



ESPE
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO**

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

**PROYECTO DE TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL
TÍTULO DE INGENIERA EN FINANZAS Y AUDITORIA CONTADORA
PÚBLICA**

**TEMA: ANÁLISIS DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LAS
PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS
CASO DE ESTUDIO: PYMES SECTOR TEXTIL DE LA CIUDAD DE
QUITO**

AUTORA: MARIBEL ALEXANDRA PINTO CÁRDENAS

DIRECTOR: DR. PORFIRIO JIMÉNEZ RÍOS PhD

CODIRECTOR: ECON. FERNANDO BELTRÁN

SANGOLQUÍ

2015

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS ESPE

INGENIERIA EN FINANZAS Y AUDITORIA - CPA

CERTIFICADO

Dr. Porfirio Jiménez Ríos Ph. D. y Econ. Fernando Beltrán.

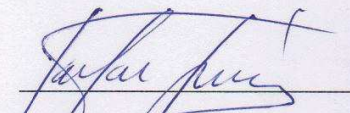
CERTIFICAMOS

Que el trabajo titulado “ANÁLISIS DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS. CASO DE ESTUDIO: PYMES SECTOR TEXTIL DE LA CIUDAD DE QUITO”, realizado por Maribel Alexandra Pinto Cárdenas, ha sido guiado y revisado periódicamente y cumple normas estatutarias establecidas por la ESPE, en el Reglamento de Estudiantes de la Escuela Politécnica del Ejército.

Debido a su confiabilidad y ya que representa un aporte para la empresa en la cual se desarrolló se recomienda su publicación.

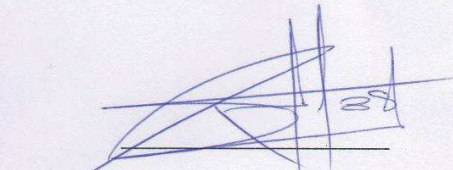
El mencionado trabajo consta de dos documentos empastados y un disco compacto el cual contiene los archivos en formato portátil de Acrobat (pdf). Autorizan a Maribel Alexandra Pinto Cárdenas que lo entregue al Eco. Galo Acosta, en su calidad de Director de la Carrera.

Sangolquí, julio 2015



Dr. Porfirio Jiménez Ríos Ph. D.

ID: L00011267

DIRECTOR

Econ. Fernando Beltrán

ID: L00007533

CODIRECTOR

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS – ESPE

INGENIERIA EN FINANZAS Y AUDITORIA

DECLARACION DE RESPONSABILIDAD

MARIBEL ALEXANDRA PINTO CÁRDENAS

DECLARO QUE:

El proyecto de grado denominado “ANÁLISIS DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS. CASO DE ESTUDIO: PYMES SECTOR TEXTIL DE LA CIUDAD DE QUITO”, ha sido desarrollado en base a una investigación exhaustiva, respetando derechos intelectuales de terceros, conforme a las citas que constan en el contenido del texto cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía.

Consecuentemente este trabajo es de mi autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance científico de esta tesis de grado.

Sangolquí, julio 2015



Maribel Alexandra Pinto Cárdenas

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS – ESPE

INGENIERIA EN FINANZAS Y AUDITORIA

AUTORIZACIÓN

Yo, Maribel Alexandra Pinto Cárdenas

Autorizo a la Escuela Politécnica del Ejército la publicación, en la biblioteca virtual de la Institución el trabajo **“ANÁLISIS DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS. CASO DE ESTUDIO: PYMES SECTOR TEXTIL DE LA CIUDAD DE QUITO”**, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y autoría.

Sangolquí, julio 2015



Maribel Alexandra Pinto Cárdenas

DEDICATORIA

Dedico este trabajo de tesis a Dios, por permitirme llegar a este punto en mi vida, por brindarme salud y fortaleza para continuar en las adversidades y conciencia para reconocer su presencia a lo largo del camino.

A mi familia, por ser el motor que mueve mi vida; que a pesar de los altos y bajos; han sido, son y espero continúen siendo el principal estímulo que me inspira seguir adelante.

A mis amigos, compañeros y todos quienes confiaron en mí, pues como lo dice un refrán Anónimo: “La amistad comienza con una sonrisa, crece con una ilusión, se fortalece con la esperanza y queda en el corazón”.

Maribel Pinto Cárdenas

AGRADECIMIENTO

En primer lugar, gracias Dios, por darme salud y fortaleza para culminar esta etapa de mi vida.

A mi madre, a quien agradezco su apoyo incondicional a lo largo de mi vida. Su educación y valores inculcados han sido forjadores de una persona que no se rinde ante las adversidades. A mis hermanos, Freddy y Alex, por ser parte primordial a lo largo del camino. A mi familia en general, por su apoyo incondicional y por compartir conmigo felicidades y momentos difíciles.

Un agradecimiento especial al Dr. Porfirio Jiménez Ríos Ph.D y Econ. Fernando Beltrán por aceptar dirigir el presente trabajo; por su apoyo, paciencia y colaboración brindados a lo largo de este tiempo.

A mis amigos, compañeros de estudios y de experiencias; sin duda su amistad me ha permitido disfrutar innumerables alegrías y sobrellevar penosas tristezas. Gracias por su continuo apoyo.

Simplemente, no hay mejor palabra que Gracias para expresar a todos la gratitud que siento en este momento

Maribel Pinto Cárdenas

INDICE DE CONTENIDO

CERTIFICADO	i
DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD.....	ii
AUTORIZACIÓN.....	iii
DEDICATORIA	iv
AGRADECIMIENTO.....	v
CONTENIDO	vi
ÍNDICE DE CUADROS.....	ix
ÍNDICE DE TABLAS	x
ÍNDICE DE ILUSTRACIONES.....	ix
ÍNDICE DE ANEXOS.....	xii
RESUMEN EJECUTIVO	xiii
ABSTRACT.....	xiv
CAPÍTULO I.....	1
ANTECEDENTES Y FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA.....	1
1.1. Antecedentes.....	1
1.1.1. Definición de pymes.....	1
1.1.2. Importancia de las pymes	2
1.1.3. Características de la pymes.....	6
1.1.4. Clasificación de las pymes.....	7
1.1.5. Principales problemas que enfrentan las pymes	7
1.2. Planteamiento del problema	9
1.2.1. Formulación del problema.....	9
1.2.2. Justificación	10
1.3. Objetivos.....	11
1.3.1. Objetivo general	11
1.3.2. Objetivos específicos.....	12
1.4. Marco referencial.....	12
1.4.1. Marco teórico.....	12
1.4.2. Marco conceptual.....	14

1.5. Metodología.....	16
1.5.1. Tipos de estudio.....	16
1.5.2. Métodos de investigación	17
1.5.3. Fuentes de recopilación de la información	18
1.5.4. Técnicas para el análisis de la información	18
1.6. Hipótesis y Variables.....	18
1.6.1. Hipótesis	18
1.6.2. Variables.....	18
1.7. Población y Muestra	19
1.8. Base legal.....	21
CAPÍTULO II	25
ANÁLISIS DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO EN LAS PYMES TEXTILES DE LA CIUDAD DE QUITO	25
2.1. Fuentes internas de financiamiento	25
2.1.1. Aporte de socios o accionistas.....	25
2.1.2. Reinversión de utilidades.....	32
2.1.3. Comparación de las principales fuentes internas de financiamiento	35
2.2. Fuentes externas de financiamiento.....	36
2.2.1. Fuentes públicas	37
2.2.2. Fuentes privadas	43
2.2.3. Comparación de las principales fuentes externas de financiamiento	65
2.3. Aspectos relevantes en la búsqueda de financiamiento para pymes.....	68
2.4. Etapas del proceso de financiamiento de las pymes	69
2.4.1. Revisión de la necesidad de fondos.....	69
2.4.2. Búsqueda de información	69
2.4.3. Elección de la alternativa.....	70
2.4.4. Presentación de requisitos	70
2.4.5. Aprobación, implementación y desembolso.....	70
2.4.6. Plan de pagos	71
2.5. Factores que limitan el acceso al financiamiento	71

2.6. Principales barreras que encuentran las pymes para acceder a fuentes de financiamiento.....	71
CAPÍTULO III.....	78
CONSTRUCCIÓN DE INDICADORES FINANCIEROS DEL SECTOR Y PROPUESTA DE ESTRATEGIAS PARA QUE LAS PYMES TEXTILES DE QUITO PUEDAN ACCEDER A UN CONVENIENTE FINANCIAMIENTO	78
3.1. Construcción de indicadores de las pymes textiles de Quito.....	78
3.1.1. Indicadores financieros.....	78
3.1.2. Construcción de indicadores del sector textil-pymes de la ciudad de Quito	86
3.2. Propuesta de estrategias financieras para que las pymes del sector textil accedan a un conveniente financiamiento.....	90
3.2.1. Decisión de alternativa de financiamiento.....	90
3.2.2. La evaluación financiera y la estructura de capital como factor en la toma de decisiones de financiamiento	91
3.2.3. Determinantes de endeudamiento óptimo:	94
3.2.4. El cuadro de mando integral	95
3.2.5. Estrategias financieras que permitan a las pymes acceder a un conveniente financiamiento.....	97
3.2.6. Estrategias que permiten superar las barreras de financiamiento para las pymes	100
CAPÍTULO VI.....	102
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	102
4.1. Conclusiones.....	102
4.2. Recomendaciones	103
BIBLIOGRAFÍA.....	104
ANEXOS.....	107

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1.- Actividades textiles	4
Cuadro 2.- Número de pymes textiles de Quito	19
Cuadro 3.- Acciones comunes y preferentes	30
Cuadro 4.- Ventajas e inconvenientes del financiamiento por aporte de los socios	32
Cuadro 5.-Comparación de las principales fuentes internas de financiamiento	36
Cuadro 6.-Principales productos y servicios de la CFN	37
Cuadro 7.- Crédito productivo CFN.....	38
Cuadro 8.-Principales productos y servicios BNF	41
Cuadro 9.- Crédito productivo BNF.....	41
Cuadro 10.- Tasa referenciales BCE Febrero	47
Cuadro 11.- Proceso anotación de valores en el REVNI	48
Cuadro 12.- Memorando de Inversión REVNI	49
Cuadro 13.-Clases de Valores de renta variable	52
Cuadro 14.- Listado de Emisores REVNI.....	58
Cuadro 15.- Comparación de las principales fuentes externas de financiamiento.....	66
Cuadro 16.- Principales requisitos que limitan el acceso a financia en la CFN.....	74
Cuadro 17.- Principales requisitos que limitan el acceso a financia en el BNF.....	73
Cuadro 18.- Principales requisitos que limitan el acceso a financia en varias instituciones financieras	74
Cuadro 19.- Indicadores financieros	78
Cuadro 20.- Resultados promedio del sector textil de Quito	87
Cuadro 21.-razones de liquidez pymes textiles.....	88
Cuadro 22.- Indicadores de rentabilidad pymes textiles de Quito	89
Cuadro 23.- Indicadores de endeudamiento pymes textiles de Quito	90

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.-Aporte de las pymes del Ecuador 2012	3
Tabla 2.- Clasificación de las empresas	7
Tabla 3.-Inversión societaria Enero-Diciembre 2013	31
Tabla 4.- Tasas pymes mayo 2015	40
Tabla 5.- Tasa pymes textiles mayo 2015	42
Tabla 6.- Volumen de crédito otorgado por el sistema financiero público	42
Tabla 7.- Bancos privados más grandes de Ecuador (en base a sus activos totales).....	46
Tabla 8.-Volumen de crédito total otorgado por el sistema financiero privado.....	46
Tabla 9.- Negociaciones REVNI en el mercado bursátil nacional.....	56
Tabla 10.- Montos negociados por emisor (ene-dic 2014)	58

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.-Personal afiliado por tamaño de empresa en Ecuador-2012	3
Figura 2.- Producción actividad textiles.....	5
Figura 3.- Ingresos por ventas pymes textiles 2010	5
Figura 4.- Formas de organización mercantil	26
Figura 5.- Inversión societaria total 2013-principales actividades.....	31
Figura 6.- Fuentes de financiamiento pymes	36
Figura 7.- Valores REVNI negociados a nivel nacional	57
Figura 8.- Número de transacciones REVNI	57
Figura 9.- Leasing	63
Figura 10.- Cuadro de mando integral	96
Figura 11.- Perspectiva financiera.....	97
Figura 12.-Financiamiento corto plazo vs largo plazo	98

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1.- Pymes textiles de Quito cifras activos y pasivos	107
Anexo 2.- Pymes textiles de Quito cifras patrimonio y ventas	109
Anexo 3.- Crédito Oportunidades BCM	112
Anexo 4.- Crédito Adquisiciones BCM	113
Anexo 5.- Crédito Pyme Pacífico.....	114
Anexo 6.- Crédito Solución pymes Banco Amazonas	115
Anexo 7.- Crédito pyme Cooperativa Comercio Ltda.	116

RESUMEN EJECUTIVO

La presente investigación hace referencia a las fuentes de financiamiento a las que pueden acceder las pymes textiles de la ciudad de Quito, partiendo de una radiografía económica de las pequeñas y medianas empresas con respecto al sector productivo y económico nacional se analiza las fuentes de financiamiento para las pymes textiles a las cuales podrían acceder para finalmente determinar indicadores financieros del sector y proponer estrategias de financiamiento. En el primer capítulo se menciona todos los aspectos teóricos necesarios para el entendimiento del presente trabajo, en donde se fundamenta conceptualmente las pequeñas y medianas empresas, sus características, problemas, ventajas y desventajas, descripción e importancia de las pymes textiles y su relación con el mercado productivo, comercial y laboral, y sobre todo sus limitaciones financieras. En el segundo capítulo se analiza las principales fuentes de financiamiento a las que las pymes del sector textil de Quito pueden acceder, exponiendo de cada fuente interna y externa, públicas y privadas sus características básicas, ventajas, desventajas; formando un criterio del enfoque particular que posee cada una de las opciones de financiamiento. En el tercer capítulo se revisa la importancia de un análisis financiero en la toma de decisiones de financiamiento; se establece los principales indicadores financieros a elaborar y en base al análisis de estados financieros (período 2013) de las pymes textiles de la ciudad de Quito tomadas como muestras se construye indicadores para el sector, finalmente se plantea estrategias de financiamiento que la pymes textiles pueden considerar antes de seleccionar una alternativa de financiamiento.

PALABRAS CLAVE:

FUENTES DE FINANCIAMIENTO

PYME

SECTOR TEXTIL

ESTRUCTURA FINANCIERA

INDICADORES FINANCIEROS

ABSTRACT

This research refers to funding sources that are accessible to SMEs textile city of Quito, from an economic ray of small and medium enterprises to the productive economic sector and national funding sources are analyzed to textile SMEs which could be accessed by knowing the advantages and disadvantages to finally determine financial sector indicators and propose financing strategies for textile SMEs to access adequate financing, according to their financial structure and their objectives. In the first chapter all the theoretical aspects necessary for understanding the present work, where small and medium enterprises, their characteristics, problems, advantages and disadvantages, description and importance of SMEs textiles and their relationship with it conceptually based mentioned production, trade and labor, and especially its financial constraints market. In the second chapter the main sources of financing for the SMEs in the textile sector can access Quito, exposing every internal and external, public and private sources its basic characteristics, advantages, disadvantages discussed; forming a judgment on the particular approach that has each of the financing options. In the third chapter the importance of financial analysis in making funding decisions is reviewed; major financial resources to develop indicators is established and based on the analysis of financial statements (period 2013) of SMEs textile city of Quito taken as samples indicators for the sector is built, eventually financing strategies that SMEs textiles may arise consider before selecting a financing alternative

KEYWORDS:

FUNDING SOURCES

SME

TEXTILE SECTOR

FINANCIAL STRUCTURE

FINANCIAL INDICATORS

CAPÍTULO I

ANTECEDENTES Y FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA

1.1. Antecedentes

1.1.1. Definición de pymes

Varias definiciones se establecen alrededor de las pequeñas y medianas empresas, más conocidas por su acrónimo: pyme; una de ellas es la establecida por la Organización Internacional del Trabajo que define a una pyme como: “una entidad en la cual tanto la producción como la gestión están concentradas en manos de una o dos personas, responsables asimismo de las decisiones que se toman en la empresa”. (OIT, 1982). De acuerdo con (Castañeda, 2009) el término pyme “apareció en la segunda mitad del siglo XX, época en la que también se empezó a segmentar a las empresas por su número de empleados, facturación anual, activos, etc.”

El SRI en su portal web señala a las pymes como un conjunto de pequeñas y medianas empresas caracterizadas por su volumen de ventas, capital social, número de empleados, producción, activos y nivel de tecnología; que se encuentran en particular en la producción de bienes y servicios a pequeña escala; las cuales se dedican a diferentes actividades, entre las principales: comercio de bienes al por mayor y al por menor; agricultura, silvicultura y pesca; industrias manufactureras; construcción; transporte, almacenamiento, y comunicaciones, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas y servicios comunales, sociales y personales.

Elementos comunes de las definiciones antes mencionadas, pueden resumir a las pymes como un acrónimo de pequeña y mediana empresa; que por factores como: volumen de ventas, capital social, número de trabajadores, nivel de producción o activos poseen características propias de este tipo de entidades; variables que, pueden ser de carácter cualitativo (grado de independencia entre la propiedad y los gestores, cuota de participación en el mercado, control organizativo, sistema de información,...) o de

carácter cuantitativo (número de empleados, número de accionistas, número de clientes, total de la inversión, beneficio obtenido, cifras de ventas, monto de activos, ...) y dependiendo del país tienen rangos establecidos que se actualizan de acuerdo a la realidad económica y social de cada nación.

1.1.2. Importancia de las pymes

La importancia de las pequeñas y medianas empresas se basa en su contribución económica y social en la economía de un país; tanto por sus aportaciones en producción y distribución de bienes y servicios como su potencial para generar fuentes de empleo; por lo cual es considerada como una opción ineludible en el progreso de cualquier nación, sea esta emergente, desarrollada o en vías de desarrollo; considerando a las pymes de acuerdo con (Van & Howard, 2013) “un medio para impulsar el desarrollo económico y una mejor distribución de la riqueza”, importancia que menciona la (Revista Enfoque UTE, 2014) a continuación:

Los países industrializados, emergentes y en desarrollo han experimentado el constante crecimiento de las pymes, debido a la sinergia ejercida por personas, familias y empresas, que con su esfuerzo y actitud han sabido canalizar la generación de empleo y demanda creciente de productos y servicios, esto ha convertido a las pymes en factores indispensables para el avance de la economía de los países (Revista Enfoque UTE, 2014, citado en Corporación EKOS, 2010) p.50.

En América Latina las pymes, junto con los micro emprendimientos son un componente fundamental del tejido empresarial y social dentro de cada una de las economías; su importancia se manifiesta por su aporte económico y como fuente de empleo, al constituir de acuerdo al Secretario Ejecutivo Adjunto de la CEPAL cerca del 67% de fuentes de empleo y alrededor del 99% del total de empresas registradas en la región (Prado, 2014). En el Ecuador, el desempeño de las pymes tiene incidencia en la economía actual al constituir de acuerdo a la Corporación EKOS (2012) el 40% del total de empresas registradas en el país, que en su conjunto contribuyen con el 25% de PIB no

petrolero y cuyas ventas anuales representan según cifras del INEC (2012) el 26.64%; información que se detalla en la siguiente tabla de acuerdo al tamaño de la empresa.

Tabla 1
Aporte de las pymes del Ecuador 2012

Tamaño de Empresas	Personal Afiliado		Ventas (en miles de USD)	
	N° empleados	%	\$	%
Microempresa	544.198	21,38%	105'130.135	72,44%
Pymes	996.626	39,15%	38'665.505	26,64%
Grande empresa	1'004.899	39,47%	1'337.329	0,92%
Total	2'545.723	100%	145'132.969	100%

Elaborado por: Maribel Pinto

Fuente: Ecuador en Cifras-INEC 2012

El aporte de las pymes ecuatorianas en la generación de fuentes de empleo, muestra su incidencia en la economía del país; que a pesar del aumento salarial de los últimos años y las regulaciones laborales como la obligatoriedad a la afiliación, registran el 39.15% del personal afiliado en el país (INEC, 2012), de las cuales el 21% corresponde a micro emprendimiento y el 40% restante a grandes empresas; las pymes conjuntamente con los micro emprendimientos constituyen fuente clave de empleo nacional; pues, “de cada 4 empleos que se generan en el país, 3 son gracias a las Mi pymes”. (Observatorio Nacional Pyme de la Universidad Simón Bolívar, 2012).

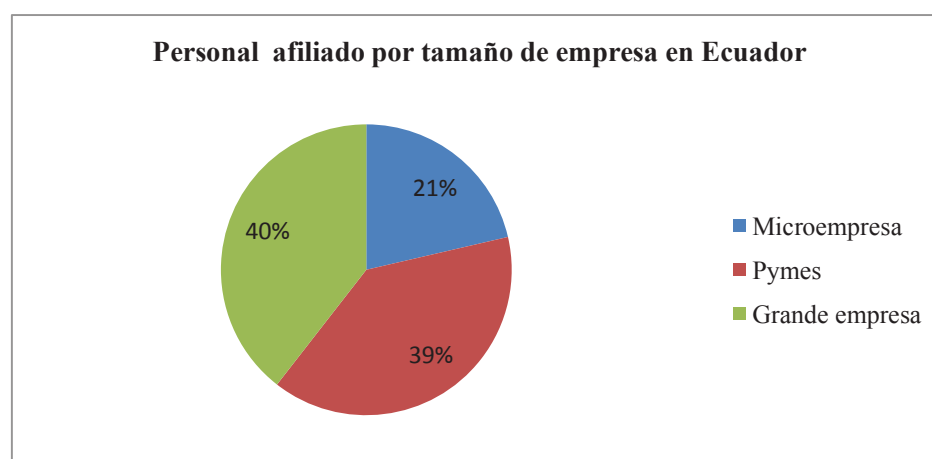


Figura 1.-Personal afiliado por tamaño de empresa en Ecuador-2012

Elaborado por: Maribel Pinto

Fuente: Ecuador en Cifras-INEC 2012

De acuerdo al Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, durante los últimos años los sectores más dinámicos fueron los de construcción y metalmecánico, textil y calzado; y, tecnologías de la información y comunicación (TIC); siendo el sector textil uno de los más representados, con una participación del 14.3% del total de la industria manufacturera y aporte en fuentes de empleo de 46.562 personas que laboran directamente en este sector. (INEC, 2012). La diversificación en el sector ha permitido que se confeccione un sinnúmero de productos textiles en el Ecuador, entre ellos: hilados y tejidos; que predominan en las provincias de: Pichincha, Imbabura, Tungurahua, Azuay y Guayas.

Cuadro 1

Actividades textiles

Actividades Textiles
Preparación e hilatura de fibras textiles.
Tejedura de productos textiles.
Servicio de acabado de productos textiles.
Fabricación de tejidos de punto y ganchillo.
Fabricación de artículos confeccionados de materiales textiles excepto prendas de vestir.
Fabricación de otros productos textiles.
Fabricación de prendas de vestir, excepto prendas de piel.
Fabricación de artículos de punto y ganchillo.
Fabricación de maletas, bolsos de mano y artículos similares, artículos de talabartería y guarnicionería.

Elaborado por: Maribel Pinto

Fuente: Dirección de Inteligencia Comercial e Inversiones, PRO ECUADOR

El 83.7% de la producción de la industria textil corresponde a las grandes empresas, las cuales representan el 79.9% de las manufacturas del sector. A diferencia de otras industrias donde la mayor parte de la producción se concentra en manos de pocas empresas, en este sector se evidencia lo contrario mostrando que el sector cuenta con una variedad de actividades y empresas que ofertan los productos a nivel nacional y varias de ellas con exportaciones a otros países. A medida que fue creciendo la industria textil, también aumentó la diversificación de sus productos, convirtiendo a los hilados y tejidos como los principales en volumen de producción; sin embargo durante los últimos

año se evidencia un crecimiento en la elaboración de prendas de vestir y lencería de hogar.



Figura 2.- Producción actividad textiles

Elaborado por: INEC 2010

Fuente: INEC

La actividad que predomina es la de hilados, hilos de algodón y otros, seguida por tejidos de algodón y otros; cuyas ventas a nivel nacional y exterior lideran las actividades textiles del país; mientras que los tejidos de yute y cáñamo es la actividad que registra menores ingresos dentro de la actividad.

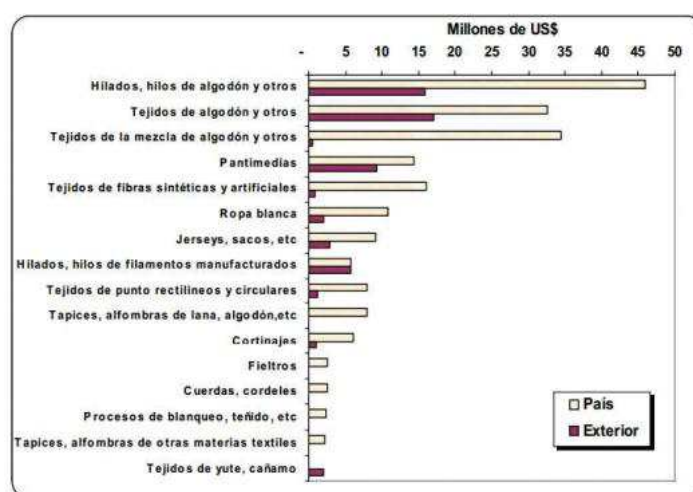


Figura 3.- Ingresos por ventas pymes textiles 2010

Elaborado por: INEC 2010

Fuente: INEC

Los tejidos de mezcla de algodón y otros constituyen la tercera actividad que genera más ingresos; sin embargo sus ventas se enfocan a nivel nacional y no exportaciones. La siguiente ilustración del Banco Central muestra el aporte de cada actividad del sector textil en el país.

1.1.3. Características de la pymes

Las pymes cuentan con una serie de características comunes, entre ellas:

1. *Volatilidad y flexibilidad.*-son volátiles, puesto que registran altas tasas de nacimiento e inestabilidad, puesto que la mayoría de pymes se constituyen con una pequeña inversión y en los primeros años por diversas causas se desvanecen; sin embargo su dinámica organización les otorga elasticidad para adaptarse al actual ambiente cambiante, como lo señala (Cleri, 2007) “los países con un sólido entramado de empresas pequeñas tienen mayor capacidad para avenirse a los cambios del entorno. En este contexto sólo lo maleable puede sostenerse, por lo que las pymes se convierten en pilar fundamental de la arquitectura productiva...”

2. *Administración empírica, organización, estructura y procedimientos sencillos.*- en la mayoría de pymes, los dueños dirigen la marcha de la empresa, mostrando un alto componente familiar con una diferenciación mínima de unidades y niveles jerárquicos; y escasos controles en sus actividades, que les permite manejar de manera sencilla los cambios.

3. *Producción e innovación.*-fabricación de bienes y servicios para los consumidores y en muchos casos para otras empresas que por su naturaleza no pueden invertir por su cuenta en estas actividades; la mayoría de estos productos elaborados se enfoca en emprendimientos novedoso que inician con una idea y se cristalizan con la creación de una nueva pyme, un con producto diferenciador.

4. *Especialización y diferenciación.*- las pequeñas y medianas empresas pueden cumplir las necesidades de los clientes a pequeña escala, puesto que las grandes empresas se manejan en base a una producción masificada y se dificulta su atención personalizada a los pequeños clientes.

5. *Fuente de empleo y equilibrio regional.*- son un potente agente de contratación laboral en todas las economías, además aportan al Estado de manera directa o indirecta. Fomentan un equilibrio regional, ya que la mayoría de las grandes empresas se constituyen en regiones de gran movimiento económico, mientras que las pymes se constituyen en una red diversificada y extendida geográficamente.

1.1.4. *Clasificación de las pymes*

Los criterios para clasificar a las empresas varían de acuerdo países o instituciones, para el desarrollo del presente trabajo se manejará la categorización establecida por la Superintendencia de Compañías en su Boletín N°12 expuesto en diciembre 2010 que resuelve en su artículo primero acoger la clasificación detallada en la tabla 2; de acuerdo a la normativa implementada por la Comunidad Andina en su Resolución 1260 y la legislación interna vigente; donde se consideran pymes a las empresas que cumplan uno de los siguientes requisito: a) personal ocupado: mayor a 10 y menor a 200 personas, b) ventas anuales: superiores a \$100.000,00 e inferiores a \$5'000.000,00 o c) montos de activos superiores a \$100.000,00 y menores a \$4'000.000,00 de dólares americanos.

Tabla 2

Clasificación de las empresas

Clasificación	Variables	Personal ocupado	Ventas anuales (valor bruto)	Monto activos
Micro Empresa		1-9	< 100.000	Hasta \$ 100.000
Pequeña Empresa		10-49	100.001-1.000.000	De \$ 100.001 hasta \$ 750.000
Mediana Empresa		50-199	1.000.001-5.000.000	De \$ 750.001 hasta \$ 3.999.999
Grandes Empresas		> 200	> 5.000.000	> \$ 4.000.000

Elaborado por: Maribel Pinto

Fuente: Superintendencia de Compañías

1.1.5. *Principales problemas que enfrentan las pymes*

Los principales problemas que enfrentan las pymes son:

1. *Baja productividad.*-las pymes de Latinoamérica muestran una heterogeneidad respecto a su productividad cuyos niveles son inferiores a los de países desarrollados, como lo mencionó Jurgen Klenk; asesor principal del Programa CEPAL-BMZ/giz, en el seminario de innovación y pymes realizado en la sede de la CEPAL, el pasado 6 de noviembre de 2014: “en América Latina existe una brecha interna en materia de productividad entre las firmas pequeñas y grandes, éstas últimas son 6 veces más productivas que las primeras mientras que en los países de la OCDE esa diferencia es de 2.4 veces”.

2. *Volatilidad y sensibilidad a los entornos negativos.*-su alta tasa de mortalidad, en especial en los primeros años se explica por su debilidad constitutiva, la cual con el tiempo provoca que la empresa pierda su visión y ésta se disuelva; es decir, por su naturaleza, las pymes son más susceptibles a los ambientes macroeconómicos negativos.

3. *Falta de información.*- Las pymes tiene menor información de mercado y les cuesta procesarla de tal manera que sea útil.

4. *Volumen.*- debido a su tamaño no pueden competir con empresas de gran magnitud.

5. *Tecnología.*-desarrollar un producto sofisticado tiene un costo tecnológico alto, que las pymes no pueden acceder.

6. *Gestión estratégica y administrativa.*- los procesos y actividades de las pymes regularmente no son planificados, utilizan modelos de gestión basados en la improvisación, experiencias y viejas modalidades de dirección lo que dificulta el logro de los objetivos.

7. *Personal de dirección.*- las pymes en ocasiones tienen personal y empresarios débilmente formados, lo que afecta el funcionamiento de la empresa.

8. *Falta de comunicación.*-no se produce comunicación horizontal que garantice una eficiente circulación de la información.

9. *Dificultades de acceso al financiamiento.*- ausencia de créditos, plazos y costos adecuados. El acceso a capital es un problema común para las pymes, porque no pueden ofrecer las garantías que requieren los prestamistas.

10. *Dificultades financieras.*- falta de liquidez y capital de trabajo para las operaciones y para la inversión en activos.

11. *Empleo.*- son empresas con mucha rigidez laboral y que tiene dificultades para encontrar mano de obra especializada.

12. *Acceso a mercados internacionales.*-su menor tamaño complica su entrada en otros mercados.

1.2.Planteamiento del problema

1.2.1. Formulación del problema

Las pymes son un elemento central del desarrollo económico, y su crecimiento es cada vez más fuerte, en especial de las pymes del sector textil que en los últimos años ha tenido un crecimiento considerable en el Ecuador colocándolas de acuerdo con el (Observatorio Nacional Pyme de la Universidad Simón Bolívar, 2012) en el tercer lugar con mayor número de establecimientos registrados en el país; representada por actividades que incluyen las prendas de vestir, calzado y otros artículos. A fin de que estas pymes crezcan y continúe su efecto positivo en la economía, necesitan tener acceso a servicios financieros, que históricamente, ha sufrido limitaciones severas debido a la aversión al riesgo que las instituciones financieras tienen con relación a este segmento del mercado; por lo que los bancos prefieren destinar sus recursos a organizaciones de mayor tamaño que garanticen cumplir con sus obligaciones.

Inicialmente la tecnología que utilizan las pymes llega incluso a lo artesanal; la insuficiencia de liquidez no le permite acceder a innovaciones tecnológicas que le conlleven a optimizar sus recursos y mejorar su proceso de producción provocando que su capacidad competitiva sea inferior a la de grandes empresas. Específicamente las pymes textiles localizadas en Quito, como en la mayoría de empresas de esta naturaleza no sólo tienen dificultad en encontrar financiamiento para activos, si no también esta vulnerabilidad va acompañada con la falta de recursos financieros para solventar su capital de trabajo; el cual, de acuerdo a su volumen es considerable y requiere constante movimiento.

Uno de los problemas que tienen las pequeñas y medianas empresas es su acceso al financiamiento formal, ya sea por los altos costos del crédito, las onerosas garantías, los riesgos que implica la actividad; cerca del 40% de las MIPYMES no ha logrado acceder a algún producto del sistema financiero formal y los principales destinos del crédito han sido para compra de materia prima (72% de las empresas) y compras de bienes de capital (26%). (Consejo Sectorial de la Producción, 2010).

Por lo expuesto, la falta de financiamiento propicio para la subsistencia de las pymes, destaca como uno de los problemas principales a los que se enfrentan las pequeñas y medianas empresas textiles de la ciudad de Quito. Adicional el hecho que cuando existen fuentes de financiamiento, los empresarios no llegan a utilizarlas por falta de información o por desconocimiento de la misma; o bien, no son sujetos de crédito por falta de historial crediticio, solvencia económica o garantías suficientes. El crecimiento de este sector genera constantemente puestos de trabajo contribuyendo al desarrollo nacional y local, por tanto; es importante investigar las diferentes fuentes de financiamiento a las que pueden acceder las pymes textiles de la ciudad de Quito, para proporcionar las herramientas estratégicas necesarias a fin de que puedan lograr su acceso al mercado financiero o inclusive al mercado bursátil.

1.2.2. Justificación

El estudio de las principales fuentes de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas del sector textil en la ciudad de Quito constituye una investigación substancial, al aportar un análisis de las diversas opciones que puede optar una pyme textil para acceder a financiamiento de acuerdo a su situación actual y perspectivas a futuro, tomando en cuenta varias alternativas vigentes en el Ecuador. La investigación brinda un aporte a las pequeñas y medianas empresas del sector textil de la ciudad de Quito; al proporcionar información que les ayude a seleccionar un financiamiento conveniente para obtener recursos e invertirlos en sus actividades productivas, que son de vital importancia especialmente por su capacidad de absorción de empleo, establecido como política trascendental en este gobierno, aspecto enmarcado dentro de la

Constitución de la República del Ecuador que en su artículo 284 asegura que un objetivo de la política económica del país es impulsar el pleno empleo de los ciudadanos.

Las pymes debido a sus características particulares (capacidad financiera, tecnología, tamaño, dirección,...) amerita que este tipo de empresas se envuelvan en procesos de financiamiento intuitivos, que sin restarles validez e importancia pueden no ser los mejores métodos y en varios casos provocan que la entidad tenga problemas financieros a mediano y largo plazo. La investigación es pertinente puesto que un análisis de las fuentes de financiamiento de las pymes del sector textil en la ciudad de Quito relaciona temas como administración financiera, planificación estratégica, microfinanzas, estrategia financiera, economía popular y solidaria, macroeconomía, microeconomía, modelos de simulación financiera, y varias materias de la malla de la carrera de finanzas y auditoría poniendo en práctica los conocimientos obtenidos durante el estudio de esta ingeniería.

Es un tema de relevancia social pues las pequeñas y medianas empresas son un factor clave dentro de la economía ecuatoriana como fuente de producción así como fuente de empleo, un aporte a este tipo de empresas resulta de vital importancia al proporcionar información trascendental para plantear alternativas de financiamiento a través de un estudio de las fuentes más idóneas a las que puede acceder una pyme para obtener sus recursos necesarios, de acuerdo a su situación actual, requerimiento, garantías y demás criterios que demandan las numerosas instituciones y organismos que ofrecen financiamiento a nivel nacional, en especial en la ciudad de Quito.

1.3.Objetivos

1.3.1. Objetivo general

Analizar el acceso a las principales fuentes de financiamiento de las pymes textiles de la ciudad de Quito mediante un estudio de sus antecedentes, base legal y comparación de las principales fuentes, para plantear indicadores y estrategias financieras que

incremente el acceso a financiamiento formal orientado a una sólida estructura financiera.

1.3.2. Objetivos específicos

1. Determinar los antecedentes y base legal de estudio a utilizar en la presente investigación y conocer la fundamentación teórica que sustenta a las pequeñas y medianas empresas.
2. Identificar las principales fuentes de financiamiento y analizar sus principales ventajas, desventajas y barreras de acceso para las pymes del sector textil localizadas en la ciudad de Quito.
3. Construir indicadores financieros del sector y proponer estrategias que faciliten el acceso a financiamiento formal orientadas a las pequeñas y medianas empresas del sector textil de la ciudad de Quito para que las mismas alcancen una estructura financiera adecuada.

1.4. Marco referencial

1.4.1. Marco teórico

Finanzas.- “es una rama de la administración de empresas que se ocupa de la obtención y determinación de los flujos de fondos que requiere una empresa, además de distribuir y administrar esos fondos entre los diversos activos, plazos y fuentes de financiamiento con el objetivo de maximizar el valor económico de la empresa” (Álvarez, 2008)

Pymes.- de acuerdo a la definición del Servicio de Renta Internas se conoce como pymes al conjunto de pequeñas y medianas empresas que de acuerdo a su volumen de ventas, capital social, cantidad de trabajadores, y su nivel de producción o activos presentan características propias de este tipo de entidades económicas.

Fuentes de financiamiento de las empresas.- el financiamiento son los recursos monetarios financieros necesarios para llevar a cabo una actividad económica. Una

buena administración financiera es un elemento vital para la planificación óptima de los recursos económicos en una empresa, y para hacer frente a los compromisos económicos presentes y futuros, ciertos e inciertos que le permitan a la empresa reducir sus riesgos e incrementar su rentabilidad. El financiamiento puede ser: a) financiamiento interno que proviene de los recursos propios de la empresa, como: aportaciones de los socios o propietarios, creación de reservas de capital, retención de utilidades, y b) financiamiento externo que se genera cuando no es posible seguir trabajando con recursos propios, es decir cuando los fondos generados por las operaciones normales más las aportaciones de los propietarios de la empresa, son insuficientes para hacer frente a desembolsos exigidos para mantener el curso normal de la empresa, se recurre a terceros como: préstamos bancarios, factoring, etc.

Mercado financiero.- el mercado financiero es un espacio donde se realizan los intercambios de instrumentos financieros y está compuesto por tres grandes grupos que son: mercado monetario, mercado de crédito y mercado de capitales.

Mercado monetario.- aquellos fondos que trabajan con fondos de corto plazo y de bajo riesgo, integrados por las instituciones bancarias y sociedades financieras que ofrecen instrumentos de inversión hasta dos años plazo, como los certificados de inversión y los depósitos a plazo fijo.

Mercado de crédito.- las operaciones se realizan entre entidades de crédito e inversionistas; donde, las entidades de crédito realizan la función de intermediarios financieros. Las operaciones son a corto y mediana plazo.

Mercado de capitales.-mercado financiero donde se efectúa la compra y venta de títulos representativos de los activos financieros de los emisores.

Mercado de valores.- son un tipo de mercado de capitales en el que se negocia la renta variable y la renta fija de una forma estructurada, a través de la compraventa de valores negociables que permite la canalización de recursos financieros a mediano y largo plazo de los inversores hacia los usuarios.

Registro especial de valores no inscritos (REVNI).- es un mecanismo establecido y autorregulado por las Bolsas de Valores, por el cual las empresas que no se encuentran inscritas en el registro de mercado de valores ni en Bolsa de Valores, pueden anotar valores en un registro especial con la finalidad de cotizar sus valores de manera ocasional o periódicamente en las Bolsas de Valores (BVQ). Este mecanismo permite: a) negociación de valores del sector público que no están inscritos en bolsa, b) aclimatación y maduración, especialmente para las pymes, ya que prepara a las empresas para que obtengan las condiciones necesarias para pasar posteriormente al mercado formal, c) negociación bursátil de títulos emitidos por entidades cerradas o en liquidación de la banca y d) oportunidad a los emprendimientos y empresas de reciente creación para que puedan acceder a una fuente de financiamiento y obtengan capital de trabajo que permita el desarrollo de su actividad.

Estrategia financiera.- la estrategia financiera se refiere al conjunto de medidas económicas por parte del o de los gerentes para llevar a cabo el plan financiero de la empresa. La elaboración de dicha estrategia tiene que ver con el tamaño y las necesidades de la compañía. Respecto a las pyme, los conceptos de corto y largo plazo desempeñen un papel muy importante en cuanto a qué tipo de estrategias es el más adecuado para la estabilidad y el crecimiento de la empresa.

Indicadores financieros.- se consideran los datos que le permiten a una empresa medir aspectos como: la estabilidad, la capacidad de endeudamiento, el rendimiento y las utilidades de la empresa o sector económico con la intención de tener una interpretación de las cifras, resultados o información de la situación actual de la misma.

1.4.2. Marco conceptual

Pyme.-la pequeña y mediana empresa (conocida también por el acrónimo pyme, lexicalizado como pyme) es una empresa con características distintivas, y tiene dimensiones con ciertos límites ocupacionales y financieros establecidos por los Estados o regiones.

Industria textil.-es el sector industrial de la economía dedicado a la producción de fibras -fibra natural y sintética, hilados, telas y productos relacionados con la confección de ropa y vestidos.

Crédito bancario.- es una operación financiera en la que una institución pone disposición del cliente una cantidad de dinero hasta un límite especificado en un contrato y durante un período determinado durante el cual se le cobrará un interés adicional.

Crédito comercial.- es el monto de dinero que otorga una institución financiera a empresas de diverso tamaño para satisfacer necesidades de capital de trabajo, adquisición de bienes, pago de servicios o para refinanciar pasivos con otras instituciones y proveedores de corto plazo.

Factoring.- es un producto financiero con el cual una empresa puede obtener recursos financieros de forma inmediata de sus ventas a crédito a otras empresas a través de la cesión del crédito a una entidad financiera.

Leasing.- es un contrato mediante el cual, el arrendador traspassa el derecho a usar un bien a un arrendatario, a cambio del pago de rentas de arrendamiento durante un plazo determinado, al término del cual el arrendatario tiene la opción de compra del bien arrendado pagando un precio determinado, devolverlo o renovar el contrato.

Mercado de capitales.- mercado en el que negocian activos financieros a mediano y largo plazo, su principal fin es canalizar los recursos de los inversores hacia actividades productivas a través de la compra venta de títulos valores.

REVNI.- es un mecanismo establecido y autorregulado por la Bolsa de Valores por medio del cual las empresas que no se encuentran inscritas en el registro de mercado de valores ni en Bolsa, pueden anotar valores en un registro especial con menor grado de requisitos con la finalidad de cotizar sus valores de manera ocasional o periódica.

Financiamiento.- es el mecanismo por el cual una persona o empresa obtiene recursos para una actividad o proyecto específico. Puede ser interna con fondos propios, o externa, a base de créditos bancarios, crédito de proveedores, etc.

Apalancamiento financiero.- es el uso de los valores de renta fija (deuda y acciones preferentes) en la estructura de capital de una compañía, concentrando el riesgo del negocio en los tenedores de acciones, ya que los que reciben un pago fijo de intereses no asumen ningún riesgo de negocio. (Brigham et al, 2008)

Riesgo financiero.-es aquel que se asigna a los tenedores de acciones comunes luego de decidir financiarse mediante endeudamiento. Las empresas tienen un riesgo propio por sus actividades denominado riesgo básico del negocio, el cual se define como la incertidumbre por las proyecciones de ingresos futuros de las operaciones; por lo que estas prefieren concentrar este riesgo en los accionistas mediante el endeudamiento o apalancamiento financiero. (Brigham et al, 2008)

Inversión.- “se considera como la magnitud clave del crecimiento, al construir la forma de aportar el factor capital para la creación, ampliación o mantenimiento (amortización) de las actividades productivas, o para la obtención de plusvalías con las adquisiciones realizadas” (Tamames & Gallego, 2002)

Capacidad empresarial.- contempla la motivación de las personas para actuar como empresarios e iniciar y llevar a cabo exitosamente los negocios. También incluye los conocimientos de la gestión empresarial, especialmente del proceso de crecimiento. (Varela & Villegas, 2001)

Liquidez.- es la capacidad que tiene una persona, una empresa o una entidad bancaria para hacer frente a sus obligaciones financieras.

1.5. Metodología

1.5.1. Tipos de estudio

Los tipos de estudio que estarán inmersos en la presente investigación son:

Investigación descriptiva.- este tipo de investigación se centra en describir fenómenos; se lo aplicará en el presente estudio al analizar los rasgos y las características principales de las fuentes de financiamiento a las que las pymes del sector textil pueden acceder; permitiendo tener una visión clara de la situación actual de este sector en su estructura financiera.

Investigación correlacional.- se la empleará al asociar variables de la investigación como la estructura financiera de las pequeñas y medianas empresas del sector textil en la ciudad de Quito y su relación con las fuentes de financiamiento disponibles para este tipo de empresas.

Investigación aplicada.- la investigación aplicada busca conocer para hacer, con el resultado de esta investigación se demuestra el interés en su aplicación.

Investigación documental.- la presente investigación tiene la característica de ser documental, por motivo que se analizará la documentación existente relacionada con las fuentes de financiamiento a que podrían acceder las pymes.

Investigación explicativa.- la investigación explicativa permitirá describir en qué condiciones se encuentran las pymes del sector textil de la ciudad de Quito en cuanto a su financiamiento para establecer estrategias viables hacia una estructura financiera sólida de las mismas.

1.5.2. Métodos de investigación

Los métodos que se aplicarán en el estudio son:

Método deductivo.- este método estudia casos generales a partir de los cuales se obtiene conclusiones de carácter particular; al realizar el estudio de las fuentes de financiamiento de las pymes del sector textil en la ciudad de Quito se podrá establecer un criterio de la situación actual cuyos datos se pueden particularizar a empresas que pertenezcan a esta rama de la industria.

Método analítico.- se lo empleará al analizar las alternativas de financiamiento a las que las pequeñas y medianas empresas del sector textil pueden acceder, estableciendo comparaciones entre ellas para plantear estrategias que les permita alcanzar un financiamiento conveniente.

1.5.3. Fuentes de recopilación de la información

Secundaria / exploratoria.- cifras e información pública obtenida de los diferentes organismos y sectores involucrados en el presente tema de investigación, como lo son: Superintendencia de Bancos y Seguros, Mercado de Valores, Ministerio de la Productividad, Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, etc. Además de información de libros, textos y artículos relacionados con el financiamiento de las pequeñas y medianas empresas.

1.5.4. Técnicas para el análisis de la información

Las técnicas para el análisis de la información son: procesamiento de datos mediante la codificación, categorización y tabulación, elaboración de tablas, cuadros y gráficos estadísticos y análisis de cuadros y gráficos.

1.6.Hipótesis y Variables

1.6.1. Hipótesis

El análisis de las fuentes de financiamiento de las pequeñas y medianas empresas del sector textil en la ciudad de Quito permitirá plantear estrategias e indicadores financieros para que las mismas puedan optar por un financiamiento que les permita contar con una estructura financiera sólida.

1.6.2. Variables

Como variables dependientes se tiene: a) estrategias de financiamiento y b) indicadores financieros y como variable independiente: fuentes de financiamiento para las pymes, sector textil de la ciudad de Quito.

1.7. Población y Muestra

La muestra representa el total de elementos o fenómenos a estudiar en donde las unidades poseen una característica común, siendo en este caso las pymes textiles de la ciudad de Quito. La muestra es una parte de la población o universo que debe tener las mismas características del universo ya que es representativa de este, se la utiliza cuando no es posible considerar todos los elementos para hacer un estudio. El muestreo es el procedimiento por el cual se extrae un número de elementos reducidos, elegidos con criterios que permitan la generalización de toda la población al obtener los resultados requeridos, puede ser probabilístico (aleatorio) en que se selecciona elementos al azar o no probabilístico (dirigido) cuando se seleccionan elementos específicos que serán de utilidad para la investigación, obteniendo resultados útiles para la misma, como es este caso, en que se tomarán en cuenta las pymes textiles que han presentado sus balances económicos en la Superintendencia de Compañías.

Según datos proporcionados por la Cámara de la Pequeña Industria de Pichincha el número de pymes textiles registradas son 202, sin poder determinarse cuantas son las que funcionan en la ciudad de Quito; por otra parte según datos proporcionados por el INEC, de acuerdo al último Censo Nacional Económico realizado en el 2010 se cuenta con 2010 microempresas dedicadas a la industria textil en la ciudad de Quito y con 174 pymes registradas en la misma ciudad, siendo la distribución por actividad y estrato personal ocupado la del siguiente cuadro:

Cuadro 2

Número de pymes textiles de Quito

Descripción	Estrato personal ocupado						Total
	1-9	10-49	50-99	100-199	200-499	500 y más	
Preparación e hilatura de fibras textiles.	3	0	2	3	1	0	9
Tejedura de productos textiles.	14	9	3	4	1	0	31
Servicio de acabado de productos textiles.	38	1	0	0	0	0	39
Fabricación de tejidos de punto y ganchillo.	2	1	0	0	0	0	3
Fabricación de artículos confeccionados de materiales	288	18	5	2	4	0	317

CONTINÚA 

textiles excepto prendas de vestir.							
Fabricación de otros productos textiles.	55	6	1	0	0	0	62
Fabricación de prendas de vestir, excepto prendas de piel.	1512	89	17	3	6	1	1628
Fabricación de artículos de punto y ganchillo.	26	4	1	0	2	0	33
Fabricación de maletas, bolsos de mano y artículos similares, artículos de talabartería y guarnicionería.	72	4	1	0	0	0	77
Total	2010	132	30	12	14	1	2199
Total microempresas	2010						
Total pymes			174				
Total grandes empresas						15	

Elaborado por: Maribel Pinto

Fuente: Ecuador en Cifras-INEC 2010

Considerando el número de elementos existentes en esta población, se calcula la muestra utilizando la fórmula para poblaciones finitas.

$$n = \frac{N * Z^2 * P * Q}{E^2 (N-1) + Z^2 * P * Q}$$

Dónde:

n: Tamaño de la muestra =?

N: Tamaño de la población = 174

Z: Nivel de confianza = 95% (1.96).

P: Proporción de muestra esperada = (5% = 0,05)

Q: 1 - P = (1 - 0,05 = 0,95)

E: Margen de error (5% = 0,05)

El tamaño de la muestra es la incógnita a encontrarse. El tamaño de la población es el total de las pymes textiles existentes en Quito. El nivel de confianza es el porcentaje de confianza que se le designe a la muestra (90%=1,965; 95%=1,96; 97,5%=2,24; y, 99%=2,576). La proporción de muestra esperada es el valor proporcional de la población que se espera sirva como muestra. Restado la unidad al valor de la proporción esperada se obtiene un coeficiente de cálculo inversamente proporcional que

representa la población restante. El error representa el porcentaje de error que se estima que tendrá la muestra, se recomienda utilizar el 5% (0,05). Los valores estándares que se han asignado a las variables son los recomendados por estadistas para realizar cálculos de muestras con poblaciones finitas.

Cálculo de la muestra pymes textiles en Quito

$$n = \frac{174 * 3.8416 * 0.05 * 0.95}{0.0025(174-1) + 3.8416 * 0.05 * 0.95} = \frac{31.750824}{0.614976} = 52$$

Tomando en cuenta que la población es de 174 pymes textiles de la ciudad de Quito; la muestra para esta investigación es de 52 pymes textiles de Quito que representarán a la totalidad de las mismas.

1.8.Base legal

Para la creación de una pyme en el Ecuador, existen procedimientos legales que aunque un tanto obsoletos buscan proteger su existencia, mencionando que en su constitución las grandes empresas y las pymes deben cumplir los mismos requisitos, siendo diferenciadas una vez que entren en funcionamiento, cuando se hacen evidentes características que las clasifican, como; número de trabajadores, ingresos anuales, monto de activos, y otros. Es necesario que las pymes manejen un nivel considerable de conocimiento legal por motivo que cada vez aparecen nuevas leyes, reglamentos y normas que las regulan, o se modifican las existentes, abarcando diversos ámbitos, entre; leyes tributarias, leyes de mercado, leyes fiscales, leyes laborales, etc.

El respaldo legal con el que gozan las pymes inicia con la Constitución de la República del Ecuador, en cuyo artículo 284 numeral 2 manifiesta que la política económica tendrá el objetivo de incentivar la producción nacional, productividad y competitividad sistemática, la acumulación del conocimiento científico y tecnológico, la inserción estratégica en la economía mundial y las actividades productivas

complementarias en la integración regional; seguido de varias leyes, programas y proyectos que apoyan el fomento y desarrollo de las pequeñas y medianas empresas como; el Plan Nacional del Buen Vivir, el Plan de Desarrollo pymes, Proyecto de Ley de Creación, Promoción y Fomento de micro, pequeñas y medianas empresas; además de varias instituciones públicas y privadas que contribuyen al desarrollo de las pymes en el Ecuador, como son: la Corporación Financiera Nacional, el Banco Nacional de Fomento, Corporación Andina de Fomento, Cámaras de la Pequeña Industria de distintos sectores y varias Cámaras de Comercio.

El artículo 431 de la Ley de Compañías establece que la Superintendencia de Compañías ejercerá vigilancia y control sobre las compañías nacionales anónimas, en comandita por acciones y de economía mixta, compañías de responsabilidad limitada y de las empresas extranjeras que ejerzan sus actividades en el Ecuador, cualquiera que fuere su especie; incluyéndose a grandes empresas, así como a pequeñas y medianas y micro empresas que se encuentren legalmente constituidas.

Actualmente el Ministerio de Industrias y Productividad (MIPRO), anteriormente Ministerio de Industrias y Competitividad, dicta las principales políticas regulatorias para las pymes, mediante la Subsecretaría de Micro, Pequeña y Mediana Empresa y Artesanías, que tiene la misión de impulsar el desarrollo y el fomento de las MIPYMES a través de políticas públicas y herramientas de apoyo para aprovechar las oportunidades de acceso a los mercados nacionales e internacionales, mejorando la integración de la estructura productiva de todas las regiones del país.

Para efectos tributarios el SRI divide a las pymes en personas naturales y sociedades, cada una con sus obligaciones particulares, que depende de factores económicos y tipo de actividades a las que se dedican. Las pymes deberán realizar sus aportaciones al SRI teniendo en cuenta disposiciones legales aplicables a todas las empresas y a personas naturales según el caso.

Las NIIF para las PYMES es una norma internacional autónoma diseñada para satisfacer las capacidades de las pequeñas y medianas empresas, las cuales establecen

los requerimientos de reconocimiento, medición y presentación de estados financieros e información en general por tanto para las pymes es de vital importancia conocer los procedimientos de aplicación de las NIIF. Con relación a las NIIF completas, las NIIF para las pymes son menos complejas desde diversas ópticas, por ejemplo; ciertos temas se han omitido por no ser relevantes para las pymes como; ganancias por acción, información intermedia e información por segmentos; no permite opciones de políticas contables, sino permite la opción más fácil, como, no hay opción de revalorización de planta y quipo e intangibles, se acepta depreciación de propiedades de inversión a menos que el valor esté disponible sin costo, no existe enfoque de corredor de ganancias y pérdidas actuariales; se han simplificado muchos principios de reconocimiento y valoración de activos, pasivos, ingresos y gastos, como, los costos de préstamos y de investigación y desarrollo se consideran gastos; se requieren menos revelaciones financieras; la norma es escrita en lenguaje entendible y claro y se limitan a la revisión de una vez cada tres años.

En la resolución publicada por la Superintendencia de Compañías el 27 de enero del 2011 en el Registro Oficial No. 372 en su artículo quinto manifiesta que se “...Aplicarán la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para las PYMES), para el registro, preparación y presentación de estados financieros, a partir del 1 de enero del 2012, todas las compañías que cumplan las condiciones señaladas en el artículo primero de la presenta Resolución. Se establece el año 2011 como período de transición, para tal efecto este grupo de compañías deberán elaborar y presentar sus estados financieros comparativos con observancia de la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para las PYMES) a partir del 2011”. Señalando que el artículo primero establece las condiciones según las cuales la Superintendencia de Compañías califica a las personas jurídicas como pymes, ya explicadas anteriormente.

Las relaciones tributarias que regulan las pymes son las mismas que regulan a las grandes empresas mediante la Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno y su Reglamento en donde no se observa algún tratamiento especial para las pymes, a

excepción del artículo 10 numeral 17 en donde establece que para el cálculo del impuesto a la renta durante cinco años, las medianas empresas tendrán derecho a la deducción del 100% adicional de los gastos incurridos en rubros de; capacitación técnica dirigida a investigación y desarrollo e innovación tecnológica que mejore la productividad; gastos en mejora de la productividad y gastos de viaje, estadía y promoción comercial para el acceso a mercados internacionales; cada rubro sujeto a limitaciones establecidas en la misma Ley. Lo que si se ha observado son incentivos tributarios propios de cada institución cobradora de tributos y políticas implementadas por instituciones estatales que benefician la producción y desarrollo del mercado nacional como exoneración de impuestos, deducciones y exenciones tributarias, preferencias crediticias, etc.

CAPÍTULO II

ANÁLISIS DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO EN LAS PYMES TEXTILES DE LA CIUDAD DE QUITO

Las fuentes de financiamiento son todos aquellos mecanismos que permiten a una empresa llegar a obtener recursos financieros para alcanzar sus metas y objetivos; surgen cuando una empresa no cuenta con la liquidez necesaria para solventar sus obligaciones o mantener sus operaciones y cuando la empresa quiere crecer o expandirse pero no cuenta con el capital interno suficiente para realizar la inversión. Las fuentes financieras se pueden agrupar en financiamiento interno y financiamiento externo, cuya elección debe fundamentarse en la pérdida o ganancia de autonomía financiera, la posibilidad de acceder a futuras fuentes de financiamiento, el plazo para devolución de los recursos, garantías requeridas y/o disponibles y el costo financiero inmerso en la opción seccionada.

2.1. Fuentes internas de financiamiento

El financiamiento interno o autofinanciación es generado dentro de la empresa como fuente de sus recursos propios, ya sea como resultado de sus operaciones y su desempeño o como el aporte de nuevos fondos por parte de los socios. La primera fuente potencial de fondos constituye las fuentes internas, cuyo principal beneficio radica en evitar que la empresa contraiga deuda con terceras personas. Entre las principales fuentes internas de financiamiento se tiene: aporte de los socios o accionistas y reinversión de utilidades.

2.1.1. Aporte de socios o accionistas

Representan los aportes que realizan los socios al momento de constituir el nuevo capital o mediante nuevos aportes de los mismos con la finalidad de obtener recursos y fortalecer su situación patrimonial, por su parte (Laroza, 2000) establece como aumento de capital: “la realización de nuevos aportes de bienes o derechos a favor de la sociedad,

que incrementan o fortalecen su activo y mejora su situación económica, a cambio de la entrega a los aportantes de nuevas acciones o del aumento del valor nominal de las acciones existentes” (p.1043). En el Ecuador, la constitución de empresas o incrementos de capital de las mismas, están reguladas por la Superintendencia de Compañías, y de acuerdo a la Ley de Compañías reconoce varias formas de organización con características distintivas, las cuales se estudiarán de manera general como formas de organización mercantil, en el siguiente apartado.

2.1.1.1. Formas de organización mercantil

Las formas de organización mercantil más comunes son:

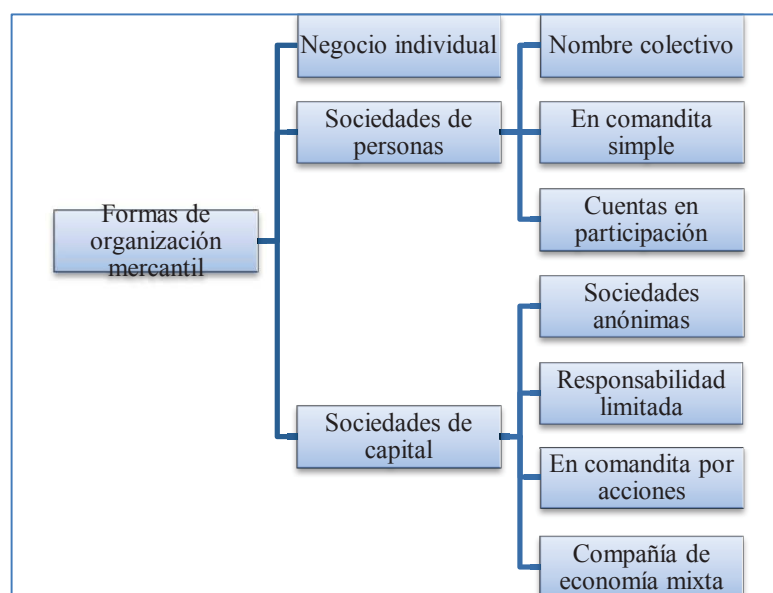


Figura 4.- Formas de organización mercantil

Elaborado por: Maribel Pinto

Fuente: Zapata S., Pedro- Contabilidad general

2.1.1.1.1. *Negocio individual*

El aporte de capital lo realiza una sola persona, dueña absoluta de capital, en general su tamaño es relativamente pequeño, en su mayoría son micro emprendimientos o negocios personales.

2.1.1.1.2. Compañía en nombre colectivo

Éstas compañías se conforman entre 2 o más personas que realizan actividades de comercio bajo una razón social conformada por todos los nombres de todos los socios, o de varios de ellos, agregando las palabras "y compañía". El capital se conforma por los aportes de cada uno de los socios, que no admite la suscripción pública el capital y cuyos socios responden en forma solidaria e ilimitada. El nombramiento del o de los administradores se lo realiza ya sea en la escritura de constitución o posteriormente, por acuerdo entre los socios, por mayoría de votos. Se prohíbe el reparto de utilidades a los socios, a menos que sean líquidas y realizadas.

2.1.1.1.3. Compañía en comandita simple

Se conforma por uno o varios socios cuya responsabilidad se limita al monto de sus aportes. El socio comanditario no podrá ceder ni traspasar a otras personas sus derechos en la compañía ni sus aportaciones, sin el consentimiento de los demás, en cuyo caso se procederá a la suscripción de una nueva escritura social. La designación de administradores se hará por mayoría de votos de los socios solidariamente responsables y la designación sólo podrá recaer en uno de éstos. Su constitución será bajo la misma forma que una compañía en nombre colectivo.

2.1.1.1.4. Asociaciones o cuentas en participación

La asociación o cuentas en participación es aquella en la que una persona da a una o más personas la capacidad para que intervenga de forma directa en la participación de las utilidades o pérdidas de una o más operaciones o de todo su comercio.

2.1.1.1.5. Sociedad anónima

Están dividida en pequeñas partes llamadas acciones, las cuales son negociables. Se conforma con al menos 2 socios que responden únicamente hasta el monto de sus aportaciones. Su capital autorizado no podrá exceder del doble del capital suscrito y su capital mínimo de acuerdo con la Superintendencia de Compañías será de 800.00 USD

actualmente, los cuales podrán ser aportados en dinero o en especies. Las acciones darán derecho al titular o accionistas a percibir dividendos en proporción a la parte pagada del capital suscrito a la fecha del balance.

2.1.1.1.6. Compañía de responsabilidad limitada

La compañía de responsabilidad limitada son sociedades de capital constituida entre tres o más personas, que solamente responden por las obligaciones sociales hasta el monto de sus aportaciones individuales. El capital estará representado por participaciones que podrán transferirse de acuerdo con lo que dispone el Art. 113 de la Ley de Compañías. No podrá funcionar como tal si sus socios exceden del número de quince; si excediere de este máximo, deberá transformarse en otra clase de compañía o disolverse. La constitución del capital o su aumento no podrá llevarse a cabo mediante suscripción pública. La compañía entregará a cada socio un certificado de aportación en el que constará, necesariamente, su carácter de no negociable y el número de las participaciones que por su aporte le correspondan. Si se acordare el aumento del capital social, los socios tendrán derecho de preferencia para suscribirlo en proporción a sus aportes sociales, a no ser que conste lo contrario del contrato social o de las resoluciones adoptadas para aumentar el capital.

2.1.1.1.7. Compañía en comandita por acciones

El capital se dividirá en acciones nominativas de un valor nominal igual. Posee características similares a la compañía en comandita simple, con la diferencia que en la empresa en comandita por acciones la el capital está dividido por acciones nominativas de un valor nominal igual; como base la décima parte del capital social debe ser aportada por los socios solidariamente responsable denominados socios comanditarios, quienes reciben por sus acciones certificados nominativos intransferibles; respecto a obligaciones, esta compañía se rige por las mismas reglas de una compañía anónima.

2.1.1.1.8. Compañía de economía mixta

Las compañías de economía mixta tienen como función la participación del Estado para promover la inversión en áreas en las cuales el sector privado no pueda hacerlo, el Estado, las municipalidades, los consejos provinciales y las entidades u organismos del sector público, podrán participar, conjuntamente con el capital privado, en el capital y en la gestión social de esta compañía. Son empresas dedicadas al desarrollo y fomento de la agricultura y la industria; prestación de servicios públicos o potenciación de los ya existentes; y, satisfacción de necesidades de naturaleza social.

2.1.1.2. Formas de pago de aumento de capital

Los artículos 102 y 103 de la Ley de Compañías establecen que el pago de los aportes al capital de las compañías puede hacerse de las siguientes formas: a) numerario: representa el dinero que aportan los socios o accionistas a la compañía, para lo cual se deberá establecer un detalle donde conste de montos, fechas de entrega del dinero, aplicación de fondos, comprobantes de ingreso y valores de cada depósito realizado por cada uno de los socios o accionistas de la compañía y b) especie.- representan los aportes en bienes muebles e inmuebles, siempre y cuando los mismos estén destinados a contribuir al fin de la empresa; entre los aportes en especies más comunes están: papeles fiduciarios, mercaderías y materias primas, vehículos, maquinaria y equipo, muebles y enseres, terrenos y edificios. Los aportes en especies deben tener además avalúos justos y razonables.

2.1.1.3. Procedimiento para incremento de capital

Para aumentar su capital social, las compañías realizarán el siguiente procedimiento:

1. Aprobación del aumento de capital por parte de la Junta General de Accionistas, así como la forma y plazo de pago del mismo.
2. El representante legal de la compañía debe otorgar, por escritura pública, el aumento de capital.

3. Presentar al Superintendente de Compañías tres copias certificadas, conjuntamente con la solicitud, con firma de abogado, para que apruebe el aumento de capital.
4. La Superintendencia de Compañías se encargará de aprobar o negar la solicitud, si fuera el caso dispondrá la inspección de la misma.
5. Si la solicitud fue aceptada la Superintendencia de Compañías dispondrá la inscripción en el registro mercantil y la publicación del extracto de la escritura.
6. Tanto la resolución de la Superintendencia de Compañías como la escritura pública deben inscribirse en el Registro Mercantil.
7. Actualización de los datos en el R.U.C. y en el registro de patentes municipales, y demás Organismo que se encuentre afiliada.

2.1.1.4. Acciones ordinarias y preferentes

Las empresas pueden ofrecer a sus inversionistas acciones ordinarias y preferentes, la mayoría de compañías tiene sólo acciones ordinarias, pero también existen empresas que cuentan además con acciones preferentes. Las acciones comunes y preferentes pueden formarse al momento de constituir una empresa o en el incremento del capital de la misma.

Cuadro 3

Acciones comunes y preferentes

Acciones Comunes	Acciones Preferentes
a) Proporcionan derecho a participar en las decisiones de la empresa con voz y voto.	a) El accionista no tiene ningún derecho político, es decir no influye en las decisiones de la empresa.
b) Reciben dividendos cuando la empresa obtiene utilidades	b) Tienen prioridad sobre las acciones ordinarias para el cobro de los dividendos
c) El rendimiento de la acción depende de la utilidad de la empresa	c) Gozan de un interés predeterminado
	d) Se pueden emitirse hasta un límite del 50% del capital suscrito de la compañía

Elaborado por: Maribel Pinto

Fuente: <https://www.dspace.espol.edu.ec/bitstream/123456789/3471/1/5998.pdf>

2.1.1.5. La inversión societaria en el Ecuador

Tabla 3

Inversión societaria Enero-Diciembre 2013

Actos jurídicos	N° de Compañías	Millones de USD
Constituciones	8.380	102,4
Aumentos de capital	1.373	11.150,6
Total	9.753	1.253,0

Elaborado por: Maribel Pinto

Fuente: Dirección Nacional de Investigación y Estudios-Superintendencia de Compañías

En el Ecuador, la inversión societaria de enero a diciembre del 2013 fue de \$1253 millones distribuida en 9753 compañías, de la cuales el 86% corresponde a constituciones y el 14% a incrementos de capital. La inversión total del año 2013 representa un incremento del 32.4 % respecto al año 2012; los sectores económicos con mayor participación en relación a los montos de inversión son: industrias, comercio, actividades financieras, construcción, agricultura y pesca, minas y canteras y electricidad. El sector que registra mayor participación en relación a los montos de inversión es de industrias con un 27% de participación, sector en el cual están inmersas las pymes textiles.

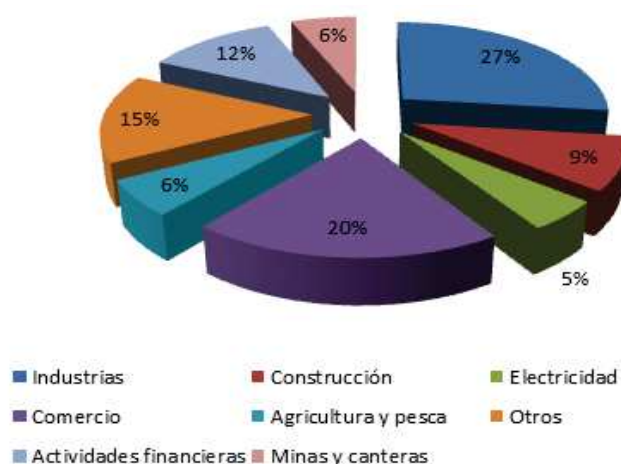


Figura 5.- Inversión societaria total 2013-principales actividades

Elaborado por: Maribel Pinto

Fuente: Dirección Nacional de Investigación y Estudios-Superintendencia de Compañías

2.1.1.6. Ventajas e inconvenientes del financiamiento por aporte de los socios

Cuadro 4

Ventajas e inconvenientes del financiamiento por aporte de los socios

Ventajas	Inconvenientes
Mayor fortaleza empresarial	El costo de oportunidad de los accionistas puede incidir a que los mismos inviertan en otros proyectos
Autonomía financiera al evitar incurrir en pasivos	Dependencia del número de personas que estén interesadas en invertir en la empresa
Financiamiento con menor riesgo para la empresa	Exige mayor rentabilidad por parte de los socios o accionistas
Liquidez para la empresa	Los nuevos socios o accionistas participan en las utilidades de la empresa
Fortalecimiento de la imagen corporativa	Proporciona privilegios de votación a nuevos accionistas

Elaborado por: Maribel Pinto

2.1.2. Reinversión de utilidades

Constituye una de las fuentes de recursos más importantes con las que cuenta una empresa, en especial en las de nueva creación; las utilidades generadas por la administración le brinda a la organización una estabilidad financiera y perspectivas de larga permanencia en el mercado. El principal beneficio se obtiene al reducir el monto del pago del impuesto a la renta hasta menos 10 puntos, al destinar el valor que se paga a los accionistas y al Estado a favor de actividades productivas, adquisición de activos, tecnología u otros recursos necesarios que generen diversificación productiva e incremento de empleo. La normativa tributaria mediante esta disminución de la tarifa del impuesto a la renta pretende reactivar el sistema productivo brindando la posibilidad de incrementar la inversión interna en las empresas y optimizar sus procesos y servicios haciéndolos más competitivos.

2.1.2.1. ¿Quiénes pueden acogerse a la reinversión de utilidades?

Pueden acogerse a la reinversión de utilidades: a) las sociedades legalmente constituidas en el Ecuador reguladas por la Superintendencia de Compañías y b) las instituciones financieras privadas, cooperativas de ahorro y crédito y similares que existen en el país. No pueden acogerse a la reinversión de utilidades: a) los

establecimientos permanentes (entidades extranjeras que poseen sucursales o representaciones en el Ecuador), b) las empresas de exploración y explotación de hidrocarburos y c) los sujetos pasivos que mantengan contratos con el Estado en los que se establezca cláusulas de estabilidad económica que operen en caso de modificación del régimen tributario.

2.1.2.2. Requisitos para la reinversión de utilidades

Los requisitos para la reinversión de utilidades son: a) determinar el monto de utilidades anuales sujeto a reinversión, b) comprometerse a realizar la reinversión de utilidades en activos productivos el monto de las utilidades no distribuidas y realizar la reinversión dentro de territorio nacional y c) realizar la capitalización de las utilidades mencionadas hasta el 31 de diciembre del ejercicio impositivo posterior a aquel en que se generaron las utilidades materia de la reinversión.

2.1.2.3. Aspectos tributarios para la reinversión de utilidades

El art. 51 del reglamento para la aplicación de la ley de régimen tributario interno (RLORTI) establece:

1. Las sociedades que reinviertan sus utilidades en el país podrán reducir el monto del impuesto a la renta aplicando la tarifa de 10 punto porcentuales menos que la tarifa prevista para sociedades.
2. No podrán acogerse a la reducción de la tarifa de impuesto por efecto de reinversión de utilidades las sociedades de exploración y explotación de hidrocarburos.
3. Las utilidades reinvertidas deberán constituirse como incremento de capital durante el año fiscal próximo, de no cumplirse esta condición la sociedad deberá presentar su declaración sustitutiva y la respectiva re liquidación del impuesto.
4. Cuando la reinversión se destine a la adquisición de maquinaria nueva, el activo debe tener como fin formar parte de su proceso productivo.

5. Cuando la reinversión se destine a bienes relacionados con investigación y tecnología, deben ser destinados a proyectos realizados o financiados por el contribuyente con el fin de descubrir nuevos conocimiento o mejorar el conocimiento científico, también se incluye la adquisición de ordenadores y programas de ordenador.
6. Para poder beneficiarse de la reducción de la tarifa, el contribuyente deberá obtener un informe emitido por técnicos especializados en el sector, que no tengan relación laboral directa o indirecta con el contribuyente, informe que deberá contener información referente a maquinaria o equipos nuevos: como descripción del bien, año de fabricación, fecha y valor de adquisición, nombre del proveedor y explicación del uso del bien relacionado con la actividad productiva e información referente a bienes relacionados con investigación y tecnología como descripción del bien, indicando si es nuevo o usado, fecha y valor de adquisición, nombre del proveedor, explicación del uso del bien relacionado con la actividad productiva y análisis detallado de los indicadores que se espera mejoren la productividad, generen diversificación productiva, e, incrementen el empleo.
7. Para que sea aplicable el beneficio de la reducción de la tarifa, la adquisición de bienes deberá realizarse en el mismo año en que se registra el incremento de capital.
8. Para que se mantenga la reducción de la tarifa del impuesto a la renta, la maquinaria o equipo adquirido deberá permanecer entre sus activos en uso al menos 2 años contados desde su fecha de adquisición, caso contrario se procederá a la re liquidación del impuesto a la renta correspondiente al ejercicio en el que se aplicó la reducción.
9. El valor reconocido por la administración tributaria para efectos de la reducción de la tarifa, se calculará partir de la utilidad contable, a la cual se disminuirá el monto de la participación a los trabajadores, y si fuera necesario restarla amortización anual de pérdidas de ejercicios anteriores; el resultado de la presente operación será la utilidad efectiva.

10. La utilidad efectiva se verá afectada por: la disminución de la tarifa del impuesto a la renta en menos 10 punto porcentuales, y la reserva legal del 0%, 5% y 10% según corresponda.
11. La fórmula que se aplicará para obtener el valor máximo que será reconocido por la administración tributaria para efectos de la reducción de la tarifa impositiva como consecuencia de la reinversión es:

$$\frac{[(1 - \%RL) * UE] - \{[(\%IRO - (\%IRO * \%RL)) * BI]\}}{1 - (\%IRO - \%IR1) + [(\%IRO - \%IR1) * \%RL]}$$

Dónde:

%RL: Porcentaje reserva legal.

UE: Utilidad efectiva.

%IRO: Tarifa original de impuesto a la renta.

%IR1: Tarifa reducida de impuesto a la renta.

BI: Base imponible

2.1.2.4. Ventajas e inconvenientes del financiamiento por reinversión de utilidades

Las principales ventajas que presenta el financiamiento con recursos de los socios o accionistas son: a) reducción de la tarifa del impuesto a la renta, b) financiamiento a la empresa con recursos propios, evitando contraer deuda, c) incremento de su productividad debido a la disponibilidad de nuevos recursos y d) crecimiento de la empresa. Los inconvenientes que se producen en este financiamiento son: a) el trámite de incremento de capital debe concluir el periodo fiscal posterior, caso contrario se deberá realizar declaraciones sustitutivas y re liquidación del impuesto y b) la dependencia de la decisión de los socios o accionistas.

2.1.3. Comparación de las principales fuentes internas de financiamiento

El siguiente cuadro muestra una comparación de las principales ventajas y desventajas que proporcionan las fuentes de financiamiento internas estudiadas (aporte de socios o accionistas y reinversión de utilidades).

Cuadro 5

Comparación de las principales fuentes internas de financiamiento

Fuente de financiamiento internas	Ventajas	Inconvenientes
Aporte de socios	a) fortaleza empresarial b) autonomía financiera c) financiamiento con menor riesgo d) liquidez e) fortalecimiento de la imagen corporativa	a) costo de oportunidad de los accionistas puede incidir a que los mismo inviertan en otros proyectos b) dependencia del número de personas que estén interesadas en invertir en la empresa c) exige mayor rentabilidad por parte de los socios o accionistas
Reinversión de utilidades	a) reducción de la tarifa del impuesto a la renta b) financiamiento a la empresa con recursos propios c) incremento de su productividad d) crecimiento de la empresa	a) el trámite de incremento de capital debe concluir el periodo fiscal posterior, caso contrario se deberá realizar declaraciones sustitutivas y re liquidación del impuesto. b) dependencia de la decisión de los socios o accionistas

Elaborado por: Maribel Pinto

2.2. Fuentes externas de financiamiento

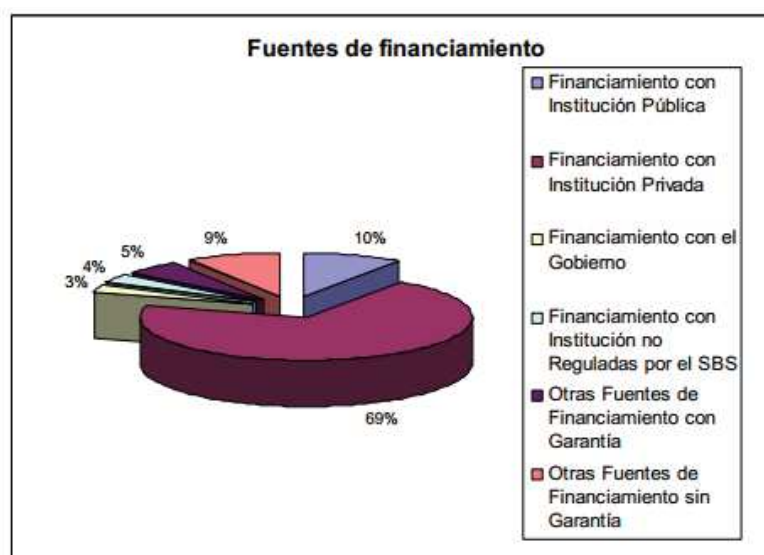


Figura 6.- Fuentes de financiamiento pymes

Elaborado por: Subsecretaría Pymes

Fuente: Subsecretaría Pymes

Son aquellos recursos financieros que la empresa obtiene de su entorno, con la finalidad de financiar operaciones relativas al giro de su negocio. Las fuentes externas pueden ser públicas o privadas.

2.2.1. Fuentes públicas

2.2.1.1. CFN

La Corporación Financiera Nacional (CFN) es una institución financiera pública cuya misión se enfoca en proporcionar recursos financieros y no financieros a todos los sectores productivos del país. Sus acciones y políticas se enmarcan en los principios y objetivos del Plan Nacional del Buen Vivir. Sus objetivos son: a) Identificar necesidades de financiamiento en zonas y sectores de menor desarrollo relativo, b) promover proyectos productivos, c) contribuir a la inclusión social de las personas pertenecientes al del sector beneficiado, d) aumento del nivel competitivo del sector, e) contribuir a la generación de acuerdos comerciales y f) generar mayor producción y fuentes de empleo.

2.2.1.1.1. Principales productos y servicios de la CFN



Cuadro 6

Principales productos y servicios de la CFN

Productos y Servicios	Destino
Programa para sector cafetero	Fomento agrícola y capital de trabajo
Desarrollo a la acuicultura marina	Infraestructura y logística para cultivo de especies del mar
Programa para sector pesca de arrastre	Adquisición y reconversión de embarcaderos
Programa bienvenidos a casa	Financiamiento a migrantes ecuatorianos para proyectos nuevos, de ampliación o en marcha de actividades productivas
Crédito forestal	Iniciar viveros, plantaciones forestales, industrializar y comercializar la madera
Desarrollo al turismo	estimular inversión productiva responsable y rentable en el sector Turismo
Financiamiento estratégico	Financiamiento a sectores y actividades que integran el cambio de la matriz productiva
Crédito automotriz	Adquisición de vehículos exonerados, siempre y cuando cuenten con el Informe técnico favorable emitido por la ANT.

CONTINÚA



Financiamiento productivo	Incluye financiación de terrenos, bienes muebles e inmuebles y construcción a sectores priorizados
Eximecuador	Financiamiento de exportación pre y post embarque Financiamiento de importación Cadena de valor
Negocios fiduciarios	Estructurar y administrar negocios fiduciarios a nivel nacional
Fondo de garantía	Herramienta de fomento productivo que busca facilitar el acceso al crédito a pequeños y medianos empresarios que no cuenten con las garantías suficientes y cuyas actividades estén encaminadas hacia la transformación de la matriz productiva.
Financiamiento bursátil	Inversión de recursos en títulos valores de renta fija de empresas, instituciones financieras y municipios del país, que ofrezcan expectativas de seguridad, liquidez y rendimiento.
Fomento productivo	medio de fomento destinado a sectores, zonas y regiones de menor desarrollo relativo con potencial de producción

Elaborado por: Maribel Pinto

Fuente: CFN

2.2.1.1.2. *Financiamiento de la CFN para pymes textiles*

La CFN financia las siguientes actividades textiles para : a) preparación e hilatura de fibras textiles; tejeduría de productos textiles, b) acabado de productos textiles por cuenta de terceros, c) fabricación de artículos confeccionados con materias textiles, excepto prendas de vestir, d) fabricación de tapices y alfombras para pisos, e) fabricación de cuerdas, cordeles, bramantes y redes, f) fabricación de otros productos textiles, g) fabricación de tejidos y artículos de punto y ganchillo y h) fabricación de prendas de vestir, excepto prendas de piel.

Cuadro 7

Crédito productivo CFN

Beneficiario final –sujeto de crédito	Personas naturales Personas jurídicas	Monto por operación	
		desde	hasta
Segmento	Segmento de crédito		
	Microcrédito	--	20.000
	Productivo pymes	20.001	200.000
	Productivo empresarial	200.001	1'000.000
	Productivo corporativo	1'000.0001	---
Modalidad	Operación por operación		
	Reajutable cada 90 días		
Tasas de interés			
Destino del crédito	a) Activos fijos hasta 10 años b) Capital de trabajo hasta 3 años		

CONTINÚA 

Financiamiento CFN	<ul style="list-style-type: none"> a) Hasta el 70% para proyectos nuevos b) Hasta el 100% para proyectos en marcha c) Hasta el 60% para proyectos de construcción
Aplicación de período de gracia y casos especiales	El período de gracia se fijará de acuerdo a las características del proyecto y su flujo de caja proyectado.
Informes de viabilidad del crédito	<p>Los informes de evaluación de operaciones de crédito, a ser presentados para aprobación de Comisión Ejecutiva y/o Directorio, deberán contemplar la siguiente información:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) Estados financieros del cliente con información histórica, de ser el caso (para proyectos de ampliación y nuevos en proceso de ejecución); b) Impacto económico y social del proyecto; c) Cumplimiento de límites de crédito de la CFN y la SBS; d) Análisis sobre la competencia en los mercados nacional e internacional; e) Análisis de situación patrimonial de los peticionarios; f) Valores comercial, de oportunidad, de reposición y catastral de bienes muebles e inmuebles sobre los cuales se constituirían prendas y/o hipotecas que caucionan las operaciones; así como, el desglose de cada uno de los componentes; e, g) Índice de morosidad (cartera vencida y contaminada) y monto total de exposición del sector económico con la CFN
Patrimonio / activo total	El sujeto de crédito deberá cumplir con una relación de patrimonio / activo total mínima del 30%, al momento de aprobarse la operación, considerando la obligación contraída por la CFN, excepto para operaciones de microcrédito.
Capital social / activo total	La relación capital social pagado / activo total de las personas jurídicas, que apliquen a operaciones de crédito directo, será de al menos el 10%, el cual deberá pagarse en función de las necesidades de financiamiento de cada proyecto
Declaración juramentada	Se requerirá declaración juramentada

Elaborado por: Maribel Pinto

Fuente: CFN

La Corporación Financiera Nacional durante los últimos años ha sido el ente público encargado de entregar y brindar créditos para los negocios en Ecuador; del tal manera que de acuerdo con la Revista Ekos-noviembre 2014: “durante el 2007 y mediados del año 2014, es decir los últimos siete años, la CFN ha entregado más de USD 1.560 millones para el sector manufacturero en créditos. Si se compara esta cifra con la de períodos anteriores, como desde el año 2000 al año 2006, el mismo periodo pero correspondiente a los seis años anteriores, la cifra no superaba los USD 200 millones en créditos”. Respecto a la evolución de crédito, en 2014 la Corporación Financiera Nacional (CFN) desembolsó más de \$ 32,3 millones en el sector de confecciones y calzado, unos 17 millones más que en 2013, de acuerdo a informes de la

entidad (CFN, 2014). Las tasas de interés a mayo 2015, de créditos para pymes que otorga la CFN depende del plazo que se otorga, el cual es a corto y largo plazo y su tasa de interés se detalla en la siguiente tabla:

Tabla 4

Tasas pymes mayo 2015

SEGMENTO: PYMES					
TODOS LOS SECTORES CLIENTES A Y B CALIFICACIÓN/PLAZO (HASTA)	0-1	1-2	3-5	6	7-10
TASA BASE DE REAJUSTE	5.51%	5.51%	5.51%	5.51%	5.51%
TASA ANUAL	9.7500%	10.5000%	10.8500%	11.1500%	11.6500%
NOMINAL SEMESTRAL	9.5233%	10.2380%	10.5707%	10.8554%	11.3291%
NOMINAL TRIMESTRAL	9.4125%	10.1102%	10.4346%	10.7120%	11.1731%
NOMINAL MENSUAL	9.3396%	10.0262%	10.3451%	10.6177%	11.0706%

LA TASA BASE PARA REAJUSTE ES LA TASA PASIVA REFERENCIAL Y TIENE VIGENCIA MENSUAL.

Elaborado por: CFN

Fuente: CFN (<http://www.cfn.fin.ec/images/stories/TASASparaMAYO.pdf>)

2.2.1.2. Ventajas y desventajas

Las ventajas que presenta esta fuente de financiamiento son: *a)* mayor capacidad de producción, *b)* mejores términos de negociación, *c)* mejor posicionamiento en el mercado y *d)* eficiencia en el manejo de información y tecnología. Por otra parte las principales desventajas producto de este financiamiento son: *a)* mayor tiempo en el proceso de financiamiento y *b)* limitaciones respecto los beneficiarios del crédito.

2.2.1.3. Banco Nacional del Fomento

El Banco Nacional de Fomento es una institución financiera pública enfocada al desarrollo rural financiando proyectos de inversión estratégicos, canalizando recursos hacia actividades y regiones prioritarias, apoyando obras públicas de alto contenido social y proporcionando asesoría técnica. El Banco Nacional de Fomento es una institución financiera pública de fomento y desarrollo, autónoma, con personería jurídica, patrimonio propio y duración indefinida con autonomía económica, financiera, técnica y administrativa, cumpliendo la función de apoyar a los sectores productivos con la aplicación de una política crediticia acorde con las exigencias del desenvolvimiento económico y social del país, orientados a la producción, explotación técnica y

racionalizada de los recursos naturales y nuevas formas de producción con enfoque en la creación de fuentes de trabajo.

2.2.1.3.1. Principales productos y servicios



Cuadro 8

Principales productos y servicios BNF



Elaborado por: Maribel Pinto

Fuente: BNF

Cuadro 9

Crédito productivo BNF

Crédito Productivo BNF	
Destino	Crédito dirigido a pymes, y empresas.
Monto	Mínimo \$500 máximo: \$300.000
Tasa de interés	10% reajutable
Garantía	Quirografaria, prendaria hipotecaria.
Destino	Capital de trabajo, Activos fijos: lotes de terrenos en el sector urbano, locales comerciales, maquinaria nueva y usada.
Beneficios	Plazo en función del destino de la inversión hasta 15 años. Forma de pago: mensual, bimestral, trimestral, semestral, anual. Periodo de gracia: en función del destino de la inversión.

Elaborado por: Maribel Pinto

Fuente: BNF

Tabla 5

Tasa pymes textiles mayo 2015

TIPO DE CREDITO	PLAZOS	MONTO FINANCIADO	TASA NOMINAL DE LA ENTIDAD	EFFECTIVA MÁXIMA BCE	VALOR TOTAL A PAGAR POR INTERESES	CUOTA MENSUAL **	MONTO TOTAL A PAGAR A LA ENTIDAD
COMERCIALIZACIÓN - FONDOS DESARROLLO							
Para la mediana empresa	36 meses	50.000	10,00%	11,83%	7.708,33	1.603,01	57.708,33
Para la pequeña empresa	36 meses	20.000	10,00%	11,83%	3.083,33	641,20	23.083,33
Para la pequeña empresa (*)	24 meses	10.000	11,20%	11,83%	1.250,00	468,75	11.250,00

Elaborado por: BNF

Fuente: BNF

2.2.1.4. Ventajas y desventajas

Las ventajas que presenta el financiamiento a través de la CFN son: a) mayor capacidad de producción y b) mejores términos de negociación en comparación con otras fuentes. Los principales inconvenientes son: a) mayor análisis de proyectos para verificar su contribución social y b) mayor tiempo de espera en el análisis del proyecto.

2.2.1.5. Volumen de crédito otorgado a pymes, cifras diciembre 2014

Tabla 6

Volumen de crédito otorgado por el sistema financiero público

Volumen de Crédito por segmento	dic-13	nov-14	dic-14	Variación	
				Mensual	Anual
				Variación Nov 14 - Dic 14	Variación Dic 13 - Dic 14
MINORISTA	3.2	9.4	7.7	↓ -18.55%	↑ 137.84%
CONSUMO	4.1	8.8	7.2	↓ -17.70%	↑ 77.19%
AC. SIMPLE	11.3	11.9	13.8	↑ 15.91%	↑ 21.24%
AC. AMPLIADA	8.2	8.9	9.5	↑ 6.44%	↑ 15.44%
PYMES	16.7	15.5	17.0	↑ 9.49%	↔ 1.81%
CORPORATIVO	61.2	74.0	60.2	↓ -18.64%	↓ -1.70%
EMPRESARIAL	10.4	7.5	8.6	↑ 14.84%	↓ -16.96%
Volumen de Crédito Total	115.1	136.0	123.9	↓ -8.86%	↑ 7.63%
Número de Operaciones Total	24,677	17,194	14,546	↓ -15.40%	↓ -41.05%

Elaborado por: BCE

Fuente: BCE

El volumen de crédito total otorgado por el sistema financiero público para diciembre 2014, fue de \$ 123.9 millones, con un total de operaciones de 14.546 operaciones. El segmento de pymes obtuvo un volumen de crédito por \$ 17.0 millones, mostrando un incremento del 9.49% respecto el mes de noviembre; y un incremento del 1.81% respecto el año anterior.

2.2.2. Fuentes privadas

Las fuentes externas de financiamiento son aquellas otorgadas por terceras personas, como proveedores, anticipos de clientes, créditos bancarios, acreedores diversos, público en general o gobierno, el uso de fuentes externas de financiamiento se le denomina apalancamiento financiero; de tal manera que a mayor apalancamiento, mayor deuda. El apalancamiento, cuando es llevado de una manera estratégica es ventajoso para la estructura financiera de las compañías incrementando sus utilidades; mientras que, un excesivo apalancamiento ocasionará problemas económicos y financieros a la empresa.

2.2.2.1. Crédito Comercial

Las cuentas por pagar o crédito comercial por parte de proveedores son pasivos comerciales a corto plazo que se genera mediante adquisición de bienes o servicios que la empresa necesita para su operación; representa la fuente de financiamiento más común que se utiliza, en especial en las pequeñas y medianas empresas.

2.2.2.1.1. Tipos de crédito comercial

De acuerdo a (James C. Van Horne), existen dos principales tipos de crédito comercial: cuentas abiertas y documentos por pagar. Las cuentas abiertas son las más comunes: cuentas abiertas o por pagar, donde los proveedores envían los productos a los consumidores adjuntando una factura que especifica los artículos remitidos, monto que se adeuda y los términos de la venta y los consumidores no suscriben ningún instrumento formal de deuda en el que se demuestre la suma adeudada al proveedor.

Mientras que en los documentos por pagar el consumidor suscribe un documento, como pagaré o letra de cambio; con el que se evidencia la deuda al proveedor, en el que estipula el pago de la obligación en determinada fecha, misma que puede contener período de descuento.

El período neto sin descuento en efectivo es un término que especifica el tiempo permitido para el pago, plazo durante el cual el consumidor se compromete a pagar su deuda, el período neto con descuento en efectivo: término que especifica un descuento si el consumidor paga días antes del plazo de vencimiento del período neto, representan un incentivo por parte del proveedor para recuperar su cartera de manera anticipada. Si no se ofrece ningún descuento en efectivo, no existe ningún costo por el uso del crédito durante el período neto. Por otra parte, si se ofrece descuento en efectivo y no se lo aprovecha se genera un costo de oportunidad la cual puede medirse a través de una tasa de interés implícita, que puede resultar una forma muy costosa de financiamiento a corto plazo. El costo de no aceptar un descuento en efectivo, sobre una base porcentual anual, se puede generalizar de la siguiente manera:

$$\text{Costo aprox. anual de intereses} = \frac{\% \text{ descuento}}{100\% - \% \text{ descuento}} * \frac{365 \text{ días}}{(\text{fecha pago} - \text{período descuento})}$$

Gran número de compañías posponen el pago después del plazo de vencimiento, con la intención de generar financiamiento adicional a corto plazo, sin embargo esta posible práctica debe ponderarse con costos asociados como: a) pérdida del descuento en efectivo (en caso de existir), b) castigos por retrasos en el pago o intereses que el proveedor puede cargar al monto adeudado y c) deterioro de la calificación crediticia o dificultad de acceder nuevamente a financiamiento por parte proveedores en el futuro. Si una empresa prolonga demasiado sus cuentas por pagar, los proveedores desconfiarán de las compañías e insistirán en aplicar términos más estrictos de venta e incurrir en más costos derivados de la mora.

2.2.2.1.2. Ventajas e inconvenientes del crédito comercial

Las principales ventajas que presenta el financiamiento con crédito comercial son: a) disponibilidad inmediata, b) forma permanente de crédito, c) no es necesario solicitar formalmente financiamiento, d) varía el monto de crédito a través de las compras realizadas en el tiempo, e) financiamiento sin mayores restricciones, f) menor tiempo de espera entre la necesidad de fondos y la consecución de los mismos, g) mayor flexibilidad y h) los proveedores toman una demora ocasional con una actitud menos crítica que las instituciones financieras. Los principales inconvenientes que conlleva financiarse con crédito comercial son: a) costo de aprovechar un posible descuento efectivo, b) posible incremento al precio de venta que le imponga los proveedores y c) en caso de mora: castigos potenciales por demora en pagos y deterioro de su reputación crediticia

2.2.2.2. Crédito bancario

Es una de las fuentes más habitual de financiamiento externo para la mayoría de pequeñas y medianas empresas. Es un contrato de préstamo que se da cuando la entidad financiera entrega al cliente una cantidad de dinero obligándose éste a restituir dicha cantidad más el interés al término de un tiempo. Un préstamo bancario ayuda a una compañía a obtener liquidez, capital de trabajo y realizar refacciones, remodelaciones o ampliaciones de sus actividades. Los préstamos bancarios en Ecuador son parte primordial de la pirámide económica. En el Ecuador la diversidad de instituciones financieras privadas que otorgan préstamos bancarios a corto, mediano y largo plazo para pymes, permite contar con varias opciones de estudio para el presente trabajo, sin olvidar que cada entidad puede mantener sistemas de amortización, montos, plazos y tasa de interés distintos.

2.2.2.2.1. Principales bancos privados que otorgan créditos para pymes

De acuerdo a la Superintendencia de Compañías, en el Ecuador existen las siguientes instituciones bancarias reguladas por la SBS: Amazonas, Austro, Bolivariano, Capital, Citibank, Cofiec, Comercial de Manabí, CoopNacional, Delbank, General

Rumiñahui, Guayaquil, Internacional, Litoral Loja, Lloyds Bank, Machala, Pacífico, Procredit, Produbanco, Pichincha, Unibanco. De las cuales, tomando en cuenta sus activos totales, los bancos privados más grandes del país son: Pichincha en primer lugar, Pacífico, Guayaquil, Produbanco y Bolivariano., de acuerdo a la siguiente tabla:

Tabla 7

Bancos privados más grandes de Ecuador (en base a sus activos totales)

BANCO	TOTAL ACTIVO (En miles de dólares)
Pichincha	9.883.037,02
Pacifico	4.251.264,59
Guayaquil	4.048.411,33
Produbanco	3.924.934,93
Bolivariano	2.794.405,90

Elaborado por: Maribel Pinto

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

2.2.2.2.2. Volumen de crédito otorgado a pymes

El volumen de crédito total otorgado por el sistema financiero privado de diciembre 2014 fue de \$ 2195.0 millones, registrando 655.284 operaciones de crédito. El segmento pymes registró un volumen total por \$203.3 millones, mostrando un incremento del 4.33% respecto al mes anterior (noviembre 2014); y un incremento del 2.86% respecto al año anterior.

Tabla 8

Volumen de crédito total otorgado por el sistema financiero privado

Volumen de Crédito por segmento	Millones USD			Variación Mensual	Variación Anual
	dic-13	nov-14	dic-14	Nov 14 - Dic 14	Dic 13 - Dic 14
MINORISTA	59.3	66.9	122.5	↑ 82.98%	↑ 106.61%
AC. AMPLIADA	48.1	59.9	89.8	↑ 49.83%	↑ 86.67%
AC. SIMPLE	83.5	112.2	119.4	↑ 6.44%	↑ 43.07%
VIVIENDA	53.8	52.9	59.2	↑ 11.94%	↑ 10.10%
PYMES	197.6	194.8	203.3	↔ 4.33%	↔ 2.86%
CONSUMO	471.5	476.5	482.0	↔ 1.16%	↔ 2.22%
CORPORATIVO	981.5	800.2	930.4	↑ 16.27%	↓ -5.21%
EMPRESARIAL	218.8	167.1	188.5	↑ 12.81%	↓ -13.85%
Total Volumen de Crédito	2,114.0	1,930.5	2,195.0	↑ 13.70%	↔ 3.83%
Total Número de Operaciones	631,699	548,389	655,284	↑ 19.49%	↔ 3.73%

Elaborado por: BCE

Fuente: BCE

La tasa de interés referencial del Banco Central del Ecuador para créditos destinados a pymes es del 11.10% anual, tasa inferior a los créditos de consumo y microcréditos.

Cuadro 10

Tasa referenciales BCE Febrero

Tasas Referenciales	
Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento:	% anual
Productivo Corporativo	7.41
Productivo Empresarial	9.48
Productivo PYMES	11.10
Consumo	15.98
Vivienda	10.77
Microcrédito Acumulación Ampliada	23.80
Microcrédito Acumulación Simple	25.26
Microcrédito Minorista	29.35

Elaborado por: BCE

Fuente: BCE

2.2.2.2.3. Ventajas e inconvenientes del financiamiento bancario

Las principales ventajas que presenta el financiamiento bancario son: a) liquidez para la empresa, b) financiamiento para capital de trabajo o adquisición de activos fijos, c) varias ofertas de financiamiento en distintas instituciones bancarias y d) ayuda a la productividad de la empresa. Los principales inconvenientes son: a) rigidez en la clasificación del riesgo, b) garantías reales y c) condiciones de financiamiento.

2.2.2.3. Mercado de Valores

El mercado de valores es un tipo de mercado de capitales compuesto por un conjunto de mecanismos que permite canalizar los recursos financieros hacia actividades productivas a través de la negociación de valores; como lo establece Thompson, N., en su libro del Inversionista Inteligente: “es un medio de canalización de los recursos financieros hacia los sectores que los requieren, mediante la emisión, colocación y negociación de títulos-valores de corto, mediano y largo plazo”. (2006, p. 11). La bolsa de valores o mercado bursátil representa un mecanismo complementario

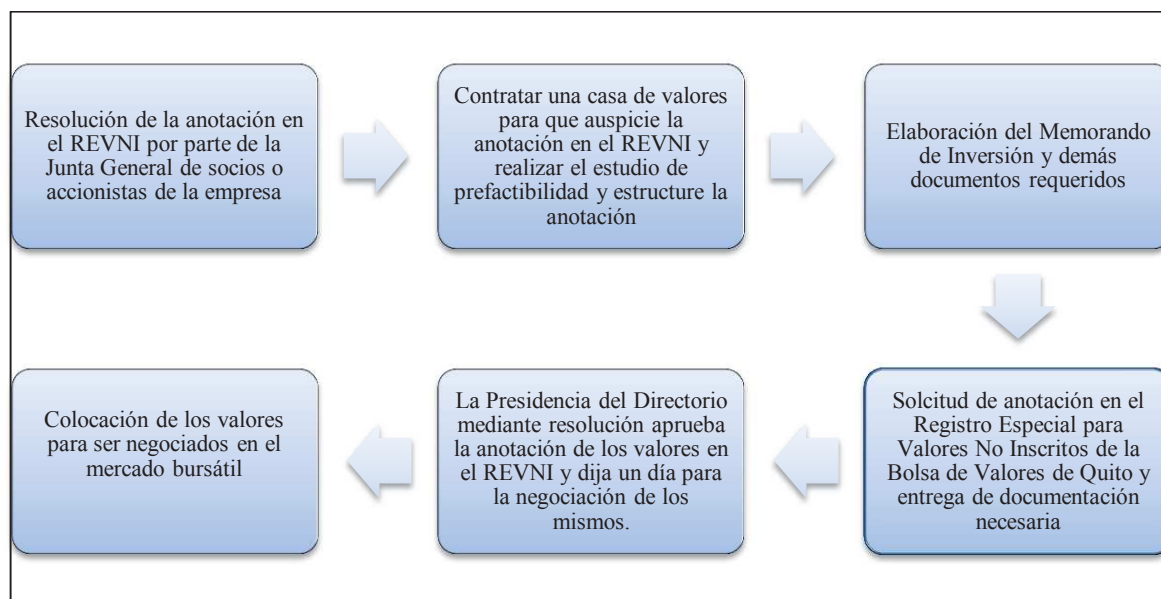
y/o alternativo de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas y a la vez una interesante opción de rentabilidad para inversionistas.

2.2.2.3.1. Registro especial para valores no inscritos (REVNI)

De acuerdo a la Bolsa de Valores Quito el REVNI es un mecanismo establecido y autorregulado por las Bolsas de Valores por el cual las empresas que no se encuentran inscritas en el registro de mercado de valores ni en Bolsa, pueden anotar valores en un registro especial con la finalidad de cotizar sus valores de manera ocasional o periódica. El REVNI representa un mecanismo de financiamiento para las empresas pequeñas y medianas.

Cuadro 11

Proceso anotación de valores en el REVNI



Elaborado por: Maribel Pinto
Fuente: Bolsa de Valores Quito

2.2.2.3.2. Requisitos para negociar en el mercado de valores

Resolución del órgano administrativo competente: a) la junta general de socios o accionistas, deberá aprobar la decisión de su anotación en el REVNI y b) establecer

mediante resolución de la junta general de socios o accionistas medidas orientadas a mantener su patrimonio, entre la cuales están: no repartir dividendos mientras existan valores anotados en mora y mantener durante la vigencia de anotación, la relación activos libres de gravamen sobre los valores anotados en mora

Contratos a realizar: a) contrato de prestación de servicios en la casa de valores patrocinadora y b) la casa de valores realizará un memorando de inversión de acuerdo al siguiente detalle:

Cuadro 12

Memorando de Inversión REVNI

Memorando de inversión	
Portada	
“Los valores materia de esta anotación, no están inscritos en Bolsa y su negociación no constituye Oferta Pública. El cumplimiento de estas operaciones no se encuentra amparado por el Fondo de Garantía de Ejecución aportado por las Casas de Valores.”	
“La autorización de la anotación no implica, de parte de la Bolsa de Valores ni de los miembros del Directorio de ésta Institución, recomendación alguna para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio, la solvencia de entidad emisora, el riesgo o la rentabilidad de los valores anotados”	
Información general	
<ol style="list-style-type: none"> 1. Razón social del emisor; 2. Fecha de la escritura pública de constitución e inscripción en el Registro Mercantil; 3. Número del Registro Único de Contribuyentes; 4. Objeto social de la compañía; 5. Domicilio principal del emisor, que incluye la dirección, el número de teléfono, el número de fax, dirección de correo electrónico y página web; 6. Capital autorizado, suscrito y pagado; 7. Número de acciones, clases, valor nominal y series, cuando corresponda; 8. Nombre y registro del auditor externo o del contador, según corresponda; 9. Nombre del representante legal, nómina de los administradores y miembros del directorio, y sus respectivas hojas de vida; 10. Nómina de los accionistas propietarios del 6% o más del capital social de la compañía, que incluya la información hasta el tercer nivel de propiedad; 11. Descripción de la empresa, principales actividades y perspectivas futuras; 12. Información sobre empresas vinculadas, de acuerdo con la Ley de Mercado de Valores; 13. Destino de los recursos que se espera recibir; y, 14. Nombre de la casa de valores que patrocina la anotación. 	
Características de los valores a anotarse	
valores de renta fija	valores de renta variable
<ol style="list-style-type: none"> 1. Descripción del valor a anotarse; 2. Monto y plazo de los valores a anotarse; 3. Valor nominal; 4. Modalidad de amortización; 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Número de acciones que van a anotarse; 2. Valor nominal; 3. Clase y serie de las acciones; 4. Valoración de las acciones; y,

CONTINÚA



5. Garantía general; 6. Garantía especial, en caso de existir; 7. Tasa de interés, de existir y base de cálculo para el pago; y, 8. Modalidad y lugar de pago.	5. Política de reparto de dividendos durante los últimos tres años, y, en caso de existir, la proyectada para los próximos tres años.
Información económico y financiera	
<ol style="list-style-type: none"> 1. Descripción del entorno económico en que desarrolla y desarrollará sus actividades, del entorno competitivo para las líneas de negocio de la empresa y sus perspectivas; 2. Principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía; 3. Detalle de los principales activos productivos e improductivos; 4. Descripción de las políticas de inversiones y de financiamiento de los últimos tres años y para los tres años siguientes; 5. Estados financieros de los últimos tres años auditados por una firma de auditoría externa, cuando fuere aplicable, con sus respectivas notas. Las compañías que no deban contar con auditoría externa, remitirán los estados financieros de los últimos tres años debidamente suscritos por el representante legal y el contador; 6. Análisis horizontal y vertical de los estados financieros de los últimos tres años; cuando fuere aplicable. 7. Indicadores económico-financieros: liquidez, endeudamiento, rentabilidad e indicadores de eficiencia; y, 8. Modelo financiero del que se desprenda y sustente: para valores de renta fija, flujo estimado de caja del emisor, que considere la cancelación de los vencimientos y el estudio de factibilidad (DueDilligence), elaborado por la Casa de Valores auspiciante. Podrá también requerirse que este modelo financiero sea desarrollado bajo los escenarios pesimista, conservador y optimista. 	

Elaborado por: Maribel Pinto

Fuente: Bolsa de Valores Quito

Formato de los valores que se pueden anotar en el REVNI

Letras de cambio: a) la denominación de letra de cambio inserta en el texto mismo del documento e incluir “Valor Anotado en el REVNI”, b) orden incondicional de pagar una cantidad acordada) nombre de la persona que debe pagar (librado o girado), d) indicación del vencimiento incluido el lugar donde se debe realizar el pago, e) cláusula de aceleración de pago, f) nombre de la persona a quien o a cuya orden debe efectuarse el pago, g) indicación de la fecha y del lugar en que se gira la letra; y, h) firma de la persona que la emita (librador o girador).

Pagarés a la Orden: a) la denominación del documento inserta en el texto mismo del documento e incluir “Valor Anotado en el REVNI”, b) promesa incondicional de pagar una suma determinada, c) indicación del vencimiento incluido el lugar donde se debe realizar el pago, d) cláusula de aceleración de pago, e) nombre de la persona a

quien o a cuya orden debe efectuarse el pago, f) indicación de la fecha y del lugar en que se suscribe el pagaré y h) firma de la persona que emite el documento (suscriptor).

Acciones: a) nombre y domicilio principal de la compañía, b) cifra representativa del capital autorizado, capital suscrito y el número de acciones en que se divide el capital suscrito, c) número de orden de la acción y del título, si éste representa varias acciones, y la clase a que pertenece, d) fecha de la escritura de constitución de la compañía, la notaría en la que se la otorgó y la fecha de inscripción en el Registro Mercantil, con la indicación del tomo, folio y número, e) nombre del propietario de las acciones, f) si la acción es ordinaria o preferida y, en este caso, el objeto de la preferencia, g) fecha de expedición del título; y, h) firma de la persona o personas autorizadas.

2.2.2.3.3. Valores emitidos por compañías pertenecientes al sector privado

Los valores emitidos por compañías del sector privado para anotaciones en el REVNI pueden ser de renta fija y renta variable.

Valores de renta fija

Los valores de renta fija no dependen de los resultados de la compañía emisora, por lo que están sujetos a una tasa de interés nominal fija, por lo que incluye un compromiso de pago al vencimiento del título. El art. 4 de la Resolución Conjunta de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil sostiene que se podrá realizar una sola emisión de renta fija hasta por un monto máximo de tres millones de dólares (USD \$3'000.000); emisión que no podrá exceder del ochenta por ciento del total de activos libres de todo gravamen del emisor. La rentabilidad de este tipo de valores viene dada por: a) el valor de los intereses ganados o por ganar, en función de la tasa establecida en la emisión y el plazo correspondiente; y, b) el valor del descuento o premio que se obtenga en el precio de negociación en el mercado.

El pago periódico de los intereses y de capital en algunos valores de renta fija, se hace mediante cupones, que son valores desprendibles emitidos de forma conjunta con los valores principales, reconocen dicho pago, en una fecha determinada y la suma de

dinero que corresponde al monto de intereses devengados en un periodo establecido. Estos cupones pueden negociarse junto con el valor principal o en forma independiente, según la necesidad y conveniencia del tenedor. Para otros valores que no tienen cupones, el pago se realiza al vencimiento del plazo, junto con el capital, se los denomina valores cero cupón. (BVQ).

Comisión mínima: el Art. 23 de la Resolución Conjunta de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil establece que la comisión para las operaciones que se realicen con renta fija será de: a) 0.1% anualizada para valores de corto plazo, b) 0.1% flat para valores de largo plazo o c) 0.1% flat para valores que se negocien por precio. La comisión se calculará sobre el valor efectivo de la operación. Si el valor resultante fuera menor de \$4.00, se cobrará una comisión mínima de \$ 4.00. Las clases de valores que se negocian en la Bolsa de Valores son:

Cuadro 13

Clases de Valores de renta variable

Valores de corto plazo con tasa de interés	Valores de corto plazo con descuento	Valores de largo plazo	Otros valores
<p>cuyo plazo de vigencia total se ubica entre 1 y 360 días y devengan una tasa de interés.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pagarés • Pólizas de Acumulación • Certificados de Depósito • Certificados de Inversión • Certificados de Ahorro • Certificados Financieros • Papel Comercial 	<p>plazo de vigencia entre 1 y 360 días y al no devengar tasa de interés, su rendimiento se determina por el precio de compra – venta.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cupones • Letras de Cambio • Cartas de Crédito Domestica • Aceptaciones Bancarias • Certificados de Tesorería • TBC 	<p>valores de deuda cuyo plazo de vigencia total es mayor a 360 días y devengan una tasa de interés.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Bonos del Estado • Cédulas Hipotecarias • Obligaciones • Valores de Titularización 	<p><i>Notas de Crédito</i>, son valores emitidos el Servicio de Rentas Internas, que sirven para pagar impuestos o tributos. No tienen un plazo de vencimiento ni devengan interés, son negociados en bolsa en base a precio.</p>

Elaborado por: Maribel Pinto

Fuente: Bolsa de Valores Quito

Requisitos:

1. Solicitud de anotación, suscrita por el representante legal del emisor;
2. Nombramiento vigente que acredite la calidad de representante legal;
3. Copia de la escritura de constitución de la compañía y del último aumento de capital y reforma estatutaria, en el caso que no estén codificadas las reformas estatutarias se deberá adjuntar un detalle de las mismas;
4. Copia del acta del órgano de la administración de la compañía autorizando la anotación de los valores y el compromiso por parte de la compañía de responder patrimonialmente con las obligaciones asumidas frente a los inversionistas.
5. Copia del Registro Único de Contribuyentes;
6. Certificado vigente de cumplimiento de obligaciones y existencia legal del emisor otorgado por la Superintendencia de Compañías;
7. Certificado vigente de cumplimiento de obligaciones con el Instituto
8. Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS);
9. Reporte de un buró de crédito del emisor.
10. Los créditos del emisor no podrán tener una calificación de la institución financiera otorgante del crédito inferior a la categoría B;
11. Registro de firmas autorizadas;
12. Copia del formato del valor a ser anotado, en el cual deberá constar la frase: “valor anotado en el Revni”;
13. Contrato de garantías adicionales, que podrá consistir en prendas, hipotecas, avales, fianzas, cartas de crédito stand by, pólizas de seguro, certificados de depósito de mercaderías de fácil realización, fideicomisos mercantiles de garantía, etc. Este requisito es opcional;

Valores de renta variable

Son aquellas que tiene variación en los montos recibidos producto de una inversión realizada. Las acciones de capital las que confieren la calidad de socio o accionista al propietario son valores de renta variable; pues, su valor fluctúa de acuerdo a las tendencias del mercado accionario y de la solidez financiera del emisor. Su riesgo

es superior a los valores de renta fija, dependiendo de su valor en el mercado, por lo que: “para invertir en instrumentos financieros de renta variable es fundamental establecer un análisis del riesgo existente, para lo cual se debe verificar los movimientos de la empresa y su rendimiento por lo menos de sus tres últimos años”. (Ubaldo, 2009). Dentro de los principales valores de renta variable, se encuentran:

1. *Acciones*: las acciones son títulos de valor que representa una parte del capital social de la empresa, las mismas que pueden ser transferidas libremente dentro del mercado de valores o fuera de él. Según la Bolsa de Valores Quito, el rendimiento de una acción depende del resultado del balance anual de una compañía, siendo repartible únicamente el beneficio líquido y efectivamente percibido. El beneficio que proporcionan las acciones es variable, este beneficio que recibe el accionista se llama Dividendo y puede ser de dos clases:
2. Dividendo efectivo;
3. Dividendo acción (Capitalización), ocurre cuando la empresa decide capitalizar utilidades y para ello entrega acciones en proporción con su tenencia.

Comisión: el Art. 25 de la Resolución Conjunta de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil establece que la comisión para las operaciones que se realicen con renta variable anotados en el REVNI será de 0.09%.

Requisitos:

1. Solicitud de anotación, suscrita por el representante legal del emisor, que solicite se inicie el trámite de anotación.
2. Nombramiento vigente que acredite la calidad de representante legal.
3. Copia de la escritura de constitución de la compañía y del último aumento de capital y reforma estatutaria. En caso de que no estén codificadas las reformas estatutarias se deberá adjuntar un detalle de las mismas;
4. Copia del acta del órgano de la administración de la compañía autorizando la anotación de los valores.

5. Informe de valoración de las acciones, elaborado por una casa de valores teniendo en cuenta un procedimiento técnico y generalmente aceptado.
6. Copia del Registro Único de Contribuyentes.
7. Certificado vigente de cumplimiento de obligaciones y existencia legal del emisor otorgado por la Superintendencia de Compañías.
8. Certificado vigente de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS).
9. Reporte de un buró de crédito del emisor. Los créditos del emisor no podrán tener una calificación de la institución financiera otorgante del crédito inferior a la categoría B.
10. Registro de firmas autorizadas.
11. Copia del formato del valor a ser anotado, en el cual deberá constar la frase: “valor anotado en el Revni”.
12. Los estados financieros de los últimos tres años auditados por una firma de auditoría externa, cuando fuere aplicable, con sus respectivas notas.
13. Las compañías que no deban contar con auditoría externa, remitirán los estados financieros de los últimos tres años debidamente suscritos por el representante legal y el contador. Se aceptarán los estados financieros no auditados del último ejercicio económico, siempre y cuando el proceso de auditoría de dicho período no hubiere fenecido; de presentarse este supuesto, el emisor deberá, apenas culmine el proceso de auditoría externa, remitir los estados financieros junto con las notas.
14. Estados financieros cortados al mes anterior al de la fecha de anotación.
15. Memorando de inversión.
16. Última declaración del impuesto a la renta.
17. Propiedad intelectual: Indicación del grado en el cual la compañía depende de una patente, derechos, know-how, etc. en caso de existir. Adicionalmente, señalamiento de las medidas tomadas para asegurar la propiedad intelectual.
18. En caso de licencias, señalar las principales características y la fecha de expiración.

19. 100 Cd's con el contenido del Memorando de Inversión.

Horarios y fechas de negociación: la subasta de valores, tanto de renta fija como de renta variable emitidos por empresas del sector privado anotados en REVN, se realizarán los días hábiles bursátiles: lunes, martes, miércoles y jueves a partir de las 12:00 horas. (Art. 27, Resolución Conjunta de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil).

2.2.2.3.4. *Negociaciones REVNI en el mercado bursátil nacional:* Las negociaciones en el mercado bursátil nacional durante el 2013 ascendieron a un monto de \$ 20'107.335 con un plazo promedio de 2.19 años y una tasa efectiva de 9.72%; mientras que, a diciembre del 2014 muestran una reducción con un monto de \$ 17'522.864, un plazo promedio de 1.93 años y una tasa de 9.52%.

Tabla 9

Negociaciones REVNI en el mercado bursátil nacional

NEGOCIACIONES REVNI EN EL MERCADO BURSÁTIL NACIONAL			
AÑO	Valor Efectivo Total Negociado (dólares)	TEA Promedio Ponderada (%)	Plazo Promedio Ponderado (años)
2013	20,107,335	9.72	2.19
Hasta dic/14	17,522,864	9.52	1.93

Elaborado por: BVQ

Fuente: BVQ-2014

Aunque la tasa promedio indica una reducción para el 2014, los valores REVNI negociados en el mercado bursátil durante el 2014 tuvieron una fuerte reducción del 13% respecto del año anterior al igual que sus plazos los cuales son pueden superar los tres años, situación que indica una participación mínima de las empresas dentro de esta mercado.

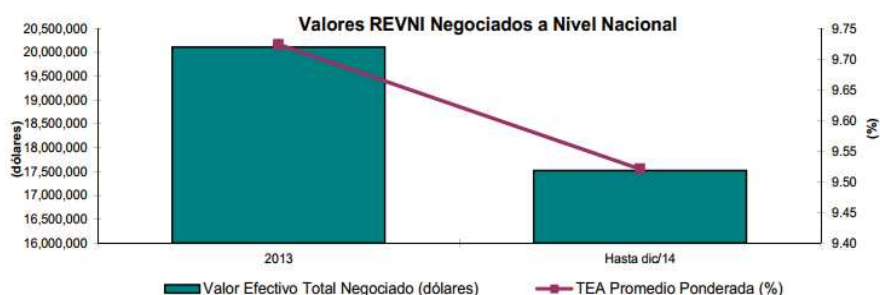


Figura 7.- Valores REVNI negociados a nivel nacional

Elaborado por: BVQ

Fuente: BVQ-2014

Los sectores que indican montos negociados en la Bolsa de Valores a través del REVNI son el comercial en un 94.40%, a una tasa promedio de 9.52% y un plazo promedio de 694 días; y el sector de servicios en un 5.6%, a una tasa promedio de 10.30% y un plazo promedio de 646 días. El número de operaciones realizadas con el REVNI, ascendieron a 406 durante el 2014, mostrando un incremento aproximado del 10% respecto del 2013.

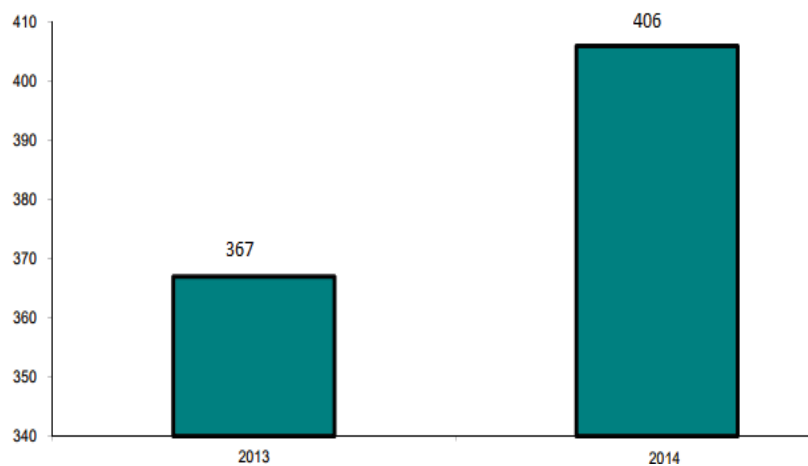


Figura 8.- Número de transacciones REVNI

Elaborado por: BVQ

Fuente: BVQ-2014

Tabla 10

Montos negociados por emisor (ene-dic 2014)

Montos Negociados por Emisor (ene a dic-2014)				
TITULO	VALOR EFECTIVO (\$)	TEA PROMEDIO PONDERADA (%)	PLAZO PROMEDIO PONDERADO (DÍAS)	PRECIO PROMEDIO PONDERADO (%)
COMERCIAL	17,417,885	9.52	694	98.64
SERVICIOS	104,979	10.30	646	100.22
TOTAL	17,522,864	9.52	694	98.65

Elaborado por: BVQ

Fuente: BVQ-2014

En el listado de emisores REVNI a diciembre 2014, no se encuentran registradas empresas del sector textil, lo que significa que empresas de este sector aún no incursionan en este tipo de financiamiento; el listado de emisores de acuerdo a la Bolsa de Valores Quito a Febrero 2015 se detalla a en el cuadro siguiente:

Cuadro 14

Listado de Emisores REVNI

Sector	Nombre	Siglas
COMERCIAL	AMC ECUADOR CÍA LTDA.	AEC
SERVICIOS	AMERICANASSIST ECUADOR S.A.	AMR
SERVICIOS	ARTÍCULOS Y SEGURIDAD ARSEG C.LTDA	ARG
COMERCIAL	CLYAN SERVICES WORLD S.A.	CLY
SERVICIOS	CREDIMETRICA S.A.	CDM
COMERCIAL	CRISOL COMERCIAL S.A.	CRC
ENERGÍA Y MINAS	ENERGYPLAM CÍA. LTDA.	ENR
COMERCIAL	GALARMOBIL S.A.	GLR
CONSTRUCCIÓN	GUERRERO Y CORNEJO ARQUITECTOS CÍA. LTDA.	GCA
COMERCIAL	HELADERÍAS TUTTO FREDO S.A.	TFR
COMERCIAL	INDECAUCHO CÍA. LTDA	IDE
COMERCIAL	MEDITOP S.A.	MED
COMERCIAL	PAPIZZEC S.A.	PAP
CONSTRUCCIÓN E INMOBILIARIO	SALCEDO INTERNACIONAL INTERSAL S.A.	SII
HIDROCARBUROS	SERVICIOS INTEGRADOS PETROLEROS SINPET S.A.	SIP
COMERCIAL	SIERRASHOES S.A.	SIE

Elaborado por: BVQ

Fuente: BVQ-Feb. 2015

2.2.2.3.5. *Ventajas e inconvenientes del financiamiento en el mercado de valores*

Ventajas

1. Reconocimiento de la empresa en el mercado general
2. Costos menores en comparación con otra tipo de financiamiento
3. Mercado de aclimatación y maduración que busca que las empresas tengan las condiciones necesarias para negociar sus valores en el mercado formal
4. Alternativa creativa para obtener financiamiento tanto para capital de trabajo como para inversión en activos o nuevos proyectos
5. Brinda confianza, pues las empresas deben cumplir con sus obligaciones legales para poder acceder a este financiamiento
6. Incrementa el valor de la empresa
7. REVNI es un mecanismo fácil y rápido
8. Posiciona a la empresa en su sector
9. No se necesita calificación de riesgo
10. Permite obtener mayor volumen de recursos
11. Facilidad de entrar y salir del mercado
12. Estimula el ahorro y la inversión
13. Se obtiene financiamiento de costo, mediano y largo plazo
14. Proporciona liquidez a la empresa

Inconvenientes

1. La empresa debe cumplir requerimientos que permitan la emisión de valores
2. Están sujetas a cambios en el mercado que pueden afectar el rendimiento y por ende el interés del inversionista
3. Demanda de imagen empresarial para que los valores sean más atractivos al inversionista
4. Desinformación respecto la ruedas para negociación
5. Ruedas insuficientes para negociaciones REVNI
6. La empresa debe presentar garantías reales

7. El límite de la emisión de REVNI's es de hasta el 80% de los activos libres de gravamen.
8. En caso de valores de renta variable, dificultad para recuperar las acciones comercializadas si se desea obtener mayor participación en la empresa emisora.
9. Mayor exposición ante riesgos de mercado.

2.2.2.4. Factoring

El factoraje, factoring o compra de facturas es una alternativa de financiamiento en la cual una empresa traspasa su cartera o crédito a cobrar parcial o total a favor de otra entidad llamada factor a cambio de obtener de manera inmediata el dinero. El factoring permite obtener liquidez a la empresa vendedora, permitiendo mejorar su gestión financiera y comercial, además de una serie de responsabilidades y riesgo que son asumidos en su mayoría por el factor. En el Ecuador, las actividades de factoring pueden ser realizadas por entidades financieras o por entidades especializadas, siempre que estén supervisadas por la Superintendencia de Bancos y Seguros. Los instrumentos del factoring pueden ser facturas y títulos valores que se puedan transmitir mediante endoso o cualquier otra forma que permita la transferencia a favor del factor.

2.2.2.4.1. Contrato de factoring

En un acuerdo mediante el cual una empresa denominada cliente contrata a otra denominada factor para que preste un conjunto de servicios en los que incluye el financiamiento de sus créditos con sus clientes, asumiendo el riesgo del cobro. Los participantes en el factoraje son: a) vendedor, cliente o cedente, b) empresa de factoraje, factor o cesionario y c) deudor o cedido. De acuerdo a (Garrieguez, Días, & Cañabete, 1998), Joaquín en su libro "Curso de Derecho Mercantil" (p.257); el contrato de factoring se puede extinguir por: a) por el cumplimiento del plazo, b) por incumplimiento del contrato por una de las partes, b) por quiebra de una de las partes, c) por disolución de las sociedades adherentes o la de factoring, y d) por acuerdo entre las partes. El riesgo principal radica en la incobrabilidad de los documentos, en caso de que

el deudor no cancele su deuda, el factor podría ejecutar la garantía establecida en el contrato.

2.2.2.4.2. Clases de factoring

El factoring puede tener una variedad de tipo, entre los más comunes están:

1. Factoraje sin garantía o sin recurso: implica la compraventa de facturas por el 100% del valor de las mismas menos una diferencia de precio, no requiere la firma de avales o garantías. el riesgo de incobrabilidad lo asume en su totalidad el factor.
2. Factoraje con garantía o con recurso: implica la compraventa de facturas, recibiendo el cliente un anticipo financiero por un porcentaje del valor de las facturas. El riesgo de incobrabilidad del deudor no lo asume el factor; por lo que, en necesaria la firma de un aval por parte del cedente.
3. Factoraje doméstico: cuando la empresa cedente y el factor operan en un mismo país.
4. Factoraje de exportación: es la compraventa de documentos de crédito que corresponden a ventas al exterior, generalmente interviene una compañía aseguradora por medio de un seguro de crédito u otra compañía del factoraje del país importador.
5. Factoraje de importación: es el aseguramiento de crédito que exportadores de un país otorgan a importadores de otro.
6. Factoring corporativo: es la cesión global de las cuentas por cobrar de una empresa.
7. Factoraje de crédito por ventas ya realizadas: los créditos corresponden a mercaderías o servicios ya recibidos por el comprador.
8. Factoraje de crédito por ventas futuras: son escasos y corresponden a mercaderías o servicios contratados pero no recibidos por el comprador.

2.2.2.4.3. *Ventajas e inconvenientes del factoring*

Las principales ventajas que ofrece el factoraje son:

1. Disponibilidad de recursos al ser una fuente de financiación y obtención de recursos circulantes.
2. Mejora la liquidez de la empresa
3. Evita incurrir en endeudamiento
4. Mejora de balance sin generar pasivos financieros
5. Reduce dependencia bancaria
6. Mejora del flujo de caja
7. Ahorro de tiempo y dinero en la cobranza
8. Información periódica y actualizada
9. Permite una mayor planificación
10. Permite ampliar los términos de pago con clientes
11. Permite la máxima movilización de la cartera de deudores y garantiza el cobro de la misma
12. Simplifica la contabilidad, puesto que mediante el contrato de factoring el usuario pasa a tener un solo cliente.
13. Saneamiento de la cartera de clientes.
14. Se puede comprar de contado obteniendo descuentos, fortaleciendo su poder adquisitivo.

Entre los inconvenientes más frecuentes que presenta el factoring están:

1. El factor puede no aceptar todos los documentos de su cliente.
2. El cliente queda sujeto al criterio del factor para evaluar el riesgo de los distintos clientes.
3. El costo del contrato puede ser elevado
4. Se limita a operaciones de corto y mediana plazo

5. Las empresas de factoring prefieren trabajar con empresas con una estabilidad en el mercado

2.2.2.5. Leasing

El contrato de leasing o arrendamiento financiero es un contrato mediante el cual, el arrendador traspasa el derecho a usar un bien a un arrendatario, obligándose este último a pagar una renta periódica que cubra el valor original del bien, más la carga financiera y otros gastos adicionales que se establezcan en el contrato. Si el arrendatario no ejerce la opción de adquirir el bien, deberá devolverlo al arrendador, salvo que el contrato se prorrogue. Se utiliza cuando una empresa no está en capacidad de destinar recursos para la adquisición de bienes para su producción. El leasing es muy frecuente en bienes que se deprecian, los mismos que no puede destinarse a usos particulares, pues la normativa exige que el bien se utilice en explotaciones agrícolas, pesqueras, industriales, comerciales, artesanales o de servicios profesionales.

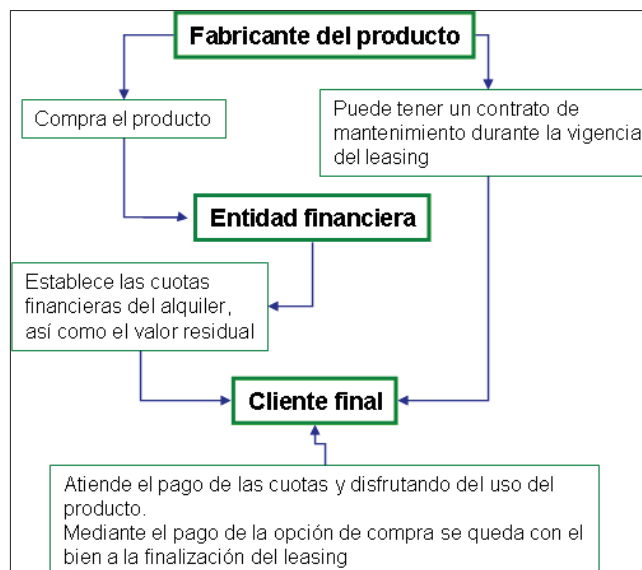


Figura 9.- Leasing

Elaborado por: Maribel Pinto

Fuente: <http://www.abanfin.com/?tit=leasing-financiero-caracteristicas&name=Manuales&fid=fd0caa>

Los participantes en el leasing son:

1. Proveedor: persona natural o jurídica que transfiere al arrendador la propiedad del bien objeto del contrato; puede ser el mismo arrendador.
2. Arrendador: persona natural o jurídica que entrega bienes en arrendamiento financiero a uno o más arrendatarios.
3. Arrendatario: persona natural o jurídica que una vez celebrado el contrato de arrendamiento mercantil obtiene el derecho al uso del bien en los términos que establezca el contrato.

2.2.2.5.1. Costos del leasing

1. Seguro: los bienes objeto del contrato deben ser asegurados, cuyos costos estarán a cargo del arrendatario
2. Costo financieros: son los intereses que devenga la operación y varía según el tipo de interés aplicado por la entidad arrendadora
3. Impuestos: las cuotas leasing están gravadas con tarifa IVA
4. Fianzas: es ciertos casos se suele establecer una cuota anticipada adicional como fianza.
5. Costo de depreciación: de acuerdo a la vida útil del bien

2.2.2.5.2. Clases de leasing

Las principales clases de leasing son:

1. Financiero: la empresa arrendadora asume las características de intermediario financiero entre el proveedor y el arrendador. Se establece la opción de compra al final de período de arrendamiento. El contrato es a largo plazo.
2. Operativo: el proveedor es el que financia la operación de leasing, no hay opción de compra, a menos que lo establezca el contrato. Constituye un contrato a corto plazo, donde el mantenimiento y seguro es proporcionado por el arrendador.
3. Lease-back: cuando el vendedor pasa a arrendar el bien que fue de su propiedad, su utilidad puede ser el transformar deuda a corto plazo por deuda a largo plazo
4. Leasing mobiliario: su objeto es el arrendamiento de bienes muebles
5. Leasing inmobiliario: su objeto es el arrendamiento de bienes inmuebles

2.2.2.5.3. *Características del leasing financiero*

1. Su finalidad es la adquisición de un bien
2. Si es arrendamiento financiero el contrato deberá establecer una cláusula con opción de compra la final del período
3. Su duración es a largo plazo
4. El arrendatario responde por los gastos incurridos
5. El impago total o parcial por parte del arrendatario, faculta a la entidad de leasing a exigir el pago inmediato de todos los pagos vencidos o la devolución inmediata del bien.

2.2.2.5.4. *Ventajas e inconvenientes del contrato leasing*

Las principales ventajas son: a) se puede financiar hasta el 100% de la inversión, b) no se incurre en financiamiento bancario, c) flexible, de acuerdo a los requerimientos de bien, d) los cánones son gasto deducible, a excepción de los bienes que hayan sido propiedad el mismo sujeto pasivo, de partes relacionadas o él o el de su cónyuge o parientes dentro del cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad; y tampoco si el plazo del contrato es inferior al plazo de vida útil del bien, e) permite obtener descuentos por compra al contado, f) mayor liquidez para la empresa arrendataria, g) no incrementa los pasivos de la empresa, h) simplifica la contabilidad e i) el cliente elige que bienes desea financiar, seleccionando incluso el proveedor. Los inconvenientes más representativos son: a) no permite entregar el bien sino hasta la finalización del contrato, b) existencia de cláusulas penales previstas por incumplimiento de obligaciones contractuales, c) su costo a veces es mayor que el de otras formas de financiamiento y d) riesgo de que el bien se vuelva obsoleto.

2.2.3. *Comparación de las principales fuentes externas de financiamiento*

El siguiente cuadro muestra una comparación de las principales ventajas y desventajas que proporcionan las fuentes de financiamiento externas públicas y privadas estudiadas (Corporación Financiera Nacional, Banco Nacional de Fomento, crédito

comercial, crédito bancario, mercado de valores a través del registro especial para valores inscritos (REVNI), factoring y leasing).

Cuadro 15

Comparación de las principales fuentes externas de financiamiento

Fuente de financiamiento externas	Ventajas	Inconvenientes
CFN	<ul style="list-style-type: none"> a) mayor capacidad de producción, b) mejores términos de negociación, c) mejor posicionamiento en el mercado y d) eficiencia en el manejo de información y tecnología. 	<ul style="list-style-type: none"> a) mayor tiempo en el proceso de financiamiento y b) limitaciones respecto los beneficiarios del crédito.
BNF	<ul style="list-style-type: none"> a) reducción de la tarifa del impuesto a la renta b) financiamiento a la empresa con recursos propios c) incremento de su productividad d) crecimiento de la empresa 	<ul style="list-style-type: none"> a) el trámite de incremento de capital debe concluir el periodo fiscal posterior, caso contrario se deberá realizar declaraciones sustitutivas y re liquidación del impuesto. b) dependencia de la decisión de los socios o accionistas
Crédito comercial	<ul style="list-style-type: none"> a) disponibilidad inmediata, b) forma permanente de crédito, c) no es necesario solicitar formalmente financiamiento, d) varía el monto de crédito a través de las compras realizadas en el tiempo, e) financiamiento sin mayores restricciones, f) menor tiempo de espera entre la necesidad de fondos y la consecución de los mismos, g) mayor flexibilidad y h) los proveedores toman una demora ocasional con una actitud menos crítica que las instituciones financieras. 	<ul style="list-style-type: none"> a) posible incremento al precio de venta que le imponga los proveedores y b) en caso de mora: castigos potenciales por demora en pagos y deterioro de su reputación crediticia con el proveedor
Crédito bancario	<ul style="list-style-type: none"> a) liquidez para la empresa, b) financiamiento para capital de trabajo o adquisición de activos fijos, c) varias ofertas de financiamiento en distintas instituciones bancarias y d) ayuda a la productividad de la empresa. 	<ul style="list-style-type: none"> a) rigidez en la clasificación del riesgo, b) garantías reales y c) condiciones de financiamiento de cada entidad
Mercado de valores-REVNI	<ul style="list-style-type: none"> a) reconocimiento de la empresa en el mercado general b) costos menores en comparación con otro tipo de financiamiento externo c) mercado de aclimatación y maduración que busca que las empresas tengan las condiciones necesarias para 	<ul style="list-style-type: none"> a) la empresa debe cumplir requerimientos que permitan la emisión de valores b) están sujetas a cambios en el mercado que pueden afectar el rendimiento y por ende el interés del inversionista

CONTINÚA



	<p>negociar sus valores en el mercado formal</p> <p>d) brinda confianza, pues las empresas deben cumplir con sus obligaciones legales para poder acceder a este financiamiento</p> <p>e) incrementa el valor de la empresa</p> <p>f) posiciona a la empresa en su sector</p> <p>g) no se necesita calificación de riesgo</p> <p>h) permite obtener mayor volumen de recursos</p> <p>i) facilidad de entrar y salir del mercado</p> <p>j) proporciona liquidez a la empresa</p>	<p>c) demanda de imagen empresarial para que los valores sean más atractivos al inversionista</p> <p>d) desinformación respecto la ruedas para negociación</p> <p>e) ruedas insuficientes para negociaciones REVNI</p> <p>f) la empresa debe presentar garantías reales</p> <p>g) el límite de la emisión de REVNI's es de hasta el 80% de los activos libres de gravamen.</p> <p>h) mayor exposición ante riesgos de mercado.</p>
Factoring	<p>a) disponibilidad de recursos</p> <p>b) mejora la liquidez de la empresa</p> <p>c) evita incurrir en endeudamiento</p> <p>d) mejora de balance sin generar pasivos financieros</p> <p>e) reduce dependencia bancaria</p> <p>f) mejora del flujo de caja</p> <p>g) ahorro de tiempo y dinero en la cobranza</p> <p>h) información periódica y actualizada</p> <p>i) permite una mayor planificación</p> <p>j) permite ampliar los términos de pago con clientes</p> <p>k) permite la máxima movilización de la cartera de deudores y garantiza el cobro de la misma</p> <p>l) simplifica la contabilidad, puesto que mediante el contrato de factoring el usuario pasa a tener un solo cliente.</p> <p>m) saneamiento de la cartera de clientes.</p>	<p>a) el factor puede no aceptar todos los documentos de su cliente</p> <p>b) el cliente queda sujeto al criterio del factor para evaluar el riesgo de los distintos clientes.</p> <p>c) el costo del contrato puede ser elevado</p> <p>d) se limita a operaciones de corto y mediana plazo</p> <p>e) las empresas de factoring prefieren trabajar con empresas con una estabilidad en el mercado</p>
Leasing	<p>a) financiamiento hasta el 100% de la inversión,</p> <p>b) no incrementa los pasivos de la empresa,</p> <p>c) flexible,</p> <p>d) los cánones son gasto deducible,</p> <p>e) permite obtener descuentos por compra al contado,</p> <p>f) mayor liquidez para la empresa arrendataria,</p> <p>g) simplifica la contabilidad e</p> <p>h) el cliente elige que bienes deseo financiar, seleccionando incluso el proveedor.</p>	<p>a) no permite entregar el bien sino hasta la finalización del contrato,</p> <p>b) existencia de cláusulas penales previstas por incumplimiento de obligaciones contractuales,</p> <p>c) su costo a veces es mayor que el de otras formas de financiamiento y</p> <p>d) riesgo de que el bien se vuelva obsoleto.</p>

Elaborado por: Maribel Pinto

2.3. Aspectos relevantes en la búsqueda de financiamiento para pymes

Es importante conocer de cada fuente: monto máximo y el mínimo que otorgan, tipo de crédito que manejan y sus condiciones, tipos de documentos que solicitan, políticas de renovación de créditos (flexibilidad de reestructuración), flexibilidad que otorgan al vencimiento de cada pago y sus sanciones, los tiempos máximos para cada tipo de crédito y otros rubros inherentes a cada fuente de financiamiento como lo es: gastos operativos, cumplimiento de requisitos, seguros, etc.

Tasas de interés: las tasas de interés representan el costo del dinero en el tiempo, es un índice que se usa con el fin de calcular la productividad de los ahorros o el valor del crédito, se expresan como porcentaje; de acuerdo con Perdomo “la oferta de crédito para las pymes, se define por tasas altas usualmente duplicadas para empresas grandes, plazos limitados y requerimientos de garantías muy elevados. La rigidez de estas disposiciones suele argumentarse por la morosidad del sector, que en las grandes empresas suele ser mayor” (Perdomo, 1998)

Garantías: una de las variables que puede facilitar o dificultar el financiamiento es la garantía que la empresa presente, en ocasiones la compañía no puede contar con las garantías suficientes para acceder a los recursos que necesita, en especial es el caso de micros emprendimiento y de las pequeñas y medianas empresas; las garantías pueden ser: “un activo ya existente propiedad del prestatario, haciendo mención que este tipo de garantía se da normalmente en contratos comerciales siendo la garantía: equipo, edificios, cuentas por cobrar o inventarios” (Chan & Kanatas, 1985)

Plazos: una empresa al contraer deuda lo puede hacer a corto o largo plazo, dependiendo de la alternativa seleccionada; un pasivo corriente representa la deuda que se deberá cancelar dentro de un período igual o inferior a un año; mientras que un pasivo a largo plazo o no corriente representa la deuda que se cancelará en un período superior al año. Un análisis para escoger el plazo de financiamiento es el destino de los recursos, puesto que al requerirse para capital de trabajo se recomienda un

financiamiento a corto plazo; mientras que si es para inversión activos fijos o investigación se recomienda contraerlo a largo plazo.

Otros aspectos: como otros aspectos se puede considerar plazo de gracias, costos adicionales como los gastos operativos que cobran ciertas instituciones financieras, seguros de desgravamen, seguros de vida, de incendios u otro tipo, avalúos, encajes, entre otros. Cada desembolso se debe tomar en cuenta puesto que dicho valor puede incrementar el costo del dinero e influir en la decisión de la alternativa de financiamiento seleccionada.

2.4. Etapas del proceso de financiamiento de las pymes

2.4.1. Revisión de la necesidad de fondos

El financiamiento debe planificarse en base a la necesidad de adquirir fondos frescos que le permitan cumplir los objetivos propuestos, para lo cual la empresa debe responder preguntas como: ¿para qué necesito financiamiento?, ¿cuánto necesito?, ¿durante cuánto tiempo? Se recomienda un análisis detallado sobre el actual y futuro estado financiero de la empresa, para determinar si la empresa realmente necesita esos recursos, y qué tipo de producto puede satisfacer sus requerimientos. El monto requerido debe ser absolutamente necesario para cubrir las necesidades específicas que se plantean.

2.4.2. Búsqueda de información

En el Ecuador existe un amplio portafolio de servicios financieros y no financieros a los que puede acceder una pyme textil, por lo que la comparación y conocimiento son necesarios para encontrar la fuente de financiamiento correcta. Varias fuentes de financiamiento presentan información de fácil accesibilidad como los bancos y cooperativas que a través de sus páginas de internet se puede consultar aspectos relevantes de financiamiento de los recursos que ofrecen; cuanta mayor información se posea al respecto, mayor es la posibilidad de una elección correcta.

2.4.3. Elección de la alternativa

Una vez revisadas las opciones de financiamiento accesibles para la pyme, se debe tomar la decisión crucial, y proceder a cumplir los requerimientos que la misma exige para obtener los recursos. Se debe recordar tener otra opción de respaldo, en caso que no se pueda cumplir con los requisitos que exija la opción seleccionada, la mejor alternativa no es necesariamente la que tenga un costo menor; sino que, depende de varios factores propios de cada empresa, como: tiempo planificado de espera, montos requeridos, situación económica-financiera, entre otros factores de la empresa, de acuerdo a sus necesidades.

2.4.4. Presentación de requisitos

Una vez ya seleccionada la alternativa a utilizar para el financiamiento, se procede a cumplir los requisitos para acceder a los recursos solicitados; esto incluye toda la documentación operacional, fiscal, crediticia y financiera, en el caso de instituciones financieras, la mayoría estudia la conveniencia de entregar un crédito en base a la información que presenta de respaldo, en la búsqueda continua de reducir el riesgo que maneja. La información que se presenta debe ser comprobada, sin olvidar que además de la información que se proporcione, la información del solicitante se puede obtener por otros medios como los son: consultas telefónicas, revisión en centrales de riesgo, información disponible en portales como SRI, IESS, SBS, etc.

2.4.5. Aprobación, implementación y desembolso

El tiempo que toma este paso depende de la opción de financiamiento seleccionada y del período de respuesta que se presente durante el mismo. De igual manera existe requisitos que exigen las instituciones financieras previo al desembolso de los recursos financieros, dependiendo de las garantías presentadas como respaldo y de las personas inmersas en el proceso. Respecto al desembolso varias instituciones verifican que el destino del crédito sea utilizado para los fines que fueron solicitados, evitando principalmente que los mismos sean utilizados para fines de consumo personales.

2.4.6. *Plan de pagos*

Una vez que se apruebe el financiamiento, la empresa debe establecer una estrategia financiera para modificar su presupuesto y ajustar los flujos de la empresa tomando en cuenta los pagos futuros producto del nuevo financiamiento. Esta planificación es vital para tener un estado financiero sano que proporcione escenarios de corto y largo plazo en los cuales la alta dirección pueda ver claramente la liquidez y solvencia que tendrá la empresa al comienzo, durante y al finalizar los pagos del financiamiento. Adicionalmente un cumplimiento oportuno de las obligaciones sirve en el futuro como portal para la obtención de más recursos financieros.

2.5. Factores que limitan el acceso al financiamiento

Inadecuadas condiciones del solicitante: como tener registradas deudas con morosidad, cobranza judicial, vencida o refinanciada en historiales crediticios, tener cuentas de tarjetas de crédito anuladas, presentar protestos de pagarés o letras de cambio, mantener deudas con entidades públicas o no cumplir con sus obligaciones fiscales a tiempo, que sus representantes legales presenten malas referencias personales, legales o financieras, no cumplir con los requisitos solicitados o no presentar la documentación completa que fue solicitada y

Escasa o nula planificación financiera: la planificación no es exclusiva de las compañías grandes, “las pymes necesitan de ella tanto como las grandes empresas, es posible que en mayor medida, ya que su supervivencia se encuentra siempre en constante peligro” (Scali & Tapia, 2011). La planificación en las pymes es un principal limitante al seleccionar la alternativa de financiamiento puesto que existe una diferencia entre requerir recursos dentro de unos días que requerir recursos de un día para otro.

2.6. Principales barreras que encuentran las pymes para acceder a fuentes de financiamiento

La discriminación que reciben las pymes para acceder a las fuentes de financiamiento públicas y privadas es un factor crítico a la hora de acudir en busca de recursos que permitan incrementar los activos o capital de trabajo, inclusive solventar

endeudamiento ocasionado por la adquisición de mercaderías; limitando así el crecimiento de las pymes, y en muchos casos siendo una causal de disolución de las mismas. La escasa participación de las pymes en los créditos del sistema financiero debido a las altas tasas de interés, al corto plazo y a las exigentes garantías, denotan un serio problema de acceso a las fuentes de financiamiento que deben afrontar las pymes en su vida comercial.

Una de las principales características de la pymes es la volatilidad, siendo muchas las que desaparecen por problemas de financiamiento, por lo cual se debe considerar que al ser altamente vulnerables requieren de mayores facilidades para acceder al financiamiento público y privado y mantenerse en crecimiento hasta llegar a ser sostenibles por sí mismas, como factor adicional se menciona que la supervivencia de la misma depende también del tipo de pyme, existiendo ligeras ventajas en las pymes que se dedican a la producción e industria, sin embargo el panorama se pinta difícil para todas las pymes a la hora de requerir de financiamiento, que les permita progresar o mantenerse. Entre los principales problemas de financiamiento de las pymes textiles en la ciudad de Quito encontramos:

1. La falta de información sobre las diversas fuentes de financiamiento que pueden acceder las pymes es la principal barrera de acceso, las causas principales son por falta de difusión y poca búsqueda de información respecto los directivos de las pymes. La mayor parte de pymes considera el crédito bancario como la opción más accesible limitándose a no buscar otras fuentes de financiamiento e inclusive a nivel de créditos bancarios limitándose a comparar montos y plazos entre pocas instituciones financieras.
2. No disponibilidad de fondos propios para optar por fuentes internas de financiamiento como lo es el aporte de socios y accionistas.
3. Resultados económicos insuficientes para financiar inversiones que requiere la compañía, impidiendo la posibilidad de reinversión de utilidades. La mayoría de pymes textiles de Quito mantienen su capital social estable cada año, lo cual señala que sus resultados económicos no son considerables para establecer una

reinversión de utilidades como fuente de financiamiento, en especial si se requiere recursos para inversiones grandes.

4. Falta de información respecto las ventajas fiscales al momento de reinvertir utilidades. Una característica de las pymes es su administración empírica, organización, estructura y procedimientos sencillos, lo cual establece que las mismas no se rigen por procedimientos o mecanismos que les permita beneficiarse de ventajas fiscales como lo es la reinversión de utilidades.
5. Falta de acceso a créditos de proveedores. Los proveedores otorgan créditos a clientes con grandes volúmenes de compra y con una trayectoria de adquisición constante, razones por las cuales la gran mayoría de pymes textiles no pueden acceder a este tipo de financiamiento, pues sus productos son en cantidades menores a comparación de las grandes empresas.

Dificultad para cumplir con los requisitos que solicitan las instituciones financieras. Tanto las instituciones financieras públicas como privadas establecen una serie de requisitos que las pymes deben cumplir para ser consideradas como posibles beneficiarios de créditos. El BNF también establece una serie de requisitos, sin embargo los requisitos que presentan mayor problemas a las pymes son:

Cuadro 16

Principales requisitos que limitan el acceso a financia en el BNF

Principales requisitos que limitan el acceso a financia en el BNF
Plan de inversión(formato entregado por el BNF) para préstamos desde \$20.000 hasta \$ 1000.000
Proyecto de factibilidad de la actividad productiva a desarrollar para préstamos superiores a \$ 1000.000
Certificado de gravámenes del Registro de la Propiedad (con una antigüedad no mayor a 90 días)

Elaborado por: Maribel Pinto

Fuente: BNF

La CFN establece una serie de requisitos, sin embargo los requisitos que presentan mayor problemas a las pymes son:

Cuadro 17

Principales requisitos que limitan el acceso a financia en la CFN

Principales requisitos que limitan el acceso a financia en la CFN	
Informes de viabilidad del crédito	Los informes de evaluación de operaciones de crédito, a ser presentados para aprobación de Comisión Ejecutiva y/o Directorio, deberán contemplar la siguiente información: a) Estados financieros del cliente con información histórica, de ser el caso (para proyectos de ampliación y nuevos en proceso de ejecución); b) Impacto económico y social del proyecto; c) Cumplimiento de límites de crédito de la CFN y la SBS; d) Análisis sobre la competencia en los mercados nacional e internacional; e) Análisis de situación patrimonial de los peticionarios; f) Valores comercial, de oportunidad, de reposición y catastral de bienes muebles e inmuebles sobre los cuales se constituirían prendas y/o hipotecas que caucionan las operaciones; así como, el desglose de cada uno de los componentes; e, g) Índice de morosidad (cartera vencida y contaminada) y monto total de exposición del sector económico con la CFN
Patrimonio / activo total	El sujeto de crédito deberá cumplir con una relación de patrimonio / activo total mínima del 30%, al momento de aprobarse la operación, considerando la obligación contraída por la CFN, excepto para operaciones de microcrédito.
Capital social / activo total	La relación capital social pagado / activo total de las personas jurídicas, que apliquen a operaciones de crédito directo, será de al menos el 10%, el cual deberá pagarse en función de las necesidades de financiamiento de cada proyecto

Elaborado por: Maribel Pinto

Fuente: CFN

Las instituciones financieras privadas también establecen requisitos que para la mayoría de pymes es difícil de cumplir, uno de los requisitos que limitan a gran cantidad de pymes textiles es la presentación de garantías, el siguiente cuadro presenta los principales requisitos de varias instituciones financieras que varias pymes no pueden cumplir:

Cuadro 16.- Principales requisitos que limitan el acceso a financia en varias instituciones financieras

Institución Financiera	Tipo de Producto	Requisitos
Banco Comercial de Manabí	Crédito oportunidades BCM	Garantías satisfactorias, Plan de pagos de acuerdo a la naturaleza del negocio, Experiencia con el banco
Banco Comercial de Manabí	Crédito adquisiciones BCM	Avalúo e hipoteca del bien a adquirirse Experiencia de 5 años en el negocio Un mínimo de antigüedad de 12 meses como cuenta ahorrista del BCM Revisión de flujo de caja del negocio
Banco del Pacífico	Pyme pacífico	Estabilidad mínima de 2 años en el negocio Flujo de caja proyectado por el período del crédito Respaldos patrimoniales

CONTINÚA 

Banco Amazonas	Solución pymes		Declaración patrimonial actualizada Estados financieros de los 3 últimos años presentados a las Superintendencia de Compañías, de ser necesario auditados Flujo de caja proyectado por el periodo de crédito Estado de situación personal de los principales accionistas Mínimo 3 años de constitución y actividades de la compañía Respaldos patrimoniales
Cooperativa de Ahorro y Crédito Comercio Ltda.	Créditos comerciales pymes	o	Informes de auditoría para entidades obligadas a llevar contabilidad Flujo de caja y proyecciones financieras Copia de bienes Copia de acta de asamblea donde autorizan la transacción

Elaborado por: Maribel Pinto

Fuente: portal IFI's consultadas

6. Dificultad para acceder a los términos establecidos por las instituciones financieras. Existe instituciones financieras que no poseen productos especializados para pymes por lo que ofrecen productos de microempresas con tasa de interés más altas y plazos más cortos. Gran número de instituciones financieras presentan el financiamiento para las pymes como microcréditos con altas tasas de interés que varían entre el 22% y a cortos plazos de 12 o 24 meses, estos factores resultan muy exigentes para ciertas pymes, en especial si el destino es la adquisición de activos fijos.
7. Los montos no cubren la totalidad de la inversión, lo que obliga a las pymes a buscar otra fuente de financiamiento, por lo general es otra institución financiera que otorga un crédito adicional, ocasionando que se incremente sus pagos futuros.
8. Las instituciones financieras públicas y privadas favorecen el financiamiento de las empresas de mayor tamaño. La alta demanda de créditos permite que las instituciones financieras puedan seleccionar ampliamente a quien dar los créditos y siempre optan por las de mayor tamaño, ya que presentan más estabilidad comercia, y menor riesgo.
9. Las pymes poseen escasa o nula información financiera, algunas porque nunca han buscado créditos y algunas por ser relativamente nuevas en el mercado. Este

factor hace que representen un mayor riesgo crediticio, limitando las posibilidades de acceder a créditos, o de hacerlo sería muy bajo.

10. Poca información respecto la incursión en el mercado de valores. La mayoría de pymes textiles no conoce los beneficios de financiamiento a través del mercado de valores, en especial del mecanismo REVNI.
11. Para negociar en la Bolsa de Valores la empresa debe presentar garantías reales, situación que al igual que en el financiamiento de instituciones financieras, la gran mayoría de pymes no cuenta. El límite de la emisión de REVNI's es de hasta el 80% de los activos libres de gravamen.
12. Las empresas de factoring prefieren trabajar con empresas con una estabilidad en el mercado, por lo que las grandes empresas son su mercado objetivo; las pymes al manejar menores volúmenes de facturación no cuentan con la apertura necesaria por parte de las entidades de factoraje.
13. El nivel de riesgo de la cartera de clientes que manejan en general la pymes es superior al nivel de riesgos de las grandes empresas, por lo que su costo es superior, lo que ocasiona que las pymes no presentan mayor interés en este tipo de financiamiento.
14. El acceso a leasing varía de acuerdo a la entidad financiera, varias de ellas presentan esta opción únicamente para la adquisición de vehículos pesados y no para maquinaria enfocada a la producción como lo es la textil, adicional establecen requisitos similares a lo un crédito bancario para su acceso; aspectos que sumados a las cláusulas penales colocadas por incumplimiento de contrato, provocan que esta opción sea poco llamativa para las pymes textiles.

Esta realidad trae como consecuencia que las pymes opten por otro tipo de financiamiento, recurriendo mayormente al financiamiento interno; que en general no logra cubrir sus necesidades, y al endeudamiento no oficial, ilegal en muchos casos, que al no ser significativo limita su capacidad de crecimiento o con altos costos exponiendo su supervivencia. Una de las principales fuentes de financiamiento que utilizan las pymes es el incremento de rentabilidad en ventas, aprovechando las buenas condiciones

del mercado, sin embargo no es una solución sostenible a largo plazo por cuanto expone la eficiencia y el movimiento de inventarios, lo que a futuro ocasionará pérdida de clientes que optarán por buscar los mismo productos a un precio menor.

CAPÍTULO III

CONSTRUCCIÓN DE INDICADORES FINANCIEROS DEL SECTOR Y PROPUESTA DE ESTRATEGIAS PARA QUE LAS PYMES TEXTILES DE QUITO PUEDAN ACCEDER A UN CONVENIENTE FINANCIAMIENTO

3.1. Construcción de indicadores de las pymes textiles de Quito

3.1.1. Indicadores financieros

Los indicadores o razones financieras tienen como finalidad la interpretación de manera lógica y ordenada las relaciones que existen entre las diferentes cuentas o grupos de los estados financieros con el propósito de ayudar en la toma de decisiones. Un analista financiero, puede establecer tantos indicadores financieros como considere necesarios y útiles para su estudio, o su vez, también es posible establecer indicadores promedio de empresas del mismo sector con la finalidad de emitir un diagnóstico financiero general de un determinado sector empresarial. Los indicadores financieros se pueden clasificar de acuerdo a la información que proporcionan teniendo: indicadores de liquidez, solvencia, rentabilidad y endeudamiento.

Cuadro 17

Indicadores financieros

GRUPO	INDICADOR	CÁLCULO
Liquidez	Capital de trabajo neto	$Razón\ corriente = \frac{activo\ Corriente}{pasivo\ corriente}$
	Razón corriente	$Capital\ de\ trabajo\ neto = activo\ corriente - pasivo\ corriente$
	Prueba ácida	$Prueba\ ácida = \frac{activo\ Corriente - inventarios}{pasivo\ corriente}$
Actividad	Rotación de cartera	$Rotación\ de\ cartera = \frac{ventas}{cuentas\ por\ cobrar}$
	Período medio de cobros	$Período\ medio\ de\ cobros = \frac{cuentas\ por\ cobrar}{ventas} * 365$
	Rotación de inventarios	$Rotación\ de\ inventarios = \frac{costo\ de\ mercaderías\ vendidas}{inventarios}$
	Rotación de cuentas por pagar	$Rotación\ de\ cuentas\ por\ pagar = \frac{compras}{cuentas\ por\ pagar}$

CONTINÚA 

Rentabilidad	Período medio de pago	$\text{Período medio de pagos} = \frac{\text{cuentas por pagar}}{\text{compras}} * 365$
	Rotación de activos fijos	$\text{Rotación de activos fijos} = \frac{\text{ventas}}{\text{activos fijos netos}}$
	Rentabilidad neta	$\text{Rentabilidad neta} = \frac{\text{utilidad neta}}{\text{ventas}}$
	Rentabilidad neta sobre activos (ROA)	$\text{ROA} = \frac{\text{utilidad neta}}{\text{activo total}}$
	Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)	$\text{ROE} = \frac{\text{utilidad neta}}{\text{patrimonio}}$
Endeudamiento	Endeudamiento sobre activos	$\text{Endeudamiento sobre activos} = \frac{\text{pasivo}}{\text{activos}}$
	Endeudamiento de leverage o apalancamiento	$\text{Leverage o apalancamiento} = \frac{\text{pasivo}}{\text{patrimonio}}$
	Concentración de endeudamiento a corto plazo	$\text{Concentración de endeudamiento a corto plazo} = \frac{\text{pasivo corriente}}{\text{pasivo}}$
	Concentración de endeudamiento a largo plazo	$\text{Concentración de endeudamiento a largo plazo} = \frac{\text{pasivo no corriente}}{\text{pasivo}}$
	Autonomía financiera	$\text{Autonomía financiera} = \frac{\text{patrimonio}}{\text{activo}}$

Elaborado por: Maribel Pinto

3.1.1.1. Indicadores de liquidez

Capital de trabajo neto: es el grado que tiene la empresa para cancelar sus obligaciones y al mismo tiempo satisfacer sus necesidades, representa el valor que le quedaría a la empresa después de haber cancelado sus obligaciones de corto plazo, permitiendo a la gerencia tomar decisiones de inversión o financiamiento temporales. Un capital de trabajo positivo es el que le permite a la empresa cumplir con sus obligaciones a corto plazo y disponer de recursos para sus operaciones; por el contrario un capital de trabajo insuficiente provoca caer en morosidad y dificultades financieras; es una alerta que la empresa necesita para aumentar sus activos corrientes.

Al analizar el valor del capital de trabajo neto se puede afirmar que entre mayor sea la diferencia entre activos corrientes y pasivos corrientes, mayor será la liquidez de la empresa; sin embargo es necesario conocer el nivel de capital de trabajo adecuado para la empresa de acuerdo a sus necesidades, pues un capital grande puede indicar tener recursos ociosos y uno pequeño le puede ocasionar futuros obstáculos en la actividad de la empresa. Un nivel de capital neto deberá cumplir las siguientes características: a) ser positivo, b) mantener un crecimiento año tras año, sin ser demasiado grande y c) realizar un análisis interno de la empresa, el indicador es:

$$\text{Capital de trabajo neto} = \text{activo corriente} - \text{pasivo corriente}$$

Razón corriente: mide la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones a corto plazo, permite evaluar la solvencia a corto plazo de la empresa, pues indica el nivel al cual los derechos de los acreedores a corto plazo quedan cubiertos por los activos que la empresa dispone para transformar en efectivo y cancelar sus obligaciones. Al dividir el activo corriente entre el pasivo corriente se sabe cuántos activos dispone para cubrir esos pasivos corrientes, un valor igual o mayor a 1,00 indica que la empresa podría pagar lo que debe en el corto plazo; una razón ideal puede ser de 1.5 a 2.5 veces, es decir que por cada dólar que se debe en el corto plazo se tiene de 1.5 a 2.5 dólares como respaldo; sin embargo, para un análisis adecuado es necesario tomar en cuenta la agilidad con que la empresa convierte en efectivo sus activos corrientes, el indicador es:

$$\text{Razón corriente} = \frac{\text{activo Corriente}}{\text{pasivo corriente}}$$

Prueba ácida: similar a la razón corriente con la diferencia que para su cálculo excluye al inventario, el cual debido a su tiempo de convertibilidad en efectivo, no se lo toma en cuenta. Esta razón financiera permite medir la capacidad de cancelación de sus obligaciones a corto plazo tomando en cuenta sus activos más líquidos, es decir toma en cuenta los saldos de efectivo, el producido de sus cuentas por cobrar, sus inversiones temporales y algún otro activo de fácil liquidación que pueda haber, sin contar sus

existencias disponibles, de tal manera que representa un indicador más riguroso que la razón corriente, la razón es:

$$\text{Prueba ácida} = \frac{\text{activo Corriente} - \text{inventarios}}{\text{pasivo corriente}}$$

3.1.1.2. Indicadores de actividad

Rotación de cartera: indica el número de veces que las cuentas por cobrar giran en promedio en un período de tiempo determinado, representa el tiempo que la empresa toma para recuperar las ventas a sus clientes, las cuentas por cobrar se consideran como recursos inmovilizados que están en poder de terceros y que representan algún costo de oportunidad para la empresa, proporciona información para evaluar la calidad de clientes que la empresa tiene. Una rotación alta demuestra indica una política de cobros estricta, mientras que, una rotación baja es resultado de mantener un cierto número de cuentas de difícil cobro o también puede que se esté utilizando el crédito para generar ventas, el indicador es el siguiente:

$$\text{Rotación de cartera} = \frac{\text{ventas}}{\text{cuentas por cobrar}}$$

Período medio de cobros: el indicador de rotación de cartera permite conocer la rapidez de la cobranza pero no es útil para evaluar si dicha rotación está o no de acuerdo con las políticas de crédito que la empresa tiene fijadas, para ello es preciso calcular el número de días de rotación de las cuentas por cobrar, lo cual nos permite apreciar el grado de liquidez en días de las cuentas y documentos por cobrar a corto plazo para medir la gestión de la empresa respecto su cumplimiento de política en la recuperación de créditos, el indicador es el siguiente:

$$\text{Período medio de cobros} = \frac{\text{cuentas por cobrar}}{\text{ventas}} * 365$$

Rotación de inventarios: el indicador de rotación de inventarios le permite medir a la empresa el tiempo que le toma en convertir en efectivo o cuentas por cobrar sus

existencias, entre más alta sea la rotación significa que las mercancías permanecen menos tiempo en almacén o bodega y por ende indica buena administración y gestión de inventarios; a menor tiempo de permanencia de inventario en stock menor será el capital de trabajo invertido en existencias, tener inventario que no rota es un factor negativo para las finanzas, se considera que un producto que no rote durante un mes significa recursos ociosos, las políticas de la empresa deben conducir a conseguir una alta rotación de inventarios o a su vez orientarse a una producción justo a tiempo, la razón financiera es:

$$\text{Rotación de inventarios} = \frac{\text{costo de mercaderías vendidas}}{\text{inventarios}}$$

Rotación de cuentas por pagar: indica el número de veces que en un determinado período la empresa decide dedicar su efectivo a las obligaciones que mantiene con sus proveedores, si la rotación es alta indica que existe una buena administración de efectivo; pero períodos de pago demasiados largos son consecuencia de una rotación lenta de inventarios, exceso en períodos de cobranza o inadecuada administración financiera, un análisis completo comprende la rotación de cuentas por pagar y cuentas por cobrar al mismo tiempo de tal manera que el plazo de cobros sea mayor al plazo de pagos lo cual significa una estructura financiera favorable, la razón financiera es:

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

Período medio de pago: el indicador de período medio de pago permite conocer la rapidez del pago en días a sus proveedores, para evaluar si dicha rotación está o no de acuerdo con las políticas de pago de la empresa, puesto que el crédito otorgado por los proveedores es una importante fuente de financiamiento que la empresa debe precautelar y conservar a lo largo del tiempo, el período de pagos debe ser inferior al período de cobros o lo más equilibrado posible para evitar costos adicionales respecto sus ventas a crédito; el indicador es el siguiente:

$$\text{Período medio de pagos} = \frac{\text{cuentas por pagar}}{\text{compras}} * 365$$

Rotación de activos fijos: indica la cantidad de unidades monetarias vendidas por cada unidad monetaria invertida en activos inmovilizados, su importancia radica en que sus ventas deben estar en proporción de lo invertido en la planta y en el equipo lo cual indica una buena administración de sus inversiones en activos fijos, a través de este indicador se pueden identificar falencias e implementar mejoras respecto a gestión de inventarios orientado a maximizar la utilización de recursos de la empresa, es de vital importancia en empresas que manejan altos valores en activos fijos como lo son empresas manufactureras, que además de utilizar este indicador como medida de eficiencia y eficacia, en lo posible lo comparan con otras empresas del sector, el indicador es:

$$\text{Rotación de activos fijos} = \frac{\text{ventas}}{\text{activos fijos netos}}$$

3.1.1.3. Indicadores de rentabilidad

Rentabilidad neta: mide la rentabilidad de la compañía para cada unidad de ventas, es decir cuánto gana por cada dólar vendido; es considerado como el resultado final de las operaciones al medir tanto su capacidad de generar ingresos así como ser punto de control respecto los costos que maneja la empresa; un aspecto importante respecto este indicador es tener en cuenta si la utilidad procede de las actividades normales de la empresa o de otras diferentes que no son parte de las operaciones normales de la empresa, como puede ser la venta de un activo, el ratio se representa por:

$$\text{Rentabilidad neta} = \frac{\text{utilidad neta}}{\text{ventas}}$$

Rentabilidad neta sobre activos (ROA): la rentabilidad sobre activos o índice de retorno sobre activos es la relación entre el beneficio obtenido en un determinado período y los activos de una entidad; muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado y de la carga

fiscal permitiendo conocer que tan eficiente está siendo la empresa con la administración y gestión de sus activos para generar utilidades. Este ratio puede fluctuar notablemente en función de la orientación de las actividades de la empresa, el indicador es:

$$ROA = \frac{\textit{utilidad neta}}{\textit{activo total}}$$

Rentabilidad sobre patrimonio (ROE): mide la rentabilidad de la empresa con respecto al patrimonio que posee, indica la capacidad de una entidad para generar utilidades con el uso del capital invertido en ella. Se utiliza con frecuencia para planificar, presupuestar, establecer metas, evaluar propuestas de inversión y para evaluar el rendimiento de los directivos, unidades de negocio, etc. Maximizar este ratio es el principal objetivo de cualquier entidad, ya que expresa el porcentaje de remuneración que puede ofrecerse a los capitales propios (patrimonio neto), mostrando el lucro que los accionistas están obteniendo por su inversión, el indicador es:

$$ROE = \frac{\textit{utilidad neta}}{\textit{patrimonio}}$$

3.1.1.4. Indicadores de endeudamiento

Endeudamiento sobre activos: establece el porcentaje de participación de los acreedores dentro de la compañía, considerando a todos los acreedores como entes externos a la empresa; su objetivo es medir el nivel global de endeudamiento o proporción de fondos aportados por los acreedores; un ratio alto significa que una parte importante del activo está financiado por acreedores, donde existe la posibilidad que la empresa no pueda cumplir a tiempo sus obligaciones; un ratio bajo significa que una parte importante del activo está financiado por el patrimonio, donde cabe verificar la rentabilidad que reciben los accionistas sobre sus inversiones en la compañía, un ratio aceptable para los inversionista es menor o igual al 80%, una cifra superior indica no motivaría a realizar inversiones en la entidad; el ratio es:

$$\textit{Endeudamiento sobre activos} = \frac{\textit{pasivo}}{\textit{activos}}$$

Endeudamiento de leverage o apalancamiento: la comparación entre ROA y ROE se realiza para determinar la forma más conveniente de financiar el activo total o la inversión de la empresa, o a su vez para determinar la estructura financiera más adecuada para el crecimiento de la empresa, en finanzas esta comparación se la denomina apalancamiento financiero y puede ser: a) positivo (ROE es superior al ROA): se da cuando el costo medio de la deuda es inferior a la rentabilidad económica (ROA), en general significa que la financiación de parte del activo con deuda ha posibilitado el crecimiento de la rentabilidad financiera (ROE); b) nulo o cero (ambos ratios coinciden): cuando la totalidad del activo se financia con fondos propios, es decir, no existe deuda en la empresa y c) negativo (ROE es inferior al ROA): el costo medio de la deuda es superior a la rentabilidad económica.

El apalancamiento financiero mide el efecto del endeudamiento de la empresa; la empresa podría incrementar su nivel de endeudamiento únicamente si cuenta con la capacidad para incrementar sus precios de venta y gestionar eficientemente la totalidad de sus activos; esto es, cuando el incremento del ROA pueda compensar el incremento del costo medio de la deuda; por tal motivo, la empresa debería apalancarse solo en ocasiones puntuales para lograr un crecimiento que le permita obtener beneficios futuros y una buena posición en el mercado, pero nunca como una constante de su gestión.

$$\text{Leverage o apalancamiento} = \frac{\text{pasivo}}{\text{patrimonio}}$$

Concentración de endeudamiento: este indicador permite conocer la concertación de los pasivos de la empresa, es decir si éstos son a corto o largo plazo, mostrando de esta manera la estructura de capital de la compañía; una concentración de endeudamiento a corto plazo permite analizar qué porcentaje de la deuda deberá cancelar dentro de un período igual o inferior a un año, una concentración de endeudamiento a largo plazo, por el contrario muestra el porcentaje de la deuda que deberá cancelar en un período superior a un año, es preferible que la empresa financie sus operaciones a operaciones de corto plazo con deuda corrientes y sus inversiones en activos con deudas a largo plazo, los ratios respectivos son:

$$\text{Concentración de endeudamiento a corto plazo} = \frac{\text{pasivo corriente}}{\text{pasivo}}$$

$$\text{Concentración de endeudamiento a largo plazo} = \frac{\text{pasivo no corriente}}{\text{pasivo}}$$

Autonomía financiera: este indicador indica la participación de los socios o accionistas en el financiamiento de los activos totales, es decir del activo total cuanto les pertenece a los dueños de la empresa, cuanto mayor sea el ratio mayor será la autonomía financiera de la empresa; la libertad financiera está ligada a la solvencia, de manera general se dice que una empresa posee autonomía financiera cuando está en la capacidad de: a) tomar sus propias decisiones operativas y financieras. La necesidad de autonomía financiera está ligada a optimización de sus recursos puesto que si la empresa posee endeudamiento excesivo, abandonará sus objetivos operativos (producción) para solventar los de financiamiento (pagos), el ratio de autonomía financiera es:

$$\text{Autonomía financiera} = \frac{\text{patrimonio}}{\text{activo}}$$

3.1.2. Construcción de indicadores del sector textil-pymes de la ciudad de Quito

Actividades realizadas: para establecer los indicadores de las pymes textiles de la ciudad de Quito, se realizaron las siguientes actividades: selección de la muestra, conocimiento de la estructura financiera aplicada por las pymes textiles de la ciudad de Quito a través de los estados financieros de la muestra y construcción de indicadores del sector en base a la muestra.

Selección de la muestra: tomando en cuenta, las cifras del último censo realizado (2010) y las pymes textiles registradas en la ciudad de Quito (2015), se establece una población de 174 pymes textiles de la ciudad de Quito; la muestra para nuestra investigación de acuerdo a la fórmula establecida en el primer capítulo es de 52 pymes textiles de Quito que representarán a la totalidad de las mismas, con un margen de error del 5%; las que incluye actividades como: preparación e hilatura de fibras textiles, tejeduría de productos textiles, servicio de acabado de productos textiles, fabricación de artículos confeccionados de materiales textiles excepto prendas de vestir, fabricación de

otros productos textiles, fabricación de prendas de vestir, excepto prendas de piel, fabricación de artículos de punto y ganchillo y fabricación de maletas, bolsos de mano y artículos similares, artículos de talabartería y guarnicionería.

Estructura financiera de las pymes del sector: para el presente análisis se toma en cuenta los siguientes rubros más representativos del balance y estado de resultados como son: activo corto plazo, pasivo corto plazo, activo y pasivo largo plazo, activos fijos, capital, resultado del ejercicio, patrimonio y ventas; cuentas tomadas de los balances de situación financiera y estado de resultados del período 2012 presentado a la Superintendencia de Compañías por las pymes textiles de la ciudad de Quito; información que se puede ver a detalle en el anexo 1.

Cuadro 18

Resultados promedio del sector textil de Quito

Cuenta	Promedio de la Industria
Activo corriente	\$ 1.876.020,66
Activo No Corriente	\$ 1.418.485,92
Inventarios	\$ 701.730,21
Total activo	\$ 3.294.506,58
Pasivo corriente	\$ 1.059.373,34
Pasivo no corriente	\$ 733.733,28
Total pasivo	\$ 1.793.944,34
Capital	\$ 519.590,83
Utilidad neta	\$ 178.509,41
Patrimonio	\$ 1.497.288,67
Ventas	\$ 3.290.814,92
Activos fijos	\$ 1.372.398,14

Elaborado por: Maribel Pinto

Construcción de indicadores de las pymes textiles de la ciudad de Quito: de acuerdo a la información descrita en el cuadro anterior, se establece los indicadores de las pymes textiles de la ciudad de Quito, separados en por grupo de indicador, como muestra el siguiente detalle:

Razones de liquidez: los indicadores de liquidez de las pymes textiles de Quito, muestran un capital de trabajo líquido de \$816.647,32; cuyo análisis no se puede profundizar puesto que el capital de trabajo es inherente a cada pyme, la razón corriente

es de 1.77 lo que significa que el sector si posee liquidez capaz de cancelar sus deudas a corto plazo; sin embargo la razón ácida, que mide su liquidez inmediata es de 0.65, lo cual indica que el sector no posee la liquidez necesaria para cubrir sus obligaciones a corto plazo; el cambio de la razón corriente a la prueba ácida se debe a sus valores de relevancia en el rubro de inventarios; aspecto particular en la mayoría de empresas manufactureras.

Cuadro 19

Razones de liquidez pymes textiles

GRUPO	INDICADOR	INDICADOR DEL SECTOR
Liquidez	Capital de trabajo neto	\$ 816.647,32
	Razón corriente	1,77
	Prueba ácida	0,65

Elaborado por: Maribel Pinto

Razones de actividad: el análisis de los indicadores de actividad de las pymes, corresponde a cada empresa, puesto que sus actividades; aunque similares, no son iguales; y dependen de las políticas que posee cada entidad respecto su cartera y sus cuentas por pagar; sin embargo para la rotación de activos se puede establecer un indicador a nivel del sector para determinar la proporción de activos fijos respecto sus ventas; la razón obtenida del sector fue de 2.40 lo cual indica que por cada dólar invertido en activos, el sector obtiene 2.40 dólares en ventas. A nivel general el ratio muestra un adecuado uso de sus recursos y administración de activos fijos.

Cuadro

Razones de actividad pymes textiles

GRUPO	INDICADOR	INDICADOR DEL SECTOR
Actividad	Rotación de activos fijos	2,40

Elaborado por: Maribel Pinto

Razones de rentabilidad: los indicadores de rentabilidad sirven para determinar el margen de rentabilidad de los propietarios con relación a la inversión realizada;

respecto a la rentabilidad de las pymes textiles de la ciudad de Quito, se encuentra un resultado de 5% de rentabilidad neta, lo cual representa problemas respecto sus ingresos; aspecto que puede ocasionar que varias pymes textiles, tengan problemas económicos y financieros a corto plazo; respecto la rentabilidad sobre activos se aprecia un 5%, lo cual significa una pequeña rentabilidad sobre sus inversiones en activos totales, las pymes textiles de Quito se caracterizan por poseer mayor pasivo corriente que no corriente y finalmente la rentabilidad sobre patrimonio muestra un 12% de rentabilidad sobre sus inversiones de capital, porcentaje que es superior a varias alternativas de inversión.

Cuadro 20

Indicadores de rentabilidad pymes textiles de Quito

GRUPO	INDICADOR	INDICADOR DEL SECTOR
Rentabilidad	Rentabilidad neta	0,05
	Rentabilidad neta sobre activos (ROA)	0,05
	Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)	0,12

Elaborado por: Maribel Pinto

Razones de endeudamiento: respecto los indicadores de endeudamiento se obtiene que existe un endeudamiento sobre activos de 54%, lo cual indica que la principal fuente de financiamiento son los recursos externos, de los cuales de acuerdo a la concentración de endeudamiento el 59% corresponde a endeudamiento a corto plazo y el 41% a deuda a largo plazo; el sector muestra una autonomía financiera del 45% respecto su estructura financiera y un nivel de apalancamiento de 1.20, es decir por cada dólar invertido por socios o accionistas, hay 1.20 dólares de deuda. Lo aconsejable en apalancamiento financiero es un proporción de 1, lo que significaría un riesgo compartido entre acreedores y dueños.

Cuadro 21**Indicadores de endeudamiento pymes textiles de Quito**

GRUPO	INDICADOR	INDICADOR DEL SECTOR
Endeudamiento	Endeudamiento sobre activos	0,54
	Endeudamiento de leverage o apalancamiento	1,20
	Concentración de endeudamiento a corto plazo	0,59
	Concentración de endeudamiento a largo plazo	0,41
	Autonomía financiera	0,45

Elaborado por: Maribel Pinto

3.2. Propuesta de estrategias financieras para que las pymes del sector textil accedan a un conveniente financiamiento

3.2.1. Decisión de alternativa de financiamiento

Un proceso lógico en la elección de una alternativa de financiamiento debe basarse en la medición de los resultados financieros de cada propuesta de acuerdo a parámetros de comparación como: tasa de interna de retorno, valor presente neto, período de recuperación, retorno sobre la inversión, etc. Una vez comprobado que la fuente de financiamiento proporciona una TIR mayor que la tasa de descuento, un valor presente mayor que cero, un período de recuperación aceptable, se debe seleccionar la fuente de financiamiento más conveniente que tenga menor costo y menor riesgo.

Valor presente neto (VAN): representa la diferencia entre el valor presente de las entradas de efectivo y todas las salidas de efectivo que se requiera. Consiste en calcular el valor presente neto a una tasa de interés dada. El resultado de la misma puede ser positivo, negativo o cero; un valor presente neto positiva significa que la inversión

tendrá mayor rendimiento que la tasa de descuento escogida, un valor presente neto igual a cero significa que la tasa de rendimiento y la tasa de descuento serán iguales; y un valor presente neto negativo indica que la tasa de rendimiento no supera a la tasa de descuento. De tal manera que el resultado del valor presente depende de la tasa de descuento seleccionada. La tasa de descuento aceptable para una inversión debe ser el costo de la estructura financiera de la empresa. Mientras se utilice una tasa de descuento adecuada, el resultado puede ser confiable.

Tasa Interna de Retorno: es la tasa de utilidad sobre la inversión si se cumplen bajo el escenario calculado, se puede definir como la tasa de interés mediante la cual debemos descontar los flujos netos de efectivo generados durante la vida útil del proyecto

$$TIR = IV - \left[\frac{IN1}{(1+t)^1} + \frac{IN2}{(1+t)^2} + \frac{IN3}{(1+t)^3} + \frac{INn}{(1+t)^n} \right]$$

Dónde:

- IV: Inversión en el año 0
- IN1: Inversión en el año 1
- IN2: Inversión en el año 2
- IN3: Inversión en el año 3
- INn: Inversión en el año n
- T: Tasa de descuento

3.2.2. *La evaluación financiera y la estructura de capital como factor en la toma de decisiones de financiamiento*

Una evaluación financiera nos permite analizar varias alternativas con la finalidad de coadyuvar a decidir la opción más conveniente basándose en una serie de estudios financieros, en torno a los cuales se deberá tomar decisiones. La administración financiera nos permite maximizar el valor presente de la empresa mediante: la obtención de recursos financieros, de la manera más económica y su correcto manejo de inversión en los recursos más productivos; una administración financiera incluye el estudio de planificación financiera (cantidad requerida, tiempo en el que se requerirá, elección de la fuente de financiamiento, condiciones del financiamiento) y administración de activos

(inversión de los recursos obtenidos de manera productiva). El costo de capital y la estructura financiera de la empresa son dos aspectos relevantes para el análisis de la fuente de financiamiento a elegir.

Estructura financiera: una estructura financiera fijada como meta es la mezcla de deudas, acciones preferentes e instrumentos de capital contable, esta política de estructura financiera implica un equilibrio entre el riesgo y el rendimiento, sin embargo la proporción de cada componente varía de acuerdo al tipo de empresa, tamaño, objetivos, visión, entre otros aspectos. La estructura financiera de una empresa es la relación entre pasivo y capital, se ve reflejado en el lado derecho del estado de situación representado por el pasivo y capital contable. La importancia de su estudio radica en determinar el nivel de pasivos que la empresa puede soportar.

La estructura de capital establece la relación de deuda y recursos propios para financiar las operaciones de una empresa, tomando en cuenta que el financiamiento externo por medio de deuda debe ser pagado independientemente del desempeño de la entidad, a diferencia del financiamiento externo por emisión de acciones cuyos pagos dependen directamente de los resultados de la empresa. La búsqueda de una estructura óptima de capital y financiamiento es considerada uno de los aspectos primordiales a la hora de tomar decisiones financieras; alrededor de los cuales a nivel académico se encuentran numerosos aportes que se detallaran en los siguientes apartados.

Teoría tradicional de estructura de capital: parte del supuesto de que un uso moderado de la deuda aumenta el valor de la empresa, considerando que la deuda tiene un costo menor al costo del capital propio, porque los acreedores financieros asumen un menor riesgo que los accionistas. A medida que aumenta la deuda, los accionistas exigen mayores rendimientos para compensar el mayor riesgo asumido; por lo tanto, “las empresas sólo van aumentando su nivel de endeudamiento mientras la sustitución de la financiación con deuda por financiación con recursos propios, sea superior al incremento del costo de capital propio, lo que se traduce a un mayor uso de deuda” (Vendrell, 2007); sin embargo, conforme se aumenta el valor de la deuda, el costo de la deuda así

como el costo de los recursos propios incrementa, elevando el riesgo de insolvencia financiera de la empresa, como lo menciona (Acuña y Zambrano, 2011): “al incrementarse el rendimiento exigido por los accionistas, aumenta el costo de capital y por tanto disminuye el valor de la empresa”.

Teoría de la Irrelevancia: (Miller & Modigliani, 1958) demostraron que en un mundo donde no existan impuestos ni costos de transacción, “la estructura de capital es irrelevante para el valor de la empresa, esto supone implícitamente, que el costo del capital y el valor de la empresa son independientes de la estructura de capital”, planteando dos premisas: a) el valor de mercado de la empresa es independiente de su estructura de capital y b) el rendimiento esperado sobre el capital de una empresa endeudada tiene relación directa con el ratio de endeudamiento, de tal manera que cuando incrementa el nivel de endeudamiento de la empresa, aumenta también el rendimiento esperado por los accionistas.

Teoría del equilibrio de la estructura del capital: plantea que una óptima estructura de capital maximiza el valor de la empresa, de tal manera que “la empresa deberá endeudarse hasta el punto donde los beneficios obtenidos se vean compensados por los costos originados por el endeudamiento” (Bradley, 1984) Toma en cuenta los beneficios de la deuda (el uso de deuda en una estructura de capital disminuye la responsabilidad fiscal de las empresas) y los costos de la deuda (costos de quiebra, costos de dificultades financieras, costos indirectos, costos de agencia). Como lo proponen (Jensen & Meckling, 1976): “debe existir de una estructura de capital óptima que disminuya los costos de agencia y maximice el valor de la empresa, para lo cual se debe limitar la magnitud de la deuda”.

Teoría de Pecking Order o Jerarquización Financiera: (Myers, 1984) propone que “las empresas no tienen un nivel de endeudamiento óptimo, sino que la política de financiación de la empresa consiste en disminuir los costos de financiación externa generados por problemas de información asimétrica entre los agentes”, además considera que las empresas tienen una jerarquía de preferencias al momento de incurrir

en deuda, siendo la primera opción la utilización de recursos propios de la empresa o utilidades retenidas, seguidas por el financiamiento por deuda financiera, estableciendo una comparación entre varias alternativas y escogiendo la deuda menos riesgosa; y finalmente, las empresas optarían por financiamiento en la bolsa de valores a través de la emisión de acciones, desde el punto de vista de un inversionista externo, las acciones son estrictamente más riesgosas que la deuda.

Ajuste de nivel óptimo de endeudamiento: los factores que determinan el nivel de endeudamiento óptimo de una empresa pueden cambiar con el tiempo, lo que ocasiona que el ratio de deuda óptima tenga variaciones en varios períodos. La velocidad de ajuste de la empresa para volver al equilibrio es factor determinante al momento de tomar decisiones de financiamiento, sin olvidar que la misma puede variar en diversos períodos de estudio, alrededor de este tema (Welch, 2004) llega a la conclusión de que “las empresas tienen objetivos de endeudamiento, pero que la velocidad con la que estos objetivos se alcanzan es muy cercana a 0 por ciento”.

3.2.3. *Determinantes de endeudamiento óptimo:*

Uno de los determinantes de endeudamiento óptimo es la rentabilidad, puesto que las empresas más rentables enfrentan menores costos de dificultades financieras (costos de quiebra) por lo que las empresas están en condiciones más favorables para endeudarse y por ende obtener beneficios de la deuda; otro determinante es el tamaño, puesto que las grandes empresas y generalmente con más antigüedad con capaces de generar una mejor reputación en los mercados financieros, proyectando una mayor capacidad de endeudamiento que las hacen capaces de acceder sin dificultades a alternativas financieras de menores costos, un tercer determinante de endeudamiento es la diversificación, puesto que las empresas con productos únicos pueden tener altos costos de quiebra, a diferencia de empresas con diversidad de productos y segmentos de mercado variados.

Otro determinante son los activos fijos, al representar un soporte para garantizar la solvencia de la empresa colocándolos como colaterales ante operaciones financieras,

estudios al respecto demuestran que las empresas con mayor cantidad de activos fijos tienden a estar menos endeudadas en comparación con las empresas con menor cantidad de activos; como lo establecen (Harris & Raviv, 1991): “las empresas con pocos activos tangibles, tienen mayores problemas de información asimétrica, de modo que las empresas con pocos activos tangibles tienden a acumular más deuda en el tiempo y están más endeudadas”.

3.2.4. *El cuadro de mando integral*

Un cuadro de mando integral (CMI) es una herramienta de gestión, diseñada en 1990 por David Norton y Robert Kaplan; que traduce la visión y estrategia en objetivos y e indicadores organizados en distintas perspectivas: financiera, clientes, procesos internos, aprendizaje y crecimiento, tomando como principio básico “todo lo que se puede medir se puede mejorar”; su importancia de aplicación en las pymes la establece (Andersen, 2001):

El recurso a la planificación estratégica puede mejorar el desempeño de las pymes, asegurando el equilibrio entre objetivos operativos a corto plazo y objetivos estratégicos a largo plazo. El CMI, por sus características, es precisamente una herramienta que puede permitir (y favorecer) esta reorientación estratégica en el desempeño de este tipo de unidades empresariales. Además, la implantación del CMI en las pymes tiene sentido en la medida en que, a semejanza de las grandes empresas, las pymes también tienen necesidad de una gestión estratégica.

El CMI como ya se lo mencionó establece perspectivas respecto sus objetivos, para el presente trabajo se tomará en cuenta la perspectiva financiera, la cual influye en el tema de estudio. La perspectiva financiera describe lo que los propietarios esperan con respecto a los resultados económicos y financieros de la empresa, con énfasis en cómo mejorar la inversión y dar un valor añadido respecto otras inversiones; también se mide el grado en el que se han cumplido sus objetivos financieros. En este sentido, (García, 1999) propone un conjunto de medidas financieras para las pymes, siendo las principales: agilizar el proceso de recepción de pedidos; reducir los desfases entre plazos

de cobro y pago a través de la mejora del poder de negociación con clientes y proveedores; atender primero a los pedidos que aporten más rentabilidad al negocio; evaluar las diferentes opciones de financiación a corto plazo y gestionar adecuadamente el disponible bancario y elaborar presupuestos de tesorería de manera formalizada.



Figura 10.- Cuadro de mando integral

Elaborado por: Centro Europeo de Empresas e Innovación

Fuente: Centro Europeo de Empresas e Innovación

Para (Thakkar, 2009), las ventajas de las pymes “tienden a ser de comportamiento, haciendo hincapié en la diferenciación cualitativa y la innovación. Se centran más en los recursos financieros, en el corto plazo y en inculcar una mejor comunicación e incentivos para la explotación del conocimiento interno”. Así, (Hudson, 2001) sugiere que “puede ser necesario que el proceso de implantación de un sistema de medición en las pymes sea más dinámico y flexible con el fin de hacerlo compatible con las limitaciones de recursos y el proceso informal y emergente de definición de la estrategia”. En especial el aspecto financiero un CMI puede ayudar a una pyme a establecer estrategias para el cumplimiento de objetivos financieros.



Figura 11.- Perspectiva financiera

Elaborado por: Centro Europeo de Empresas e Innovación

Fuente: Centro Europeo de Empresas e Innovación

3.2.5. Estrategias financieras que permitan a las pymes acceder a un conveniente financiamiento

“La importancia de desarrollar una adecuada política de endeudamiento radica en que la combinación óptima de deuda y capital genera un mayor valor para la empresa al aprovechar las ventajas fiscales de la financiación con deuda” (Graham, 2000). Por lo tanto, como lo establece (De Luna, 2004): “las decisiones de financiación se tornan relevantes para la gestión empresarial; pues de ellas dependen la viabilidad, rentabilidad y valorización de las empresas”. Una estructura financiera sólida, permite mayor capacidad de respuesta frente a imprevistos o circunstancias no planificadas que pueden afectar las actividades de la empresa.

Según plantea (De la Cruz, 2010) “el objetivo fundamental del análisis de una estructura de financiamiento está referido a la consecución de fondos entre varias alternativas planteadas, de forma tal, de adecuar la misma a cifras que preserven en todo caso el valor total de la empresa...”. Los objetivos de una estrategia de financiamiento son: a) maximizar el precio de la acción y la maximización del valor de la empresa, b) cuantificar y proveer los fondos necesarios para desarrollar las demás estrategias de la

empresa, c) generar ventajas comparativas mediante la obtención de menos costos financieros, d) minimizar riesgos de insolvencias y e) mantener la posibilidad de obtener recursos en forma inmediata, cuando sea necesario.

Se establece como estrategia financiera que las inversiones a corto plazo deben ser financiadas con capital propio o con financiamiento a corto plazo, mientras que las inversiones a largo plazo (instalaciones, maquinaria, activos fijos, etc.) deben ser financiadas con fuentes a largo plazo, o en su caso con capital propio, como política, nunca se deben usar los recursos circulantes para financiar inversiones a largo plazo, esto provocaría la falta de liquidez para pago de sueldos, salarios, materia prima, etc. Se puede establecer como premisa si los fondos servirán para adquirir activos fijos entonces deben ser devueltos en el largo plazo. Si el dinero se utilizará para financiar capital de trabajo, entonces el plazo de devolución será menor a un año, en la siguiente ilustración se aprecia la relación de riesgo y rentabilidad en el financiamiento de un activo.

Vencimiento Financiam. Vida Activo	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO
CORTO PLAZO (<i>Temporal</i>)	Riesgo-Rentabil. Moderados	Riesgo-Rentabil. Bajos
LARGO PLAZO (<i>Permanente</i>)	Riesgo-Rentabil. Altos	Riesgo-Rentabil. Moderados

Figura 12.-Financiamiento corto plazo vs largo plazo

Elaborado por: ESPOL

Fuente: http://www.espae.espol.edu.ec/images/FTP/UG_FIN_005.pdf

La empresa debe contar con objetivos a corto y largo plazo, entre los cuales debe estar el crecimiento económico, generando mayor riqueza que pueda ser distribuida entre los miembros que la integran; de igual forma la importancia del planteamiento de objetivos financieros que le permita medir su cumplimiento de políticas de endeudamiento y a la vez su estructura de capital.

La capacidad de pago de la empresa debe cubrir sin problemas los compromisos financieros que la misma obtenga producto de la fuente de financiamiento, en caso de que su capacidad de pago no logre cubrir sus compromisos, la empresa tendría que recurrir a financiamientos constantes, hasta llegar a un punto de no poder liquidar sus pasivos, lo que al final es motivo de quiebra. Si se accede a créditos, los mismos deben ser suficientes y oportunos, con el menor costo posible y deben cubrir cuantitativamente la necesidad para la cual fueron solicitados.

Una pyme debe buscar la mayor cantidad de información de cada fuente de financiamiento, estableciendo a nivel general tres formas principales de financiamiento: a) generar excedentes de efectivo después de cubrir todos sus desembolsos operativos, desde un punto de vista financiero, esta es la opción más sana para la empresa, b) solicitar financiamiento externo a entidades financieras y c) asociarse con alguien que tenga interés en aportar a la empresa, y que espera un beneficio por el aporte que realice. Tanto el financiamiento en instituciones financieras como el financiamiento por aportes de nuevos socios o accionistas se pueden efectuar de manera pública o privada, mientras mayor información obtenga de cada fuente, puede seleccionar una adecuada alternativa.

Si la empresa busca menor compromiso respecto la fuente de financiamiento a seleccionar, debe preferir incurrir en fuentes externas de financiamiento (bancos, cooperativas de ahorro y crédito, mutualistas, casas de valores, arrendadoras, empresas de factoraje, etc.) cuando el resultado de las operaciones no permita contar con excedentes suficientes para realizar la inversión que se requiere en comparación con fuentes de financiamiento a través del mercado de valores. El optar por acreedores bancarios implica un compromiso en la devolución del dinero prestado con un pago adicional denominado interés; mientras que si la empresa decide optar por financiamiento a través del mercado de valores se establece mayor compromiso al incrementar el grupo de interés de la empresa, conjuntamente con el interés en la porción de utilidades que recibirán como retribución a la inversión que realicen.

Si la empresa no está interesada en compartir sus beneficios debe tomar en cuenta que normalmente, el rendimiento que se otorga a través de la bolsa de valores es superior al rendimiento obtenido por acreedores financieros, sin embargo el pago de la deuda implica más garantías por lo que recibe un pago fijo o variable previamente establecido que incluye capital e intereses; mientras que a los socios o accionistas se les paga dividendos que varían de acuerdo al resultado de las operaciones de la empresa y representa un riesgo potencial para los inversionistas en términos de mala administración u otros factores que afecten las actividades de la empresa y por consiguiente los resultados.

Finalmente, un CMI puede ser de gran utilidad para las pymes textiles al momento de plantear objetivos y políticas estratégicas financieras de acuerdo a su entorno, puesto que le permitirá medir sus resultados y establecer acciones correctivas respecto su situación económica y financiera. A la vez le permitirá planificar sus inversiones y en base a ellas optar por una alternativa de financiamiento que se acople a sus objetivos y estrategia financiera.

3.2.6. Estrategias que permiten superar las barreras de financiamiento para las pymes

Las dificultades de acceso a financiamiento son un impedimento para el crecimiento de las pymes textiles de la ciudad de Quito impactando negativamente en el crecimiento económico del país. Ferraro C. y Goldstein E. (2011) nos dicen al respecto:

“La experiencia indica que las empresas pequeñas tienen mayor facilidad para obtener financiamiento cuando: predominan los bancos públicos, la banca privada es de capital nacional, existen instituciones más chicas y con mayor flexibilidad y se dispone de un banco nacional de desarrollo.” (p.12)

Las estrategias que se plantean para profundizar el sistema financiero incluyen:

1. Adopción de una estrategia nacional para la inclusión. Una estrategia enfocada a la inclusión de las pymes en el sistema financiero puede incrementar el acceso a los mimos. Si se establece reformas para mejorar la infraestructura financiera

disponible, estableciendo un marco propicio para la profundización del sistema financiero, y proporcionando iniciativas de corto plazo y asistencia técnica para el desarrollo de productos, procesos y plataformas bancarias especializadas, las barreras de acceso al financiamiento pueden eliminarse en gran medida. Países como Colombia, Brasil, Canadá, y Perú son ejemplos de cómo una estrategia de este tipo es llevada a cabo de manera exitosa.

2. Promover la concientización entre el público en general y entre los participantes del sistema de información crediticia sobre la cultura de crédito y la utilidad de la información crediticia para la evaluación del riesgo crediticio.
3. Difundir los beneficios fiscales que se obtienen al momento de reinvertir las utilidades, así como su proceso para cumplir con la normativa legal, la entidad pública en mención es el Servicio de Rentas Internas, quien a través de programas o brigadas de información debería incentivar el ahorro nacional y la inversión de sus recursos.
4. Establecer regulaciones para las pymes puedan conocer los beneficios del mercado de valores a través de su mecanismo REVNI y se parte de este proceso. Si bien existe un marco regulatorio al respecto, la difusión o aplicación de pymes textiles de la ciudad de Quito es nula, por lo que se plantea a que a través de regulaciones el crecimiento de las mismas en este mercado incremente.
5. Establecer un banco de Desarrollo como banca principal que sustente las necesidades de la pequeña y mediana empresa. Brasil, México y Colombia cuentan con un banco de desarrollo, lo que constituye una herramienta muy poderosa para mejorar el acceso al crédito productivo para las empresas de menor tamaño.

CAPÍTULO VI

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

4.1. Conclusiones

Las pymes textiles del Ecuador son una parte fundamental dentro de la economía por su contribución económica y social a nivel nacional, su categorización obedece a criterios de desarrollo y tamaño económico que las diferencian de las grandes empresas, los mismos que se fundamentan en directrices internacionales adoptadas en el Ecuador.

Todas las empresas pueden acceder a diversas fuentes de financiamiento interno y externo; sin embargo las barreras que se presentan para su acceso han impedido que la mayoría de pymes puedan acceder a un adecuado financiamiento. Las fuentes internas de financiamiento tienen menores costos respecto las fuentes externas, de entre las cuales el financiamiento público ofrece mejores tasas, montos y plazos a comparación de las fuentes privadas.

Los indicadores financieros del sector textil de la ciudad de Quito muestran que existe una estructura financiera adecuada respecto sus niveles de endeudamiento, a diferencia de los indicadores de rentabilidad los cuales tienden a ser bajos respecto otros sectores industriales. Las pymes pueden optar por estrategias que les permita acceder a financiamiento, como es el establecimiento de objetivos financieros, optar por fuentes internas de financiamiento o seleccionar fuentes públicas externas antes que fuentes privadas.

4.2.Recomendaciones

Fomentar el crecimiento del sector textil dentro de la ciudad, cumpliendo la política nacional de incentivar la producción nacional en especial en actividades que conforman la matriz productiva, a través de proyectos, ferias, programas de inclusión, capacitaciones y estableciendo incentivos a la calidad y productividad del sector.

Las pymes textiles deben financiar sus inventarios regulares con crédito de proveedores, si la necesidad es para invertir en activos fijos deben preferir optar por fuentes internas de financiamiento como lo es el aporte de los socios o accionistas o la reinversión de utilidades. Si la pymes textiles no puede optar por fuentes internas, debe orientar sus esfuerzos a cumplir los requisitos de las fuentes externas públicas de financiamiento como lo es la Corporación Financiera Nacional y el Banco Nacional de Fomento, respecto las fuentes externas el mercado de valores es una opción en la que debería incursionar antes de optar por créditos bancarios.

Las pymes deben establecer estrategias que les permita acceder a financiamiento conveniente de acuerdo a sus capacidades, como es el establecimiento de objetivos financieros para tomar la decisión de financiamiento más idónea de acuerdo a sus necesidades a corto plazo en la que debe predominar el financiamiento con proveedores y planificar las inversiones a largo plazo tomando en cuenta que las fuentes internas de financiamiento y las fuentes externas públicas son las opciones más recomendables.

BIBLIOGRAFÍA

- Acuña y Zambrano, 2. (2011). *Valoración de empresas*.
- Álvarez, M. (2008). *Introducción a las Finanzas*.
- Andersen, e. a. (2001). *Las pymes en la economía*.
- Banco Mundial. (2010). *Desarrollo de las pymes en Guatemala. LAC*.
- Bolsa de Valores Quito. (2011). *Manual Emisión REVNI*.
- Bradley, e. a. (1984). *Teoría del Equilibrio*.
- Brigham et al. (2008). *Apalancamiento financiero*.
- Castañeda. (2009). *Alta dirección en las PYMES*. México: Ediciones de poder.
- Chan, & Kanatas. (1985). *Riesgo financiero*.
- Cleri, C. (2007). *Las pymes y su contribución en la economía*. 47-48.
- Consejo Sectorial de la Producción. (2010). *Consejo Sectorial de la Producción*. 118.
- Cross, R. (s.f.). *Análisis y evaluación de proyectos de inversión*. Recuperado el 07 de 01 de 2015, de https://books.google.com.ec/books?id=XfVvR-TwcbEC&pg=PA229&lpg=PA229&dq=eleccion+de+fuentes+de+financiamiento&source=bl&ots=auR7anXo_6&sig=TgyRTmje3Ekxb7kbf99bolvgf7c&hl=es&sa=X&ved=0CEAQ6AEwBWoVChMIgb_UI-yfxwIVgxw-Ch2_zwUK#v=onepage&q=eleccion%20de%20fuen
- De la Cruz, F. J. (2010). *Las pymes en el mundo actual*.
- De la Mora, M. M. (2006). *Análisis de las necesidades de financiamiento*. Colombia: Municipio de Colima.
- De Luna. (2004). *Estructura óptima de financiamiento*.
- Ferraro, C. (2012). *Eliminando Barreras: El financiamiento a PYMES en América Latina*. España: CEPAL.
- Fuentes de financiamiento*. (s.f.). Recuperado el 23 de 11 de 2014, de https://www.google.com.ec/?hl=es&gws_rd=ssl#hl=es-EC&q=fuentes+de+financiamiento
- García. (1999). *Capital óptimo*.

- Garrieguez, Días, & Cañabete. (1998). *Curso de Derecho Mercantil*.
- González, A. S. (2012). *Impacto de las fuentes de financiamiento en las PYMES*. México.
- Graham. (2000). *El inversor inteligente*. México.
- Grupo Enroke. (s.f.). *¿Qué son las PYMES?* Recuperado el 25 de 12 de 2014, de <http://www.grupoenroke.com/index.php/proyecto-pymes/46-que-son-las-%20pymes>
- Grupo Enroke. (s.f.). *Pymes textiles del Ecuador*. Recuperado el 23 de 11 de 2014, de <http://www.grupoenroke.com/index.php/proyecto-pymes/46-que-son-las-%20pymes>
- Grupo Galeon. (s.f.). *Indicadores financieros*. Recuperado el 11 de 02 de 2015, de <http://aindicadoresf.galeon.com/>
- Harris, & Raviv. (1991). *Capital óptimo*.
- Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P. (2010). *Metodología de la Investigación. Quinta Edición*. México: McGra-Hill/Interamericana Editores S.A.
- Hudson. (2001). *Indicadores financieros*.
- James C. Van Horne, J. M. (s.f.). *Fundamentos de administración financiera*.
- Jensen, & Meckling. (1976).
- Jiménez, F. R. (2010). *Cracterización general de las PYMES e importancia de la capacitación*. México.
- Jiménez, R. P. (2012). *Ruta del Conocimiento Financiero I*. Quito.
- Laroza, E. (2000). *Financiamiento empresarial*. 1043.
- Miller, & Modigliani. (1958). *Teoría de Miller*.
- Myers. (1984). *Teoría de Myers*.
- Observatorio Nacional Pyme de la Universidad Simón Bolívar. (2012).
- OIT, O. I. (1982). *Importancia de las pymes en la economía*.

- Palomo, Z. R. (s.f.). *Estructura óptima de capital*. Recuperado el 10 de 01 de 2015, de <http://www.expansion.com/diccionario-economico/estructura-optima-de-capital.html>
- Perdomo, M. A. (1998). *Fuentes de financiamiento*.
- Prado, A. (2014). *PYMES en la economía*.
- Ranking PYMES 2013*. (s.f.). Recuperado el 21 de 11 de 2014, de <http://www.abordo.com.ec/abordo/pdfTemas/100888.pdf>
- Revista Enfoque UTE. (2014).
- Scali, & Tapia. (2011). *Planificación financiera*.
- Tamames, & Gallego. (2002). Apalancamiento financiero.
- Thakkar. (2009). *Importancia de las PYMES*.
- Thompson, P. N. (2006). *Guía del Inversionista Bursátil*. Quito: Editorial Jumandi.
- Ubaldo, N. (2009). Cuadro de mando integral.
- Van, A., & Howard. (2013). *Estructura óptima de capital*.
- Varela, & Villegas. (2001). Cuadro de mando integral.
- Vendrell. (2007). *Teoría tradicional de estructura de capital*.
- Viteri, C., Viteri, J., & Matute, E. (2014). *Sistema de indicadores de gestión para pymes, sector metalmecánico*.
- Welch. (2004). *Fuente de financiamiento*.

