



**UNIVERSIDAD TÉCNICA PARTICULAR DE LOJA**

*La Universidad Católica de Loja*

**ÁREA ADMINISTRATIVA**

TITULO DE INGENIERO EN ADMINISTRACIÓN EN BANCA Y  
FINANZAS

**Financiamiento y desempeño financiero en las empresas del sector de  
agricultura en Ecuador**

TRABAJO DE TITULACIÓN.

**AUTOR:** Mora Morán Erika Rosalynn

**DIRECTOR(A):** Salazar Romero Angela del Cisne, Mgtr.

CENTRO UNIVERSITARIO GUAYAQUIL

**2018**



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

*Septiembre, 2018*

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

Magister

Ángela del Cisne Salazar Romero

**DOCENTE DE LA TITULACIÓN**

De mi consideración:

El presente trabajo de titulación: “Financiamiento y desempeño financiero en las empresas del sector de agricultura en Ecuador”, realizado por Mora Morán Erika Rosalynn, ha sido orientado y revisado durante su ejecución por cuanto se aprueba la presentación del mismo.

Loja, abril 2018

Mgtr. Ángela Salazar Romero

**DIRECTOR DE TESIS**

## DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS

“Yo, Mora Morán Erika Rosalynn, declaro ser autora del presente trabajo de titulación: “Financiamiento y Desempeño Financiero en Las empresas del sector de Agricultura en Ecuador”, de la titulación de Ingeniera en Administración de Banca y Finanzas, siendo directora del presente trabajo Mgtr. Ángela del Cisne Salazar Romero; y eximo expresamente a la Universidad Técnica Particular de Loja y a sus representantes legales de posibles reclamos o acciones legales. Además certifico que las ideas, conceptos, procedimientos y resultados vertidos en el presente trabajo investigativo, son de mi exclusiva responsabilidad.

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

f).....

Autor: Mora Morán Erika Rosalynn

Cédula: 0919646521

## **DEDICATORIA**

Dedico este trabajo a las personas más importantes en mi vida por ser el apoyo incondicional, la motivación necesaria para cumplir mis metas y brindarme siempre su ayuda.

Con todo cariño esta tesis se las dedico a ustedes:

Mis padres, Edith Mercedes Morán Soto y Franklin Mora Robalino.

Mis amados hijos, Ericka Paulina y Roberto Antonio Guime Mora

## **AGRADECIMIENTO**

Agradezco en primer lugar a Dios, por ser mi fuerza necesaria para cumplir con este objetivo.

A mis padres, por su ayuda y motivación durante toda la carrera, en especial el apoyo constante e incondicional de mi señora madre.

Y a los docentes de tesis por su dedicación y orientación, gracias a sus conocimientos me permitieron culminar con éxito éste Trabajo de Fin de Titulación.

Erika Rosalynn Mora Morán

## INDICE DE CONTENIDOS

|  |     |
|--|-----|
| CARATULA.....                                    | i   |
| CERTIFICACIÓN.....                               | ii  |
| DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS..... | iii |
| DEDICATORIA.....                                 | iv  |
| AGRADECIMIENTO.....                              | v   |
| ÍNDICE DE CONTENIDOS.....                        | vi  |
| ÍNDICE DE TABLAS.....                            | ix  |
| ÍNDICE DE GRÁFICOS.....                          | x   |
| RESUMEN EJECUTIVO.....                           | 1   |
| ABSTRACT.....                                    | 2   |
| INTRODUCCIÓN.....                                | 3   |

### **CAPÍTULO 1.**

|   |    |
|---|----|
| 1. ENTORNO EMPRESARIAL ECUATORIANO.....                               | 4  |
| 1.1 Las empresas en el Ecuador.....                                   | 5  |
| 1.2 Clasificación de las empresas.....                                | 6  |
| 1.2.1 Clasificación según unidad legal.....                           | 6  |
| 1.2.1.1 <i>Persona natural</i> .....                                  | 7  |
| 1.2.1.2 <i>Persona jurídica</i> .....                                 | 7  |
| 1.2.1.2.1 <i>Privadas</i> .....                                       | 7  |
| 1.2.1.2.2 <i>Públicas</i> .....                                       | 7  |
| 1.2.2 Clasificación según el tamaño de empresa.....                   | 8  |
| 1.2.3 Clasificación según rama de actividad.....                      | 8  |
| 1.2.4 Clasificación según sector económico.....                       | 10 |
| 1.3 Análisis del entorno empresarial ecuatoriano.....                 | 10 |
| 1.4 Sector agrícola mundial.....                                      | 12 |
| 1.5 Análisis del sector agropecuario Ecuatoriano.....                 | 13 |
| 1.6 Oportunidades y amenazas para el sector agrícola ecuatoriano..... | 14 |

|  |    |
|--|----|
| 1.7 La política agropecuaria en el marco actual del sistema de política pública..... | 15 |
| 1.8 Aporte de la agricultura a la generación de empleo.....                          | 15 |

## **CAPÍTULO 2.**

|  |    |
|--|----|
| 2. FINANCIACIÓN EMPRESARIAL Y ESTRUCTURA DE CAPITAL.....                         | 16 |
| 2.1. Financiamientos del mercado ecuatoriano.....                                | 17 |
| 2.2. Estructura de capital.....  | 18 |
| 2.3. Teorías de capital.....   | 19 |
| 2.4. Apalancamiento.....   | 20 |
| 2.4.1. Apalancamiento financiero.....  | 20 |
| 2.5. Rendimiento financiero.....   | 20 |
| 2.6. Estudios Previos de estructura de capital.....                              | 21 |
| 2.6.1. Propositiones de Miller y Modigliani.....                                 | 21 |
| 2.6.2. La teoría del trade-off o del óptimo financiero.....                      | 21 |
| 2.6.3. La teoría del pecking-order o la jerarquía de preferencias.....           | 22 |
| 2.6.4. La teoría del market-timing behavior o la sincronización del mercado..... | 22 |
| 2.7. La rentabilidad.....  | 23 |
| 2.8. El tamaño y edad de la empresa.....   | 24 |
| 2.9. Los impuestos.....  | 24 |
| 2.10. Estudios en el ámbito internacional.....                                   | 25 |

## **CAPÍTULO 3.**

|   |    |
|---|----|
| 3. DATOS, METODOLOGIA Y VARIABLES.....        | 28 |
| 3.1. La agricultura como reto.....            | 29 |
| 3.2. Metodología.....                         | 31 |
| 3.3. Modelos.....                             | 31 |
| 3.3.1. Modelo 1: Rentabilidad económica.....  | 31 |
| 3.3.2. Modelo 2: Rentabilidad financiera..... | 32 |

|  |    |
|--|----|
| 3.4. Descripción de variables.....     | 32 |
| 3.4.1. Variables dependientes.....     | 32 |
| 3.4.2. Variables independientes.....   | 32 |
| 3.5. Determinación de muestra.....     | 32 |
| 3.5.1. La rentabilidad económica.....  | 34 |
| 3.5.2. La liquidez.....                | 35 |
| 3.5.3. La rentabilidad financiera..... | 36 |
| 3.5.4. La deuda Total.....             | 38 |
| 3.5.5. La deuda activos.....           | 38 |
| 3.5.6. El total de activos.....        | 39 |
| <br>                                   |    |
| <b>CAPÍTULO 4.</b>                     |    |
| RESULTADOS.....                        | 40 |
| 4.1. Análisis de resultados.....       | 41 |
| 4.1.1. Estadística descriptiva.....    | 41 |
| 4.1.2. Correlación.....                | 42 |
| 4.1.3. Regresión Roa.....              | 43 |
| 4.1.4. Regresión Roe.....              | 44 |
| Conclusiones.....                      | 45 |
| Recomendaciones.....                   | 46 |
| BIBLIOGRAFIA.....                      | 47 |

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

| <b>Gráfico No.</b> | <b>Descripción</b>   | <b>Pág.</b> |
|--------------------|--|-------------|
| Grafico 1.         | Contribución al PIB total por principales sectores económicos 2013 | 14          |
| Grafico 2.         | Actividad económica por sectores                                   | 33          |
| Grafico 3.         | Dispersión de la Rentabilidad Económica                            | 34          |
| Grafico 4.         | Dispersión de la Liquidez  | 35          |
| Grafico 5.         | Dispersión de la rentabilidad financiera                           | 36          |
| Grafico 6.         | Dispersión de la deuda   | 37          |
| Grafico 7.         | Dispersión Deuda de Activos.                                       | 38          |
| Grafico 8.         | Dispersión total de activos  | 39          |
| Grafico 9.         | Estadística Descriptiva de Empresas Agrícolas año 2016             | 41          |
| Grafico 10.        | Correlación de Empresas Agrícolas año 2016                         | 42          |
| Grafico 11.        | Regresión de Empresas Agrícolas año 2016                           | 43          |
| Grafico 12.        | Regresión de deuda total activos de Empresas Agrícolas año 2016    | 44          |

## INDICE DE TABLAS

| <b>Tabla No.</b> | <b>Descripción</b>  | <b>Pág.</b> |
|------------------|---|-------------|
| Tabla 1.         | Tamaño de empresa   | 8           |
| Tabla 2.         | Número de compañías por actividad Económica (CIU)                       | 9           |
| Tabla 3.         | Clasificación de los créditos tradicionales                             | 17          |
| Tabla 4.         | Clasificación de los créditos modernos                                  | 18          |
| Tabla 5.         | Participación de la utilidad del 2013 - 2015 en los sectores económicos | 30          |

## RESUMEN EJECUTIVO

La agricultura ecuatoriana presenta estabilidad desde el año 2013. Actualmente considerado como sector de gran aporte. Presenta relaciones de rentabilidad económica (ROA) y rentabilidad financiera (ROE); versus la forma de financiamiento que tienen las empresas, según el tipo de deuda que contraen para poder capitalizar sus actividades y así establecer la relación entre deuda y patrimonio que les ayude a operativizarse. El ROE, incide en el efecto de la deuda total. Por cada incremento del 1%; la rentabilidad financiera crece en 0,022%, obteniendo una relación significativamente directa. Mientras el ROA, incide en la liquidez por cada incremento del 1%, la rentabilidad económica crece en 0,003%.

La liquidez de las empresas agrícolas (MYPIMES y grandes empresas) tiene un efecto positivo con respecto de la rentabilidad económica; sin que importe la presencia de mayor o menor cantidad de activos que cubren perfectamente sus pasivos, presentan un grado conservador de endeudamiento y transforman esos activos en efectivo para solventar sus obligaciones en corto plazo.

Directivos e inversionistas buscan óptimas condiciones de financiamiento y el estado busca promover empresas del sector agrícola; obtener información agroeconómica veraz y oportuna que mejore el entorno.

**Palabras Claves:** Agricultura, ROA, ROE, Rentabilidad, estructura de capital

## ABSTRACT

Ecuadorian agriculture has been stable since 2013. Currently considered a sector of great contribution. It presents economic profitability (ROA) and financial profitability (ROE) ratios; versus the form of financing that companies have, depending on the type of debt they contract in order to capitalize their activities and thus establish the relationship between debt and equity that helps them become operational. The ROE affects the effect of total debt. For each 1% increase; the financial profitability grows by 0.022%, obtaining a significantly direct relationship. While the ROA affects liquidity for each 1% increase, the economic profitability increases by 0.003%.

The liquidity of agricultural companies (MYPIMES and large companies) has a positive effect with respect to economic profitability; regardless of the presence of a greater or lesser number of assets that perfectly cover their liabilities, they present a conservative degree of indebtedness and transform those assets into cash to cover their short-term obligations.

Executives and managers seek optimal financing conditions and the state seeks to promote companies in the agricultural sector; obtain accurate and timely agroeconomic information that improves the environment.

**Keywords:** Agriculture, ROA, ROE, Profitability, capital structure

## INTRODUCCIÓN

En el caso de Ecuador, la soberanía alimentaria constituye un objetivo estratégico y una obligación del Estado para garantizar que las personas, comunidades, pueblos y nacionalidades alcancen la autosuficiencia de alimentos sanos y culturalmente apropiados de forma permanente (Constitución del Ecuador 2008, artículo 281). Siendo la agricultura una de las principales fuentes de empleo e ingreso. Si bien su importancia económica ha sido relegada a un segundo plano, dado que económicamente el país depende de la producción-exportación de petróleo, no obstante el 30 % de la población es considerada como rural y el 25 % de la población económicamente activa (PEA), se encuentra vinculada a las actividades agropecuarias.

El sector agrícola es el mayor generador de empleo en el sector rural, la Encuesta de Empleo y Desempleo del INEC 2013, muestra la relevancia del sector para generar y mantener una significativa proporción de empleo nacional.

El objetivo de analizar las variaciones de capital en el sector agrícola, es analizar la relación del tipo de deuda que contraen y establecer claramente la relación entre deuda y patrimonio de tal forma que puedan operativizar sus actividades y poder financiar sus activos en pequeñas y medianas empresas. Así mismo, evaluar si existe una relación entre las variables; y poder evidenciar: ¿qué herramientas financieras utilizan sus directivos para lograr un capital óptimo?

La estructura de capital es la forma de financiar la actividad, por lo que las premisas de teorías como la de Miller y Modigliani, donde se establece que el mercado de capital afectan el comportamiento financiero de las empresas. Mientras la teoría del Trade off afirma que para cada empresa existe una estructura de capital óptima, como un punto medio entre las ventajas (fiscales y no fiscales) de la deuda y el costo de capital.

La teoría del pecking-order o la jerarquía de preferencias, establece que las empresas no tienen estructura de capital óptimo a alcanzar, sino que siguen un orden jerárquico en la utilización de financiación, primero la financiación interna (capital) y luego la externa (deuda) en caso de insuficiencia de la anterior.

El financiamiento para el sector agrícola es una prioridad para su crecimiento y cumplimiento de objetivos a largo plazo no sólo dentro de las políticas gubernamentales sino como fuente de producción e ingresos.

## **CAPITULO I**

### **SECTOR EMPRESARIAL ECUATORIANO**

## 1.1. Las empresas en el Ecuador

La empresa, se define como una institución o agente económico con autonomía y responsabilidades al utilizar diversos factores de producción en la obtención de bienes y servicios que se ofrecen en los mercados. (ONU. 2009, p. 34).

La actividad productiva, es el proceso de transformar las materias primas y productos semielaborados en productos finales y la actividad económica, es el proceso de desarrollo de la empresa cuando combina sus recursos como equipo, mano de obra, capital, etc., para la producción de los bienes y servicios. (Sepúlveda. 1993).

La empresa es una organización que está encaminada a obtener una ganancia, utilidad, a través de colocar en el mercado sus productos o servicios, sin lugar a dudas que para cumplir con este objetivo la empresa tendrá que utilizar los factores de la producción. (Malo. 2015)

Según Adam Smith, son tres los factores de producción: trabajo, tierra y capital, pero en la actualidad es muy importante agregar a estos factores la capacidad empresarial y la tecnología.

Chiavenato (2009), afirma que “la capacidad empresarial, es la destreza de combinar distintos factores por parte de los empresarios, o los gerentes para obtener bienes y servicios con la intención de alcanzar una ganancia” (p. 49). “Estas personas toman todas las decisiones que definen el futuro de la empresa, por lo que resulta necesario que el gerente sea un verdadero Talento Humano”. (p. 50). A más de esto, la tecnología, es un factor importante con el que cuentan las empresas para mantenerse informadas y actualizadas al momento de la toma de decisiones y conseguir los objetivos de la empresa.

La economía ecuatoriana se ha caracterizado por ser proveedora de materias primas en el mercado internacional y al mismo tiempo importadora de bienes y servicios de mayor valor agregado. (SENPLADES, 2012). Pero debido a importantes avances en los sectores productivos, en el Ecuador se vive una transformación histórica y necesaria como es el cambio de matriz productiva, con el fin de ofrecer productos y servicios de calidad, al diversificar más las exportaciones primarias (petróleo crudo, banano, café, camarón, cacao, madera, atún, flores, entre otros) que aún se mantienen durante el período 2007-2011, y corresponden en promedio al 88% del total de exportaciones. Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo, SENPLADES. (2018).

Actualmente, se pretende generar un nuevo patrón que de valor agregado, apoyando la producción y las exportaciones de los 14 sectores y las 5 industrias estratégicas priorizadas para el cambio de la matriz productiva, tales como:

- Los 14 sectores priorizados: Turismo; Alimentos frescos y procesados; Energías renovables; Productos farmacéuticos y químicos; Biotecnología: bioquímicos y biomedicina; Servicios ambientales; Metalmeccánica; Tecnología: hardware y software; Plásticos y caucho sintético; Confecciones, ropa y calzado; Vehículos, automotores, carrocerías y partes; Transporte y logística; Construcción; y Cadena forestal sustentable y productos madereros procesados.
- Las 5 industrias estratégicas, corresponden a: Refinería; Astillero; Petroquímica; Metalurgia; y Siderúrgica.

Al impulsar a la industria nacional y ser un país competitivo en los mercados internacionales; se pretende necesariamente innovar industrial y agrícolamente e implementar un modelo incluyente que se base en el conocimiento, las capacidades de los ecuatorianos y abra las puertas a las tecnologías que nos catapulten a nuevos mercados así como atraiga la inversión.

## **1.2. Clasificación de las empresas**

Basados en los datos del informe del directorio de empresas y establecimientos del 2014 del INEC, en Ecuador las empresas obtienen las siguientes variables de clasificación:

- Tipo de Unidad Legal
- Tamaño de Empresa
- Rama de Actividad
- Sector Económico

### **1.2.1. Clasificación según unidad legal.**

En base al Servicio de Rentas Internas, SRI. Las empresas e instituciones según el tipo de unidad legal pueden ser personas naturales o personas jurídicas, a su vez este tipo de unidad legal con las particularidades jurídicas de cada empresa o institución pueden derivarse en otras formas que el Directorio de Empresas denomina forma institucional (sub-clasificación de la unidad legal de las empresas e instituciones de acuerdo a sus características jurídicas).

#### **1.2.1.1. Persona natural.**

Según el SRI, son todas las personas, nacionales o extranjeras, que realizan actividades económicas lícitas, dentro del territorio ecuatoriano. Las que se clasifican en:

- Personas naturales obligadas a llevar contabilidad.
- Personas naturales no obligadas a llevar contabilidad.

#### **1.2.1.2. Persona jurídica.**

Realizan actividades económicas lícitas amparadas en una figura legal propia. Estas se dividen en privadas y públicas, de acuerdo al documento de creación.

##### **1.2.1.2.1. Privadas.**

Son personas jurídicas de derecho privado. A continuación, se detallan las principales:

- Aquellas que se encuentran bajo el control de la Intendencia de Compañías como por ejemplo las Compañías Anónimas, de Responsabilidad Limitada, de Economía Mixta, Administradoras de Fondos y Fideicomisos, entre otras.
- Aquellas que se encuentran bajo el control de la Superintendencia de Bancos como por ejemplo los Bancos Privados Nacionales, Bancos Extranjeros, Bancos del Estado, Cooperativas de Ahorro y Crédito, Mutualistas, entre otras.
- Otras sociedades con fines de lucro o Patrimonios independientes, como por ejemplo las Sociedades de Hecho, Contratos de Cuentas de Participación, entre otras.
- Sociedades y Organizaciones no gubernamentales sin fines de lucro, como por ejemplo las dedicadas a la educación, entidades deportivas, entidades de culto religioso, entidades culturales, organizaciones de beneficencia, entre otras.
- Misiones y Organismos Internacionales, como embajadas, representaciones de organismos internacionales, agencias gubernamentales de cooperación internacional, organizaciones no gubernamentales internacionales y oficinas consulares.

##### **1.2.1.2.2. Públicas.**

Son personas jurídicas de derecho público. A continuación se mencionan las principales:

- Del Gobierno Nacional, es decir las funciones: Ejecutiva, Legislativa y Judicial.
- Organismos Electorales
- Organismos de Control y Regulación
- Organismos de Régimen Seccional Autónomo, es decir Consejos Provinciales y Municipalidades

- Organismos y Entidades creados por la Constitución o Ley Personas Jurídicas creadas por el Acto Legislativo Seccional (Ordenanzas) para la prestación de servicios públicos.

### 1.2.2. Clasificación según el tamaño de empresa.

Las empresas comprendidas dentro de los rangos establecidos en la Tabla 1. Se definirán como micro empresas, pymes y grandes empresas.

**Tabla. 1. Tamaño de Empresa**

| EMPRESA                  | Grande                  | Mediana A                 | Mediana B                 | Pequeña                    | Microempresa  |
|--------------------------|-------------------------|---------------------------|---------------------------|----------------------------|---------------|
| <b>Ventas Anuales</b>    | \$5'000.001 en adelante | \$2'000.001 a \$5'000.000 | \$1'000.001 a \$2'000.000 | \$ \$100.001 a \$1'000.000 | < a \$100.000 |
| <b>Personas Ocupadas</b> | 200 en adelante         | 100 a 199                 | 50 a 99                   | 10 a 49                    | 1 a 9         |

Elaborado por: Autor

Fuente: INEC, Directorio de Empresas y Establecimientos, 2014.

### 1.2.3. Clasificación según rama de actividad

La Clasificación Industrial Internacional Uniforme CIIU, es la clasificación internacional de referencia de las actividades productivas. Su propósito principal es ofrecer un conjunto de categorías de actividades que se puedan utilizar para la reunión y difusión de datos estadísticos de acuerdo con esas actividades. (ONU. 2013, p. 16).

La rama de actividad CIIU constituye una estructura de clasificación coherente y consistente de todas las actividades económicas que realizan las empresas, emitida por la Organización de Naciones Unidas (ONU), basada en un conjunto de conceptos, principios y normas de clasificación. Las cuales se expresan en las siguientes secciones: A. Agricultura, B. Minas y canteras, C. Manufacturas, D. Suministro energías, E. Distribución de agua, F. Construcción, G. Comercio, H. Transporte, I. Alojamiento, J. Información, K. Financieras, L. inmobiliaria, M. Científico Técnico, N. Administrativos, O. Administración pública, P. Enseñanza, Q. Salud humana, R. Arte, S. otros servicios. (ONU. 2013, p. 8). En el Ecuador la actividad económica expresada por actividad que se ha adaptado del CIIU, se detalla en la tabla 2, en donde se nota un crecimiento en el número de empresas en los años 2010 al 2012, con un interesante enfoque de crecimiento en las actividades científicas y técnicas.

**Tabla 2. Número de Compañías por Actividad Económica (CIU)**

| <b>Análisis por: Actividad Económica (CIU)</b>  |               |               |               |
|---|---------------|---------------|---------------|
| <b>Número de Compañías</b>  | <b>2010</b>   | <b>2011</b>   | <b>2012</b>   |
| <b>A - AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.</b>  | 4.095         | 3.949         | 3.210         |
| <b>B - EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.</b>   | 626           | 591           | 538           |
| <b>C - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.</b>   | 4.608         | 4.486         | 3.860         |
| <b>D - SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO.</b>   | 206           | 215           | 271           |
| <b>E - DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO.</b>  | 197           | 227           | 209           |
| <b>F - CONSTRUCCIÓN.</b>  | 4.858         | 4.886         | 4.070         |
| <b>G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.</b>  | 14.852        | 14.427        | 12.126        |
| <b>H - TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.</b>   | 4.964         | 5.041         | 4.669         |
| <b>I - ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS.</b>   | 1.132         | 1.089         | 928           |
| <b>J - INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.</b>  | 1.702         | 1.654         | 1.427         |
| <b>K - ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS.</b>  | 509           | 534           | 497           |
| <b>L - ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.</b>   | 7.963         | 7.478         | 5.697         |
| <b>M - ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS.</b>   | 5.272         | 5.316         | 4.638         |
| <b>N - ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO.</b>   | 3.800         | 3.581         | 2.964         |
| <b>O - ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA.</b>  | 0             | 0             | 2             |
| <b>P - ENSEÑANZA.</b>   | 598           | 597           | 514           |
| <b>Q - ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL.</b>   | 849           | 860           | 734           |
| <b>R - ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN.</b>   | 259           | 207           | 140           |
| <b>S - OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS.</b>  | 325           | 308           | 260           |
| <b>T - ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES; ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE BIENES Y SERVICIOS PARA USO PROPIO.</b> | 2             | 2             | 2             |
| <b>U - ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES.</b>  | 1             | 1             | 1             |
| <b>Z - DEPURAR</b>  | 0             | 0             | 1             |
| <b>TOTAL NUMERO DE COMPAÑIAS</b>  | <b>56.818</b> | <b>55.449</b> | <b>46.758</b> |

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, SUPERCIA S 2012.

Elaborado por: Superintendencia de Compañías.

#### **1.2.4. Clasificación según sector económico**

Son las empresas que corresponden a un nivel agrupado de las actividades económicas. De acuerdo al INEC. (2012), en su informe de resumen metodológico Directorio de Empresas y Establecimientos, DIEE, la agregación permite simplificar la estructura sectorial de una economía. Para el caso de Ecuador se basa en 5 sectores:

1. Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.
2. Explotación de minas y canteras.
3. Industrias manufactureras.
4. Comercio
5. Servicios: Suministro energías, distribución de agua, construcción, transporte, alojamiento, información, financieras, inmobiliarias, científico técnico, administrativos, administración pública, enseñanza, salud, artes, otros servicios.

#### **1.3. Análisis del entorno empresarial ecuatoriano.**

La economía ecuatoriana del año 2014 e inicios del 2016, sintió el impacto de cambios políticos y económicos en el escenario internacional, al ver reducido el flujo de divisas que entran al país por el desplome de las exportaciones petroleras y el fortalecimiento del dólar frente a las monedas de sus socios comerciales. Ante esta problemática del sector externo y fiscal, el gobierno toma como medida un agresivo endeudamiento externo, reflejado a partir del año 2014, donde los bonos Brady y Global constituyeron el 36 % del total de deuda externa pública, que para el 2016 se diversifica representando el: 32% los organismos internacionales, gobiernos el 31% y los bonos el 26%. Con los recursos obtenidos por endeudamiento se esperaba sostener el gasto público y evitar un mayor enfriamiento de la economía nacional, que cada vez se hacía dependiente del gasto público para su funcionamiento.

Según Rivadeneira y Hurtado. (2015) analistas del entorno político, económico y regulatorio actual en el Ecuador, de la empresa PROFITAS, empresarialmente podemos observar numerosos casos de cómo el entorno puede afectar al desarrollo de los negocios en la economía ecuatoriana. Un ejemplo de ello fue las salvaguardias que el gobierno estableció en el 2015, dando sobretasas arancelarias del 5% al 45% para la importación de más de 2.800 partidas. Esta medida afectó a muchas empresas que se abastecían de bienes de consumo importados, o que utilizaban materias primas y bienes de capital incluidos en la salvaguardia,

lo que obligó a ajustar presupuestos de ventas por incrementos en costos y reducciones de inventarios. En cambio, otras empresas vieron la oportunidad de ampliar sus negocios, al contar con producción local que no debía enfrentar competencia internacional. Así, esta decisión gubernamental generó ganadores y perdedores en el país.

Otro ejemplo, contrario al anterior, de cómo el entorno afecta a los negocios aconteció con la caída del precio del petróleo y de otras exportaciones como el banano, camarón y cacao, sumados a un dólar débil y al financiamiento externo, que, permitieron apuntalar la dolarización. Los altos niveles de liquidez y la fuerte expansión de la demanda interna, gracias al gasto y a la inversión pública, con su efecto multiplicador sobre las actividades privadas y el consumo, permitieron aumentar los niveles de riqueza en el país. El PIB, en ese entonces, creció a una tasa promedio anual del 4,8% en el período del 2003 al 2013 y la pobreza bajó del 49,9% al 25,5% en dichos años, según datos de BCE, como consecuencia de acertadas políticas sociales implementadas en el país. El FMI, estimó que para el año 2016, Ecuador decrecería en 1,6%, y en el 2018, estima que la economía ecuatoriana tenga una caída del 0,3%. (Rivadeneira & Hurtado. 2015). El entorno y su impacto en los negocios: Caso ecuatoriano. GBS. Información tomada de: <http://gbs.com.ec/index.php/11-noticias/25-lorem-ipsu>.

Se espera que el nuevo gobierno concientice al sector agrícola y exalte su importancia de un acercamiento, ante la necesidad de impulsar una mayor inversión privada, que compense en algo la caída en la inversión pública. El desarrollo de alianzas público privadas para inversiones en sectores estratégicos que impactan de forma positiva el PIB deben ser la meta; si se continúa fomentando el cambio en la matriz productiva, anteriormente planteado, que mediante la sustitución de importaciones por producción local, la construcción y el turismo y finalmente, se realice la creación y reforma de proyectos de ley en la Asamblea Nacional que regulen aspectos específicos para el desarrollo de negocios en Ecuador basados en el sector agrícola.

Con el fin de obtener rentabilidad, las empresas se relacionan con sus clientes, proveedores e incluso con sus competidores, buscando un incremento de sus ventas y controlando sus costos. Sin embargo, la búsqueda de una estrategia para mejorar sus utilidades podría llegar a fracasar. Esto ocurre, lo expresa Rivadeneira & Hurtado. (2015), porque las empresas dejan de lado el análisis del entorno político, económico y regulatorio, que condiciona los negocios en una sociedad. Es un error común en el día a día de las organizaciones a nivel mundial, el entorno repercute en el desarrollo de los negocios, generando oportunidades y

amenazas que deben ser identificadas, cuantificadas y gestionadas correctamente por las empresas.

#### **1.4. Sector agrícola mundial**

Diversos encuentros mundiales y regionales sobre desarrollo han evidenciado los retos futuros en materia de bienestar, sustentabilidad y equidad; que han remarcado la importancia de reducir la pobreza, erradicar el hambre, mejorar la nutrición, proteger los ecosistemas y desarrollar economías incluyentes, entre otros. Dichos aspectos están relacionados con la adaptación de la agricultura al cambio climático, la inclusión rural, la seguridad alimentaria y nutricional y el manejo integral y sustentable de recursos naturales; como se evidencia a través del Instituto Interamericano de Cooperación para la Agricultura, IICA. (2014). Estos son aspectos claves en un diseño de políticas agropecuarias y expresan grandes desafíos como los expresados en el estudio de la FAO. (2012). “Tendencias mundiales y desafíos futuros para la labor de la Organización”:

- 1) Incrementar la producción agrícola, la silvicultura y la pesca frente a la necesidad de garantizar una gestión sostenible de los ecosistemas y la aplicación de estrategias de adaptación al cambio climático y mitigación del mismo.
- 2) Erradicar la inseguridad alimentaria demanda acciones combinadas en los cuatro pilares a los que alude la seguridad alimentaria (producción, acceso, estabilidad y disponibilidad).
- 3) Racionalizar el consumo de alimentos y la nutrición. Se requieren grandes cambios para establecer dietas alimenticias más saludables y sostenibles. Habrá que modificar los hábitos de consumo y, entre otras cosas, reducir el desecho de los alimentos. Será necesario también integrar la nutrición como una de las preocupaciones más importantes en toda política relacionada con los sistemas alimentarios.
- 4) Mejorar los medios de subsistencia de la población que vive en zonas rurales, entre las que se incluyen los agricultores, silvicultores y pescadores en pequeña escala y, en particular, las mujeres, en el contexto de la urbanización y del cambio de las estructuras agrarias.
- 5) Garantizar sistemas alimentarios y agrícolas más justos e integradores en los ámbitos local, nacional e internacional. FAO en este sentido promueve modelos de producción y comercialización que incluso se pueden sustentar en prácticas de apoyo mutuo, colaborativo y solidario. La garantía de que las normas relacionadas con los

productos responden a necesidades de mercado reales, el refuerzo y la potenciación de las asociaciones y cooperativas de productores y la mejora de la información sobre el mercado son instrumentos importantes para construir sistemas agrícolas más justos. Se necesitan políticas que protejan a los pequeños productores y las comunidades rurales de los procesos de concentración de la tierra.

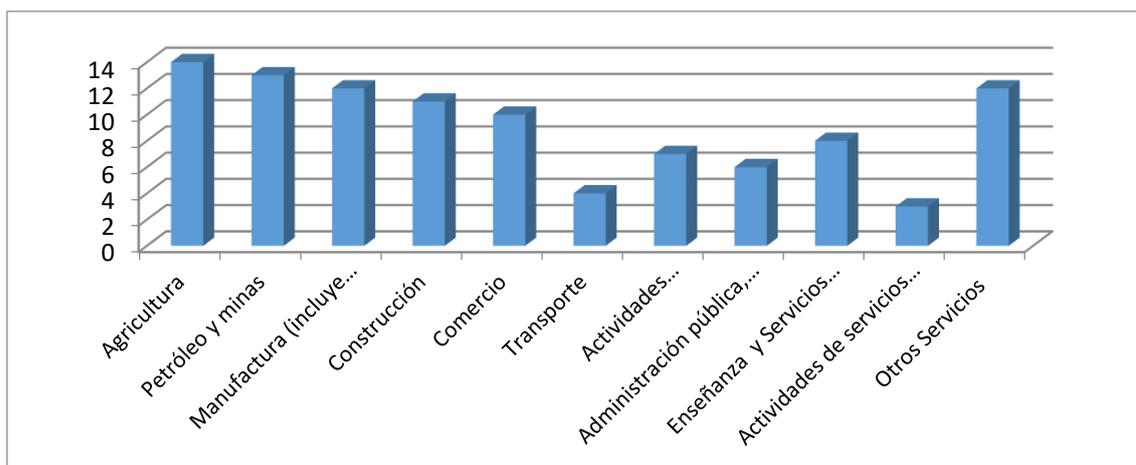
6) Incrementar la resiliencia de los medios de subsistencia ante las amenazas y crisis de la agricultura y la seguridad alimentaria. Frente a la mayor incidencia de eventos climáticos catastróficos, como sequías, inundaciones, heladas, alteraciones en los regímenes de lluvias, huracanes, deslaves y nuevas plagas y enfermedades, es necesario el manejo integrado de riesgos, con políticas y aplicación de instrumentos para reducir la vulnerabilidad de las actividades agropecuarias. Para atender estos temas IICA (2014, p.12) sostiene que se requieren dos procesos básicos: mitigación y adaptación.

7) Reforzar los mecanismos de gobernanza de los sistemas alimentarios, agrícolas, forestales y pesqueros en los planos nacional, regional y mundial. Esto tiene importantes impactos sobre la seguridad alimentaria y la evolución de la agricultura y redefine el papel que ésta puede tener en el desenvolvimiento económico de la región.

## **1.5. Análisis del sector agropecuario ecuatoriano**

La actividad agrícola ecuatoriana ha sido la base de la oferta exportable por más de dos siglos. Tradicionalmente, la producción sustentó la estructura productiva: exportable en la Costa con: cacao, banano, café, y para el consumo interno en la Sierra (granos, legumbres y frutas). A partir de 1973 el país perdió su condición de “predominantemente agrícola” y, en su lugar, pasó a combinar la explotación petrolera con la agropecuaria, especialización económica que se mantiene. No obstante, entre 1986 y 1998, volvió a una especialización con énfasis en la producción agropecuaria exportable. En esos años se dinamizaron y diversificaron las exportaciones agropecuarias de productos tradicionales y no tradicionales, superando significativamente a las exportaciones petroleras. Pero, en el año 1999 el modelo de economía con predominio petrolero recobró su preponderancia hasta la actualidad.

En el gráfico 1, se puede observar la contribución del sector agrícola hasta el 2013; donde se muestra como la actividad que más aporta al PIB global, y es de enorme importancia económica y social, generando el 62% de empleo en la población del área rural al ser fuente de ahorro de divisas pues tiene baja dependencia de insumos.



**Gráfico. 1. Contribución al PIB total por principales sectores económicos 2013.**

Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE). Agosto 2014.

Elaborado por: BCE

## 1.6. Oportunidades y amenazas para el sector agrícola ecuatoriano

Ecuador es reconocido por ser el mayor exportador de banano del mundo y el tercer exportador de flores, lo que significa que, hay oportunidades de permanecer en el mercado externo con estos productos (Castellanos y Pinela. 2017). Este reconocimiento, brinda oportunidades a nuevos productos con potencial exportable como: la balsa, el brócoli, la teca, la quinua, el chocho y el amaranto.

El Banco Mundial prevé una caída en los precios nominales de los productos exportables de Ecuador hasta 2017, con excepción del banano que es nuestro principal producto (+1%). Caería significativamente el precio del cacao (-8%) y el café arábigo (-7%), que pesa muy poco en el total de exportables.

No obstante, a mediano y largo plazo los precios de los alimentos, especialmente aquellos de origen agropecuario, crecerán (Lobo, 2014). El Instituto Internacional de Investigaciones sobre políticas Alimentarias (IFPRI) estimó que entre 2010 al 2050 los precios reales de los productos alimenticios se incrementarán: el 59% en el caso del trigo, el 78% en el caso del arroz y el 106% en el caso del maíz.

Los principales productos agropecuarios de exportación ecuatorianos como lo son el banano, camarón, las flores, el cacao, y la pesca suman más del 90% del total exportado agropecuario en promedio anual, otros productos como: la balsa, la teca, el brócoli, las frutas y el café también tienen participación, con un menor aporte, pero se prevé que los precios de estos crecerán para convertirse en una gran oportunidad para el país.

Por otro lado, como amenazas al sector agrícola, se debe prever un encarecimiento de los principales productos alimenticios de importación como trigo, soya, papa, cebolla colorada y frutas como uvas, manzanas ó duraznos debido a factores externos como por ejemplo, el cambio climático.

Siendo nuestro país autosuficiente en producción alimenticia, el trigo y la soya son la excepción, siendo necesario poner especial atención a la producción local de estos cultivos.

### **1.7. La política agropecuaria en el marco actual del sistema de política pública**

El marco estratégico para revisar las políticas agropecuarias está integrado por:

- Los mandatos constitucionales
- El plan nacional del buen vivir 2013-2017 (PNBV)
- Las agendas sectoriales del ministerio coordinador de producción, empleo y competitividad (MCPEC)
- La agenda para la transformación productiva (2010)
- La nueva propuesta de cambio de matriz productiva nacional formulada entre 2012 y 2014.
- La estrategia Nacional para la Igualdad y la Erradicación de la Pobreza (2014).

### **1.8. Aporte de la agricultura a la generación de empleo**

El sector agrícola es el mayor generador de empleo en el sector rural, expresado en la encuesta de empleo y desempleo del INEC 2013, donde se muestra la relevancia del sector para generar y mantener una significativa proporción de empleo nacional.

Sin embargo, la población ocupada en agricultura ha decrecido sostenidamente desde 2007 al 2013, en el año 2007 el total de ocupados en el sector agrícola fue 1'841.529 personas, mientras que en el año 2013 fueron 1'705.372 personas con un comportamiento diverso por áreas geográficas, según cifras del INEC. Esto se debe a las condiciones de vida en el campo, o por la falta de respuesta de la economía a las expectativas de vida de los jóvenes, quienes están migrando a las principales urbes del país, por la falta de nuevos empleos o para complementar su ingreso familiar y compensar los bajos precios que pagan por sus productos, ya que la recuperación en los precios de los bienes primarios se queda en los intermediarios, más no en los productores.

## **CAPITULO II**

### **FINANCIACIÓN EMPRESARIAL Y ESTRUCTURA DE CAPITAL**

## 2.1. Financiamientos del mercado ecuatoriano.

Existen distintas formas de financiamiento, en la actualidad se han desarrollado aún más, pero todas responden al mismo objetivo, programar el capital de la empresa para las actividades primordiales y el bienestar de la misma en el futuro. Ecuador maneja diversos formatos de financiamiento dirigido a todo tipo de empresas según como sean sus objetivos, especificando rangos de montos para la modalidad como se describe en la tabla 3 y 4.

**Tabla. 3. Clasificación de los Créditos Tradicionales**

| Tipos de Financiamiento Tradicional |  |   |
|-------------------------------------|--|---|
| TIPO DE CREDITO                     | DESCRIPCIÓN  | DIRIGIDO A  |
| Productivo                          | Exclusivo para adquirir bienes de capital  | Naturales o todo tipo de empresas                           |
| Comercial Ordinario                 | Exigido para personas obligadas a llevar contabilidad. Con la finalidad de adquirir vehículos y otros activos destinados a la producción.  | Solo para empresas que superan ventas superiores a \$100mil |
| Comercial Prioritario               | Dedicado a vehículos pesados. Personas obligadas a llevar contabilidad y compañías que superen los \$100mil.   | Personas Naturales  |
| Consumo Ordinario                   | Para los que buscan garantías fiduciarias como: tarjetas corporativas y de personas naturales.   | Para personas naturales con deudas superiores a \$5mil      |
| Consumo Prioritario                 | Dirigido a la compra de bienes y servicios que no tengan relación con la actividad productiva y otros gastos que no se incluyan en el crédito de consumo ordinario, como los créditos prendarios de joyas. Tarjetas de crédito sólo si son anticipos mayores de \$5mil | Personas Naturales  |
| Crédito Educativo                   | Otorgado a personas que deseen financiamiento de capacitación y formación debidamente acreditado o todo tipo de consumo con tarjeta de crédito direccionado en establecimientos educativos   | Personas naturales  |
| Vivienda de Interés Público         | Es de tipo garantía hipotecaria para adquirir una vivienda, cuyo costo hasta \$70mil o el m2 tenga un costo menor o igual a \$890  | Personas Naturales  |
| Inmobiliario                        | Es otorgado para la construcción y vivienda de bienes inmuebles o para la reparación o mejora de un bien existente   | Personas Naturales  |
| Microcrédito                        | Destinado a ventas anuales inferiores a \$100mil, con el objetivo de financiar su producción   | Personas Naturales y Jurídicas.                             |
| Inversión Pública                   | Otorgado para financiar proyectos u obras del sector público, incluyendo a los GAD`S   | Personas Jurídicas  |

Fuente: Mora y Sánchez. (2016). Trabajo de titulación "Alternativas de financiamiento para una empresa ecuatoriana en el mercado de capitales ecuatoriano".

Elaborado por: Autor

**Tabla. 4. Clasificación de los Créditos Modernos**

| Tipos de Financiamiento Moderno |  |                    |
|---------------------------------|--|--------------------|
| TIPO DE CREDITO                 | DESCRIPCIÓN  | DIRIGIDO A         |
| Factoring                       | Contrato mediante el cual una empresa traspasa el servicio de cobranza futura de facturas a una empresa financiera   | Personas Jurídicas |
| Leasing                         | Es un arrendamiento mercantil para maquinas vivienda u otros bienes, con opción de compra a la fecha de término del contrato   | Personas Jurídicas |
| SWAPs                           | Contrato en financiero entre dos partes que acuerdan intercambiar flujos de caja futuros de acuerdo a una formula preestablecida, son hechos a medida para satisfacer necesidades específicas.                               | Personas Jurídicas |
| FRAs                            | Son activos financieros que se suelen negociar en los mercados, son productos ajustados en cada momento a las necesidades de las 2 partes contratantes. Protege la inversión frente a la volatilidad de los tipos de interés | Personas jurídicas |

Fuente: Mora y Sánchez. (2016). Trabajo de titulación "Alternativas de financiamiento para una empresa ecuatoriana en el mercado de capitales ecuatoriano".

Elaborado por: Autor

## 2.2. Estructura de capital.

Los estudios del concepto "costo de capital" y "estructura de capital" iniciaron con los trabajos presentados de Modigliani & Miller en la década de los 50's; numerosos trabajos han discutido sobre cómo alcanzar una estructura óptima en una empresa: "El objetivo principal de la investigación de estructuras de capital es explicar la heterogeneidad observada en los trabajos realizados" (Graham & Leary. 2011).

Para explicar la estructura de capital tomaremos lo expresado por Ross, Westerfield & Jaffe. (2010): "La estructura de capital de una empresa es la mezcla específica de deuda a largo plazo y capital que utiliza la organización para financiar sus operaciones. El administrador financiero tiene dos preocupaciones en esta área. En primer lugar, ¿cuánto debe pedir prestado la empresa? Es decir, ¿qué mezcla de deuda y capital es mejor? La mezcla elegida afectará tanto al riesgo como al valor de la empresa. En segundo lugar, ¿cuáles son las fuentes de fondos menos costosas para la empresa?".

El capital de una empresa es como una rebanada, si se visualiza a la empresa como un pastel, donde la estructura de capital determina cómo se divide dicho pastel; es decir, qué porcentaje de flujo de efectivo de la empresa va a los acreedores y qué porcentaje va a los accionistas. Las empresas cuentan con mucha flexibilidad al elegir una estructura financiera, pero al momento de elegirla llegan al final del período contable con la cuestión de analizar sus decisiones a través de su flujo de efectivo. Por lo cual, se analiza, si una estructura es mejor que otra para una empresa; es la esencia del problema de la estructura de capital.

El administrador financiero debe decidir no sólo establecer la mezcla óptima del financiamiento (relación entre acreedores y tipos de préstamos), sino también el cómo y dónde obtener el dinero. Los gastos relacionados con la obtención de un financiamiento de largo plazo pueden ser considerablemente riesgosos para una empresa, así que se deben evaluar con sumo cuidado las diferentes posibilidades de endeudamiento.L

Se podría decir que una estructura óptima de capital es aquella que maximiza el valor de una empresa, y minimiza el coste de las deudas.

### **2.3. Teorías de capital.**

Existen teorías clásicas como la tradicional de Miller y Jun, que funciona en mercados perfectos y mide la relación del endeudamiento con el valor de la empresa y el costo del capital; así también las teorías modernas que funcionan en mercados imperfectos conocidas como Pecking Order descrito por Majluf. (1984), en su modelo de jerarquización financiera, donde, las empresas escogen sus fuentes de financiamiento especialmente en función del costo financiero es decir las empresas prefieren financiarse con recursos propios y evitar el problema de asimetría que trae consigo la deuda.

Godoy. (2002). Expresa que en una empresa la estructura de capital, es la combinación entre recursos propios y deuda para adquirir activos y realizar operaciones, dependiendo de la proporción que se use entre deuda (pasivos), y recursos propios (capital) se determina el grado de solvencia de una empresa o lo que llamaríamos capital óptimo.

Según Córdoba. (2014), la estructura de capital se obtiene dividiendo el total del pasivo por el valor total del patrimonio. Matemáticamente se expresa así:

$$\text{Estructura de capital} = \text{Total Pasivo} / \text{Patrimonio}$$

El caso de una empresa que tiene un total de pasivo de \$1,454,859.00 y un patrimonio de \$ 1,796,621.00, su estructura de capital será:

$$\$1,454,859.00 / 1,796,621.00 = 0,81$$

Lo que expresa que por cada dólar aportado por el dueño de la empresa, hay 81 centavos aportados por los acreedores.

## **2.4. Apalancamiento.**

El apalancamiento es la relación que existe entre el activo total y el patrimonio, con el fin de verificar el número de dólares de activo que es financiado por el patrimonio o capital de los accionistas. La fórmula del apalancamiento es:

$$\text{Apalancamiento: Activo total / Patrimonio}$$

### **2.4.1. Apalancamiento Financiero:**

El apalancamiento financiero mide la dependencia de una empresa por la deuda con terceros, la fórmula del apalancamiento es:

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

## **2.5. Rendimiento financiero.**

El rendimiento financiero, según Ross, Westerfield & Jordan. (2010). Sería el rendimiento producto de una transacción; como ejemplo: si se compra un activo de cualquier clase, lo que se gana (o se pierde) por la inversión se llama rendimiento de la inversión. Tiene dos componentes. Primero, uno podría recibir en forma directa algún dinero mientras se posea la inversión, éste componente es ingreso del rendimiento. Segundo, el valor del activo comprado cambiará a menudo; lo cual expresa una pérdida o ganancia del capital.

El rendimiento (Van Horne y Wachowicz. 2010) derivado de poseer una inversión durante determinado tiempo (por ejemplo, un año) simplemente es el pago de efectivo proveniente de la titularidad, sumado a las fluctuaciones en los precios de mercado, dividido entre el precio inicial. Por ejemplo, se podría adquirir en \$100 un título que generaría \$7 en efectivo y el cual valdría \$106 un año más tarde. El rendimiento sería de  $(\$7+\$6)/100=13\%$ . Entonces, el rendimiento proviene de dos fuentes: el ingreso y el aumento de los precios (o la pérdida de los mismos).

El rendimiento financiero, es la ganancia que permite obtener una cierta operación. Se trata de un cálculo que se realiza tomando la inversión realizada y la utilidad generada luego de un cierto periodo. En otras palabras, el rendimiento financiero relaciona el lucro conseguido con los recursos empleados.

Para que una empresa sea atractiva para sus accionistas debe generar una rentabilidad en sus operaciones, en este aspecto, la rentabilidad financiera mide la relación entre la utilidad neta y el patrimonio, con la siguiente fórmula:

### **Rentabilidad financiera: Utilidad neta / Patrimonio**

#### **2.6. Estudios Previos de estructura de capital.**

Referente al tema estructura de capital y rentabilidad, encontramos estudios previos en diversas bases de datos, para muestra se mencionan los siguientes artículos:

##### **2.6.1. Proposiciones de Miller y Modigliani**

El debate moderno sobre la estructura de capital comienza con la teoría de la irrelevancia de Miller y Modigliani (1958), para quienes la estructura de capital es irrelevante en el valor de la empresa, es decir, que independientemente de su composición o distribución de las fuentes, no tiene ninguna incidencia. Posteriormente, en 1963, los mismos autores presentan una modificación de la proposición inicial, donde consideran el efecto positivo que se tiene sobre el valor de la empresa; llamado, “escudo fiscal de la deuda”, es decir, la disminución en los impuestos que se obtiene por la deducción del pago de intereses (Miller et al., 1963).

##### **2.6.2. La teoría del trade-off o del óptimo financiero**

Frank y Goyal. (2008), establecen que la presentación estándar de la teoría del trade-off (en inglés) o del óptimo financiero la realizaron Bradley, Jarrell y Kim (1984), y fundamentalmente sintetiza la esencia de los modelos de Kraus, Litzenberger, Scott, Kim y Titman, teniendo en cuenta:

- los costos de quiebra y ventajas de los impuestos,
- los costos de agencia de los instrumentos de deuda de Jensen & Meckling. (1976), así como los de Myers. (1977)
- y la pérdida potencial de los escudos fiscales por razones distintas a la deuda, y otros argumentos relacionados.

La conclusión principal en este modelo es que para cada empresa existe una estructura de capital óptima, como un punto medio entre las ventajas (fiscales y no fiscales) de la deuda y

el costo de capital. La velocidad de ajuste a este óptimo depende de las condiciones propias de cada empresa y se plantea desde los siguientes supuestos:

- Un incremento en los costos de quiebra reduce el nivel óptimo de deuda.
- Un incremento en los escudos fiscales diferentes a la deuda reduce el nivel óptimo de deuda.
- Un incremento en la tasa de impuestos al patrimonio de las personas incrementa el nivel óptimo de deuda.
- En la estructura de capital óptima, un incremento en la tasa marginal de interés a los titulares de los bonos disminuye el nivel óptimo de deuda.
- El efecto del riesgo es ambiguo, incluso si la incertidumbre se asume con una distribución normal. Para parámetros razonables de valor, los autores muestran que la relación entre el nivel de endeudamiento y la volatilidad es negativa. (Frank et al., 2008, p. 10, 11)

### **2.6.3. La teoría del pecking-order o la jerarquía de preferencias**

La teoría del pecking-order o de la jerarquía de preferencias fue presentada por Myers y Majluf en 1984, quienes partieron de la consideración de que no existe un óptimo, como lo afirma la teoría del trade-off, sino más bien que la estructura de capital se puede explicar a partir de la asimetría de información. La cual consiste en iniciar con las utilidades retenidas, sino existieren o no son suficientes, se recurre a la deuda financiera de bajo costo; como siguiente alternativa la emisión de deuda (bonos) y por último la emisión de acciones; lo cual es evitado por muchas empresas.

El nivel óptimo del que se habla puede ser de naturaleza estática o fija. Como crítica a esta teoría, especialmente al carácter estático del ratio óptimo, surgen diversos modelos que se basan en un óptimo dinámico, es decir, que varía en el tiempo y no es fijo, sino que se ubica dentro de un rango (Fischer et al., 1989) y que tiene en cuenta distintos factores internos de las firmas, como tamaño, riesgo, tasas impositivas, costos de quiebra, entre otros, en la predicción de la estructura de capital.

### **2.6.4. La teoría del market-timing behavior o la sincronización del mercado**

Teniendo en cuenta el comportamiento de sincronización del mercado, las firmas tienden a realizar emisiones de acciones cuando se percibe un comportamiento favorable en el

mercado, los ratios de valor de mercado frente a valor en libros son relativamente altos; situaciones que tienen impacto en la estructura de capital (Baker y Wurgler, 2002).

En el mismo sentido, las firmas tienen tendencia a recomprar sus propias acciones cuando los valores de mercados están más bajos; aspecto que evidencia una relación fuerte entre la estructura de capital con los valores históricos de mercado.

La “tangibilidad de los activos”, es decir, la medición de la cantidad de activos fijos o tangibles como proporción del total de activos de la empresa, ha probado relación empírica con la estructura de capital en un alto número de estudios; de esta manera, ha demostrado en mayor proporción una relación positiva con el endeudamiento, lo cual implica que las empresas más apalancadas o financiadas tienen a la vez mayor volumen de activos tangibles.

Al respecto existen diferentes contextos en los cuales se puede utilizar esta variable para explicar la estructura de capital; por ejemplo, en contextos donde existe regulación que exige un determinado nivel de activos fijos, se distorsionaría su efecto y pasaría a tener una incidencia indirecta (Jong et al., 2008). También se encontró una relación de carácter negativo con el desarrollo del mercado de valores y los sistemas financieros basados en mercados/bancos, lo cual indica que en los contextos más desarrollados en términos financieros, las firmas mantienen un menor nivel de activos tangibles y se reduce el uso de deuda como fuente de financiamiento (De Jong et al., 2008).

Este último hallazgo es consecuente con lo observado por Ovtchinnikov (2010), quien encuentra que en entornos de economías o industrias desreguladas, en los tiempos inmediatamente siguientes a los que se produce la desregulación, las empresas experimentan un descenso significativo en la tangibilidad de los activos y a la vez disminución de sus ratios de endeudamiento, lo cual evidencia una relación positiva.

Otra explicación para esta relación entre tangibilidad y endeudamiento es el hecho de que los activos tangibles puedan constituirse en garantías, lo que explica también la correlación positiva (Rampini et al., 2013), ya que una empresa tendrá mayor acceso al financiamiento cuando pueda ofrecer mayores garantías a sus acreedores.

## **2.7. La rentabilidad**

En cuanto a la rentabilidad, expresada como una medida de las utilidades sobre los activos, es otra determinante que se ha utilizado en diversos estudios, probando empíricamente una relación negativa con el endeudamiento, en un número significativo de casos: (De Jong et al., 2008), (Margaritis et al., 2010), (Dang et al., 2012), (Paligorova et al., 2012), (Céspedes et al., 2010), (Drobetz et al., 2013), (Brav, 2009) y (Deloof et al., 2008). Esto demuestra que las empresas con mayores niveles de rentabilidad tienen una menor

tendencia a utilizar la deuda como instrumento de financiación, prefiriendo fuentes distintas como los fondos propios o las emisiones de acciones.

## **2.8. El tamaño y edad de la empresa**

Según Mejía (2013). En su estudio: “La estructura de capital en la empresa: su estudio contemporáneo”, cita: “el tamaño y la edad de las empresas han sido tradicionalmente asociados a su estructura de capital, mostrando en muchos estudios una relación positiva estadísticamente significativa, es decir, probando empíricamente una relación en la cual a mayor tamaño mayor endeudamiento y a mayor edad, mayor endeudamiento. Esto tiene una clara explicación en las mayores posibilidades de acceso al financiamiento por parte de las empresas de más tamaño y trayectoria en el mercado, por las menores asimetrías de información que se tienen sobre las mismas, lo que permite mayor acceso a recursos de crédito”.

## **2.9. Los impuestos**

El estudio de Miller y Modigliani. (1963) habla de la irrelevancia de ajustar la relación de la estructura de capital Vs el valor de la empresa, a partir de ventajas asociadas a la deuda en materia de impuestos (escudo fiscal de la deuda); ocasionando que los impuestos pasaran a ocupar un papel importante en las decisiones financieras e investigaciones sobre la estructura de capital.

Diferentes estudios hacen referencia al impacto de los impuestos sobre el endeudamiento en distintos escenarios; por ejemplo, el cambio de tipo normativo en China, que incrementó la tasa de impuestos, a partir de ello, se concluyó que hubo un incremento en el endeudamiento de las firmas, como respuesta a las nuevas condiciones del mercado; de hecho elevaron su deuda principalmente las empresas con mayores posibilidades de acceso al sector bancario (Wu et al. 2009). Todo lo anterior aunado al escasamente desarrollado mercado de bonos en China, donde la principal fuente externa de financiamiento son los recursos de origen bancario.

El estudio de An (2012) hace referencia a la reforma: la nueva ley de impuestos corporativos que entró a regir en China en 2008, que unificó la tributación de las empresas de capital nacional con las que tienen capitales extranjeros, por la cual se eliminaron las ventajas que tenían empresas chinas frente a las extranjeras o con alianzas. El efecto fue un aumento en el ratio de deuda, más alto para aquellas empresas establecidas en Hong Kong, Macaos y Taiwán, y particularmente bajo para el grupo de empresas de propiedad del Estado. Lo que evidencia el trato preferencial a las empresas estatales en China.

## 2.10. Estudios en el ámbito internacional

Öztekín y Flannery (2012), en su estudio realizado en 37 países a lo largo de 16 años; explican un modelo que involucra variables proxy de las características institucionales de las naciones, que se desarrollan bajo los supuestos de una teoría del trade-off dinámica, donde se presenta un ajuste al óptimo progresivo, con unas velocidades que también tienen dependencia frente a las determinantes.

El mismo estudio revela, que en los países con instituciones más fuertes existen mayor velocidad de ajuste al óptimo, superándose en un 50 %, del promedio; con respecto a países con instituciones débiles. Es decir, en países que poseen mayor inestabilidad política, existen factores como débil protección a los derechos de los acreedores e inversionistas en general y escaso desarrollo de los mercados de capitales. Para el estudio realizado se asumen los países anglosajones o de common law y los países hispanoamericanos de civil law, heredada de la tradición francesa, como países con instituciones más débiles.

En este estudio también se concluye que en los países con mayores velocidades de ajuste hay más facilidades de acceso de las firmas a los mercados de capitales externos; asimismo, que en esta medida hay un mayor acceso al mercado financiero (deuda) que al de capitales.

El ajuste al óptimo tiene costos (de transacción) y beneficios para las empresas, que son similares en algunos países a sus velocidades de ajuste. Pero en la medida en que los costos de financiamiento con deuda y capital en un país son más altos, es menor la velocidad de ajuste al óptimo.

Los hallazgos son coherentes con otros estudios que han concluido que el financiamiento óptimo en un país o grupo de países es función de las características macroeconómicas (Frank et al., 2009), que influyen en las decisiones de las firmas y afectan su nivel de riesgo (Chen, 2010).

El estudio de Ramirez y Kwok (2010), hablan de las determinantes “país”, en la estructura de capital basándose en las empresas multinacionales y llegan a la conclusión contraria a lo expresado en la teoría del portafolio, pues, al diversificar en este tipo de compañías resulta siempre en una disminución del riesgo. Lo afirma Mejía (2013, p. 13), poniendo como ejemplo: Estados Unidos, por dos razones principales:

- Los costos de agencia, los riesgos políticos y la tasa de cambio.
- Una variable que ellos denominan CEPR por su sigla en inglés (Country Export Partner Risk), que es el riesgo de los socios comerciales del país donde tiene domicilio

la multinacional; frente a esta variable obtienen como resultado una relación negativa con el nivel de endeudamiento de las multinacionales.

En el estudio: “La estructura de capital en la empresa: su estudio contemporáneo”, Mejía (2013), hace una recopilación y análisis de varios estudios y teorías contemporáneas, comparando diferentes comportamientos de estructuras de capital contrarios al presentado en Estados Unidos; por ejemplo:

La relación de la variable CEPR en multinacionales provenientes de países Europeos (España, Francia), muestra un resultado negativo al del mercado anglosajón y esto es explicado principalmente por la intervención de los socios comerciales, pues son países que tienen niveles similares o inferiores de riesgo; perteneciendo a un mismo bloque; ya que se encuentran vinculados comercialmente con países de la Unión Europea o Japón; en cambio, los socios de Estados Unidos son más diversos y cuentan entre ellos varios países en desarrollo, con riesgos mayores por razones políticas, de bajo desarrollo de sus mercados financieros y de capitales, entre otras razones, que incrementan el CEPR. En el caso de Canadá al comprobar la variable del CEPR el desarrollo es contrario al estadounidense. (Mejía. 2013, p. 14).

El estudio de las multinacionales con origen en los Estados Unidos, frente a las empresas “domésticas”, explica resultados presentando las empresas que únicamente tienen operaciones a nivel nacional (Estados Unidos) poseen un mayor nivel de endeudamiento que las multinacionales. En la investigación se analizaron 42 países, dentro de un rango de 14 años (1990-2004). Existen otros estudios con resultados similares a este como: Kolasinski (2009) y McMillan & Camara (2012).

En el estudio de De Jong et al. (2008), se encontró los factores específicos para cada país, con una muestra de 42 países, para el lapso 1997-2001; donde también se incorporan variables (proxy), para medir mejor la variabilidad del mercado; como el nivel de orientación al mercado de los países y el desarrollo de sus sistemas legales. (Mejía. 2013, p. 14).

Un estudio consistente con la teoría del pecking-order y la asimetría de información; presenta en sus resultados una relación positiva de la estructura de capital con respecto al nivel de desarrollo del mercado de los bonos y es negativa al hablar de la protección de los derechos de los acreedores. Este hallazgo concuerda con otros estudios (Öztekin et al., 2012), (Desai et al., 2008) en los que se muestra muy claramente la relación positiva entre la estructura de capital y la fortaleza de las instituciones.

En Latinoamérica la relación de la estructura de capital se presenta relacionada con la estructura de propiedad de las empresas, mostrando resultados relevantes, como:

La presencia de alta concentración de propiedad de las empresas en la región, muestra una variable con una relación fuertemente positiva con el endeudamiento, que es la fuente de financiamiento preferida, ya que en las empresas donde hay un número reducido de accionistas controlantes, prefieren no democratizar la propiedad porque temen perder el control de su propiedad, por lo cual evitan las emisiones de acciones. Los datos del estudio se evidencian más en Chile y Brasil. (Mejía. 2013, p.15).

En países latinoamericanos, donde su sistema legal proveniente del derecho civil o francés, se observa la misma interacción; pues se da una menor protección al inversionista y hay un mayor riesgo de expropiación; obteniéndose un costo alto de capital, y, menor pago de dividendos por parte de las firmas. Para el estudio se utilizó una base de datos de 806 firmas, en el lapso 1996-2005, que presentaron, en general, un nivel de desarrollo de mercado bajo.

El caso de la industria naviera muestra un efecto marcado de las variables con mayor nivel de correlación con la estructura de capital como la tangibilidad de los activos, la rentabilidad y muy baja incidencia de las variables particulares del país o de contexto internacional. Es una industria que presenta características más homogéneas; además, por el tamaño de las empresas que la componen tiene acceso al mercado de capitales y a la emisión de instrumentos de deuda como los bonos (Drobetz et al., 2013). (Mejía. 2013. P.15).

## **CAPITULO III**

### **DATOS, METODOLOGIA Y VARIABLES**

### **3.1. La Agricultura como reto.**

En América Latina, la economía campesina ha ocupado un lugar importante en discusiones desde el siglo pasado, pues poco a poco se ha desplazado hacia una dimensión mucho más operativa, por lo cual la pregunta: ¿pueden los pequeños productores rurales ocupar un lugar central en los actuales procesos de modernización y globalización capitalista? Esto ha implicado, por un lado, abandonar el eje de las investigaciones de la economía campesina centrado en aspectos estructurales (tierra, agua y relaciones sociales) y por otro, privilegiar temas como el mercado, la tecnología y la competitividad, convertidos en los retos de las políticas públicas. Por lo cual, la agricultura es un gran eje de discusión y análisis, que ha posibilitado una sorprendente simbiosis entre las preocupaciones académicas y las políticas públicas en los diversos países de la región.

En el caso de Ecuador, la soberanía alimentaria constituye un objetivo estratégico y una obligación del Estado para garantizar que las personas, comunidades, pueblos y nacionalidades alcancen la autosuficiencia de alimentos sanos y culturalmente apropiados de forma permanente (Constitución del Ecuador 2008, artículo 281). Siendo la agricultura una de las principales fuentes de empleo e ingreso. Si bien su importancia económico ha sido relegado a un segundo plano, dado que económicamente el país depende de la producción-exportación de petróleo, no obstante el 30 % de la población es considerada como rural y el 25 % de la población económicamente activa (PEA), se encuentra vinculada a las actividades agropecuarias.

La política ecuatoriana agropecuaria 2015 -2025 expresa que en concordancia con los objetivos nacionales se tiene como propósito fundamental revertir las tendencias estructurales del modelo agrario excluyente y busca un nuevo esquema centrado en tres objetivos estratégicos:

- Contribuir a reducir la pobreza y vulnerabilidad socioeconómica de los habitantes rurales, particularmente, mejorar la inclusión social de aquellos agricultores de pequeña y mediana escala que residen en los territorios.
- Mejorar la contribución de la agricultura para garantizar la seguridad alimentaria y nutricional de la población en cada zona (en el presente y a futuro).
- Potenciar la contribución de la agricultura al desarrollo rural y al crecimiento económico nacional.

Según el Ministro de Industrias ecuatoriano, el sector de Agroindustria es un alto generador de empleo, con el 34% de la fuerza laboral manufacturera y durante 2015 generó más de 280 mil empleos teniendo cerca de 90000 afiliados dentro del mismo. (Revista Líderes, 2016).

Ecuador engloba a la agricultura según el CIIU en la categoría de sector A: agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; que, desde el 2013 al 2015 ha presentado un crecimiento sostenido para las MYPIMES, mientras que para las grandes empresas ha empezado a caer su rendimiento como se expresa en la tabla de participación de utilidades de los diferentes sectores económicos analizados por sectores

**Tabla. 5. Participación de la utilidad del 2013 - 2015 en los sectores económicos.**

| Utilidad |           |           |           |           |           |           |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Sector   | 2013      |           | 2014      |           | 2015      |           |
|          | % GRANDES | % MIPYMES | % GRANDES | % MIPYMES | % GRANDES | % MIPYMES |
| SECTOR A | 61%       | 39%       | 61%       | 39%       | 55%       | 45%       |
| SECTOR B | 109%      | -9%       | 105%      | -5%       | 109%      | -9%       |
| SECTOR C | 96%       | 4%        | 95%       | 5%        | 96%       | 4%        |
| SECTOR D | 176%      | -76%      | 87%       | 13%       | 71%       | 29%       |
| SECTOR E | 81%       | 19%       | 82%       | 18%       | 93%       | 7%        |
| SECTOR F | 88%       | 12%       | 86%       | 14%       | 84%       | 16%       |
| SECTOR G | 87%       | 13%       | 88%       | 12%       | 83%       | 17%       |
| SECTOR H | -720%     | 820%      | 80%       | 20%       | 70%       | 30%       |
| SECTOR I | 67%       | 33%       | 69%       | 31%       | 86%       | 14%       |
| SECTOR J | 96%       | 4%        | 95%       | 5%        | 92%       | 8%        |
| SECTOR K | 18%       | 82%       | 19%       | 81%       | 18%       | 82%       |
| SECTOR L | 41%       | 59%       | 42%       | 58%       | 44%       | 56%       |
| SECTOR M | 49%       | 51%       | 50%       | 50%       | 60%       | 40%       |
| SECTOR N | 59%       | 41%       | 53%       | 47%       | 60%       | 40%       |
| SECTOR O | 0%        | 100%      | 0%        | 100%      | 0%        | 100%      |
| SECTOR P | 56%       | 44%       | 52%       | 48%       | 54%       | 46%       |
| SECTOR Q | 75%       | 25%       | 71%       | 29%       | 64%       | 36%       |
| SECTOR R | 59%       | 41%       | 99%       | 1%        | 74%       | 26%       |
| SECTOR S | 51%       | 49%       | 61%       | 39%       | 61%       | 39%       |
| SECTOR T | 0%        | 100%      | 0%        | 100%      | 0%        | 100%      |
| SECTOR U | 0%        | 0%        | 0%        | 0%        | 0%        | 0%        |

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador

Autor: Dirección Nacional de Investigación y Estudios

### 3.2. Metodología.

La investigación se basa en los modelos de regresión múltiple y análisis de correlación de variables a partir de datos como: rentabilidad económica y rentabilidad financiera para analizar la estructura de capital así como la estructura de financiamiento y poder comparar la rentabilidad neta de las empresas del sector agrícola pudiéndose evidenciar el manejo óptimo de los activos y patrimonios. Los datos que se presentan han sido resultados sacados del sector financiero de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguro, SUPERCIAS, a partir del sector societario dentro del período 2016. Basando el universo en el sector A, que incluye la explotación de recursos naturales vegetales y animales, comprendiendo las actividades de cultivo, cría y reproducción de animales, la explotación de madera y la recolección de otras plantas, de animales o de productos animales en explotaciones agropecuarias o en sus hábitats naturales. (INEC, 2012)

Habiéndose depurado la muestra al no tomar en cuenta:

- las empresas con valor cero en exportaciones netas,
- valor cero en patrimonio neto y
- aquellas para las que no se ha podido calcular todos los ratios financieros.

El cálculo de los datos estadísticos se los realizó a través del programa Stata/MP versión 14.0.

Se buscó establecer la estructura de capital tomando dos variables importantes en la gestión financiera de las empresas como es la rentabilidad medida desde la rentabilidad económica ROA y la rentabilidad financiera ROE; versus la forma de financiamiento que tienen las empresas, estableciendo el tipo de deuda que contraen para poder financiar sus actividades y así establecer la relación entre deuda y patrimonio pudiendo operativizar sus actividades y financiar sus activos.

### 3.3. Modelos

#### 3.3.1. Modelo 1: Rentabilidad económica

$$ROA = \beta + \beta_1 DT_i + \beta_2 DA_i + \beta_3 LIQ_i + \beta_4 LogAct_i + E_i$$

La variable ROA se establece como dependiente e indica la rentabilidad económica. Mientras que, las variables independientes son: DT (deuda total), DA (deuda de activos), LIQ (liquidez), LogACT (tamaño de la empresa)

### 3.3.2. Modelo 2: Rentabilidad financiera

$$ROE = \beta + \beta_1 DT_i + \beta_2 DA_i + \beta_3 LIQ_i + \beta_4 LogAct_i + E_i$$

Las variables independientes que son las mismas para observar los efectos tanto en la rentabilidad económica como en la rentabilidad financiera que hablan del apalancamiento: DT (deuda total), DA (deuda de activos), LIQ (liquidez), LogACT (tamaño de la empresa).

### 3.4. Descripción de Variables

Entre las variables obtenidas de la muestra de 1835 empresas, tenemos variables cuantitativas; siendo las variables dependientes ROA y ROE; mientras que las variables independientes son la liquidez, deuda total, deuda activos, total activos.

#### 3.4.1. Variables dependientes:

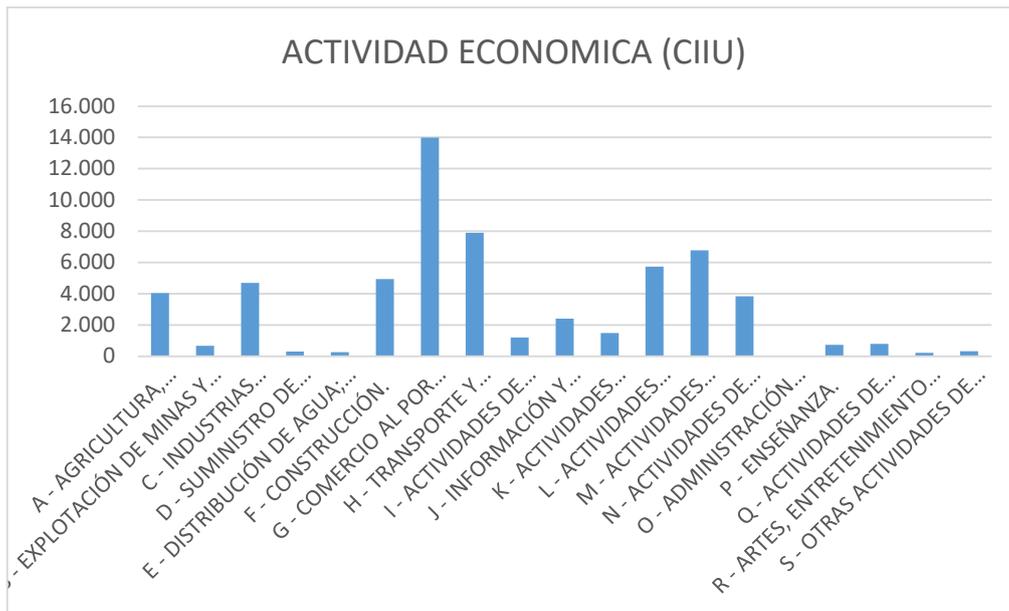
- **La Rentabilidad Económica**, está dada por la Utilidad Neta / Total de activos, es una medida de la eficiencia de la inversión que mide el beneficio del despliegue de los activos sin considerar su forma de financiamiento.
- **La Rentabilidad Financiera**, está dada por la Utilidad Neta / Patrimonio, es una medida de cómo una compañía invierte fondos para generar ingresos

#### 3.4.2. Variables independientes:

- **La deuda total**, es tomada del Total de Pasivos /Total de Patrimonio.
- **El total de Activos**, es igual al Total de Activos corriente.
- **La liquidez**, es la capacidad que tiene un activo de ser convertido en dinero efectivo al final de un período de tiempo.

### 3.5. Determinación de Muestras

La gráfica, presenta al sector de agricultura (literal A en actividades CIIU), entre el grupo con la mayor concentración de empresas expresadas con un número de 4044 empresas activas registradas en la página de la SUPERCIAS.



**Gráfico 2. Actividad Económica por Sectores.**

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SUPERCIAS), 2016.

Elaborado por: SUPERCIAS

De este grupo de empresas del sector agrícola se tomó la información de los balances por empresas de la página de la SUPERCIAS, sector económico, agricultura período 2016, del cual se extrajo mediante fórmulas las variables de interés correspondientes a: Liquidez, Roe, Roa, Deuda Total, Deuda Activos, Total Activos.

Luego de revisar los datos obtenidos se encontraron varios errores dentro de la muestra, estos pudieron ser debido a falta de información con respecto de las empresas a la SUPERCIAS, motivo por lo cual no fueron considerados, también se observaron activos con valores de 0, los cuales tampoco son considerados para el análisis de la muestra.

Se tomó como referencia la desviación estándar de cada variable y se procedió a eliminar los datos por encima y debajo de tres desviaciones estándar de la media.

También se consideró la dispersión de los datos en cada variable, para poder depurar mejor la base de datos y tener una muestra considerable a analizar, llegando a obtener una muestra de 1835 empresas del sector agrícola en base a las cuales se realizó el estudio.

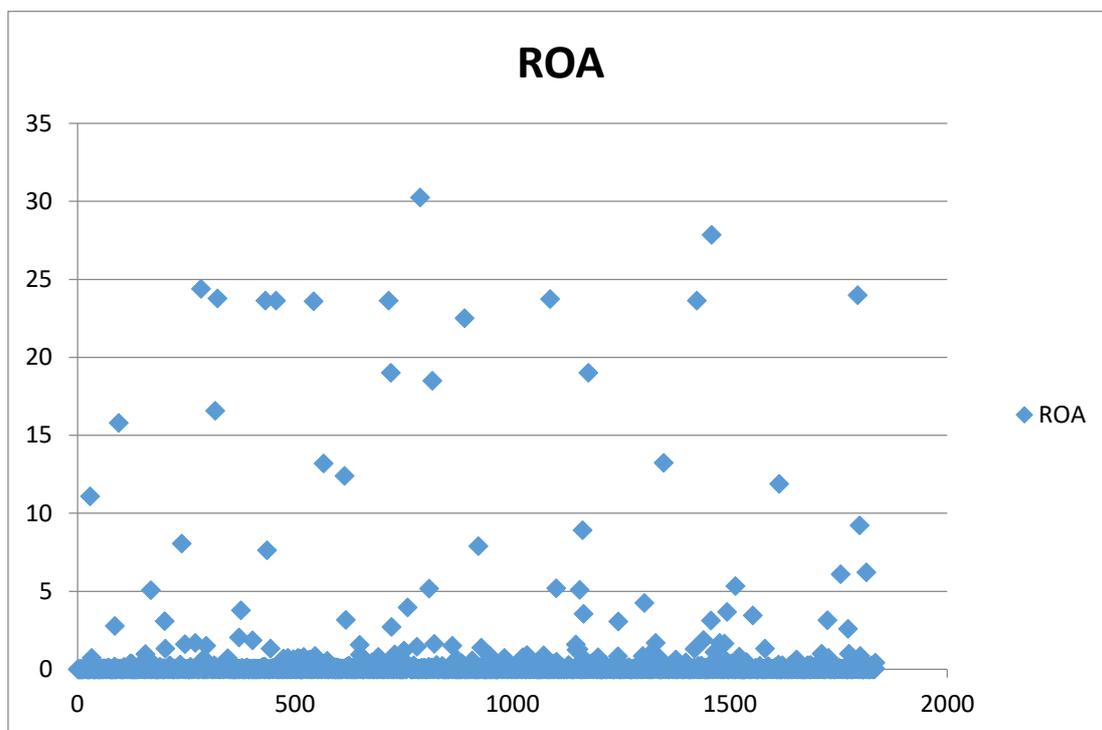
A continuación se muestran los gráficos de dispersión para cada variable de interés a través de los cuales se va a depurar la base, y con los que se efectuó el descarte de las empresas con mayor dispersión presentes en cada gráfico, seleccionándose una

población empresarial basada en el número mayoritario de dispersión que corresponden a las PYMES.

**3.5.1 La rentabilidad económica**, mide lo rentable que es para una empresa invertir en activos, está dada por la fórmula:

$$\text{Rentabilidad Económica} = \text{Utilidad Neta} / \text{Total de activos.}$$

En el gráfico número 3 la rentabilidad obtenida por los activos de las empresas del sector agrícola es muy baja, eso nos indica lo poco que invierten en sus activos, por lo que, se puede suponer una falta de financiamiento de la banca privada o un costo elevado en la compra de maquinaria que no compensa con la producción obtenida.



**Gráfico 3. Dispersión de la Rentabilidad Económica.**

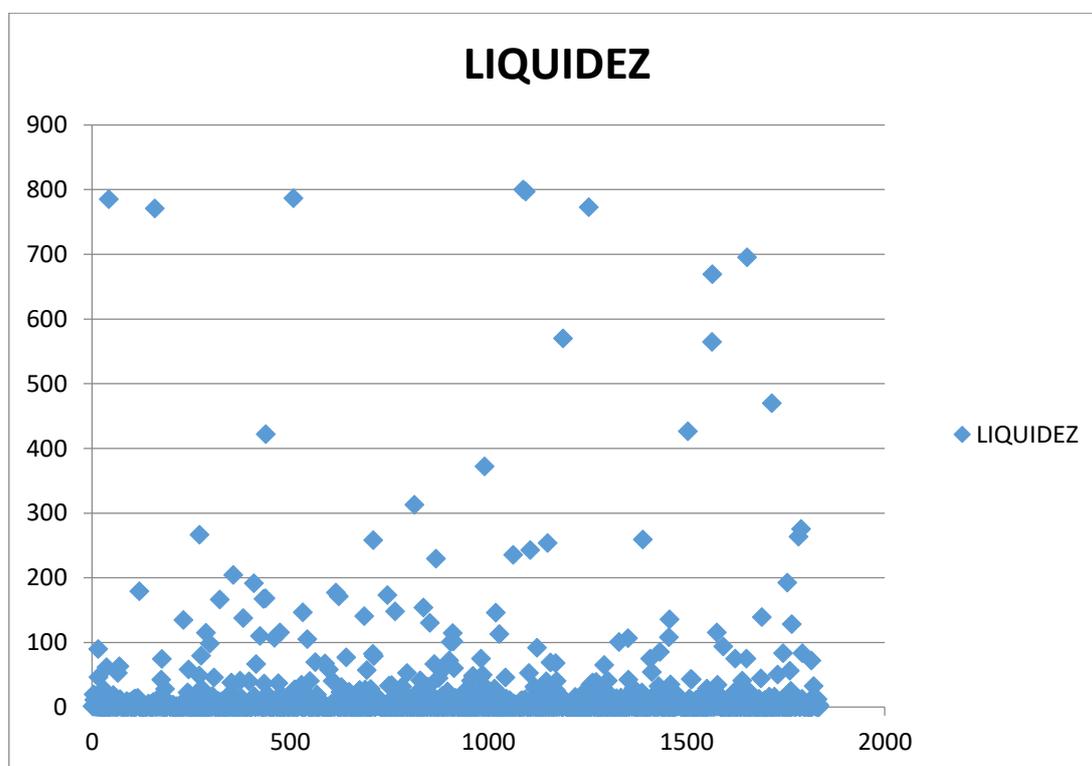
Fuente: SUPERCIAS, 2016

Elaborado por: Autor

**3.5.2. La liquidez**, se refiere a la capacidad que tiene un activo de ser convertido en dinero efectivo en un período de tiempo, para pagar obligaciones, su fórmula es:

$$\text{Liquidez} = \text{Activo Corriente} / \text{Pasivo Corriente}.$$

En el gráfico 4, se observa que la mayor población de empresas en este sector posee una liquidez superior a 1, esto nos indica que poseen más activos corrientes que pasivos, lo que le permitirá hacer frente a obligaciones de pago en el corto plazo. Dentro de la muestra también se consideró las empresas con liquidez entre 0 y 1, estas empresas del sector tendrán inconvenientes al hacer frente a obligaciones de pago en el corto plazo.



**Gráfico 4. Dispersión de la Liquidez.**

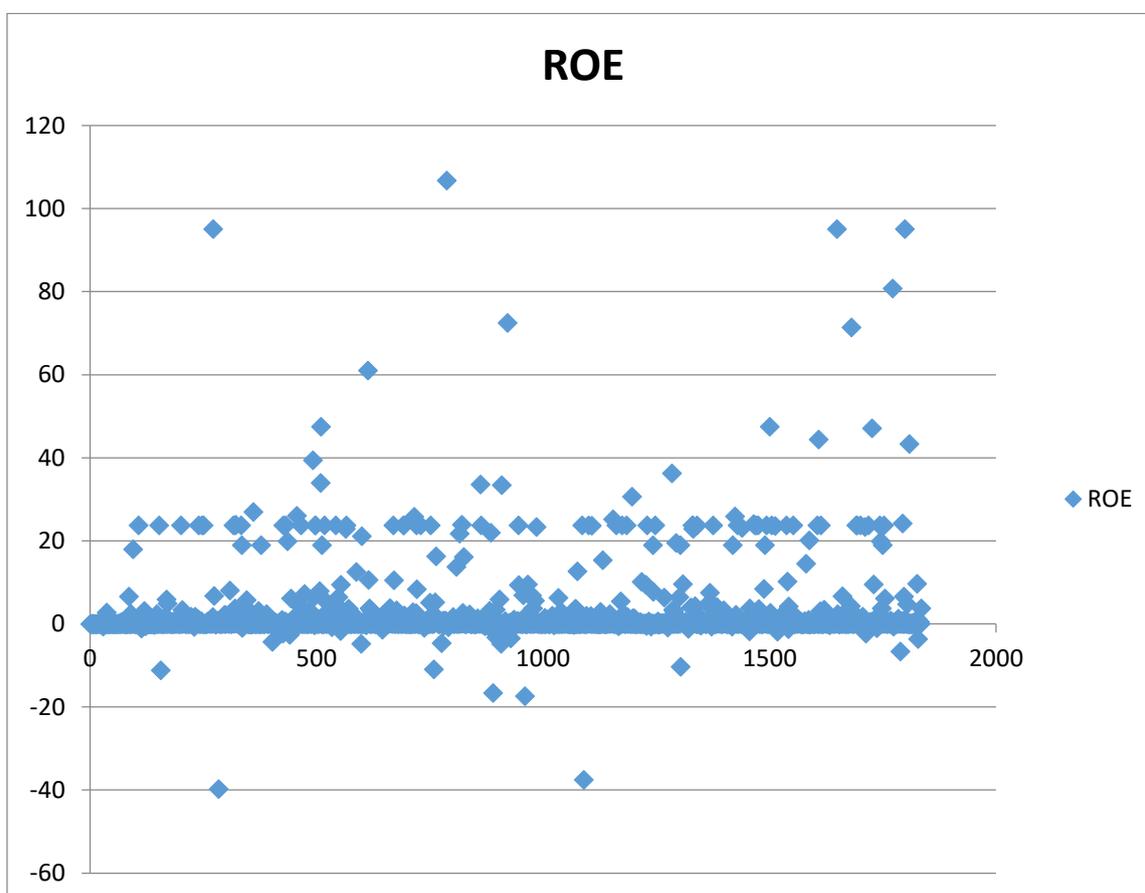
Fuente: SUPERCAS, 2016

Elaborado por: Autor

**3.5.3. La rentabilidad financiera**, es una medida de cómo una empresa invierte sus fondos para generar ingresos, su fórmula:

$$RF = \text{Utilidad Neta} / \text{Patrimonio}$$

En la gráfica 5, de rentabilidad financiera se puede observar que existe mayor número de la población de empresas dedicadas al sector de agricultura que obtienen rentabilidad en función de recursos propios que emplean para su financiación, posiblemente se deba a que no pueden acceder a financiamiento de la banca con el propósito de adquirir activos ya que, por los riesgos de producción las tasas de financiamiento son muy elevadas.



**Gráfico 5. Dispersión de la Rentabilidad Financiera.**

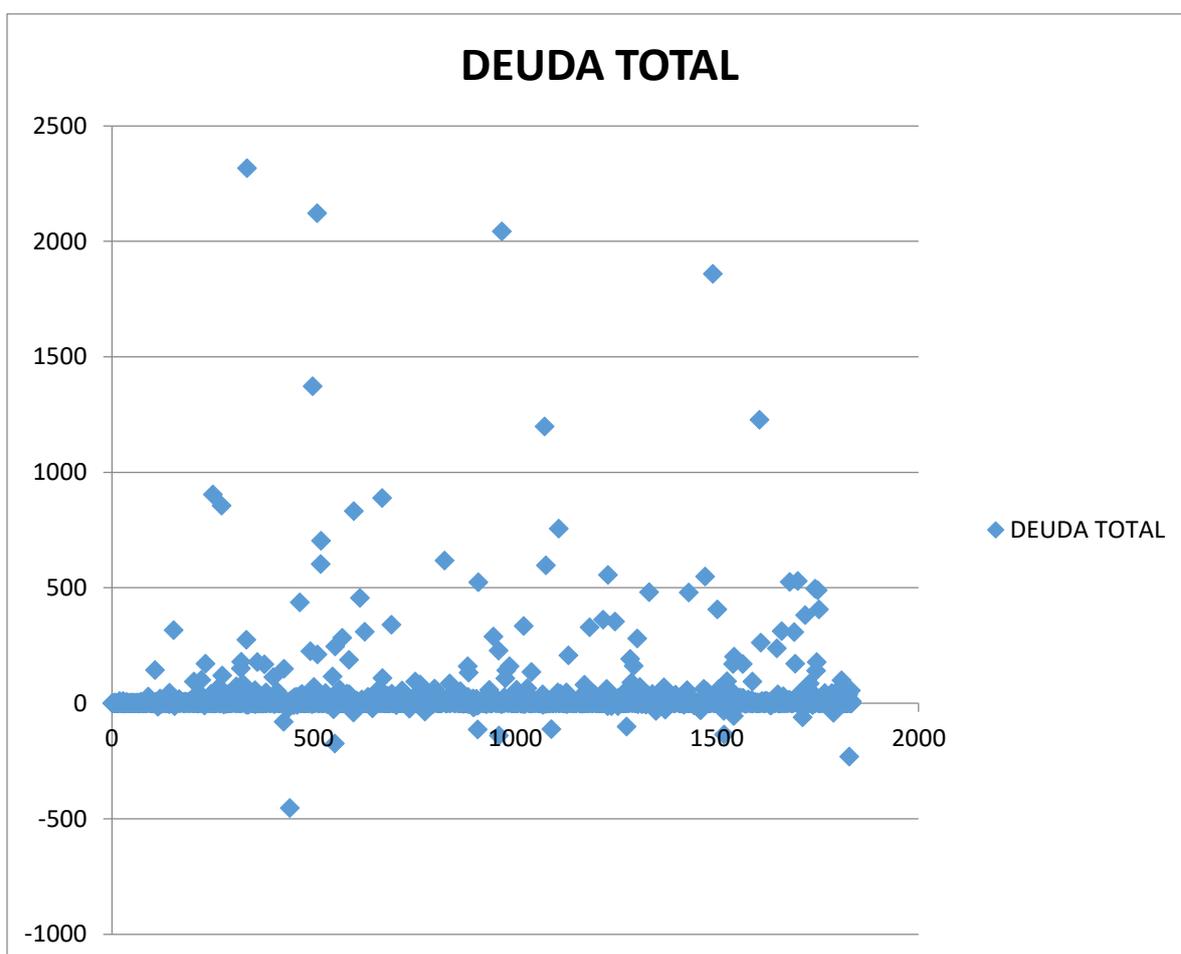
Fuente: SUPERCÍAS, 2016

Elaborado por: Autor

**3.5.4. La deuda total**, se refiere a la relación que existe entre los fondos obtenidos de terceros y los fondos propios de una empresa, su fórmula es:

$$DT = \text{Total de Pasivos} / \text{Total de Patrimonio.}$$

En el gráfico 6, se puede observar que gran parte de empresas mantienen un nivel de deuda acorde al gráfico de rentabilidad económica, es decir, reflejan necesidad de financiamiento. Son pocas las empresas que tienen un nivel elevado de endeudamiento, por lo que se supone que esas empresas poseen garantías reales necesarias para adquirir financiamiento muy aparte del resultado de su producción.



**Gráfico 6. Dispersión de la Deuda.**

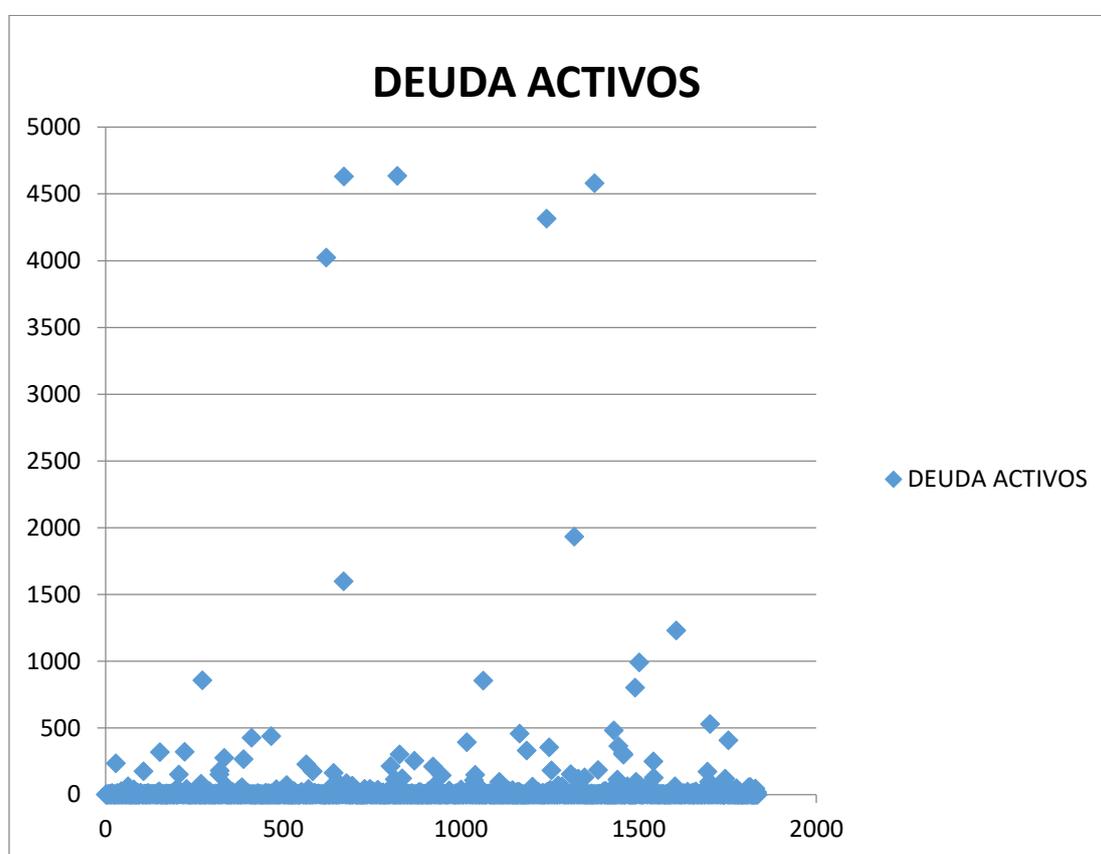
Fuente: SUPERCAS, 2016

Elaborado por: Autor

**3.5.5. La deuda activos**, mide el riesgo de una empresa en cumplir o no sus obligaciones crediticias, su fórmula es tomada del Total de Pasivos / Total de Activos:

$$DA = \text{Total de Pasivos} / \text{Total de Activos}$$

La gráfica 7, de deuda de activos expresa que la mayoría de la población de empresas del sector agrícola se encuentra con un bajo nivel de endeudamiento sobre sus activos, siendo un indicador de cumplimiento con respecto a sus obligaciones crediticias provenientes del fruto de su producción.



**Gráfico 7. Dispersión Deuda De Activos.**

Fuente: SUPERCAS, 2016

Elaborado por: Autor



**CAPITULO IV**  
**RESULTADOS**

#### 4.1. Análisis de Resultados

El objetivo del presente trabajo consiste en determinar las principales variables que inciden en la rentabilidad, siendo determinantes la liquidez y endeudamiento en las empresas agroindustriales no cumpliéndose la teoría de estructura de capital y generación de rentabilidad en general, en especial si se considera el tamaño de la empresa, y las condiciones adversas (entorno económico, políticas agropecuarias, factores climáticos y divisas).

Según el análisis de todos los datos que se han obtenido; los resultados expresan, que la eficacia para generar ganancias sobre la inversión en los activos es la medida que mejor explica la rentabilidad financiera de una empresa exportadora del sector agroindustrial. Por esta razón, los inversionistas y administradores deben tomar especial atención a este factor al elaborar la planificación financiera.

##### 4.1.1 Estadística descriptiva

El gráfico 9, describe las variables con sus resultados en cuanto a la media, desviación estándar, mínimos y máximos estadísticos; donde la liquidez tuvo una media de 14.06, por lo tanto, para el período de estudio 2016, se presentan en los activos una fuente de pago para hacer frente a las obligaciones en el corto plazo, sin embargo, al tomar en cuenta el valor mínimo de 0.0002 en la variable liquidez, presentan ciertas empresas dificultades para cubrir sus deudas de corto plazo.

| Variable     | Obs   | Mean     | Std. Dev. | Min       | Max      |
|--------------|-------|----------|-----------|-----------|----------|
| ROA          | 1,835 | .3941431 | 2.35528   | .0001514  | 30.25715 |
| ROE          | 1,835 | 2.047126 | 8.198688  | -39.724   | 106.8013 |
| DEUDATOTAL   | 1,835 | 23.5199  | 133.7871  | -453.5761 | 2317.543 |
| DEUDAActivos | 1,835 | 27.20471 | 246.747   | .00125    | 4635.472 |
| LIQUIDEZ     | 1,835 | 14.06231 | 63.24128  | .0002159  | 800      |
| TOTALACTIVOS | 1,835 | 1064390  | 3670078   | 2.33      | 7.30e+07 |

**Gráfico. 9. Estadística Descriptiva de Empresas Agrícolas año 2016.**

Fuente: Autor

Elaborado por: Autor

La deuda total presenta una media de 23.52, representando a las empresas agrícolas con fuerte dependencia financiera, con valor máximo de 2317.54 y valor mínimo de -453.58. Similar es la relación de la deuda sobre activos con datos que varían entre 0.001

hasta 4635.47; obteniéndose una media de 27.20, lo que significa que los activos totales de las empresas agrícolas están financiadas en mayor proporción con recursos externos.

La media para los indicadores de rentabilidad es de 0.39 para ROA y 2.04 para ROE, indicando que el financiamiento de las empresas agrícolas con deuda en activos ofrece al sector un crecimiento promedio, ya que, por cada unidad monetaria invertida en activos se obtuvo una ganancia de 39 %, mientras que el rendimiento financiero ofrece a sus propietarios una rentabilidad del 204 % del capital invertido; no se puede dejar de observar que el valor mínimo de -39.72 en el ROE; describe la no existencia de rendimientos financieros en varias empresas del sector, pues han incurrido en pérdidas para los socios o propietarios.

Analizando las desviaciones estándar de las variables ROA (2.36) y ROE (8.20) se presenta una menor dispersión en los datos de la muestra, a diferencia de las variables Liquidez (63.24), Deuda total (133.79) y Deuda sobre activos (246.75), con datos mayormente dispersos en relación a la media.

#### 4.1.2. Correlación.

```
. correlate ROA ROE DEUDATOTAL DEUDAACTIVOS LIQUIDEZ TOTALACTIVOS
(obs=1,835)
```

|              | ROA     | ROE     | DEUDAT~L | DEUDAA~S | LIQUIDEZ | TOTALA~S |
|--------------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|
| ROA          | 1.0000  |         |          |          |          |          |
| ROE          | 0.3473  | 1.0000  |          |          |          |          |
| DEUDATOTAL   | -0.0242 | 0.3840  | 1.0000   |          |          |          |
| DEUDAACTIVOS | 0.0087  | 0.1324  | 0.1123   | 1.0000   |          |          |
| LIQUIDEZ     | 0.0864  | -0.0089 | -0.0212  | -0.0237  | 1.0000   |          |
| TOTALACTIVOS | -0.0476 | -0.0686 | -0.0296  | -0.0301  | 0.0032   | 1.0000   |

#### Grafico. 10. Correlación de Empresas Agrícolas año 2016.

Fuente: Autor

Elaborado por: Autor

En la correlación de variables podemos observar que existen correlaciones o asociación de variables bajas positivas casi en la mayoría de las variables con respecto del ROA y que son escasas las correlaciones negativas que existen dentro de las diferentes

variables. No existen correlaciones considerables que sean necesarias de mencionar ya que posteriormente se pudo realizar un modelo de regresión del ROA.

#### 4.1.3. Regresión Roa.

```
. reg ROA DEUDATOTAL DEUDAActivos LIQUIDEZ TOTALACTIVOS
```

| Source   | SS         | df    | MS         | Number of obs | = | 1,835  |
|----------|------------|-------|------------|---------------|---|--------|
| Model    | 106.52663  | 4     | 26.6316576 | F(4, 1830)    | = | 4.84   |
| Residual | 10067.3051 | 1,830 | 5.50125961 | Prob > F      | = | 0.0007 |
|          |            |       |            | R-squared     | = | 0.0105 |
|          |            |       |            | Adj R-squared | = | 0.0083 |
| Total    | 10173.8317 | 1,834 | 5.54734554 | Root MSE      | = | 2.3455 |

| ROA          | Coef.     | Std. Err. | t     | P> t  | [95% Conf. Interval] |           |
|--------------|-----------|-----------|-------|-------|----------------------|-----------|
| DEUDATOTAL   | -.0004426 | .0004122  | -1.07 | 0.283 | -.001251             | .0003659  |
| DEUDAActivos | .0001152  | .0002235  | 0.52  | 0.606 | -.0003231            | .0005536  |
| LIQUIDEZ     | .003215   | .0008664  | 3.71  | 0.000 | .0015157             | .0049143  |
| TOTALACTIVOS | -3.10e-08 | 1.49e-08  | -2.07 | 0.038 | -6.03e-08            | -1.69e-09 |
| _cons        | .3891805  | .0594734  | 6.54  | 0.000 | .2725376             | .5058233  |

#### Grafico. 11. Regresión de Empresas Agrícolas año 2016.

Fuente: Autor

Elaborado por: Autor

De acuerdo a la gráfica 11, el modelo explica el 4,84 % el efecto de la variable dependiente sobre las variables independientes.

La rentabilidad económica si incide en el efecto de la variable de liquidez ya que por cada incremento en la liquidez, la rentabilidad económica crece en 0,003, obteniendo una relación significativa directa.

La liquidez de las empresas agrícolas graficadas tiene un efecto positivo con respecto de la rentabilidad económica; debido a la presencia de mayor o menor cantidad de activos que cubren perfectamente sus pasivos, es decir que presentan un grado conservador de endeudamiento, pudiendo convertir esos activos en efectivo para solventar sus obligaciones en corto plazo.

#### 4.1.4. Regresión Roe.

. reg ROE DEUDATOTAL DEUDAATIVOS LIQUIDEZ TOTALACTIVOS

| Source   | SS         | df    | MS         | Number of obs | = | 1,835  |
|----------|------------|-------|------------|---------------|---|--------|
|          |            |       |            | F(4, 1830)    | = | 86.21  |
| Model    | 19546.7134 | 4     | 4886.67835 | Prob > F      | = | 0.0000 |
| Residual | 103731.997 | 1,830 | 56.6841512 | R-squared     | = | 0.1586 |
|          |            |       |            | Adj R-squared | = | 0.1567 |
| Total    | 123278.71  | 1,834 | 67.2184897 | Root MSE      | = | 7.5289 |

| ROE          | Coef.     | Std. Err. | t     | P> t  | [95% Conf. Interval] |           |
|--------------|-----------|-----------|-------|-------|----------------------|-----------|
| DEUDATOTAL   | .0228233  | .0013231  | 17.25 | 0.000 | .0202283             | .0254183  |
| DEUDAATIVOS  | .0029567  | .0007175  | 4.12  | 0.000 | .0015496             | .0043638  |
| LIQUIDEZ     | .0001689  | .0027812  | 0.06  | 0.952 | -.0052857            | .0056235  |
| TOTALACTIVOS | -1.23e-07 | 4.79e-08  | -2.56 | 0.011 | -2.17e-07            | -2.85e-08 |
| _cons        | 1.557956  | .1909072  | 8.16  | 0.000 | 1.183537             | 1.932375  |

**Gráfico. 12. Regresión de deuda total activos de Empresas Agrícolas año 2016.**

Fuente: Autor

Elaborado por: Autor

De acuerdo a la gráfica 12, el modelo si explica el 86,21% el efecto de las variable dependiente sobre las variables independientes.

La rentabilidad financiera si incide en el efecto de la variable de deuda total ya que por cada incremento en deuda total la rentabilidad financiera crece en 0,022, obteniendo una relación significativa directa, para este caso la deuda total tiene un efecto positivo con respecto a la rentabilidad financiera.

También incide en el efecto de la variable de deuda de activos ya que por cada incremento en la deuda de activos, la rentabilidad financiera crece en 0,003, en este caso también observamos una relación significativa directa.

## CONCLUSIONES

Se concluye luego de haber analizado los resultados obtenidos del presente estudio que:

- Existe una baja relación de la variable liquidez con respecto a la variable dependiente establecida como rentabilidad económica. Con los resultados obtenidos de estas variables no se permite ratificar la teoría establecida de la estructura de capital y la generación de rentabilidad.
- Las variables deuda total y deuda de activos presentan una correlación baja positiva respecto a la rentabilidad financiera, así mismo presenta un efecto o significatividad con coeficiente positivo, por lo que se fortalece la relación teórica del apalancamiento y de la rentabilidad financiera.
- La baja inversión privada, en la tecnificación de la agricultura (nuevos cultivos para exportar), por falta de incentivos económicos estatales, así como lineamientos que se puedan mantener por parte del estado que minimicen el riesgo de inversión es un factor predominante a la hora de producir y volver a sembrar dentro del agro.
- Para las condiciones nacionales los directivos o inversionistas agropecuarios analizan un tipo de financiamiento brindado por la banca pública o privada, exclusivo para el sector. Dónde las tasas de interés sean bajas y siendo el Estado el que aporta con la exoneración de aranceles a las importaciones de maquinaria e insumos para el sector agrícola; sólo ahí, sería el momento oportuno para dar paso a la industrialización.
- El nuevo gobierno tiene el reto de concientizar al sector agrícola y exaltar su importancia, ante la necesidad de impulsar una mayor inversión privada, que compense en algo la caída en la inversión pública. El desarrollo de alianzas público privadas para inversiones en sectores estratégicos que impactan de forma positiva el PIB deben ser la meta; si se continúa fomentando el cambio en la matriz productiva, mediante la sustitución de importaciones por producción local, la construcción y el turismo y finalmente, se realice la creación y reforma de proyectos de ley en la Asamblea Nacional que regulen aspectos específicos para el desarrollo de negocios agrícolas.

## RECOMENDACIONES

En base a los resultados mostrados en este análisis de las variaciones de capital de las empresas del sector agrícola se recomienda:

- Un cambio en la estructura de capital, para acceder a nuevas fuentes de financiamiento que sustenten la compra de activos que le permitan al sector agrícola industrializarse para mejorar sus actividades de producción y por ende su rentabilidad.
- Mejorar las formas y fuentes de financiamiento del sector agrícola fomentando sumar bloques de micro productores o pymes para aumentar la producción de los cultivos y cumplir con el plan de desarrollo de política agropecuaria 2015-2025.
- Invertir en procesos de investigación y tecnificación con metas concretas y alineadas a los objetivos de crecimiento del país; permitiendo el empleo óptimo de los recursos para obtener rentabilidad, con la oportunidad de exportar sus productos.
- Se recomienda generar procesos de acompañamiento administrativo y estratégico enfocado en el sector agrícola, priorizando en las empresas que no generaron información que pudiera retroalimentar a la base de datos de la SUPERCIAS a nivel país. Para resolver problemáticas de débil información que existe y detectar nuevas necesidades en el sector.

## BIBLIOGRAFIA

### Libros:

- An, Z. (2012). Taxation and capital structure: Empirical evidence from a quasiexperiment in China. [Research Article]. *Journal of Corporate Finance*, 18, 683-689.
- Araujo S. (2013). Proyecto de titulación: "Construcción del índice mensual para la actividad económica Agrícola (IMAE-A) del Ecuador, como herramienta para medir y pronosticar la evolución de la actividad agrícola". Escuela Nacional Politécnica.
- Bradley, Jarrell & Kim. (1984). On the existence of an Optimal Capital Structure Theory and Evidence. *The Journal of Finance*, 39(3), 857 - 879
- Castellanos y Pinela (2017, 09 a 12), Modelo Explicativo de la Rentabilidad Financiera del sector agroindustrial. Superintendencia de compañías, Valores y Seguros. *X-Pedientes Económicos*, Vol. 1 (1), p. 6-16
- César Sepúlveda L. (2009). *Diccionario de Términos Económicos*. Editorial Universitaria.
- Cevallos I. (2014). Trabajo de titulación: Análisis de los flujos de efectivo en actividades operativas, financieras y de inversión en la Industria del Plástico en el Ecuador, períodos 2009-2014. Universidad Espíritu Santo. Guayaquil.
- Chiavenato. 2009. *Gestión del talento humano*, 3era edición. México: Editorial Mc Graw Hill (p.50).
- Diéguez Soto, J. (2009). "Análisis crítico del estado de flujos de efectivo de las actividades de explotación del PGC2007 y su utilización en la evaluación de la solvencia empresarial", *Estudios financieros*. Revista de contabilidad y tributación. Comentarios, casos prácticos.
- Frank & Goyal. (2009). Capital Structure Decisions: Which Factors Are Reliable Important? *Financial Management*, Spring 2009, 1-37.
- Frank & Goyal. (2008). Trade-off and Pecking Order Theories of Debt. In B. E. Eckbo (Ed.), *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance* (Vol. 2, pp. 1-85). Amsterdam: Elsevier/North-Holland.
- Myers, S.C. y Majluf, N.S. (1984). "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have", *Journal of Financial Economics*. 13.
- Öztekin, Ö., & Flannery, M. (2012). Institutional determinants of capital structure adjustment speeds. *Journal of Financial Economics*, 103, 88-112.

- Van Horne y Wachowicz. (2010). Fundamentos de Administración Financiera. Edición: 13. Pearson. México.
- Wu, L., & Yue, H. (2009). Corporate tax, capital structure and the accesibility of bank loans: Evidence from China. Journal of Banking & Finance, 33, 30-38.

#### **Documentos:**

- ONU. (2009). Clasificación industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas, CIIU. Rev. 4, ONU P.34, 8, 16
- FAO. (2012). Artículo: "Tendencias mundiales y desafíos futuros para la labor de la Organización". Roma.
- Myers, S.C. (1984). "Capital Structure Puzzle", Journal of Finance.
- Mora N. y Sánchez. (2016). Trabajo de Titulación: "Alternativa de financiamiento para una empresa ecuatoriana en el mercado de capitales del Ecuador". Escuela Superior Politécnica del Litoral.
- Modigliani, F. y Miller, M.H. (1958). "The cost of capital, corporation finance and the theory of investment", The American Economic Review.
- Ozkan, A. (2001). "Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target: Evidence from UK Company Panel Data", Journal of Business Finance and Accounting.
- Rajan, R.G. y Zingales, L. (1995). "What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data", Journal of Finance, SENPLADES. (2012). Folleto informativo: Transformación de la Matriz Productiva, p. 5.
- Rodriguez y Lopez. (2016). El flujo de caja como determinante de la estructura financiera de las empresas españolas. Un análisis en tiempos de crisis.
- Ross, Westerfield y Jaffe. Fundamentos de Finanzas Corporativas. 7ma Edición. Mc Graw Hill., p.12.
- Vega D. (2016). Trabajo de titulación: "Estructura de capital de las pymes ecuatorianas: variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamientos, caso de las medianas empresas societarias de Ecuador (MESA) correspondientes al sector de cultivo de banano y plátano, período 2000 a 2013". Universidad Técnica particular de Loja.

#### **Páginas web:**

- El Telégrafo. (2015. 06. 16) Sección Economía. Las Pymes aportan el 25 % del PIB no petrolero. Información tomada de: <http://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/8/las-pymes-aportan-el-25-del-pib-no-petrolero>

- Graham y Leary. (2011). A Review of Empirical Capital Structure Research and Directions for the Future. Obtenido el 7 de Abril del 2015 desde: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1729388](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1729388)
- INEC. (2012). Resumen metodológico Directorio de Empresas y Establecimientos, DIEE. Ecuador en cifras. Recuperado de: <http://aplicaciones2.ecuadorencifras.gob.ec/homediee/resumen2012.pdf>
- Instituto Interamericano de Cooperación para la Agricultura, IICA (2015. 03). Informe anual. "Agricultura, oportunidad de desarrollo en las Américas". Tomado de: <http://repositorio.iica.int/bitstream/11324/2536/1/BVE17038632e.pdf>
- Matamala C. Actividad económica actual. Página Web Scribd. Recuperado de: <https://es.scribd.com/document/57095432/Actividad-Economica-Actual>
- Mejía A. (2013). "La estructura de capital en la empresa: su estudio contemporáneo". Trabajo de titulación Magister en Administración. Universidad Nacional de Colombia. Facultad de Ciencias Económicas. Bogotá. Tomado de: <http://www.bdigital.unal.edu.co/11413/1/941099.2013.pdf>.
- SENPLADES (2012). Transformación de la matriz productiva. Recuperado de: [http://www.planificacion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2013/01/matriz\\_productiva\\_WEBtodo.pdf](http://www.planificacion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2013/01/matriz_productiva_WEBtodo.pdf)
- SENPLADES. (2018, 09, 25). Periódico digital: [ecuadorinmediato.com](http://ecuadorinmediato.com), Economía. Recuperada de: [http://www.ecuadorinmediato.com/index.php?module=Noticias&func=news\\_user\\_view&id=182266](http://www.ecuadorinmediato.com/index.php?module=Noticias&func=news_user_view&id=182266)
- Rivadeneira y Hurtado. (2015). Global Business Solutions, GBS. El entorno y su impacto en los negocios: El caso ecuatoriano. Tomado de: <http://gbs.com.ec/index.php/11-noticias/25-lorem-ipsu>
- Servicio de Rentas Internas, SRI. (2018. 02. 25). Periódico. [www.ecuadorinmediato](http://www.ecuadorinmediato.com), sección economía: "Declaración y pago de impuestos para las personas naturales comienza el 10 de marzo". Tomado de: [http://www.ecuadorinmediato.com/index.php?module=Noticias&func=news\\_user\\_view&id=144804](http://www.ecuadorinmediato.com/index.php?module=Noticias&func=news_user_view&id=144804).
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. SUPERCIAS. (2017). Pág. Web: <http://www.supercias.gob.ec/portalscv/>.