



**UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL  
SISTEMA DE POSGRADO  
MAESTRIA EN FINANZAS Y ECONOMIA EMPRESARIAL**

**TEMA:**

**Fuentes de financiamiento de las Pymes en Ecuador: una reflexión y propuesta de eficiencia**

**AUTOR:**

Ing. Pedro Tigrero Castro

**Trabajo de titulación previo a la obtención del título de  
Magister en Finanzas y Economía Empresarial**

**TUTOR:**

Econ. Christian Heredia Acevedo, MBA.

**Guayaquil, Ecuador**

**2023**



**UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL  
SISTEMA DE POSGRADO  
MAESTRÍA EN FINANZAS Y ECONOMÍA EMPRESARIAL**

**CERTIFICACIÓN**

Certificamos que el presente trabajo de titulación fue realizado en su totalidad por el **Ing. Tigreiro Castro Pedro Alberto**, como requerimiento para la obtención del título de Magíster en Finanzas y Economía Empresarial

**TUTOR:**

Econ. Christian Heredia Acevedo, MBA

**DIRECTORA DE LA CARRERA**

Econ. María Teresa Alcívar Avilés, PhD.

**Guayaquil, a los 24 días del mes de octubre del año 2023**



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**SISTEMA DE POSGRADO**

**MAESTRÍA EN FINANZAS Y ECONOMÍA EMPRESARIAL**

**DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD**

Yo, **Tigrero Castro Pedro Alberto**

**DECLARO QUE:**

El Trabajo de Titulación, **FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES EN ECUADOR: UNA REFLEXIÓN Y PROPUESTA DE EFICIENCIA** previo a la obtención del título de Magíster en Finanzas y Economía Empresarial, ha sido desarrollado respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan en el documento, cuyas fuentes se incorporan en las referencias o bibliografías. Consecuentemente este trabajo es de mi total autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance del Trabajo de Titulación referido.

**Guayaquil, a los 24 días del mes de octubre del año 2023**

**EL AUTOR:**

**Tigrero Castro Pedro Alberto**



**UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL  
SISTEMA DE POSGRADO  
MAESTRÍA EN FINANZAS Y ECONOMÍA EMPRESARIAL**

**AUTORIZACIÓN**

**Yo, Tigrero Castro Pedro Alberto**

Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil a la **publicación** en la biblioteca de la institución del Trabajo de Titulación, **FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES EN ECUADOR: UNA REFLEXIÓN Y PROPUESTA DE EFICIENCIA**, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

**Guayaquil, a los 24 días del mes de octubre del año 2023**

**EL AUTOR:**

**Tigrero Castro Pedro Alberto**

<p><b>Similitudes</b> 4%</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>De los cuales &lt; 1% similares a las fuentes mencionadas en el documento <input checked="" type="checkbox"/> Incluir en la puntuación</li> <li>De los cuales 1% de pasajes de similitud incluidos en textos entrecambiados <input checked="" type="checkbox"/> Incluir en la puntuación</li> </ul>	<p><b>Idioma no reconocido</b> 2%</p> <p>Pasajes en los que parte del vocabulario utilizado no forma parte del diccionario de la lengua. Puede tratarse de un intento del autor de modificar el texto para evitar ser detectado.</p>
---	--



**Fuentes** **Puntos de interés**

Navegar por Similitudes < 1 / 71 > ↑ ↓

UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

SISTEMA DE POSGRADO  
MAESTRIA EN FINANZAS Y ECONOMIA EMPRESARIAL

TEMA:  
FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES EN ECUADOR: UNA REFLEXIÓN Y PROPUESTA DE EFICIENCIA

1 zona ignorada

## **Agradecimiento**

Al Creador, por regalarme el don de la vida y poder disfrutarla a diario, a mi esposa por su ayuda permanente, a mis hijos por ser mi motivación, mi inspiración y lucha diaria, a mis padres por su voz de aliento y su energía transmitida para que no desmaye en mis objetivos; y, a mis amigos que de alguna u otra manera forman parte de este logro.

**Pedro Alberto Tigrero Castro**

## **DEDICATORIA**

A mis hijos, Adrián por ser mi primera alegría y esperanza, a Milena por enamorarme cada día con su mirada y a Elías por su locura y amor sin condición, los amo.

A mi esposa, por su afán de querer que conquiste a diario el mundo.

A mis padres, Pedro y Elisa por enseñarme que jamás debo dejar de luchar por lo que quiera conseguir, por esa energía transmitida a pesar de sus años.

A todos los que estuvieron y ya no están, pero dejaron con tinta indeleble líneas importantes en el libro de mi vida.

**Pedro Alberto Tigreiro Castro**



**UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL  
SISTEMA DE POSGRADO  
MAESTRÍA EN FINANZAS Y ECONOMÍA EMPRESARIAL**

**TRIBUNAL DE SUSTENTACIÓN**

**DIRECTOR DE TRABAJO DE TITULACIÓN**

Econ. Christian Miguel Heredia Acevedo. Mgtr.

**REVISORES:**

Econ. Uriel Hitamar Castillo Nazareno, Ph. D.

Econ. Gonzalo Jonás Paredes Reyes, Ph. D.

**DIRECTOR DEL PROGRAMA**

Econ. María Teresa Alcívar Avilés, PhD.



## Tabla de contenido

Introducción .....	1
Capítulo I: Generalidades del Trabajo .....	3
Antecedentes .....	3
Planteamiento del Problema.....	4
Formulación del Problema .....	5
Preguntas de Investigación.....	5
Justificación.....	5
Objetivos .....	6
Objetivo general.....	6
Objetivos específicos. ....	6
Delimitación del Tema.....	6
Limitaciones del Trabajo.....	7
Capítulo II .....	8
Conceptual, Marco Teórico, Marco Legal y Metodológico.....	8
Marco Conceptual .....	8
Revisión bibliográfica .....	11
Marco Teórico.....	25
Fundamentos básicos del financiamiento.....	25
El coste del capital .....	28
Endeudamiento y estructura financiera de la empresa.....	31
La estructura financiera y el valor de la empresa.....	33

Alternativas de financiamiento no tradicionales para empresas .....	37
Otras alternativas de financiamiento.....	40
Criterios de selección de las fuentes de financiamiento.....	48
Marco Legal .....	52
Marco Metodológico.....	55
Diseño de la Investigación .....	55
Tipo de Investigación.....	55
Técnicas e Instrumentos de la Investigación.....	56
Variables .....	56
Matriz de Operacionalización de Variables .....	56
Población.....	57
CAPITULO III.....	59
Situación del Financiamiento de las PYMES .....	59
Las pequeñas y medianas empresas (PYMES) en el mundo .....	59
Las PYMES en el Ecuador.....	63
Financiamiento de las PYMES .....	66
Capítulo IV:.....	72
Resultados y su discusión.....	72
Investigación de Campo: Entrevistas .....	72
Análisis de las entrevistas .....	73
Análisis de Encuestas.....	82
Aplicación de encuesta.....	83
Matriz de triangulación .....	90

Capítulo V: Propuesta .....	93
Antecedentes .....	93
Objetivo.....	93
Justificación.....	93
Lineamientos de la Propuesta.....	93
Conclusiones y Recomendaciones .....	97
Conclusiones .....	97
Recomendaciones.....	99
Referencias Bibliográficas .....	101
Apéndices.....	109

## Índice de Tablas

<b>Tabla 1</b>	Componentes Clave del Fondo de Capital Riesgo .....	18
<b>Tabla 2</b>	Monto de Operaciones de Factoring en dólares .....	23
<b>Tabla 3</b>	Clasificación de Fuentes de Financiamiento.....	28
<b>Tabla 4</b>	Cifras para Realizar Ejercicio de Cálculo del WACC .....	31
<b>Tabla 5</b>	Ejemplo de Tesis Tradicional sobre la Estructura Financiera y Valor de la Empresa.....	35
<b>Tabla 6</b>	Tasas Referenciales Activas en Ecuador – junio 2022 .....	49
<b>Tabla 7</b>	Marco Legal .....	52
<b>Tabla 8</b>	Matriz de Operacionalización de Variables .....	57
<b>Tabla 9</b>	Detalles de Entrevistados .....	57
<b>Tabla 10</b>	Entidades Reguladoras y Promotoras de PYMES en Latinoamérica.....	60
<b>Tabla 11</b>	Productividad Relativa respecto a las Grandes Empresas.....	61
<b>Tabla 12</b>	Número de medidas de apoyo a las PYMES .....	62
<b>Tabla 13:</b>	Clasificación de Empresas .....	64
<b>Tabla 14</b>	¿Considera que las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) son importantes para el país? ¿Por qué? .....	73
<b>Tabla 15</b>	¿Cuáles son los principales problemas que enfrentan las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) en el Ecuador actualmente?.....	74
<b>Tabla 16</b>	¿Existen obstáculos para que este segmento de empresas acceda a un financiamiento? ¿Cuáles serían? .....	76
<b>Tabla 17</b>	¿Cuáles son las fuentes de financiamiento más comunes que utilizan las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) en el Ecuador?.....	78

<b>Tabla 18</b> ¿Qué otros mecanismos de financiamiento conoce usted, que no sean los préstamos o aportes de fondos propios?.....	79
<b>Tabla 19</b> ¿Qué criterios considera que deberían utilizar las Pequeñas y Medianas Empresas PYMES del Ecuador al momento de seleccionar una fuente de financiamiento?.....	80
<b>Tabla 20</b> ¿Qué medidas propondría para que una PYME pueda acceder al financiamiento que necesita para su operación? .....	81
<b>Tabla 21</b> Matriz de triangulación de resultados .....	91
<b>Tabla 22</b> Presupuesto referencial de la propuesta .....	96

## Índice de Figuras

<b>Figura 1</b> Tipo de financiamiento utilizado por PYMES en Ecuador. Tomado de Cume (2019).....	12
<b>Figura 2</b> Procedencia de Dinero Prestado. Tomado de Arzube (2019) .....	13
<b>Figura 3</b> ¿Ha tenido inconvenientes para acceder al financiamiento? Tomado de Cume (2019).....	14
<b>Figura 4</b> Obstáculos para acceder al financiamiento bancario. Tomado de Cume (2019).....	14
<b>Figura 5</b> Requisitos que dificultan obtener un crédito. Tomado de Arzube (2019)..	15
<b>Figura 6</b> Captura de Pantalla de Plataforma Crowdfunding Hazvaca. ....	20
<b>Figura 7</b> Pasos del Confirming. Tomado de (Lizarzaburu , 2020) .....	24
<b>Figura 8</b> Características de líneas de crédito de la CFN. Tomado de Corporación Financiera Nacional (2020).....	25
<b>Figura 9</b> Fórmula de Costo de la Fuente de Financiamiento. Adaptado de León (2021).....	29
<b>Figura 10</b> Fórmula del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC). Adaptado de León (2021). ....	30
<b>Figura 11</b> Rentabilidad Económica. Adaptado de León (2021).....	32
<b>Figura 12</b> Relación entre Rentabilidad Financiera y Económica. Adaptado de León (2021). ....	33
<b>Figura 13</b> Valor de Mercado de la Organización según Modigliani y Miller. Adaptado de León (2021).....	36
<b>Figura 14</b> Valor de Mercado Modificado de la Organización según Modigliani y Miller. Adaptado de León (2021).....	37
<b>Figura 15</b> Leasing financiero. Adaptado de Rodríguez (2017).....	42
<b>Figura 16</b> Leasing operativo. Adaptado de Rodríguez (2017).....	43

<b>Figura 17</b> Lease back. Adaptado de León (2021) .....	44
<b>Figura 18</b> Factoring Adaptado de León (2021).....	45
<b>Figura 19</b> Cálculo de la Tasa Anual Equivalente (TAE). Adaptado de León (2021) .....	49
<b>Figura 20</b> Número de Medidas de Apoyo al Financiamiento Adaptado de Análisis de las políticas de apoyo a las PYMES para enfrentar la pandemia del COVID en Latinoamérica (Heredia Zurita & Dini, 2021) .....	63
<b>Figura 21</b> Evolución del Número de Empresas en el Ecuador. Tomado de Directorio de Empresas y Establecimientos (Instituto Nacional de Estadística y Censos, 2021). .....	64
<b>Figura 22</b> Empresas por Segmento y Variación 2020 versus 2019. Tomado de Directorio de Empresas y Establecimientos (Instituto Nacional de Estadística y Censos, 2021).....	65
<b>Figura 23</b> Ventas por tamaño de empresa. Tomado de Directorio de Empresas y Establecimientos (Instituto Nacional de Estadística y Censos, 2021). .....	66
<b>Figura 24</b> Ejemplo de Informe de Crédito. Obtenido mediante consulta en Equifax. .....	70
<b>Figura 25</b> Cronograma de implementación de la propuesta .....	95

## Índice de Apéndices

<i>Apéndice A: Entrevistas</i> .....	109
--------------------------------------	-----



## **Resumen**

El objetivo de la presente investigación es conocer y brevemente analizar las diversas formas de financiamiento que utilizan las PYMES en el Ecuador para financiar sus operaciones y poder determinar una propuesta de eficiencia a esa financiación. Para tal efecto, se utilizó como técnicas de investigación a la revisión documental de estudios similares, estadísticas oficiales de organismos de control y artículos referentes al tema de estudio. Asimismo, se complementa el análisis con la investigación de campo, la misma que se hace mediante entrevistas a profundidad. En estas se busca receptar diversos puntos de vista tales como el académico, el del funcionario público, el de los auditores de las diferentes empresas y finalmente el del empresario, como parte fundamental de esta investigación. Entre las principales conclusiones se puede indicar que las PYMES no utilizan fuentes no tradicionales de financiamiento, en general siete de cada diez empresas de este segmento utiliza como fuente de financiación los aportes propios seguidos de los préstamos bancarios de instituciones privadas y públicas, en ese orden. Dado lo anterior, se evidencia que existe una amplia oportunidad de promover la utilización de mecanismos no tradicionales de financiamiento entre las PYMES, propuesta que se realiza en esta investigación.

***Palabras Clave:*** *Crowdfunding, Project Finance, Leasing, Factoring, Fintech*

## **Abstract**

The goal of this research is to analyze the various forms of financing used by SMEs in Ecuador to finance their operations. For this purpose, the documentary review of similar studies, official statistics of control agencies and articles referring to the subject of study were used as research techniques. Likewise, the analysis is complemented with field research, which is done through in-depth interviews. The interviews seek to receive various points of view such as the academic, the public official, the company auditors and finally the businessman, as a fundamental part of this research. Among the main conclusions, it can be indicated that SMEs do not use non-traditional sources of financing, in general seven out of ten companies in this segment use their own contributions as a source of financing followed by bank loans from private and public institutions, in that order. Given the above, it is evident that there is wide opportunity to promote the use of non-traditional financing mechanisms among SMEs, a proposal that is made in this research.

***Keywords:*** *Crowdfunding, Project Finance, Leasing, Factoring, Fintech*

## **Introducción**

En la actualidad, existen diversas fuentes de financiamiento a las que pueden acceder las pequeñas y medianas empresas (PYMES) en el Ecuador, las más tradicionales son los préstamos y la emisión de acciones o bonos. Sin embargo, para obtener acceso a esos recursos financieros se necesita cumplir una variedad de requisitos muchas veces difíciles de alcanzar por una pequeña o mediana empresa, como el de ofrecer una garantía tangible respecto al préstamo solicitado. Asimismo, la falta de conocimiento de mecanismos alternativos de financiamiento hace que las PYMES recurran casi exclusivamente a las fuentes tradicionales complicándose con una tasa de interés que normalmente no es personalizada y en condiciones de amortización difíciles de cumplir.

Bajo ese contexto, en este proyecto de investigación se busca promover la utilización de medidas alternativas de financiamiento y así se diseña una propuesta de opciones de financiación diferentes a las clásicas para que las PYMES puedan conseguir los recursos financieros que necesitan para empezar, continuar o expandir sus operaciones.

La investigación se desarrolla a través de cuatro capítulos. En el primero, se tratan las generalidades del proyecto tales como los antecedentes en donde se indica brevemente la situación complicada que atraviesan las PYMES en el Ecuador y su necesidad de poder acceder a financiamiento. También se propone la justificación del proyecto desde el punto de vista social y económico. Además, se formula el problema de la investigación respecto a cómo hacer para que las PYMES puedan acceder a otros mecanismos de financiamiento no tradicionales. El capítulo termina con la definición de los objetivos de la investigación, la delimitación del tema y las limitaciones del proyecto.

En el segundo capítulo, se explica el marco teórico, referencial, conceptual y legal en que se fundamenta el proyecto. El marco teórico abarca una revisión de los aspectos básicos del financiamiento tales como el costo de capital, la estructura financiera y el financiamiento, alternativas de financiamiento para las empresas y criterios para seleccionar adecuadamente una fuente de financiación. En el marco referencial se revisa la situación de las PYMES en el mundo y en el Ecuador, así

como el financiamiento de las PYMES en el país. En el marco conceptual y legal se explican los conceptos más importantes relacionados con el tema de estudio.

El tercer capítulo contiene la situación detallada del financiamiento de las PYMES en Ecuador en contraste con las de otras partes del mundo, considerando que no para todas se puede considerar como tales dependiendo del país y de sus ventas; es decir, para una determinada nación sus ventas pueden ser consideradas como una PYMES y en otra nación no. Del mismo modo, se revisa las medidas de apoyo de los gobiernos para otorgar líneas de crédito para las pequeñas y medianas empresas ecuatorianas y el financiamiento que al final deciden acoger.

En el cuarto capítulo se hace el análisis de los resultados obtenidos de la investigación, que se fundamentará en los resultados obtenidos en este estudio a través de la investigación documental y de campo. Estos resultados que provendrán de dos fuentes, primero de los estudios similares respecto al tema de financiamiento de PYMES y luego de las entrevistas a profundidad que se realizarán. El análisis se hará de manera comparativa para evaluar similitudes y contrastes entre la información recopilada y la de expertos entrevistados. Es interesante hacer notar que los entrevistados provendrán de distintos ámbitos laborales con la intención de enriquecer este trabajo al obtener puntos de vista variados, es así como tendremos la visión académica, la de empresarios, la de un auditor de compañías y la de un alto funcionario de BanEcuador.

Finalmente, se presentan las conclusiones de este proyecto en relación con cada objetivo definido. Además, se señalan recomendaciones a partir de las conclusiones establecidas, las cuales, en esencia, se orientan hacia la aplicación por parte de las PYMES de la propuesta desarrollada en esta investigación.

## **Capítulo I: Generalidades del Trabajo**

### **Antecedentes**

La peor crisis económica que ha atravesado el Ecuador ocurrió en el salvataje bancario de 1999 (Oleas, 2019), generando afectaciones en el ambiente económico, político y social del país. La profunda recesión que ocurrió afectó a muchas empresas, según Oleas (2019) al menos 6 mil empresas tuvieron que cerrar. Las compañías más impactadas fueron las pequeñas y medianas empresas, debido a que son organizaciones que normalmente tienen menor liquidez y solvencia que una empresa grande, además si se aúna a ese aspecto el hecho de que muchas instituciones financieras como bancos y cooperativas, que otorgaban financiamiento a las PYMES, cerraron, la situación para las PYMES fue muy compleja en aquella época.

Actualmente, la economía de las grandes potencias ha iniciado un proceso de desaceleración, ya hay varios países que se están enfrentando a una inflación creciente, lo que ha generado el aumento de crisis sociales y políticas al igual que el incremento de la pobreza. De acuerdo con Haisenko (2022) el problema económico mundial empezó con las sanciones que se impusieron a Rusia hace ocho años, posteriormente se agravó con la pandemia del coronavirus que provocó graves cambios en el comercio y el empleo.

Ecuador no está exento las consecuencias económicas mundiales, recientemente el paro de los indígenas, que entre otros aspectos se convocó para protestar contra el incremento del precio de los combustibles, generó importantes pérdidas al sector empresarial del país, incluyendo las PYMES, se estimó una pérdida total de más de mil millones de dólares. En promedio se perdieron 55 millones de dólares por día, la mayor parte de las pérdidas afectaron pertenecen a empresas privadas dedicadas a la comercialización y las exportaciones (Montaño, 2022).

Bajo este contexto, las PYMES del país atraviesan una situación compleja, por un lado, las condiciones económicas internacionales que indudablemente afectan al desempeño de cualquier actividad empresarial y por otro la reciente situación coyuntural del Ecuador. Por consiguiente, para paliar la situación, muchas PYMES deben acudir a diversas fuentes de financiamiento para poder iniciar, continuar o

expandir sus operaciones. Sin embargo, el acceso a estas fuentes de financiamiento suele ser complicado en términos de número de requisitos a cumplir y condiciones de los créditos.

En el país, casi un 80% de los empresarios PYMES indican que no hay incentivos en la cantidad de créditos otorgados al sector (Cume Ortiz, 2019). Hecho que se ve ratificado si se estudian las cifras de la Superintendencia de Bancos, donde de acuerdo con esta institución el crédito se concentra en préstamos comerciales y de consumo prioritario, un 70% combinado, esto significa que la mayor parte de los recursos financieros se destinan a grandes empresas. En contraste los créditos que normalmente se dirigen a las PYMES como son los comerciales y de consumo ordinario, representan casi un 2,3% (Superintendencia de Bancos, 2019).

Por otro lado, muchas veces el pequeño y mediano empresario no tiene conocimiento de otras alternativas de financiamiento que podrían resultar más rápidas y convenientes para su negocio tal como lo evidencia Meneses (2017) al indicar que las fuentes de financiamiento más utilizadas son los créditos bancarios o los fondos propios, aproximadamente el 80% de las PYMES se financian con préstamos de entidades públicas y privadas.

Como se ha podido observar, las PYMES tienen problemas para acceder al financiamiento que necesitan y además pocas conocen otras alternativas de financiamiento viables que les permitan conseguir recursos financieros de una manera más ágil y quizás menos costosa que los mecanismos tradicionales.

### **Planteamiento del Problema**

Las PYMES tienen una gran importancia para el Ecuador, aportan un 30% del Producto Interno Bruto y más de la mitad del empleo en el país (Maldonado Román, 2017). Sin embargo, tienen problemas para acceder a las fuentes de financiamiento, aproximadamente un 97% de los emprendedores usan su propio dinero para financiar casi la totalidad de la inversión requerida, normalmente, suelen acudir al sistema financiero para financiar cerca de un 25%. A veces, dichos recursos no bastan para continuar sus operaciones lo que los obliga a cerrar el negocio en unos pocos meses (Cume Ortiz, 2019).

Los obstáculos para acceder al financiamiento aunado con el desconocimiento de nuevas alternativas de financiamiento son problemas que frenan el desarrollo de las PYMES y por tanto conviene explorar detenidamente a fin de elaborar soluciones que permitan apoyar a la creación, desarrollo y crecimiento de las pequeñas y medianas empresas en el Ecuador.

### **Formulación del Problema**

En vista de la importancia que tienen las PYMES en el Ecuador, es necesario hacer la siguiente pregunta: ¿Cómo promover la utilización de mecanismos no tradicionales de financiamiento en las PYMES del Ecuador?

### **Preguntas de Investigación**

1. ¿Qué tipo de financiamiento utilizan las PYMES en Ecuador?
2. ¿Cuáles son los principales inconvenientes que enfrentan las PYMES al querer acceder a financiamiento?
3. ¿Cuáles podrían ser las alternativas de financiamiento no tradicional que podrían utilizar las PYMES en el Ecuador y cómo se podría fomentar su uso en el país?

### **Justificación**

Las pequeñas y medianas empresas (PYMES) en el país, tienen múltiples inconvenientes para acceder al financiamiento de sus actividades y cuando lo consiguen, las condiciones no son flexibles y adaptativas a la situación de las PYMES. Ello no les permite iniciar, penetrar y consolidarse en los mercados en forma permanente. El principal problema de acceso a financiamiento ocurre en las instituciones financieras del Estado, debido a la tramitología y requisitos que solicitan, mientras que en la banca privada existe facilidad para acceder a financiamiento, pero las tasas de interés y plazos no son convenientes para las PYMES.

Desde el punto de vista social, las PYMES representan aproximadamente el 90% del tejido empresarial y generan el 60% de empleo en nuestro país (Ávalos, PYMES EN EL ECUADOR, 2020). Por consiguiente, el objeto de esta investigación, que es el FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES EN

ECUADOR: UNA REFLEXIÓN Y PROPUESTA DE EFICIENCIA, adquiere relevancia, ya que cualquier impedimento que afecte la posibilidad de que las PYMES consigan recursos financieros puede poner en peligro su existencia.

En el ámbito económico, tal como decía Schumpeter (1911) en su teoría del desarrollo económico, el emprendimiento constituye el motor de una economía, así las PYMES generan riqueza y dinamizan la economía. De acuerdo con el informe elaborado por la Superintendencia de Compañías (2018) titulado “Panorama de las MiPymes y grandes empresas del Ecuador 2013-2017”, las PYMES aportan una quinta parte de las ventas de bienes y servicios en el país. Bajo este contexto, analizar las diferentes formas en que pueden financiarse, proponer alternativas de financiamiento y la utilización de criterios que le permitan a las PYMES escoger de mejor manera entre las distintas opciones de financiación tiene una estrecha relación con el bienestar económico de la nación.

## **Objetivos**

### **Objetivo general.**

Analizar las fuentes de financiamiento de las PYMES del Ecuador para proponer alternativas no tradicionales.

### **Objetivos específicos.**

1. Efectuar una revisión bibliográfica de los principales conceptos y teorías relacionadas al financiamiento de las PYMES.
2. Identificar el tipo de financiamiento que utilizan las PYMES en el Ecuador.
3. Señalar los principales obstáculos que enfrentan las PYMES a la hora de conseguir financiamiento.
4. Elaborar una propuesta para promover la utilización de mecanismos no tradicionales de financiamiento para las PYMES del Ecuador.

## **Delimitación del Tema**

**Campo:** Finanzas – Economía

**Área:** Finanzas.



**Delimitación espacial:** Ecuador

**Delimitación temporal:** 2017 - 2021

### **Limitaciones del Trabajo**

Se considera como limitación el acceso a datos primarios debido a la dificultad de acceder a una muestra representativa de PYMES en el Ecuador, así como la falta de recursos económicos para elaborar una investigación a gran escala. Por tal motivo, se suplirá esta deficiencia realizando tres entrevistas a profundidad a profesionales referenciados por el tutor, así como utilizando información proveniente de organismos oficiales e investigaciones académicas relacionadas con el objeto de esta investigación.

## Capítulo II

### Conceptual, Marco Teórico, Marco Legal y Metodológico

#### Marco Conceptual

A continuación, se indican los principales conceptos que son necesarios para la mejor comprensión y lectura de esta investigación.

**Acciones:** Se refieren a títulos de renta variable que son emitidos por una empresa para conseguir financiamiento. Normalmente, cuando una compañía inicia, quiere ejecutar algún proyecto de inversión o expandirse requiere financiamiento. Ese financiamiento se puede hacer mediante acciones que la empresa vende para obtener dinero. Las personas que compran las acciones son conocidas como accionistas y obtienen ciertos derechos políticos y económicos sobre la empresa. Es relevante indicar que los accionistas deben considerar su inversión en acciones no como algo de corto plazo sino de mediano y largo. No obstante, los accionistas son libres de vender sus acciones cuando lo requieran (Ramsey, 2021).

**Amortización:** Constituye el programa de pagos de un préstamo. Tiene como elementos el plazo del préstamo, la tasa de interés, el aporte al capital, el pago de intereses y la cuota periódica que se cancelará. Los dos sistemas principales de amortización son el francés o de cuotas constantes y el alemán. En el método francés, la cuota, que incluye el interés y el pago al capital, es constante; mientras en el alemán se consideran pagos constantes de capital lo que hace que las cuotas sean decrecientes (Cano, 2017).

**Banco:** es una institución financiera que se organiza en función de leyes y normativas de un país para trabajar con el dinero que se genera en una economía. Por tanto, reciben dinero de agentes económicos como los individuos, empresas y gobiernos que se constituyen en depósitos y la vez canalizan estos recursos depositados a otras personas naturales o jurídicas que los requieren a través de los créditos (Ramírez Osorio et al., 2019).

**Bonos:** es un instrumento de renta fija que emite una empresa o entidad pública para financiarse. El emisor del bono devuelve el dinero prestado al comprador del bono, más unos intereses que se pactan previamente y que se conocen

como cupón del bono. A diferencia de las acciones constituyen un instrumento de renta fija porque desde el inicio, el inversor sabe lo que va a ganar con su compra de bonos (Ramsey, 2021).

**Bolsa de Valores:** es un mercado físico o virtual donde los distintos demandantes y oferentes de capital realizan transacciones, algunos para obtener financiamiento y otros para lograr una rentabilidad. En la bolsa de valores se negocian tanto instrumentos de renta variable como las acciones y también los de renta fija como los bonos (Ramsey, 2021).

**Cooperativa:** son agrupaciones de personas que, sin buscar lucro, tienen como propósito planificar y hacer actividades de beneficio para sus socios, quienes aportan económicamente a la cooperativa. Las cooperativas prestan dinero a sus socios luego de que hayan aportado cierta cantidad de dinero a la institución y otros requisitos como el tiempo de permanencia en la entidad (Ramírez Osorio et al., 2019).

**Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC):** es el costo promedio del financiamiento en una empresa, se calcula en función del costo de cada fuente de financiamiento y su proporción respecto al total financiado. Incluye para el análisis a todas las fuentes de financiamiento tales como acciones, bonos, préstamos, entre otros. El WACC se utiliza como métrica de evaluación de los proyectos de inversión, toda utilización de dinero de la empresa al menos debe superar el WACC para que se considere rentable (Meza Orozco, 2017).

**Crédito:** Es el préstamo de dinero que se recibe con el compromiso de una devolución a futuro que incluirá el capital prestado para la tasa de interés pactada. A la entidad o persona que presta el dinero se lo conoce como prestamista y al que solicita o recibe el dinero como prestatario (Tarapuez Chamorro et al., 2019). Entre los principales tipos de crédito se pueden mencionar a los de consumo, hipotecarios y empresariales. De acuerdo con el tamaño de la empresa, en Ecuador, hay créditos comerciales, créditos productivos corporativos, crédito productivo empresarial y crédito productivo PYMES, entre los principales (Junta de Regulación Monetaria Financiera, 2015).

**Dividendo:** es la proporción de la utilidad de una organización que se reparte entre los accionistas. Frecuentemente, cuando una compañía tiene algunas opciones de inversión, reduce la repartición de dividendos a fin de utilizar los recursos internos como fuente de financiamiento (Ramsey, 2021).

**Financiamiento:** es el proceso de obtención de fondos o recursos financieros para la creación de una empresa, expansión, la realización de proyectos de inversión o cualquier otro uso de largo o corto plazo que se necesite. La financiación puede provenir de fuentes propias como ajenas. Aprender a escoger la fuente de financiamiento adecuada para la empresa tiene un impacto sobre el costo promedio de capital de la organización por lo que resulta fundamental conocer los criterios de selección de financiamiento (Rodríguez Aranday, 2017).

**Fintech:** se refiere a un sector conformado por distintas compañías que usan la tecnología para mejorar o automatizar los procesos financieros o sus servicios. Actualmente, constituye una industria en amplio crecimiento. De acuerdo con el BID (2022) en los últimos tres años, la industria Fintech ha doblado su tamaño en América Latina y el Caribe, el sector de los pagos y los préstamos es el más importante de la región y se constituye en un actor fundamental para la oferta y demanda de productos financieros. Por ejemplo, el 36% de las empresas encuestadas ha utilizado una solución financiera provista a través de la Fintech en vez del sistema financiero tradicional (Blasco, 2021).

**Instrumento de Renta Fija:** se denominan así porque pagan un tipo o tasa de interés fija durante el periodo de la inversión. Ejemplos de estos instrumentos con los bonos, los Certificados del Tesoro (CDT), papeles comerciales, depósitos a plazo, etc. Los instrumentos de renta fija suelen ofrecer menor rentabilidad que los de renta variable debido al menor riesgo que implican (Ramsey, 2021).

**Instrumento de Renta Variable:** La rentabilidad de este tipo de instrumentos depende del desempeño de una empresa, sus ganancias y los cambios percibidos en el valor de la empresa por los inversionistas. Como ejemplo se pueden indicar a las acciones, los fondos de inversión, etc. La rentabilidad de este tipo de instrumentos es superior a los de renta fija debido a que implican un mayor riesgo, estas inversiones suelen ser de corto o mediano plazo en contraposición a las de renta fija (Ramsey, 2021).

**Tasa de Interés:** en términos fáciles constituye el precio por utilizar el dinero. Así, si una persona natural o jurídica solicita financiamiento, debe conocer que deberá devolver el monto del préstamo concedido más una tasa de interés que constituye la ganancia del prestamista o inversionista. La tasa de interés se expresa normalmente como un porcentaje (Meza Orozco, 2017).

### **Revisión bibliográfica**

Esta revisión bibliográfica está dirigida a revisar autores y sus avances pertinentes en torno a las formas de financiamientos que han tenido las PYMES. Esto nos lleva a revisar algunos autores nacionales como de la región resultando en interesante criterio de evaluación de la situación en este ámbito de la economía.

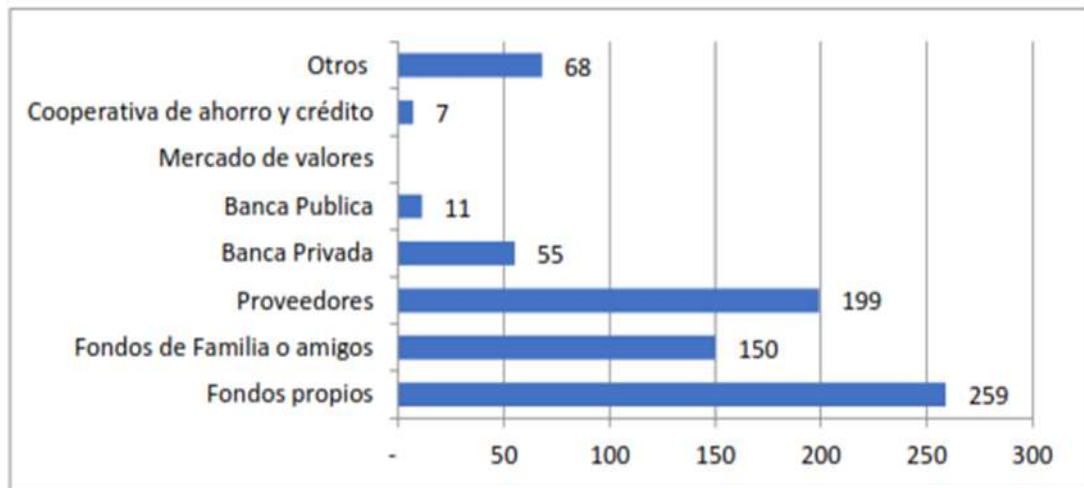
### **Tipo de financiamiento utilizado por las PYMES en Ecuador**

En la investigación elaborada por Cume (2019) se estudió una población de 6.114 PYMES de las cuales se extrajo una muestra de 362 empresas. Conforme a las encuestas realizadas en ese proyecto, se muestra en la figura 1 una clasificación de las fuentes de financiamiento más usadas por las PYMES.

En la figura 1 se puede apreciar que las tres fuentes principales de financiamiento de las PYMES son los fondos propios, el dinero de la familia o amigos y los proveedores. Casi un 72% de este segmento se financia por fondos propios. Este es un aspecto que es analizado por Gómez y Navarro (2022) y que termina recomendando los crowdlending. El marco teórico revisado en esta investigación plantea y reflexiona que la financiación con fondos propios es más costosa que la financiación con fondos ajenos porque el inversionista se enfrenta a un mayor riesgo al entregar sus recursos financieros. Es interesante notar que el financiamiento recibido por parte de la banca ya sea pública o privada representa un 18,2%, es decir 4 de cada 5 PYMES prefiere usar otro tipo de fuente de financiación. Lo anterior lo refiere Manjarres y Duran (2016) en su artículo *Alternativas de financiamiento para las MiPymes en el cantón Ambato* aclarando oportunamente la situación.

**Figura 1**

*Tipo de financiamiento utilizado por PYMES en Ecuador. Tomado de Cume (2019)*

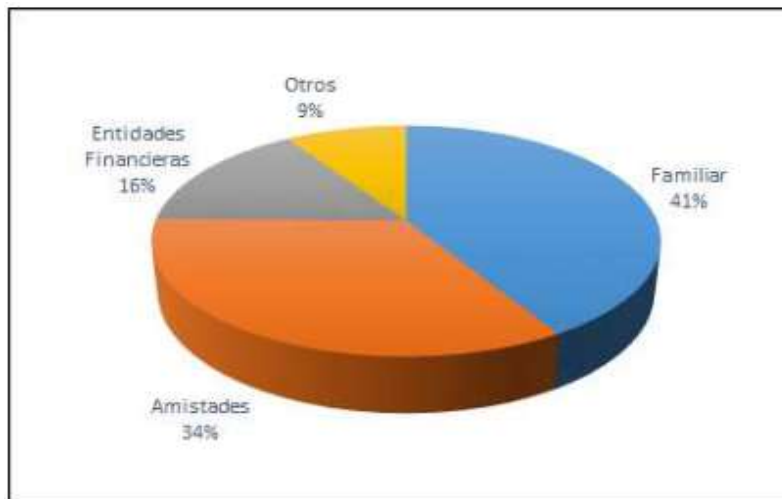


Otro hallazgo que llama la atención es que la mayoría de las PYMES que acude a la banca para recibir un crédito, lo hace a la banca privada en vez de la pública (Navarro y Mollero, 2022). También es remarcable la poca utilización del crédito otorgado por las Cooperativas hacia este sector. En este sentido, para entender la causa de este comportamiento de las PYMES resulta útil revisar la investigación de Arzube (2019) donde se indica que cuando las personas se acercaron a una institución financiera sea banco o cooperativa, más de una tercera parte de solicitantes no obtuvieron el dinero que requerían. De acuerdo con Arzube (2019) de las personas que no lograron el préstamo, un 72% fueron a bancos y el resto a cooperativas.

Los resultados del estudio de Cume (2019) son coherentes con la evidencia de la investigación de Arzube (2019) donde se realiza un estudio a 384 emprendedores de pequeños negocios. En la figura 2 se puede ver que un 75% de los emprendedores encuestados reciben préstamos de familiares o amistades para sus negocios, solo un 16% lo gestionan a través de una institución financiera.

**Figura 2**

*Procedencia de Dinero Prestado. Tomado de Arzube (2019)*



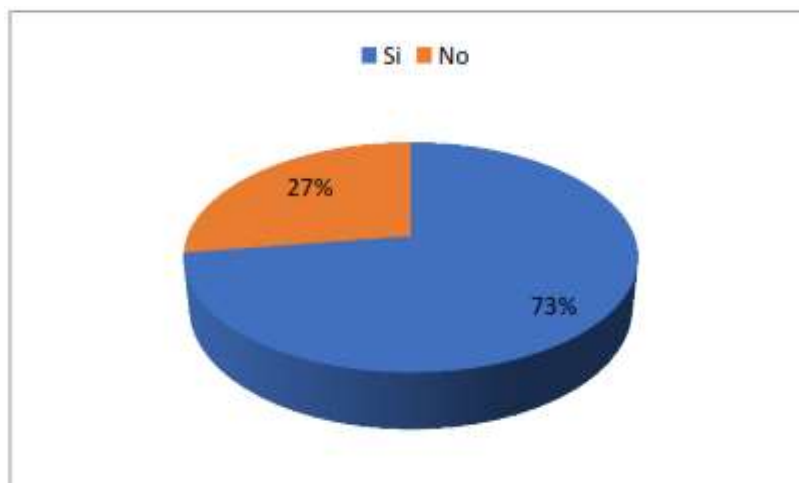
Según Ávalos (2018), normalmente la única manera que tienen las PYMES para acceder a financiamiento es la utilización de los créditos bancarios o los fondos propios. El financiamiento propio proviene de aporte societarios, utilidades reinvertidas o préstamos al exterior. En definitiva, se ha podido evidenciar que la financiación recibida por las PYMES se deriva en su mayoría de fondos propios y luego de las instituciones financieras, según Juárez (2020) la razón de que no acudan a entidades financieras es por evitar el número excesivo de trámites y requisitos a cumplir (Maldonado, Moreno & Armijos. 2019).

### **Principales inconvenientes que enfrentan las PYMES al querer acceder al financiamiento**

En la investigación realizada por Cume (2019) se indaga si se ha tenido inconvenientes al querer acceder a un financiamiento y la respuesta es afirmativa. En la figura 3 se puede apreciar los resultados, un 73% de los encuestados responden que sí han tenido problemas para conseguir financiamiento mientras que el 27% señalan que no.

### Figura 3

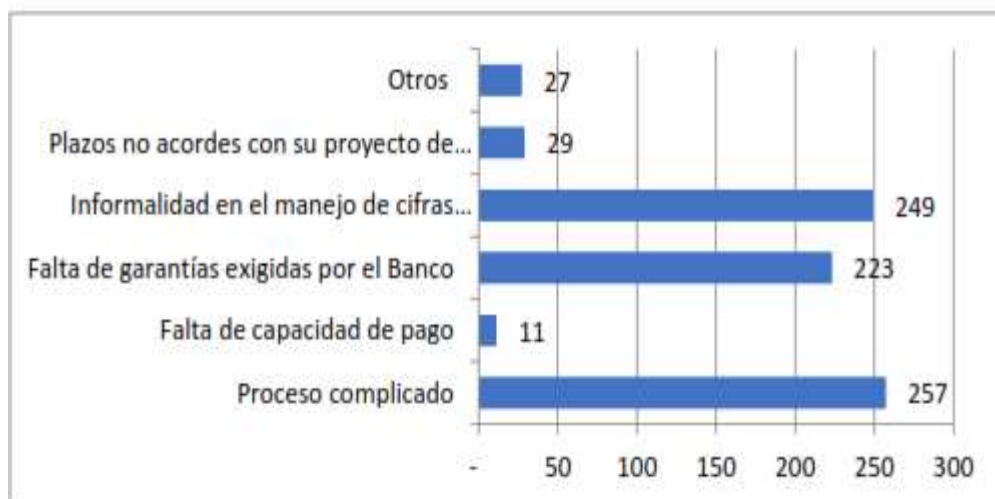
¿Ha tenido inconvenientes para acceder al financiamiento? Tomado de Cume (2019)



Al averiguar los motivos de los inconvenientes, se puede observar en la figura 4 que las tres principales causas en orden de importancia son el proceso complicado, manejo informal de cifras por parte de las PYME y el no disponer de las garantías requeridas por el banco. Esto también es analizado por Flores (2019) en su estudio *Una revisión de los principales problemas de financiamiento de las MIPYMES: Propuesta del leasing como un financiamiento con ventajas y beneficios*.

### Figura 4

Obstáculos para acceder al financiamiento bancario. Tomado de Cume (2019)

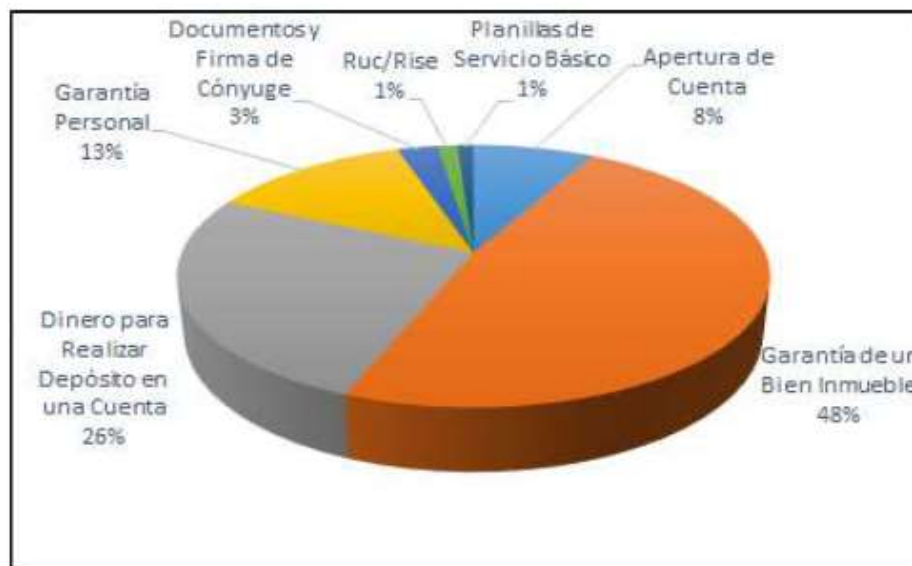




En el estudio elaborado de Arzube (2019) casi el 75% de los encuestados mencionaron que los requisitos que solicitan las entidades financieras impidieron que accedieran al financiamiento. Entre los dos principales requisitos se indican la exigencia de la garantía de un bien inmueble, así como tener el dinero para depositar en una cuenta bancaria. En la figura 5 se puede observar que existen otros requerimientos que también complican la obtención de un financiamiento.

**Figura 5**

*Requisitos que dificultan obtener un crédito. Tomado de Arzube (2019).*



En la misma línea, al revisar a Ávalos (2020), se puede complementar el análisis de Arzube e indicar que las condiciones de crédito dirigidas a este segmento de empresas son relativamente perjudiciales en plazos, periodos de gracia y tasa de interés. Por ejemplo, la Corporación Financiera Nacional (CFN) provee financiación a este segmento desde 50 mil hasta 25 millones de dólares, las garantías que solicita son de tipo hipotecario como terrenos y prendarias como maquinarias o equipos; sin embargo, la cobertura requerida es mínimo el 125%. Respecto a la tasa de interés está relacionada al segmento de crédito al que pertenezca siendo en promedio un 12%. Esto mantiene similitud, con algunos matices, con lo planteado por López (2019) para El Salvador.

En otra investigación efectuada por Franco, Gómez & Serrano (2019) también se concluye que innumerables requisitos dificultan el acceso al financiamiento a las PYMES ecuatorianas, se indica textualmente:

*“Si bien, la restricción al financiamiento es uno de los problemas que tiene que enfrentar la pyme ecuatoriana, la presencia de insuficientes mecanismos de financiamiento también provocan inmovilidad en su desarrollo y desencadenan un limitado desarrollo de proyectos innovadores, baja generación de puestos de trabajo especializado, disminución de la eficiencia financiera, y poca probabilidad de expansión a nuevos mercados. De esta manera, los innumerables requisitos y estándares que establecen las instituciones financieras para el otorgamiento de créditos, es también un limitante a considerar. Cuando la pyme acude a solicitar financiamiento, lo hacen sin las mismas posibilidades que las grandes empresas; por lo general, los representantes de la pyme carecen de garantías, adolecen de un historial confiable de cliente, o no poseen el conocimiento financiero o administrativo requerido para cumplir con ciertos requisitos” (Franco Gómez et al., 2019).*

Asimismo, Franco, Gómez & Serrano (2019) sostienen que el financiamiento es uno de los principales mecanismos que tienen las PYMES para crecer y promover el desarrollo económico del país. Es así que estos autores estudian los factores que inciden en el acceso al financiamiento para las PYMES a través de la aplicación de un modelo econométrico Logit y Probit, modelos que se usan para modelar variables discretas de naturaleza cualitativa. Este tipo de modelo se aplica para el estudio de variables binarias y se enfoca en predecir la probabilidad o no de ciertas características o elementos en las observaciones que se analizan (Angrist, 2022).

Los autores confirman que el tamaño de la empresa medido por las ventas y el número de empleados están relacionados con la probabilidad de acceder al financiamiento. En concreto, una compañía mediana tiene entre un 28 a 56 por ciento más de probabilidad de conseguir un préstamo que una pequeña. Como los mismos investigadores señalaron, el tamaño de una empresa no significa eficiencia; no obstante, los bancos consideran que una empresa más grande está más organizada y puede entregar garantías por un crédito. Respecto a la variable tiempo de la empresa en el mercado, mientras más años tenga funcionando, mayor es la probabilidad de conseguir un crédito, un 2 al 5% más alta según los autores.

También se encontró que las PYMES que invierten en tecnología logran mayores ventajas y así pueden acceder al financiamiento. Por ejemplo, una PYME

que tenga página WEB aumenta en un 23 por ciento la posibilidad de conseguir recursos financieros sobre la que no tiene. La capacitación constante aumenta la probabilidad en un 11% mientras que el poseer alguna certificación internacional un 3 por ciento. La experiencia del gerente y el nivel de concentración de las acciones emitidas son factores de poco peso, incrementan la posibilidad de obtener un crédito en 0,15% y 0,23%, respectivamente (Franco Gómez et al., 2019).

Por otro lado, existe una relación importante entre el tipo de actividad de la PYMES y la región en dónde va a operar respecto a la probabilidad de lograr un crédito. Las PYMES que se ubican en la provincia del Guayas tiene un 50% más de probabilidad de obtener financiamiento, por lo general porque han formado una relación fuerte con las instituciones financiera además de que por su ubicación no es tan difícil hacerles seguimiento. El tipo de actividad que tiene una mayor posibilidad de conseguir préstamos es el de los alimentos y el comercio (Franco Gómez et al., 2019).

### **Utilización de mecanismos no tradicionales de financiamiento en Ecuador**

En realidad, pocos autores en el Ecuador exploran la utilización de formas no tradicionales de financiamiento para PYMES por lo que para el desarrollo de apartado se hará una búsqueda específica de la utilización de los mecanismos no tradicionales de financiamiento indicados en el marco teórico. Además, se complementará este análisis con una recopilación de la experiencia de otros países en la utilización de algunos de estos instrumentos lo que servirá como referencia para el diseño de la propuesta en el capítulo 4.

En Ecuador, ha existido el interés por promover el establecimiento del capital de riesgo como mecanismo de financiamiento para las PYMES, en especial, aquellas que son más innovadoras; sin embargo, este mecanismo aún no es muy utilizado, sobre todo debido a la escasez de inversionistas capacitados en las habilidades requeridas para identificar, evaluar y administrar iniciativas innovadoras y de riesgo.

A pesar de que en la Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación de Ecuador (2020) se instrumenta esta figura de financiamiento como “el capital de riesgo es una inversión que consiste en la participación en el capital social del emprendimiento”, realmente su aplicación es poca aún y sobre todo la oferta

proviene del sector público. Por ejemplo, el Gobierno Nacional ha destinado recursos para financiar a los emprendedores a través del Fondo Emprende: Ecuador Productivo. El fondo de capital de riesgo ofrecido en el 2021 fue de \$10,050,000; distribuidos en distintos programas tal como se puede observar en la tabla 1. El fondo capital crece se enfoca a individuos con ideas innovadoras y que están buscando emprender. En cambio, en el capital progreso, el financiamiento se dirige a personas que buscan expandir sus negocios mediante procesos o productos innovadores.

**Tabla 1**

*Componentes Clave del Fondo de Capital Riesgo*

<b>Componentes</b>	<b>Programas</b>	<b>Inversión</b>	<b>Administrador</b>
Capital Crece	Emprendedores	\$1,050,000	SENESCYT
	MiPymes	\$7,000,000	MPCEIP
Capital Progreso	MiPymes	\$2,000,000	MPCEIP

*Nota.* Tomado de Fondo Emprende (Fondo Emprende, 2020).

De acuerdo con Erazo (2019) este tipo de financiamiento aún no es muy aplicado en el Ecuador, conviene recordar a las PYMES que la contribución de este tipo de mecanismos va más allá de lo meramente financiero, sino que el inversionista también actúa como asesor de la empresa y en este sentido contribuye a profesionalizar a los equipos gerenciales, a mejorar los procesos de la organización e incluso a compartir prácticas eficaces utilizadas en proyectos anteriores en los que haya participado. Esta alternativa de financiación, según Erazo (2019) tiene cuatro ventajas importantes para las PYMES:

1. Representa una oportunidad para una empresa nueva o pequeña que debido a los requisitos que solicitan las entidades financieras, no puede acceder a este tipo de instituciones.
2. Mejora el profesionalismo en la empresa dado el aporte del inversionista en temas de gestión empresarial.
3. Disminución de la posibilidad de fracaso debido a la mayor preocupación e injerencia del inversionista en los distintos temas del negocio.
4. Facilitan la continuidad del negocio, sobre todo en compañías familiares donde suele haber problemas de liquidez.

Conforme a Maldonado (2022), la cultura del inversionista ángel en el Ecuador está naciendo. En el informe elaborado por el Global Entrepreneurship Monitor (2022) se señala que la mejor forma para implementar este mecanismo de financiación en una economía es a través de la formación de redes o espacios adonde las empresas puedan acudir buscando recursos financieros. Afortunadamente, en Ecuador, ya existen algunas agrupaciones de inversionistas ángeles, por ejemplo, el club formado por la empresa Startups & Ventures cuyo propósito es ofrecer financiación, asesoría y acceso a contactos en el mundo de los negocios, este club está conformado por empresarios de Guayaquil y Quito. Sesionan cada dos meses para escuchar las propuestas de inversión por parte de los emprendedores, los requisitos que solicitan es que la idea sea innovadora y el que los recursos financieros solicitados no sean mayores a \$150 mil dólares (Maldonado, 2022).

También existe la red ecuatoriana de inversionistas ángeles promovida por la Escuela Superior Politécnica del Litoral como un grupo que no aporta solo dinero sino también conocimiento, experiencia, herramientas y habilidades. Por otro lado, los inversionistas ángeles también pueden actuar de manera individual, aunque asumirían más riesgos actuando de esta manera. Para Zurita, la aplicación a mayor escala de esta forma de financiación requiere que se otorguen beneficios tributarios, así como el aporte de fondos de inversión públicos, por ejemplo, que una parte del fondo de pensiones vaya a fondos de capital de riesgo (Zurita, 2019).

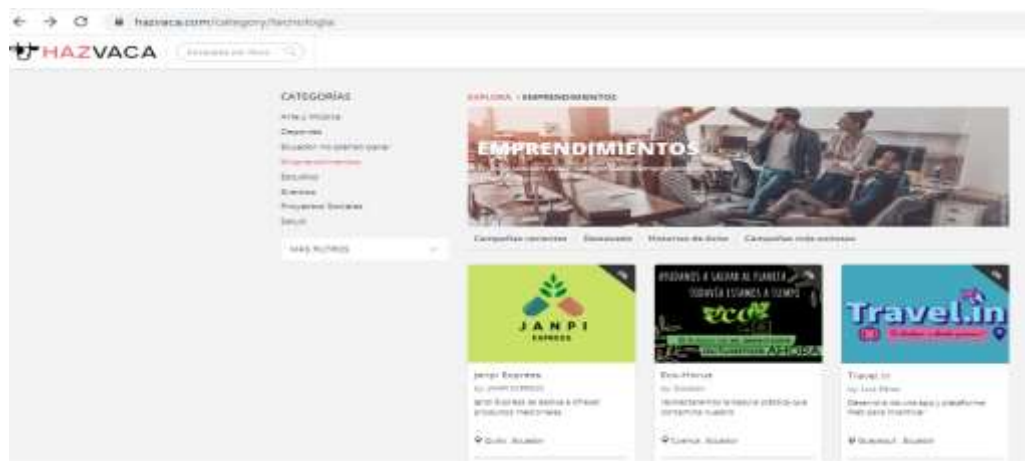
En relación con el crowdfunding, esta modalidad de financiamiento aún no está totalmente desarrollada en el Ecuador, existen plataformas tecnológicas que facilitan su utilización, pero aún no está muy difundido (González et al., 2017). A nivel mundial, el Crowdfunding movió 2.7 billones de dólares en el 2012 y casi 35 billones en el 2015. Se pronostica un crecimiento en la utilización de este tipo de financiamiento a \$300 billones para el año 2025 (Andrade, 2018). En Ecuador, se movieron \$430 millones de dólares en el año 2015 y subió a \$660 en el 2016. De acuerdo con el gerente general de la plataforma Hazvaca, Ecuador colocó \$8.2 millones de dólares en plataformas internacionales de Crowdfunding (Andrade, 2018).

Las plataformas más utilizadas a nivel nacional para conseguir financiamiento son Greencrowd, sitio donde los inversionistas aportan dinero a

proyectos básicamente de ayuda humanitaria y no esperan ningún retorno a su inversión. También está la plataforma catapultados que es similar a la de Greencrowd. Existen además otras plataformas conocidas como Hazvaca que está en el mercado desde el 15 de agosto de 2016, es un emprendimiento ecuatoriano creado por Emmanuel Lepoutre con un capital de 30 mil dólares. En general, las PYMES pueden presentar sus proyectos en estas plataformas y solicitar el financiamiento de la comunidad, normalmente los proyectos colocados en estos sitios pasan a llamarse campañas. A continuación, en la figura 6 se puede observar cómo luce este tipo de plataformas.

### Figura 6

Captura de Pantalla de Plataforma Crowdfunding Hazvaca.



Como se puede ver en la figura 6, las empresas presentan sus proyectos y si logran convencer a la comunidad obtienen el financiamiento. Lamentablemente, de acuerdo con Tello, Romero & Jaramillo (Tello Larrea et al., 2017) solo el 12% de los proyectos recibieron financiamiento. Las campañas que más recibieron recursos fueron las creativas con enfoque solidario, en cambio, los que menos recibieron son los de emprendimiento y tecnología. Por lo tanto, estos autores concluyen que el Crowdfunding aún está lejos de ser un mecanismo no tradicional de financiamiento para las empresas, pero tiene un gran potencial.

Un factor que impide el despliegue de este tipo de financiamiento es el marco legal, en el Ecuador únicamente los bancos o instituciones avaladas pueden realizar intermediación financiera, así, por ejemplo, la plataforma Hazvaca como no es una entidad financiera no puede intermediar recursos financieros lo que a veces dificulta

a pequeños negocios que requieren poco capital para empezar la obtención de esos recursos (Altamirano Hernández, 2019).

En la investigación realizada por Viteri (2018) sobre la utilización del Leasing como mecanismo de financiamiento, el 82% de los encuestados indican que no conocen al Leasing como una posible fuente de financiación para las PYMES. Un posible motivo de la poca utilización de esta figura para financiarse se debe a los filtros que imponen los organismos reguladores del Estado sobre que solo las empresas calificadas como financieras pueden usar el Leasing (Viteri Fernández, 2018). En el estudio el 100% de los encuestados indicaron que sería necesaria la promulgación de una ley que facilita que las PYMES también puedan ejercer actividades de leasing.

Los autores Montesdeoca y Almeida (2020) explican que la principal utilización que se da al Leasing en el Ecuador es la del financiamiento, también añaden que este tipo de mecanismos pueden potenciar el emprendimiento, ayudar a modernizar la industria del país y crear ingresos tal como ha pasado en otros países. Sin embargo, en el Ecuador esta modalidad está subutilizada, sobre todo por motivos económicos y culturales. En palabras de los autores:

*“En primer lugar el leasing, principalmente el financiero, funciona sobre la base de que el arrendador adquiere el bien que el arrendatario específicamente requiere. Sin embargo, dado el caso de que, al finalizar el plazo forzoso del contrato, el arrendatario no tenga interés en prolongar el leasing ni de comprar el bien al arrendador, la empresa de leasing deberá recuperar el bien de su propiedad e intentar venderlo o arrendarlo a un tercero, y siendo este específicamente adaptado a las necesidades de otra empresa, en una economía no muy desarrollada resulta difícil encontrar otro interesado en un bien con ese nivel de especificidad”* (Montesdeoca Molina y Almeida, 2020).

*“Además, consideramos que las leyes, tanto mercantiles como tributarias, no fomentan activamente el desarrollo del leasing y no ofrecen ventajas importantes que tengan un impacto real en la competitividad de este por sobre otras formas de financiamiento. Finalmente, pensamos que los ecuatorianos tienen cierta preferencia de adquirir el dominio por sobre*

*el arrendamiento, esto se debe a una tendencia cultural de anhelar lo que se percibe como seguridad por ser dueño. Aunque si bien es cierto dicha tendencia a preferir ser propietario que arrendar un bien ha ido disminuyendo en los últimos años en Latinoamérica, esto ocurre principalmente en el ámbito de la vivienda” (Montesdeoca Molina y Almeida, 2020).*

Por otro lado, también indican que en Ecuador las personas toman decisiones guiadas más por aspectos emocionales que económicos, sobre todo en un país donde está bien difundida la creencia de que *“arrendar es el peor negocio”*. Esta creencia provoca gran impacto en una economía como la ecuatoriana donde casi un 90% de las empresas son familiares, por lo que es lógico que la mayoría de las decisiones que se toman se guían por ideas predefinidas de cómo debería gestionarse una empresa (Montesdeoca Molina y Almeida, 2020).

El Factoring es aún una modalidad de financiamiento bastante desconocida en el Ecuador, a pesar de que es muy utilizado a nivel mundial. Es una herramienta que puede ayudar a financiar el capital de trabajo de las PYMES, no es un crédito en sí, ya que el riesgo de la operación no se sustenta en la solvencia del proveedor sino en la empresa compradora. Además, no requiere garantías. Lo interesante de este esquema es que se puede usar en PYMES que no cuentan con una buena calidad crediticia a diferencia de las empresas más grandes. De todas maneras, el Factoring que se usa en Ecuador todavía requiere de muchos trámites y la generación de documentación de análisis tanto del emisor de la factura como el comprador (Neira Burneo, 2020).

En la banca pública, la Corporación Financiera Nacional (CFN) ofrece el Factoring internacional y el Factoring electrónico. En el primero, las empresas exportadoras pueden recibir con anticipación el pago de las facturas de clientes internacionales a fin de obtener con rapidez capital de trabajo. De acuerdo con esta institución, entre los principales beneficios del Factoring internacional se pueden indicar la liquidez inmediata, la simplificación de la gestión de cobros, la posibilidad de aumentar el crédito a los clientes internacionales y así poder vender más y la no necesidad de garantías reales. Para el Factoring electrónico



las empresas deben tener ventas superiores anuales al millón de dólares y tener una relación comercial sólida con los proveedores (Corporación Financiera Nacional , 2022).

Las operaciones de Factoring en el Ecuador son operadas por el Banco del Pacífico y la CFN. En la tabla 2 se muestra el monto en dólares de las operaciones de Factoring y los créditos. Como se puede observar la mayor parte del Factoring se realiza a través del Banco del Pacífico y lo restante en la CFN. Si se compara el monto de operaciones de Factoring respecto al crédito otorgado se observa que en promedio un 0,16% corresponde a esta modalidad de financiamiento.

**Tabla 2**

*Monto de Operaciones de Factoring en dólares*

Detalle	ene-22	feb-22	mar-22	abr-22	may-22
FACTORING	\$2.910.237	\$4.120.465	\$5.561.671	\$4.478.131	\$4.457.625
PACÍFICO	\$2.358.976	\$3.499.479	\$4.629.971	\$3.736.688	\$3.912.224
CFN	\$551.261	\$620.986	\$931.700	\$741.443	\$545.401
	\$2.227.798.77	\$2.470.245.14	\$2.972.898.02		\$2.844.874.69
CREDITO	1	0	7	\$2.639.525.987	4
	\$2.230.709.00	\$2.474.365.60	\$2.978.459.69		\$2.849.332.31
Total	8	5	8	\$2.644.004.118	8
% Factoring	0,13%	0,17%	0,19%	0,17%	0,16%
% Crédito	99,87%	99,83%	99,81%	99,83%	99,84%

*Nota.* Adaptado de Superintendencia de Bancos (2022)

El confirming es una modalidad que permite gestionar los pagos que una empresa hace a sus proveedores. La institución financiera que ofrece el confirming adelanta el pago a los proveedores, quienes podrán cobrar la factura anticipadamente o en la fecha de vencimiento. Este sistema implica un costo para el propietario de la factura que varía según sea el monto, plazo y otros factores. En el Ecuador, este servicio es ofrecido por el Banco de Guayaquil, Bolivariano, Internacional, Pichincha, Pacífico y Produbanco. La forma en que se aplica esta modalidad se puede ver en la figura 7.

## Figura 7

*Pasos del Confirming. Tomado de (Lizarzaburu , 2020)*

Esto es un párrafo listo para contener creatividad, experiencias e historias geniales.

Control de facturas por cobrar desde un portal cuándo se lo desee.  
Se ahorra la gestión de cobranza.  
El sistema de financiamiento opera a través de Internet.  
Simplificación administrativa, lo cual reduce los procesos.

**Cómo se hace?**

- 1.- El proveedor para una empresa X, genera una factura por sus servicios. 1.- El proveedor para una empresa X, genera una factura por sus servicios.
- 2.- Dado que necesita que el pago de esta factura se haga efectivo inmediatamente, recurre al banco, el cual a través de un proceso de análisis de riesgo, compra dicha factura que debe ser cobrada en el futuro y le paga al proveedor con un descuento.
- 3.- Este descuento implica el margen de la entidad financiera por realizar este servicio y por esperar a que la factura sea pagada a su vencimiento.
- 4.- Una vez cumplido el plazo de vencimiento de dicha factura, la entidad financiera realiza el cobro a la empresa X que recibió el servicio o el producto del proveedor.

Para las PYMES que quieran incursionar en el mercado internacional, puede ser de utilidad conocer la modalidad de financiación llamada Forfaiting. Este instrumento permite asegurar que la empresa exportadora reciba el pago por su producto o servicio exportado. La empresa que lo usa debe entregar un documento financiero como carta de crédito o pagaré a una entidad financiera, de esa forma la entidad le hace el pago al exportador de una manera rápida aumentando su liquidez. Obviamente, la institución financiera analiza el riesgo antes de ofrecer el Forfaiting. Se deben estudiar datos del importador tales como nacionalidad, tipo de producto, monto del contrato, fechas, medio de pagos acordados, entre otros aspectos (Dueñas, 2019).

Las PYMES del Ecuador también pueden acudir al fondo nacional de garantías de la CFN para poder acceder a financiamiento. La idea de este fondo es facilitar la entrega de créditos a micro, pequeños y medianos empresarios que no disponen de garantías suficientes para acceder a un crédito en el sistema financiero nacional. La CFN funge como un fondo solidario en este caso. Las garantías cubren la mitad del capital del préstamo o hasta medio millón de dólares por beneficiario. El monto mínimo de garantía es dos mil dólares. Se da una fianza de tres años por

capital de trabajo y diez años por activos fijos (Corporación Financiera Nacional, 2020). En la figura 8 se puede apreciar las características de las líneas de crédito que ofrece la CFN como parte del fondo nacional de garantías.

### Figura 8

*Características de líneas de crédito de la CFN. Tomado de Corporación Financiera Nacional (2020)*

CONDICIONES	GARANTÍA "MIPYMES PRODUCTIVO CT"	GARANTÍA "MIPYMES PRODUCTIVO AF"	GARANTÍA "ESCALAMIENTO MIPYMES"
Tipo de persona	MIPYME (Personas naturales y jurídicas)		
Monto mínimo garantía	Sin monto mínimo		
Monto máximo garantía	USD500.000,00		
Monto máximo crédito	USD1.500.000,00		
Cobertura máxima	50%		
Calificación riesgo afianzado	A y B		A
Destino	Capital de trabajo	Activo fijo	Activo fijo, capital de trabajo y/o capital de trabajo <u>revolvente</u>
Actividades financiadas	Actividades riesgo bajo y moderado		
Cargos	Primer año desde 1,35% hasta 2,44% a partir del segundo año desde 0,65% hasta 1,17%	Primer año desde 1,56% hasta 2,75% a partir del segundo año desde 0,75% hasta 1,32%	Primer año desde 1,25% hasta 1,50% a partir del segundo año desde 0,60% hasta 0,72%
Plazo	Hasta 48 meses	Hasta 96 meses	CT hasta 48 meses y AF hasta 96 meses
Ubicación geográfica	A nivel nacional		
<b>**Actividades de comercio no exportador y sea microcrédito operaciones de crédito de hasta USD25.000,00 y monto en garantías de USD12.500,00. Comercio actividades cadenas de valor, productivas, agropecuarias monto máximo a garantizar USD250.000,00</b>			

## Marco Teórico

### Fundamentos básicos del financiamiento

Normalmente los gerentes de las empresas toman un conjunto de decisiones que tienen que ver con la inversión y la financiación de la organización, y producto de estas decisiones, la empresa adquiere determinado valor para el mercado. Toda decisión respecto a inversión o financiación afecta los resultados de la compañía y por tanto su valor. En empresas que cotizan en la bolsa de valores, se puede observar su afectación en el precio de sus acciones, títulos de deuda, bonos u obligaciones. En cambio, si la empresa no cotiza en bolsa también se puede vislumbrar un cambio en

el valor de la organización al materializarse la inversión en activos corrientes o fijos (León Delgado, 2021).

Si la inversión que ha realizado la empresa ha creado valor, significa que ha sido eficaz y consecuentemente el valor de mercado de la organización es mayor que su valor contable, es decir el de su patrimonio. Se entiende por valor de mercado no solo la multiplicación del precio de la acción por la cantidad de acciones emitidas sino además el valor que representa para todos los agentes económicos relacionados con la empresa (León Delgado, 2021).

Las decisiones de inversión tienen que ver con la utilización de recursos financieros que se destinan a la adquisición de activos fijos o corrientes para lograr las metas definidas en la organización, como un aumento en su valor o rentabilidad. Por otro lado, las decisiones de financiamiento se relacionan con los recursos financieros que la compañía usa o necesita para desarrollar sus actividades, los cuales pueden provenir de recursos propios como el patrimonio neto o ajenos como los préstamos (León Delgado, 2021).

Tanto las decisiones de inversión como de financiamiento están entrelazadas, debido a que cualquier inversión que se vaya a realizar lleva implícita una decisión de financiamiento. Siguiendo esta lógica, a pesar de que las inversiones se analizan respecto al valor que van a crear para la empresa o su posible rentabilidad, y el financiamiento se analiza según su coste real, las dos decisiones están estrechamente vinculadas dato que la rentabilidad esperada de cualquier inversión deberá ser mayor al costo de su financiación en la totalidad de los casos (Tse, 2017).

Existen diferentes criterios para clasificar las fuentes de financiamiento. De acuerdo con el destino que se otorgue a los recursos financieros obtenidos por una organización, se puede clasificar al financiamiento en necesidades permanentes si el dinero se utiliza para adquirir activos fijos para la operación de la empresa, por ejemplo, máquinas, instalaciones, edificio; y además para cubrir parte de los activos corrientes como la compra de inventario, financiamiento de cuentas por cobrar, etc. Asimismo, puede ser de necesidades temporales si el financiamiento se enfoca en resolver situaciones no continuas, probablemente de tipo estacional, por ejemplo, un aumento de la demanda en diciembre puede provocar que la empresa requiera más

recursos financieros para aumentar su stock y poder atender a los clientes (Badillo et al., 2019).

En este punto, es importante citar una de las reglas fundamentales para que la empresa logre un equilibrio financiero contable y que guarda relación con la necesidades permanentes y temporales de financiamiento: Las necesidades temporales deben financiarse con recursos a corto plazo y las necesidades permanentes con recursos de largo plazo como pueden ser los préstamos a largo plazo o el capital propio (Badillo et al., 2019).

Según la manera en que se realice la financiación, puede ser propia o ajena. La financiación propia se puede dividir en propia externa e interna o autofinanciada. Una financiación propia externa ocurre cuando accionistas de una empresa aportan el dinero, verbigracia el capital social. Por otra parte, el financiamiento propio es aquel que proviene de la misma organización, por ejemplo, la utilidad retenida. La financiación ajena es aportada por los acreedores de la compañía, los préstamos constituyen un buen ejemplo (Tse, 2017).

De acuerdo con el origen, el financiamiento puede ser endógeno si los recursos surgen de manera normal durante la operación de la empresa, por ejemplo, si el plazo de cobranza de las ventas es menor al plazo de pago a los proveedores se generaría una liquidez para la empresa proveniente de los ingresos más frecuentes de dinero versus las salidas menos frecuentes. Otra alternativa de financiamiento endógeno se produce en la gestión de los impuestos, específicamente el Impuesto al Valor Agregado (IVA), existe una diferencia de tiempo entre la recepción del IVA Cobrado respecto al IVA Pagado, esta brecha permite que la empresa use esos recursos hasta que llega el momento de declarar y pagar al Estado. Por otro lado, la financiación es exógena cuando los recursos provienen del exterior de la organización (León Delgado, 2021).

Además de las clasificaciones anteriores, según León (2021) también existe una concepción moderna del financiamiento, que considera que se dividen en financiamiento interno y externo. Se da un financiamiento interno cuando se utilizan las ganancias retenidas, reservas, provisiones, ajustes al patrimonio, entre otros. La financiación externa puede ocurrir por nuevas aportaciones de los accionistas,

obtención de préstamos, emisiones de bonos u otros títulos que la empresa desee ofrecer al mercado.

Por último, también existe otra clasificación de las fuentes de financiamiento en directa o indirecta. Es financiación directa cuando la persona que proporciona los recursos financieros es un acreedor y obtiene un interés por la operación. En cambio, es financiación indirecta cuando la persona que entrega los recursos financieros es un proveedor de la organización, aunque también podría ser una fuente indirecta el aplazamiento del pago de la nómina, por ejemplo. En la tabla 3 se muestra un resumen de las diversas clasificaciones de las fuentes de financiamiento que existen. A modo macro se puede decir que las clasificaciones toman en cuenta, principalmente, el origen y destino de la financiación.

**Tabla 3**

*Clasificación de Fuentes de Financiamiento*

Criterio	Clasificación
Según el destino de recursos financieros	Necesidades permanentes o temporales
Según la manera en que se realice el financiamiento	Propia o Ajena
Según el origen de los recursos financieros	Endógeno o Exógeno
Concepción moderna	Interno y Externo
De acuerdo con la persona que proporcione los recursos financieros	Directa o Indirecta

**El coste del capital**

Uno de los criterios fundamentales que se deben aplicar respecto a la toma de decisiones de financiamiento radica en el cálculo del costo efectivo de cada fuente de financiación, tal como el costo promedio de todo el capital usado por la compañía, es decir el costo de la estructura financiera que tiene en determinado momento la

empresa, este costo también se denomina costo promedio ponderado de capital. A pesar, de que cada fuente de financiamiento tenga su respectivo costo, se puede definir al costo de capital como la tasa porcentual que iguala los recursos financieros que la empresa ha obtenido ahora con los pagos a valor presente que deberá realizar por el dinero conseguido (León Delgado, 2021). Estos pagos pueden variar según el tipo de financiamiento, pueden ser dividendos en caso de se haya aportado capital o intereses si se trata de créditos. En la figura 9 se indica la fórmula para calcular la tasa  $k$  o costo de la fuente de financiamiento.

### Figura 9

*Fórmula de Costo de la Fuente de Financiamiento. Adaptado de León (2021).*

$$E = N - G = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t}$$

$E$ : Volumen neto de recursos obtenidos por la financiación.

$N$ : Valor nominal de la fuente de financiación.

$G$ : Gastos asociados al financiamiento.

$CF_t$ : Pagos realizados en el periodo “ $t$ ”.

$k$ : Costo de la fuente de financiamiento.

El cálculo el costo de capital es importante en el proceso de toma de decisiones de financiamiento ya que permite evaluar qué tan conveniente es o no una inversión que la empresa desee realizar. La rentabilidad de los proyectos de inversión siempre debe ser mayor al costo de los recursos financieros usados en su financiamiento. Por lo tanto, el costo de capital puede ser visto como la tasa de rentabilidad mínima exigida a una inversión. Sin embargo, toda inversión representa un riesgo por lo que al costo de capital se le deberá sumar un porcentaje adicional por prima de riesgo.

Según Meza (2017) una empresa puede verse como una secuencia de proyectos de inversión junto al financiamiento que se obtiene para cada uno ellos. Así, el costo de capital también puede entenderse como el costo de financiar todos

los proyectos de la organización. Por lo tanto, se podría calcular un costo promedio ponderado del capital (WACC) que representaría el costo de las fuentes de financiamiento o estructura financiera en una empresa. Para calcular el WACC, primero se debe conocer el costo individual de las fuentes de financiamiento y el porcentaje que representa el monto de cada fuente respecto a total de recursos financieros. En la figura 10 se indica la fórmula del WACC.

**Figura 10**

*Fórmula del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC). Adaptado de León (2021).*

$$WACC = k_{rp} \frac{RP}{RT} + \frac{k_d(1 - T)D}{RT}$$

$K_{rp}$ : Costo de los recursos propios.

$K_d$ : Costo del endeudamiento.

$T$ : Tasa de impuestos.

$D$ : Endeudamiento o financiación ajena.

$RP$ : Recursos provenientes de la financiación propia.

$RT$ : Recursos totales: financiación propia+ajena.

Un aspecto importante para señalar sobre la utilización del WACC para la evaluación de nuevos proyectos es que esta tasa solo será adecuada para aquellas inversiones que tengan un nivel de riesgo igual o bastante similar a los existentes y que asimismo sean financiados con una estructura aproximada a la que se utilizó en el cálculo original del WACC en cuanto al porcentaje de financiamiento propio y ajeno. A continuación, para ofrecer un mejor entendimiento sobre el WACC se coloca un ejercicio de aplicación. En la tabla 4 se indican las cifras de una empresa hipotética con determinada estructura financiera, la intención es partir de estos datos para calcular el WACC.



**Tabla 4***Cifras para Realizar Ejercicio de Cálculo del WACC*

Detalle	Monto	Costo Efectivo Antes de Impuestos
Capital	50 millones	12%
Reservas	30 millones	12%
Deuda	80 millones	10%
Recursos totales	160 millones	

*Nota.* Adaptado de León (2021).

Adicional a los datos presentados en la tabla 2 se puede asumir una tasa impuestos del 25%. El WACC sería igual a  $12\% (80/160) + 10\% (1-25\%) (80/160) = 9,75\%$ . Por tanto, el costo de la estructura financiera de la organización es igual a 9,75% lo que quiere decir que cualquier inversión que realice la empresa debería tener una tasa de rentabilidad mínima de 9,75% más una prima por riesgo.

### **Endeudamiento y estructura financiera de la empresa**

Los autores Ayón, Barcia & Ortega (2020) señalan que las decisiones de financiamiento o endeudamiento guardan una relación directa con la estructura financiera de la organización y esas decisiones producen efectos tanto en el nivel de solvencia, endeudamiento y la rentabilidad de la empresa. A través del tiempo se han elaborado diferentes enfoques teóricos basados en diversas hipótesis. Un primer enfoque sostiene que existe una estructura financiera óptima que aumenta el valor de la empresa y a la vez minimiza el costo del capital.

Otro enfoque analiza los efectos que ocurren cuando hay una separación entre los directivos y accionistas de una organización. Como conclusión se indica que los directivos buscan obtener estabilidad en el empleo y una buena remuneración. Según los mismos autores esta situación podría provocar que se adopten malas decisiones respecto al financiamiento y así se afecte la estructura financiera de la empresa aumentando el costo del capital.

Un último enfoque relaciona la estructura financiera de una organización con su nivel de rentabilidad bajo ciertos niveles de riesgo. Al respecto, para medir el nivel de rentabilidad se suele utilizar dos indicadores financieros como son la rentabilidad financiera (ROE) y la rentabilidad económica (ROA). El ROA establece una relación entre la utilidad antes de impuestos e intereses (EBIT) y los activos totales (AT). En la figura 11 se presenta la fórmula del ROA, la cual al multiplicarse por las ventas (V) de una empresa se puede expresar como el producto del margen por rotación de activos.

**Figura 11**

*Rentabilidad Económica. Adaptado de León (2021)*

$$ROA = \frac{EBIT}{AT}$$

$$ROA = \frac{EBIT}{V} \times \frac{V}{AT} = \text{Margen} \times \text{Rotación}$$

Por otro lado, la rentabilidad financiera se da como una relación entre la utilidad neta de la empresa (UN) y el patrimonio neto (PN), es igual al cociente de la utilidad neta para el patrimonio neto, (UN/PN). Mientras mayor sea la utilidad neta, mayor será el retorno de los fondos propios invertidos en la organización. Lo interesante de conocer con claridad los conceptos de la rentabilidad económica y financiera es que a partir de diversas relaciones matemáticas se puede obtener una expresión que muestre la relación entre la rentabilidad financiera y la económica en un negocio y observar la afectación que tienen las decisiones de financiamiento sobre los resultados de la organización (Ayón Ponce et al., 2020).

En la figura 12 se muestra la deducción de esta expresión. Se recuerda que  $D$  representa el monto de la deuda,  $Kd$  el costo de la deuda y  $T$  la tasa de impuestos. Una vez establecidas las primeras dos ecuaciones se obtiene la tercera aplicando el concepto de que los activos totales son iguales a la suma del patrimonio más pasivos o endeudamiento, de esa manera, la utilidad neta puede fraccionarse para considerar los fondos propios y ajenos aportados a la empresa. Luego se realiza las operaciones algebraicas correspondientes hasta llegar a la ecuación 5. A esta ecuación se la

divide para el patrimonio neto con el propósito de evidenciar la expresión que relacione la rentabilidad financiera con la económica, lo cual puede notarse en la ecuación 6.

### **Figura 12**

*Relación entre Rentabilidad Financiera y Económica. Adaptado de León (2021).*

$$1. UN = (EBIT - K_d D)(1 - T)$$

$$2. UN = (ROA \times AT - K_d D)(1 - T)$$

$$3. UN = (ROA \times (PN + D) - K_d D)(1 - T)$$

$$4. UN = (ROA \times PN + ROA \times D - K_d D)(1 - T)$$

$$5. UN = (ROA \times PN + D(ROA - K_d))(1 - T)$$

$$6. ROE = \left( \frac{ROA}{PN} + \frac{D}{PN}(ROA - K_d) \right) (1 - T)$$

En la expresión número 6 se puede observar la relación existente entre la rentabilidad financiera y la económica. Se evidencia una relación directa entre el ROE y el ROA e inversa respecto al costo del endeudamiento y la tasa de impuestos. Por consiguiente, la rentabilidad financiera puede aumentar si crece la rentabilidad económica y esto puede lograrse si se incrementa el EBIT, por ejemplo, a través de mayores ventas, reducción de gastos o disminución de activos (Cano, 2017). También puede conseguirse si se disminuye el costo del endeudamiento o la tasa de impuestos, quizás aprovechando algún beneficio tributario otorgado por el Gobierno.

### **La estructura financiera y el valor de la empresa**

En la actualidad está aceptada la idea de que el propósito principal de la gestión empresarial es lograr el valor máximo de la organización para los accionistas o simplemente maximizar su riqueza. A pesar de que existe un consenso sobre esto, no se ha logrado lo mismo al hablar de la relación que existe entre el valor de una compañía y la estructura financiera que la conforma (León Delgado, 2021). Autores como Modigliani y Miller (1958) indican que no hay relación entre la estructura financiera y el valor de la empresa, mientras que otros como Higgins y Schall (1975)

señalan que existe una estructura financiera óptima capaz de aumentar el valor de la empresa o en otras palabras minimizar su costo de capital.

Según la tesis del resultado neto hay relación entre el valor de la empresa y su estructura financiera. En esta tesis se propone que el valor de mercado de la organización está relacionado a su nivel de endeudamiento, el cual se puede cuantificar como la división del volumen de deuda para los recursos propios o patrimonio neto. El principal supuesto de esta tesis es que el costo de los recursos propios como el de la deuda se mantienen constantes y por consiguiente son independientes de la estructura financiera. Así como el costo de capital propio es mayor al costo de los fondos ajenos y ambos costos permanecen estables, si se sustituye el financiamiento de fondos propios por ajenos se logrará un menor costo promedio de capital en la organización y por lo tanto se incrementará el valor de la empresa (León Delgado, 2021).

El inconveniente con esta tesis del resultado neto es que si la empresa quiere minimizar el costo de capital debería endeudarse con fondos ajenos en su totalidad, esto en la práctica es inviable ya que por ley toda compañía debe tener un mínimo de capital propio para iniciar sus operaciones, además financiar completamente las actividades de la organización con fondos ajenos implicaría una alta exposición al riesgo financiero de insolvencia (León Delgado, 2021).

En contraste con la tesis del resultado neto, la tesis del resultado de explotación indica que no existe ninguna relación entre la estructura de la organización y su valor. De acuerdo con esta tesis, el valor de una compañía estriba en su capacidad de crear beneficios, es decir, de la rentabilidad que logra de las inversiones realizadas. Por tanto, el valor de la organización está en función de su estructura económica y no depende de la estructura financiera (León Delgado, 2021).

La hipótesis fundamental de la tesis del resultado neto explica que hay una relación directa entre el costo de los fondos propios y el nivel de endeudamiento. Si la empresa aumenta su financiación ajena, esto haría que aumente su riesgo de insolvencia y por ende los accionistas pedirían un mayor retorno a su dinero invertido en la empresa. Al final, la disminución que se conseguiría en el costo de capital al financiarse con fondos ajenos sería contrarrestada con el mayor costo de

los fondos propios, por lo que el costo promedio ponderado de la empresa permanecería sin variación (León Delgado, 2021).

Conforme a la tesis tradicional, sí existe una estructura financiera óptima capaz de minimizar el costo del capital y por consiguiente maximizar el valor de la organización. Según esta tesis, el costo del financiamiento se mantendrá constante hasta determinado nivel de endeudamiento, a partir del cual se incrementará debido a que los acreedores que aportaron los fondos pedirán una prima de riesgo extra. Por otro lado, también el costo de los fondos propios aumentará dado que subirá el nivel de endeudamiento y los accionistas exigirán compensación por el riesgo financiero adicional. En la tabla 5 se muestra como el costo promedio de capital de una organización hipotética disminuye hasta alcanzar el 40%, luego del cual comienza a elevarse. De acuerdo con estas cifras, la mejor estructura financiera para la empresa sería la conformada por 60% de fondos propios y 40% de financiación externa.

**Tabla 5**

*Ejemplo de Tesis Tradicional sobre la Estructura Financiera y Valor de la Empresa*

Deuda/Recursos Totales	Costo de la Deuda	Costo de Fondos Propios	WACC
0,00%	5,00%	7,00%	7,00%
10,00%	5,00%	7,10%	6,89%
20,00%	5,00%	7,30%	6,84%
30,00%	5,00%	7,50%	6,75%
40,00%	5,00%	7,70%	6,62%
50,00%	5,00%	8,25%	6,63%
60,00%	5,00%	8,50%	7,00%
70,00%	5,00%	8,75%	7,18%
80,00%	5,00%	9,00%	7,40%
90,00%	5,00%	9,25%	7,68%

*Nota.* Adaptado de León (2021).

Modigliani y Miller (1958) concluyeron que la estructura financiera no tiene ninguna relación con el valor de mercado de la organización, por lo tanto, las políticas de financiamiento no influyen en el valor de la empresa. Su conclusión nace de la existencia de un mercado de competencia perfecta de capitales basado en los

supuestos de que todos los participantes tienen acceso a la información disponible a un costo igual, no existen costos de transacción, los inversores actúan de manera racional y ningún participante de este mercado tiene capacidad para incidir en los precios, el costo del financiamiento por fondos ajenos no depende de la exposición de las organización al riesgo financiero, el costo de la deuda permanece constante y no existen impuestos.

En función de lo anterior, los autores concluyen que las decisiones de financiamiento y de inversión no están relacionadas por lo que el valor de mercado de las organizaciones de independiente de su grado de endeudamiento y debe estimarse como el valor presente de los beneficios esperados de la compañía descontada según su costo promedio de capital. En la figura 13 se puede observar la fórmula planteada para el cálculo del valor de mercado de una organización de acuerdo con Modigliani y Miller.

**Figura 13**

*Valor de Mercado de la Organización según Modigliani y Miller. Adaptado de León (2021).*

$$VM = \frac{E(B)}{K_c}$$

Donde,

VM = Valor de mercado de la compañía.

$E(B)$  = Beneficio esperado.

$K_c$  = Costo promedio de capital.

El modelo de Modigliani y Miller ha fallado cuando se contrasta en la realidad dado que en la práctica no existen los mercados de capitales perfectos. El principal supuesto que no ha funcionado es el de los impuestos, los cuales sí afectan la cifra de beneficios de la organización. Debido a esto, los dos autores realizan una actualización de su modelo en 1963 e introducen a los impuestos en su análisis de la estructura financiera, ahora el valor de mercado debe tomar en cuenta a los beneficios netos esperados. En la figura 14 se puede observar la modificación a la fórmula original.

## Figura 14

*Valor de Mercado Modificado de la Organización según Modigliani y Miller.  
Adaptado de León (2021).*

$$VM = \frac{EBI (1 - T)}{k_c} + \frac{T k_d D}{k_d}$$

Donde,

*EBI* = Utilidad antes de impuestos.

*T* = Tasa de impuestos.

*D* = Monto de la deuda.

### **Alternativas de financiamiento no tradicionales para empresas**

En este apartado se explican distintas alternativas de financiamiento quizás no muy conocidas pero que podrían utilizarse en cualquier clase de empresa. Es importante dar a conocer a las empresas en general que existen varias opciones distintas a las tradicionales como son los préstamos, aportes de accionistas y venta de bonos o títulos. Entre las modalidades de financiamiento que se explicarán estarán el capital riesgo, los business angels, los préstamos participativos y el crowdfunding.

El capital riesgo constituye una modalidad de financiamiento que se enfoca principalmente en la pequeñas y medianas empresas (PYMES). Se trata de un sistema de financiamiento en el cual una Sociedad de Capital Riesgo (SCR) participa en el capital social de la PYME, la cual realizó una venta de acciones o hizo una ampliación de capital donde la SCR se suscribió. Cabe mencionar que la participación de la SCR es minoritaria en comparación al total además de tener un horizonte temporal de corto plazo, además los proyectos que más suelen financiarse están relacionados con productos o servicios tecnológicos (Badillo et al., 2019). De acuerdo con Badillo, Pérez & Escribano (2019) el proceso que sigue esta modalidad de financiamiento puede dividirse en las siguientes fases:

1. Revisión preliminar de los proyectos a financiar por parte de la SCR, aquí se hace una preselección.
2. Análisis detallado tanto del proyecto a financiar como del emprendedor.

3. Toma de la participación en el capital de la empresa.
4. Monitoreo de la inversión.
5. Venta de la participación y finalización de la relación entre la SCR y la empresa financiada.

Conforme Badillo, Pérez & Escribano (2019) las clases de inversión a las que suele dirigirse el capital riesgo pueden ser:

- Capital semilla o Seed: Son inversiones en las que existe un riesgo tecnológico. Aquí el capital tiene como propósito lograr convertir la idea en un negocio, normalmente los recursos financieros se utilizan para consolidar la estructura empresarial.
- Capital para arranque o Start-Up: Es una inversión dirigida a empresas que aún no ha comenzado a generar beneficios. La financiación se dirige al comienzo de la producción y distribución masiva del producto o servicio.
- Capital para expansión: esta inversión se enfoca en empresas que ya poseen una trayectoria y que desean incursionar en nuevos segmentos o mercados. Aquí también puede darse una financiación de puente (Bridge Financing) que se realiza antes de que la compañía salga a cotizar en el mercado de valores.
- Capital para sustitución: Se usa cuando se quiere cambiar a accionistas pasivos de la organización, es decir que no interesados en la gestión y control de la compañía. También puede ser aplicada para sustituir a un accionista problemático. Este tipo de financiamiento no puede interpretarse como una entrada de capital a la empresa sino se sustituye el capital de ciertos accionistas por los de la SCR.
- Capital para compras apalancadas (LBO): en esta modalidad, una parte de la inversión está financiada por deuda garantizada de manera parcial o total con los activos de la compañía adquirida.

Otra alternativa de financiamiento no tradicional son los Business Angels (BA) que en contraste con las SCR son inversores privados que de forma personal entregan recursos financieros propios o ajenos a compañías que recién empiezan (capital semilla), de reciente creación (Start-up) u organizaciones que tienen una muy buena perspectiva de crecimiento (León Delgado, 2021). Según León (2021) las características básicas de este tipo de modalidad son:



- El dinero que se invierte es propio lo que es distinto en la SCR que suelen invertir recursos de terceros.
- Al igual que la SCR su participación en el capital de las empresas financiadas suele ser de 30 a 35%.
- Se invierten montos mucho menores a las SCR.
- Son inversiones de largo plazo, entre 5 a 10 años.
- Los individuos BA suelen ser emprendedores con experiencia que no solo aportan los recursos financieros, sino que también pueden aportar con la gestión empresarial.
- Comúnmente invierten en negocios que se encuentran cerca de su domicilio, por eso a veces se los llama inversores de proximidad.
- No hacen análisis o estudios tan detallados para evaluar la inversión tal como lo realiza la SCR.
- Su motivación para invertir no suele ser solo financiera sino también involucra aspectos como la satisfacción personal, solidaridad con determinada causa, ayudar a la familia, etc.

Los préstamos participativos son otra posible vía de financiamiento no tradicional. Es un instrumento híbrido entre el financiamiento propio y ajeno, proporciona recursos a largo plazo. Normalmente, lo realizan entidades públicas que apoyan financieramente a los emprendedores, aunque también puede ser dado por empresas privadas (León Delgado, 2021). Existen algunas diferencias entre el préstamo tradicional y el participativo que conviene conocer:

- El prestamista recibirá un interés variable atado al desempeño de la actividad del prestatario. Hay diversos criterios para medir dicho desempeño como son la utilidad neta, las ventas, el patrimonio o cualquier otra métrica que se fije de común acuerdo. Asimismo, se puede convenir en el pago de un interés fijo que no dependa del desempeño de la empresa.
- En orden de prelación, los préstamos participativos se cobran después de los créditos comunes.
- No hay libertad para amortizarlo de forma anticipado como en los préstamos normales, esto es porque el préstamo participativo se considera como de

fondos propios y si se pudiera cancelar libremente se reduciría el patrimonio de la empresa.

El Crowdfunding es una modalidad disruptiva que pueden utilizar las PYMES para financiarse, también se denomina financiación colectiva. En sus inicios, fue desarrollado en Gran Bretaña y Estados Unidos a finales de los años 90 y su enfoque iba dirigido a la industria de la música, las artes y el cine. Se puede considerar como precedente de este tipo de financiación a las donaciones entregadas por la Organización no Gubernamentales (ONG) para fomentar proyectos sociales (González et al., 2021).

En esencia, personas de la comunidad hacen contribuciones vía online a ciertos proyectos que a veces se denominan campañas. Este mecanismo de financiamiento ha tenido un gran auge en los últimos años sobre todo por el desarrollo de la tecnología digital y la difusión de las redes sociales. Se considera una forma de financiamiento complementaria que puede resultar beneficiosa para una empresa que va a empezar y que no quiere depender exclusivamente del conocido triunvirato de la financiación “FFF” que proviene del inglés y significa Family, Friends and Fools. Algo que se debe considerar es para que conseguir dinero a través del Crowdfunding se debe presentar el proyecto a las personas de la comunidad, lo que en sí implica un riesgo alto para una empresa que pretende iniciar operaciones porque su idea puede ser copiada (Gómez et al., 2022).

### **Otras alternativas de financiamiento**

Adicionalmente a las alternativas explicadas en el apartado anterior, existen otras opciones de financiamiento independientes entre sí con características diversas cuya utilización depende de la situación determinada de las empresas. Entre esas alternativas se pueden mencionar al Project Finance, Leasing, Renting, Factoring, Confirming y el Forfaiting.

El Project Finance es una modalidad de financiamiento dirigida a proyectos de inversión, suele escogerse cuando el proyecto requiere de un gran volumen de recursos financieros, este tipo de proyectos normalmente tienen una gran capacidad para generar un flujo de efectivo además de tener importantes activos fijos que sustentan su operación (Tse, 2017). El ámbito de su utilización es muy vasto, puede

usarse tanto en proyectos privados como públicos. Según Tse (2017) Entre los requisitos que se necesitan cumplir para solicitar un financiamiento Project Finance se pueden indicar:

- El proyecto debe ser independiente, es decir no estar relacionado o depender de otros proyectos desarrollados por la empresa solicitante.
- El proyecto se financia de acuerdo con el flujo de efectivo que generará, por lo que debe existir cierta seguridad en que el flujo de efectivo permitirá cubrir el pago de la cuota del préstamo, los costos de operación y la rentabilidad esperada del prestamista.
- El proyecto debe considerar el uso intensivo del capital y además ser una inversión a largo plazo.

Una operación de financiamiento de Project Finance tiene tres etapas. En la primera se realiza un estudio de viabilidad del proyecto de inversión donde se identifica el volumen de activos que se requieren para el proyecto y los recursos financieros asociados para adquirirlos. Además, se calcula la rentabilidad esperada del proyecto (Tse, 2017).

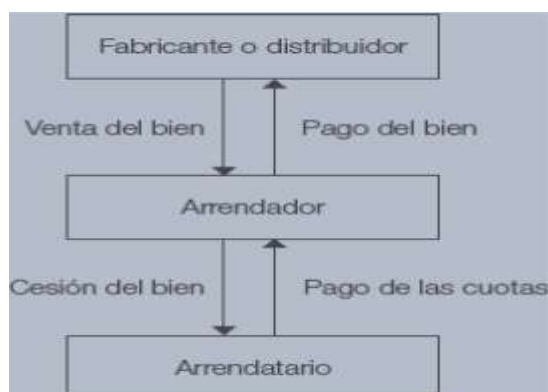
En una segunda etapa, se analizan la exposición del proyecto a diferentes riesgos y los posibles impactos de éstos sobre el desempeño del proyecto. Asimismo, se definen estrategias de gestión del riesgo a fin de minimizar, evitar o transferir el mismo para que no afecten al proyecto. Entre algunos de los riesgos que se estudian, se pueden mencionar el riesgo de infraestructura, específicamente el atraso en la construcción de alguna carretera o puente que pueda afectar la puesta en marcha de la iniciativa; el riesgo político, por ejemplo, cambios en las leyes que puedan afectar el proyecto; el riesgo de suministro como cambios en la logística que puedan afectar la llegada de materiales o equipos necesarios para el proyecto y el riesgo de abandono del proyecto: evalúa el compromiso de los altos ejecutivos de la organización prestataria hacia el proyecto. La última etapa es la obtención de los recursos financieros y la formalización del contrato, es aquí donde se entregan los fondos requeridos y se firman todos los documentos que generarán una obligación legal entre el prestamista y prestatario.

El leasing es otro mecanismo de financiamiento, ocurre cuando un arrendador entrega un activo a un arrendatario para su utilización a cambio del pago de cuotas periódicas, lo cual se formaliza en un contrato de arrendamiento. En una operación de leasing participan el arrendatario, el arrendador y el fabricante o intermediario que posee el activo. Según el tipo de activo que se negocie, será el tipo de leasing, el cual puede ser leasing mobiliario, leasing inmobiliario y leasing de proyectos. En el leasing mobiliario se proporciona un activo como una máquina, equipo industrial, vehículos, entre otros. En el leasing inmobiliario se prestan propiedades inmuebles como edificios, locales comerciales, bodega, etc. En el leasing de proyectos se financian iniciativas que generen recursos rápidamente a fin de recuperar la inversión lo antes posible (Rodríguez Aranday, 2017).

También existe otra clasificación del leasing según las condiciones del contrato firmado. Así, pueden ser leasing financiero y leasing operativo. En el leasing financiero, una entidad financiera compra cierto activo para luego cederlo a un arrendatario a cambio de una cuota periódica. Este tipo de leasing suele durar diez años para el arrendamiento de propiedades inmuebles y dos años para bienes muebles. Cuando termina el contrato, el arrendatario puede ejercer su derecho a la compra del activo y así volverse propietario del bien arrendado. En el leasing financiero, el mantenimiento, a menos que el contrato exprese lo contrario, es responsabilidad del arrendatario. La cuota que cobra en el leasing financiero comprende el valor de recuperación del bien, el interés financiero y la opción de compra (Rodríguez Aranday, 2017). En la figura 15 se muestra cómo funciona el leasing financiero.

### **Figura 15**

*Leasing financiero. Adaptado de Rodríguez (2017)*



La ventaja más importante del leasing financiero es que a diferencia de otras clases de financiamiento, como por ejemplo los créditos hipotecarios, admite la financiación del cien por ciento del valor de compra del activo. Asimismo, el leasing financiero tiene la ventaja fiscal de permitir la deducción de la carga financiera de la base imponible para el pago del impuesto la renta (Rodríguez Aranday, 2017).

El leasing operativo presenta diferencias respecto al financiero, la duración del contrato suele ser más corta de tres a cinco años, el mantenimiento del activo cedido es responsabilidad del arrendador y además es poco frecuente que el contrato de leasing operativo incluya la alternativa de comprar el activo al final por lo que comúnmente el arrendatario debe devolver el activo o negociar un nuevo contrato. En la figura 16 se puede observar el esquema del leasing operativo con sus respectivos participantes.

### **Figura 16**

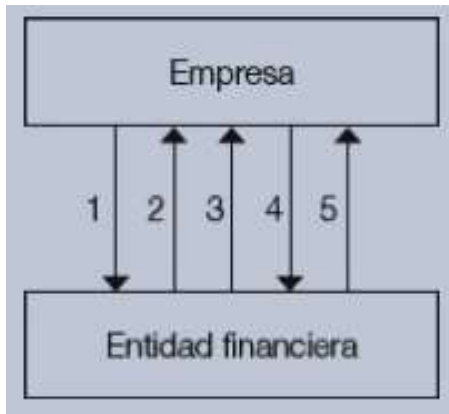
*Leasing operativo. Adaptado de Rodríguez (2017)*



Según León (2021) el lease back o leasing con pacto de recompra es otro tipo de financiamiento en el cual una organización que necesite recursos financieros acuerda con la empresa de leasing la venta de un activo de su propiedad. Entonces la organización cobra el precio de venta a la empresa de leasing y de esa manera convierte rápidamente en liquidez un activo no corriente. Si la organización necesita seguir utilizando el activo puede firmar un contrato de leasing financiero con lo que podrá seguir usando el activo vendido. Cuando termina el contrato de leasing la organización puede ejercer la opción de compra y recuperar su activo. En la figura 17 se muestra cómo funciona este tipo de operación de financiación.

**Figura 17**

*Lease back. Adaptado de León (2021)*



Primero, la organización vende el activo a la entidad de leasing, luego la entidad de leasing paga a la organización la compra realizada, después la entidad de leasing cede el bien a la empresa mediante un contrato de leasing, posteriormente la organización paga las cuotas del leasing y finalmente la organización puede ejercer su derecho de compra del bien por lo que la entidad de leasing le entrega la propiedad del bien.

Otro autor, Ramsey (2021) explica que el renting se trata de un contrato de alquiler a largo plazo mediante el cual una compañía puede usar ciertos activos fijos a cambio de una cuota periódica de alquiler. El renting puede aplicarse a cualquier tipo de activo, lo más frecuente es que se use en activos fijos que se amortizan en pocos años como computadores, equipos de telecomunicación, bienes electrónicos y vehículos. En el contrato se debe incluir todas las características del bien a alquilar, así como los servicios adicionales que la empresa arrendataria requiere. Cabe mencionar que estos servicios pueden ser muy diversos, por ejemplo, si se alquila un vehículo, los servicios adicionales podrían incluir el mantenimiento, pago de seguros, trámites de matriculación, entre otros. En este caso, el arrendatario sería responsable únicamente del pago del combustible.

El renting tiene algunos beneficios importantes que conviene conocer. Uno de ellos que la organización arrendataria no estará sujeta al riesgo de obsolescencia del bien que está utilizando, ese riesgo queda a cargo de la empresa de renting. Otra ventaja es el uso del activo por parte de la empresa arrendataria sin necesidad de contabilizar el activo en sus registros. También el nivel de endeudamiento de la

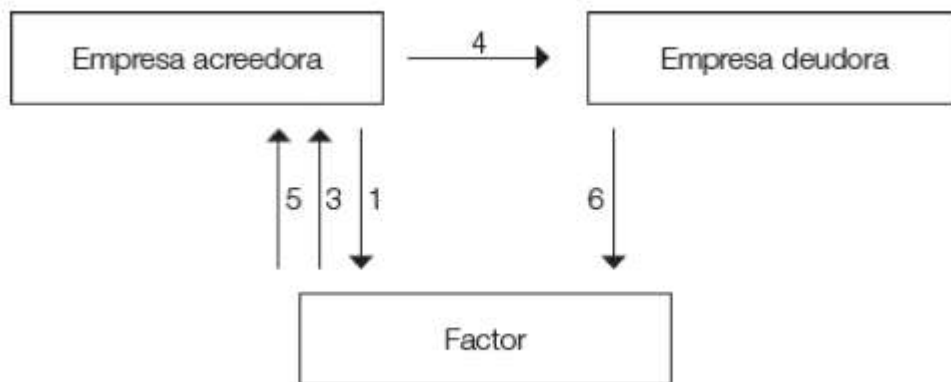
empresa no se modifica, la empresa solo paga una cuota periódica. Finalmente, la organización arrendataria puede considerar el pago de la cuota como un gasto deducible (Ramsey, 2021).

Según Ramsey (2021) las principales diferencias entre en el renting y el leasing se pueden evidenciar en la duración de los contratos, en las opciones de compra del activo o bien cedido y el mantenimiento. Respecto a los contratos, la duración en el renting suele ser menor a la del leasing. El contrato de renting no contempla la opción de compra y por último el mantenimiento del bien está a cargo de la empresa arrendadora en el caso del renting mientras en el leasing financiero es responsabilidad de la compañía arrendataria.

El Factoring es la cesión de una cartera o derechos de cobro a un tercero. Una empresa puede entregar a otra sus cuentas por cobrar documentadas en facturas a cambio de un pago que incluye una comisión o descuento. Las facturas que son motivo de esta operación se denominan facturas negociables (2021). El procedimiento para efectuar una operación de Factoring se puede ver en la figura 18.

### Figura 18

*Factoring Adaptado de León (2021)*



1. Se entrega la información de la cartera de clientes a la empresa de Factoring.
2. La empresa analiza las cuentas por cobrar bajo distintos criterios como el volumen promedio de ventas por clientes, su ubicación, solvencia de cada cliente, entre otros.

3. Luego del análisis, la empresa de Factoring comunica a la empresa cedente la cantidad de facturas que va a aceptar, así como las condiciones de la operación en cuanto al interés a cobrar, comisiones, forma de pago, etc.
4. Se firma el contrato y la cedente deberá comunicar a los clientes cuyas facturas han sido negociadas que de ahora en adelante los pagos de la factura deberán ser entregados a la empresa de Factoring.
5. Si la operación de Factoring es con financiamiento, la empresa de Factoring entrega el anticipo a la empresa cedente.
6. La empresa deudora deberá pagar la factura a la empresa de Factoring en el día del vencimiento.

El Factoring es una operación de financiación que tiene algunas ventajas importantes tales como la posibilidad de obtener liquidez casi de manera inmediata, eliminación del riesgo de cobranza, disminución de carga administrativa y operativa en el departamento de cobranzas, simplificación de la contabilidad, reducción del apalancamiento financiero, recepción de información de calidad crediticia de sus clientes (Giraldo Cardona y Sampedro Dávila, 2017). No obstante, el Factoring presenta algunos inconvenientes para la cedente:

1. Puede desmejorar la relación con los clientes.
2. El costo puede ser mayor a otras modalidades de financiamiento.
3. La empresa de Factoring es la que determina la clase de clientes y la cantidad de facturas que va a recibir.
4. Si la empresa de Factoring cobra intereses sobre la totalidad de facturas entregadas y solo paga un porcentaje de aquellas, el costo real de la operación puede elevarse.

Otra modalidad de financiamiento que se puede utilizar es el Confirming. De manera general, esta operación se da cuando una institución financiera ofrece sus recursos financieros a una empresa para que pueda usarlos como medio de pago hacia sus proveedores. De acuerdo con el mercado en el cual se realicen los pagos, puede ser Confirming nacional o internacional. A diferencia de otros tipos de financiamiento, la iniciativa de pago siempre procede de la compañía deudora la cual se comunica con la institución financiera para indicarle las facturas que a su



vencimiento se pagarán con total normalidad y en ese momento también le entrega la información de la compañía acreedora (Martín, 2022).

Posteriormente, la entidad financiera se comunica con los acreedores informándoles que procederá a pagar las facturas en la fecha de vencimiento pero que si necesita recursos financieros anticipados se los puede ofrecer a una determinada tasa de interés más comisiones. Así, cuando la compañía recibe la comunicación de la institución financiera tiene dos opciones: cobrar el dinero al vencimiento de la factura o aceptar anticipadamente los recursos financieros ofrecidos pagando un interés y comisiones (Martín, 2022).

Para la empresa contratante del Confirming existen algunas ventajas como la simplificación del proceso de pago a los proveedores, que ahora los hará la entidad financiera. Además, se fortalece la relación con los proveedores porque estos sabrán que con seguridad sí van a recibir el pago de sus facturas. También, mejora el control de la tesorería respecto al flujo de pagos, no cambia la estructura del balance de situación financiera y se pueden negociar mejores condiciones ante la entidad financiera ya que le está proporcionando todo el negocio con sus proveedores (Martín, 2022).

Para el acreedor también existen ventajas, entre las principales se pueden señalar que se descarta el riesgo de cobranza, puede obtener recursos rápidamente, simplifica el proceso de cobranza y evita usar líneas de crédito contratadas. Sin embargo, hay algunas desventajas como la pérdida de la iniciativa de cobro porque se la cedió a sus clientes y además al pagar intereses y comisiones puede ser que el costo de la financiación sea más alto (Martín, 2022).

El Forfaiting constituye otra vía de financiación, se utiliza más en las operaciones de comercio exterior, sobre todo en las exportaciones. Se tratan de pagarés que la empresa exportadora ha recibido para gestionar el pago de sus operaciones comerciales (Lorenzana, 2018). La institución financiera que recibe estos documentos suele solicitar que tengan el aval de instituciones financieras con la debida solvencia. Entre las características más importantes se pueden indicar:

- Ayuda al financiamiento de operaciones comerciales a largo plazo.

- La compañía exportadora obtiene recursos financieros de manera rápida y no afecta su capacidad crediticia.
- Se elimina el riesgo de no pago e insolvencia del deudor.
- Se utiliza con frecuencia una tasa de interés fija durante el periodo de la operación.
- Se elimina el riesgo del tipo de cambio.

### **Criterios de selección de las fuentes de financiamiento**

Una de las decisiones fundamentales que debe tomar un dueño de negocio o gerente encargado de las finanzas, tiene que ver con la selección de la modalidad de financiamiento a utilizar entre las muchas disponibles. Para realizar esto, el responsable de la decisión no puede basarse en un solo criterio, sino que debe contemplar otros aspectos como el efecto que tendrá el financiamiento en la empresa y en qué medida estas consecuencias estarán alineadas a la estrategia de la organización (León Delgado, 2021). Entre los principales criterios que se pueden aplicar para analizar la conveniencia de una forma de financiación se pueden mencionar:

- El costo efectivo del financiamiento.
- El impacto del financiamiento sobre la solvencia y la rentabilidad de la compañía.
- La aplicación o el destino de los fondos.
- La disponibilidad de recursos.
- Las condiciones de amortización.
- El grado de formalización de la operación de financiamiento.
- Las garantías entregadas a la entidad o persona que financia.
- El nivel de exposición al riesgo financiero.

El costo del financiamiento es un criterio esencial para evaluar la conveniencia o no de determinado instrumento, el costo siempre debe ser inferior a la rentabilidad de la inversión que financia. En el cálculo del costo del financiamiento se debe diferenciar entre costo nominal y efectivo. El costo efectivo, a diferencia del nominal, no depende solo de la tasa de interés, sino de otros elementos como las comisiones, gastos administrativos, etc. La tasa anual

equivalente (TAE) constituye la forma en que se debe expresar el costo efectivo del financiamiento. En la figura 19 se puede ver la fórmula y un ejemplo de su cálculo.

### Figura 19

*Cálculo de la Tasa Anual Equivalente (TAE). Adaptado de León (2021)*

$$TAE = (1 + i_k)^k - 1$$

Donde,

TAE = Tasa anual equivalente

$i_k$  = Tasa nominal

Dada una tasa de interés del 3% trimestral calcule la TAE

$$TAE = (1 + 0,03)^4 - 1 = 12,55\%$$

La tasa de interés puede ser fija o variable. Si se trata de una tasa variable, es importante elegir la tasa de interés de referencia y acordar un margen fijo para añadir a la tasa de referencia. Las tasas referenciales son establecidas por la entidad encargada de la política monetaria en un país. En la tabla 6 se muestran las tasas referenciales para los créditos, es decir las tasas activas vigentes en junio de 2022. A estas tasas referenciales son las que se añadiría el margen fijo negociado en determinado instrumento de financiamiento, sin pasarse del máximo permitido por la entidad reguladora.

### Tabla 6

*Tasas Referenciales Activas en Ecuador – junio 2022*

<b>Tasa Activa Efectiva Referencial</b>	<b>% anual</b>	<b>Tasa Máxima</b>	<b>% anual</b>
Productivo Corporativo	7,31%	Productivo Corporativo	8,86%
Productivo Empresarial	9,22%	Productivo Empresarial	9,89%
Consumo	9,90%	Consumo	11,26%
Educativo	15,89%	Educativo	9,50%
Inmobiliario	8,72%	Inmobiliario	10,40%

*Nota.* Adaptado de Banco Central del Ecuador (2022)

Respecto a las comisiones, las mismas pueden ser de apertura, por gastos administrativos, de mantenimiento, entre otras. Por otro lado, si se negocia una operación en divisa extranjera es básico tomar en cuenta las variaciones del tipo de

cambio que puedan darse, por ejemplo, si el dólar se deprecia respecto a otra moneda con la cual se haya pactado el financiamiento, se crearía un mayor costo debido a las diferencias en el tipo de cambio.

Asimismo, se debe considerar el período de pago de intereses como una variable necesaria para el cálculo del costo del financiamiento. Mientras más frecuentemente se paguen los intereses, mayor será el costo de la financiación. Cuando el pago de intereses sea con una frecuencia menor a un año, se recomienda anualizar el costo de la fuente de financiamiento (León Delgado, 2021).

La solvencia y la rentabilidad de una organización también se ven afectadas según el tipo de financiamiento que se elija. La solvencia se relaciona con el nivel de deuda de la organización e impacta sobre todo a su posibilidad de quiebra, en cambio, la rentabilidad tiene que ver con el costo del financiamiento. Por estas razones, antes de seleccionar una fuente de financiamiento, se debe conocer el objetivo principal de la empresa en cuanto a incrementar su rentabilidad y fortalecer su solvencia (Badillo et al., 2019).

No todas las compañías poseen el mismo objetivo, por ejemplo, las compañías familiares normalmente se preocupan más por su supervivencia a largo plazo, es decir dan mucha más importancia a la liquidez o solvencia. En el polo opuesto, compañías que cotizan en la bolsa de valores suelen colocar a la rentabilidad y la maximización de la riqueza de los accionistas como su prioridad. En general, si la empresa busca la solvencia, lo más seguro es elija una fuente de financiamiento propia o una ajena, pero a largo plazo. Si su propósito es mejorar la rentabilidad, es muy posible que la compañía elija la financiación ajena (Badillo et al., 2019).

De acuerdo con Badillo, Pérez & Escibano (2019) el financiamiento con fuentes propias tiene un costo mayor al de la financiación externa; sin embargo, mejora la solvencia de la empresa. Por otro lado, el financiamiento ajeno a largo plazo representa un costo mayor al financiamiento ajeno a corto plazo, pero otorga una mayor solvencia a la organización debido a que los recursos financieros recibidos se quedarán más tiempo en la empresa, en otras palabras, porque su plazo de amortización es superior.

El uso de los recursos solicitados también es un criterio para evaluar la fuente de financiamiento, por ejemplo, si se desea obtener un crédito para comprar un activo con vida útil de once años y que va a usarse hasta el final de su vida útil, la financiación debería ser de largo plazo, nunca de corto plazo. Asimismo, se debe considerar el flujo de efectivo que genera un proyecto que se va a financiar respecto a la amortización que se deba pagar, así si un proyecto genera, por ejemplo, un flujo de efectivo de 100,000 dólares anuales, no se debería usar una fuente de financiación cuya amortización sea superior a esos \$100,000 (Rodríguez Aranday, 2017).

La disponibilidad de recursos constituye otro criterio a analizar para escoger una fuente de financiamiento. Este criterio debe analizarse desde una perspectiva interna y externa. Verbigracia, a pesar de que la financiación ajena tenga un costo menor a la financiación propia, no tiene sentido querer obtener un préstamo cuando se conoce que hay una restricción de los créditos en la economía por a o b motivo. Así también, si una organización posee un alto nivel de endeudamiento difícilmente podrá acceder a un crédito, dado que la institución financiera probablemente no quiera asumir el riesgo de la operación crediticia con esa organización (Rodríguez Aranday, 2017).

El criterio de las condiciones de la amortización tiene que ver con el plazo de vencimiento, la frecuencia del pago de las cuotas, periodos de gracia, entre otros. Este criterio está interconectado con la utilización de los fondos, debido a que la devolución del financiamiento está relacionada con la obtención del dinero proveniente de una inversión realizada. (Rodríguez Aranday, 2017).

La formalización de la operación financiera tiene repercusiones sobre el costo efectivo de la fuente de financiamiento. Este criterio comprende los requisitos legales, tributarios, administrativos, operativos, etc. No es lo mismo realizar un Factoring que un Forfaiting, jurídicamente son operaciones diferentes y tienen un tratamiento tributario distinto (Rodríguez Aranday, 2017).

Otro criterio se refiere a las garantías que se solicitan respecto al financiamiento. En varias ocasiones, la persona o entidad que financia solicita otras garantías, por ejemplo, basada en una propiedad, este tipo de garantías se conocen como hipotecarias. Así también puede exigirse un aval. El propósito de estas garantías es incrementar la posibilidad de que se recupere el dinero prestado. En todo

caso, antes de elegir la fuente de financiamiento, se deberá analizar si la garantía que se pide es razonable con relación al monto de financiamiento que se solicita (Rodríguez Aranday, 2017).

La exposición al riesgo financiero es otro aspecto que debe considerar una organización al analizar la fuente de financiamiento. Los riesgos financieros tienen que ver con el comportamiento de variables financieras como las tasas de interés y los tipos de cambio. Al existir varias alternativas de financiamiento, ya sea en moneda nacional o extranjera, a una tasa de interés variable o fija que en una o determinada medida dependen del comportamiento de los mercados financieros, el cambio en estas variables podría incidir negativamente en el costo del financiamiento (Rodríguez Aranday, 2017). Por ejemplo, si una compañía obtuvo un préstamo a una tasa de interés variable, con seguridad si suben las tasas referenciales el costo efectivo del financiamiento sería superior.

### **Marco Legal**

En el marco legal se señalan las leyes y normativas vinculadas con esta investigación. Se han considerado la Ley de Emprendimiento e Innovación, la Ley de Economía Popular y Solidaria, Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones, Resoluciones de la Junta Bancaria y también de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. En la tabla 7 se explica brevemente cada uno de estos cuerpos legales que guardan relación con el objeto de estudio.

**Tabla 7**

*Marco Legal*

<b>Cuerpo Legal</b>	<b>Referencia</b>	<b>Resumen</b>
Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria (2011)	Art. 132	El Gobierno fomentará medidas que apoyen a las personas y organizaciones amparadas en esta ley, bajo este contexto, la banca del Estado deberá diseñar e implementar productos financieros personalizados tales como los créditos a largo plazo. Asimismo, las instituciones del sector público deberán promover proyectos y suscribir convenios de

Cuerpo Legal	Referencia	Resumen
		<p>cooperación. Los recursos financieros deben ser canalizados a través de las instituciones que pertenecen a la Economía Popular y Solidaria. Por ejemplo, las cooperativas.</p> <p>Se promueve el emprendimiento en sus distintas formas incluyendo el financiamiento respectivo para fortalecer el ecosistema emprendedor. Dentro de las atribuciones del Consejo Nacional para el Emprendimiento e Innovación (CONEIN) se define que deben coordinar la interacción entre las distintas entidades públicas para mejorar la atención de trámites incluyendo los de financiamiento. Se indica que las empresas que consten en el registro nacional de emprendedores tendrán acceso inmediato a los servicios financieros. Se establece un programa anual de crédito de las entidades financieras públicas para apoyar el emprendimiento. Se aceptan activos intangibles como garantías de los préstamos. Se reconoce la validez legal de las plataformas de Crowdfunding como mecanismo de financiamiento.</p>
Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación (2020)	Art. 1 y 3, 24, 29, 30 y 32.	
Código Orgánico de la Producción, Comercio e	Art. 5, 11, 22 y 54	El Estado debe promover la inversión facilitando el acceso al financiamiento de los actores de la economía y así debe

<b>Cuerpo Legal</b>	<b>Referencia</b>	<b>Resumen</b>
Inversiones (2018)		regular al sistema financiero privado y público con la finalidad de desarrollar el sector productivo del país. Se deben crear nuevos instrumentos de financiación, de capital de riesgo y fomento de emprendimientos. Además, se debe velar por la seguridad alimentaria permitiendo que las MiPymes accedan a mecanismos preferenciales de financiación. También, el Consejo Sectorial de la Producción debe coordinar con instituciones públicas y privadas para facilitar el acceso al financiamiento por parte de las MiPymes.
Resoluciones de la Junta Bancaria	2011-1897 2011-2034	Define la metodología para calificar a los sujetos de crédito según pertenezcan a los segmentos empresariales, corporativos o Pymes. Se evalúan algunos criterios como situación financiera del solicitante, capacidad de pago, calidad de la dirección, flujos de cajas y estados financieros proyectados.
Resoluciones de las Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera	352-2017	Se indica que la garantía real en un préstamo debe ser al menos un 150% del monto total de la deuda.



## **Marco Metodológico**

En esta sección se explica la metodología a aplicar en esta investigación en relación con el diseño del proyecto, técnicas de investigación utilizadas y explicación de los instrumentos a utilizar, entre otros aspectos metodológicos.

### **Diseño de la Investigación**

En este proyecto se aplica la investigación descriptiva y exploratoria. Según Zacarías y Supo (2020) la investigación descriptiva estudia las características de un fenómeno sin describir las interrelaciones existentes. Por ello, para este proyecto se utilizan entrevistas que permitan conocer las características del objeto de estudio, en este caso las dificultades para acceder al financiamiento, las diversas fuentes de financiamiento que utilizan las PYMES, el conocimiento de fuentes alternativas de financiación, entre otros factores. Asimismo, de acuerdo con Couto (2017) la investigación es exploratoria porque busca conocer un fenómeno o problema a fin de obtener una visión general del mismo. Por ese motivo, se utilizarán estudios realizados sobre el tema de este proyecto y se analizarán los principales resultados que guarden relación con los objetivos de esta investigación.

### **Tipo de Investigación**

La investigación efectuada es documental y de campo. Documental porque se acude a la utilización de diversas fuentes de información secundaria tales como estudios relacionados al tema del proyecto y datos de organismos oficiales. Además, es de campo porque se realizarán entrevistas a profundidad, lo que permite recopilar información de primera mano del fenómeno que se va a estudiar. El método para aplicar es el inductivo. Conforme a Rodríguez (2020) este método plantea llegar a conclusiones generales a partir del análisis de situaciones particulares, lo que se hará al interrelacionar las entrevistas realizadas. El enfoque de la investigación es mixto, cuantitativo por la utilización de cifras estadísticas proporcionadas en otras investigaciones similares y cualitativo al aplicar las entrevistas a profundidad como medio adicional para obtener información.

## **Técnicas e Instrumentos de la Investigación**

La presente investigación aplica como técnica la entrevista a profundidad. De acuerdo con Rodríguez (2020) la entrevista en profundidad consiste en una plática entre iguales, en este caso el investigador y el entrevistado con el propósito de comprender las perspectivas y criterios que se tienen hacia diversos fenómenos, situaciones o experiencias. En esta técnica, la persona que entrevista se convierte en un instrumento de análisis mediante la exploración de determinadas cuestiones a través de varias interrogantes (Couto Correa, 2017).

Para obtener la información a analizar se utiliza como instrumento de recopilación la revisión documental de otras investigaciones más la realización de entrevistas a profundidad de acuerdo un guion de preguntas que se indica en el capítulo de resultados. El enfoque es analizar el tema de la investigación desde varias aristas, por ese motivo se entrevistan a un propietario de una empresa PYME, a un académico, a un auditor de empresas y a un alto funcionario de BanEcuador.

Para el procesamiento de la información se utilizará una hoja de Excel en donde a través de una matriz de triangulación se facilite interrelacionar la información obtenida por la revisión documental y las entrevistas en profundidad con los objetivos de la investigación.

### **Variables**

**Dependiente:** Monto de Crédito otorgado a las PYMES

**Independiente:**

- Impedimentos para acceder a fuentes de financiamiento
- Utilización de alternativas de financiación.

### **Matriz de Operacionalización de Variables**

A continuación, en la tabla 8 se indica la matriz de operacionalización de variables.

**Tabla 8***Matriz de Operacionalización de Variables*

<b>Variable</b>	<b>Fuente</b>	<b>Procedimiento de Recolección</b>	<b>Estrategia de Análisis</b>
Monto de Crédito a Pymes	Estadísticas oficiales, otras investigaciones.	Investigación Documental	Evaluar la situación actual del crédito dirigido a PYMES
Impedimentos para acceder a Fuentes de Financiamiento	Estadísticas oficiales, otras investigaciones y entrevistas a profundidad	Investigación Documental y de Campo	Identificar los obstáculos para acceder a los créditos enfocados a PYMES.
Utilización de Alternativas de Financiación	Otras investigaciones y entrevistas a profundidad	Investigación Documental y de Campo	Identificar los mecanismos de financiación más utilizados por PYMES y contrastar con la opinión de los entrevistados.

**Población para la entrevista**

El estudio se realiza sobre la base principal de 10 entrevistados. A continuación, en la tabla 9 se proporcionan más detalles sobre las personas a ser entrevistadas.

**Tabla 9***Detalles de Entrevistados*

<b>Nombre</b>	<b>Cargo</b>	<b>Institución</b>
Daniel Morales	Gerente de Riesgos	BanEcuador
Ronald Zambrano	Auditor	Auditteamzam Cía. Ltda.
Guillermo Granja	Académico	ECOTEC
Andrés Araujo	Propietario	TECNI PC

***Población de para la encuesta:***

Para este estudio se consideró como población a todas las MIPYMES existentes en la ciudad de Guayaquil, cuyo total es de 93.630 establecimientos económicos, información obtenida del directorio de empresas del INEC 2018.

***Muestra:***

Es una representación significativa de las características de una población que, bajo la asunción de un error (generalmente no superior del 5%) se estudia las características de un conjunto poblacional mucho menor que la población global.

**Tamaño de la muestra:**

$$n = \frac{N * (\alpha_c * 0,5)^2}{1 + (e^2 * (N - 1))}$$

Se determinó aplicando la formula señalada, donde:

**N:** Es el tamaño de la población o universo

**$\alpha$ :** valor crítico, correspondiente a un valor dado del nivel de confianza del 95% por lo que Z será de 1.96

**e:** error muestral que será igual al 5%

**n:** tamaño de la muestra

$$n = \frac{93630 * (1.96 * 0.5)^2}{1 + (0.05^2 * (93630 - 1))}$$

$$n = 383$$

Según el tamaño de la muestra calculada, la encuesta se debe realizar a 383 microempresas de la ciudad de Guayaquil, aplicándose un método de selección aleatorio simple el cual garantiza la calidad de los datos.

## CAPITULO III

### Situación del Financiamiento de las PYMES

#### Las pequeñas y medianas empresas (PYMES) en el mundo

No existe una definición exacta del término PYMES, debido a que cada país puede considerar distintas variables para clasificar a las empresas como pequeñas y medianas. Por ejemplo, una empresa que venda 15 millones de dólares por año puede ser considerada PYME en un país y en otro como una empresa grande. Sin embargo, no es importante que la definición o concepto varíe de país en país, lo relevante es conocer el papel o importancia que juegan las PYMES en la economía mundial.

En general, las PYMES representan un 80% de los negocios en un país. Esta proporción cambia dependiendo de la fecha de la investigación y las fuentes utilizadas. De acuerdo con la Organización Internacional del Trabajo (OIT) (2019) las PYMES, constituyen más del 90% de las empresas en muchos países y más del 50% del Producto Interno Bruto (PIB) en aquellos países que forman parte de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

A pesar de su gran importancia para la economía de un país, muchos gobiernos dejan a las PYMES en segundo plano a la hora de potenciar su crecimiento, como ocurrió en la crisis financiera del 2008 en Estados Unidos, donde los paquetes de ayuda fueron dirigidos a los grandes bancos ignorando a los pequeños. El argumento que normalmente esgrimen los gobiernos para actuar de esta manera es que las grandes empresas representan un mayor porcentaje del PIB y que además resulta muy complicado ayudar a numerosas empresas constituidas como PYMES (Dini y Stumpo, 2020). Según Banerjee y Duflo (2020) el hecho de que los gobiernos no apoyen con mayor ímpetu a las PYMES promueve una economía de escala no productiva cuya consecuencia es una mala distribución de la riqueza.

Las PYMES son reguladas por diferentes instituciones en una economía, estas organizaciones son responsables de promover el desarrollo de este tipo de empresas, así como proponer políticas públicas a favor de aquellas. El grado de independencia y de apoyo por parte de los distintos estados es variable, en general

como indica la CEPAL (2020) una mayor independencia puede ser beneficiosa para el diseño e implementación de políticas que permitan un crecimiento a largo plazo del sector de las PYMES. Aunque, por otro lado, se debe tomar en cuenta que un mayor nivel de independencia podría causar cierta desconexión respecto a algunos objetivos planteados por el estado. En la tabla 10 se muestran las entidades que se enfocan en regular y promover el desarrollo de las PYMES en Latinoamérica.

**Tabla 10**

*Entidades Reguladoras y Promotoras de PYMES en Latinoamérica*

<b>País</b>	<b>Entidad</b>	<b>Ministerio</b>
Argentina	Secretaría de la PYME y Desarrollo Regional	Ministerio de la Industria
Brasil	Servicio Brasileño de Apoyo a las Micro y Pequeñas Empresas	Independiente
Chile	Corporación del Fomento de la Producción	Independiente
Colombia	Servicio de Cooperación Técnica	Ministerio de Comercio, Industria y Turismo
Ecuador	Subsecretaría de MIPYMES y Artesanías	Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca (MPCEIP)
El Salvador	Comisión Nacional de la Micro y Pequeña Empresa	Ministerio de Economía
Guatemala	Viceministerio de la Micro y Pequeña Empresa	Ministerio de Economía
México	Subsecretaría para la Pequeña y Mediana Empresa	Secretaría de Comercio
Perú	Dirección General de MYPE y Cooperativas	Ministerio de la Producción
República Dominicana	Consejo de Promoción y Apoyo a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa	Ministerio de Industria y Comercio
Uruguay	Dirección Nacional de Artesanías, Pequeñas y Medianas Empresas	Ministerio de Industria, Energía y Minería
Venezuela	Instituto de Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria	Ministerio de Poder Popular de Industria

*Nota.* Adaptado de CEPAL (2018)

La relevancia que tienen las PYMES dentro de la economía de los países se puede evidenciar bajo distintas maneras, pero las más importantes son la participación de este tipo de organizaciones sobre el número total de compañías en

un país, la generación de empleo y el aporte al PIB que realizan. No obstante, existen amplias diferencias según los países que se estén analizando, por ejemplo, el aporte al PIB en los países miembros de la OCDE llega aproximadamente a un 60% mientras que en los países que conforman la CEPAL solo a un 30% (Comisión Económica para América Latina , 2018).

Existen brechas entre las empresas que se consideran como PYMES y las grandes compañías, estas diferencias pueden ser apreciadas en términos salariales, productividad, capital de trabajo, talento humano, inversión, entre otras. En la tabla 11 se puede observar la productividad de las PYMES en Latinoamérica en comparación con algunos países desarrollados. Es notoria la diferencia, en Latinoamérica la productividad de las PYMES fluctúa de un 16 a 36%, en cambio para los países desarrollados supera el 63%.

**Tabla 11**

*Productividad Relativa respecto a las Grandes Empresas*

<b>País</b>	<b>Pequeñas empresas</b>	<b>Medianas empresas</b>	<b>Grandes Empresas</b>
Argentina	36	47	100
Brasil	27	40	100
Chile	26	46	100
México	35	60	100
Perú	16	50	100
Alemania	70	83	100
España	63	77	100
Francia	75	80	100
Italia	64	82	100

*Nota.* Adaptado de CEPAL (2018)

Afortunadamente, cada vez hay más apoyo tanto privado como público para las PYMES a nivel mundial que permiten reducir las brechas señaladas y apoyar al desarrollo de este tipo de empresas, situación que se vio aumentada durante la pandemia del coronavirus que inició en 2019. Enfocando más el contexto hacia los países latinoamericanos, en el informe elaborado por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) titulado “*Análisis de las políticas de apoyo a las PYMES para enfrentar la pandemia del COVID en Latinoamérica*”, sus autores

Heredia y Dini (2021) hicieron un mapeo de las políticas, normas y programas referentes a apoyar a las PYMES en nueve países: Argentina, Chile, Colombia, Brasil, Costa Rica, México, Panamá, Ecuador y Uruguay. En resumen, todas las medidas implementadas fueron clasificadas en cuatro categorías de acuerdo con el propósito que perseguían: medidas dirigidas a la liquidez, a cuidar y generar empleo, a incentivar la producción y hacia el financiamiento.

En la tabla 12 se muestra el número de medidas que se implementaron como apoyo a las PYMES en la pandemia de la COVID-19, como se puede observar, la mayor parte de las medidas implementadas se concentraron en el financiamiento, básicamente en la facilitar el acceso al crédito a través de nuevas condiciones crediticias, renegociación o reestructuración de la deuda y líneas de crédito como fondos de garantía.

**Tabla 12**

*Número de medidas de apoyo a las PYMES*

<b>Categoría</b>	<b>Propósito</b>	<b>Número de Medidas</b>
Liquidez	Ayudar a conservar la liquidez en el corto plazo, se implementaron medidas como postergación de pagos de servicios básicos, tributos, contribuciones y obligaciones crediticias.	47
Empleo	Enfocadas a la conservación del empleo, pago parcial de una parte de los salarios y aportes patronales por parte del gobierno, flexibilización en los contratos laborales.	38
Apoyo a la Producción	Implementar medidas orientadas al emprendimiento e innovación en soluciones para hacer frente a la pandemia, impulsar plataformas de venta online y simplificación de trámites.	39
Financiamiento	Creación de nuevos programas y modalidades de crédito, refinanciación de las deudas, emisión de líneas de crédito especiales como fondos de garantía.	56

*Nota.* Adaptado de Análisis de las políticas de apoyo a las PYMES para enfrentar la pandemia del COVID en Latinoamérica (Heredia Zurita y Dini, 2021)

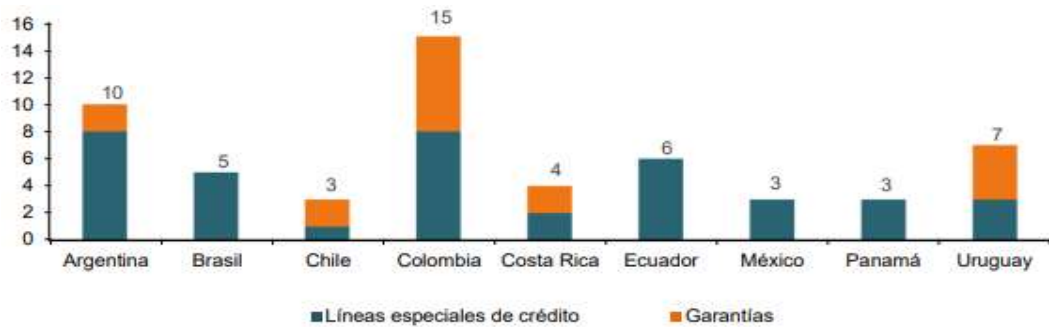
La mayor parte de los países implementaron medidas de apoyo a las PYMES en cuanto al financiamiento debido a la emergencia por el COVID-19. Estas medidas de financiamiento incluyeron sobre todo las líneas especiales de préstamos y



cobertura de garantías públicas. A nivel general, se pueden señalar dos aspectos importantes respecto al financiamiento: se flexibilizaron las condiciones de acceso en función de la situación imperante durante la pandemia y también se idearon mecanismos diferenciados según la realidad propia de cada país. En la figura 20, se puede apreciar el tipo de medidas implementadas por algunos países sobre el financiamiento.

### Figura 20

*Número de Medidas de Apoyo al Financiamiento Adaptado de Análisis de las políticas de apoyo a las PYMES para enfrentar la pandemia del COVID en Latinoamérica (Heredia Zurita & Dini, 2021)*



En la mayoría de los países, las medidas de otorgamiento de líneas especiales de crédito se acompañaron de un importante aporte de recursos por parte del Gobierno. Por ejemplo, en Argentina se creó un fondo especial por la afectación a causa del COVID con una inversión de más de 300 millones de dólares, así como el Fondo Nacional de Desarrollo Productivo (FONDEP) cuyo propósito era dar créditos productivos a mejores tasas para las PYMES, este fondo superó los 5,000 millones de dólares. De forma parecida, en Chile, el Gobierno invirtió más de 2,500 millones de dólares en un fondo para pequeños empresarios. En Costa Rica, también se creó un fondo nacional de desarrollo (FONADE) enfocado a dar crédito a las PYMES. En Colombia, el Gobierno lanzó un programa especial para garantizar los créditos solicitados por las PYMES que cubría el 80% del préstamo (Heredia Zurita y Dini, 2021).

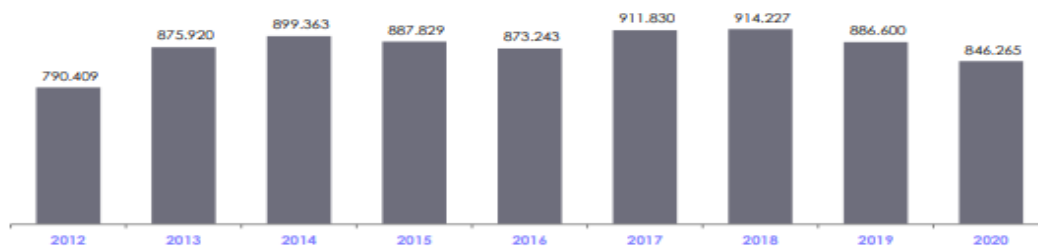
### Las PYMES en el Ecuador

En Ecuador, las Pymes son reguladas y promovidas por el Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca, específicamente por la

Subsecretaría de MIPYMES y Artesanías. Es importante señalar que las PYMES representan un gran volumen de empresas en la economía ecuatoriana, se puede decir, sin variar la naturaleza de fondo que el término PYME abarca la micro, pequeña y mediana empresa. De acuerdo con el Directorio de Empresas y Establecimientos (2021) que es un informe elaborado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos que contiene estadísticas sobre la estructura empresarial ecuatoriana, existieron más de 800 mil empresas en el año 2020. La evolución del número de empresas se muestra en la figura 21, tal como se puede observar el número de empresas ha disminuido en los últimos años.

**Figura 21**

*Evolución del Número de Empresas en el Ecuador. Tomado de Directorio de Empresas y Establecimientos (Instituto Nacional de Estadística y Censos, 2021).*



Antes de revisar las cifras específicas de las PYMES en Ecuador conviene conocer la clasificación que se utiliza para determinar si una empresa es una PYME. En el país se aplica la clasificación establecida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2015) que divide a las empresas según su tamaño y número de trabajadores. En la tabla 13 se puede observar el tipo de empresa que existe en función de las variables de clasificación.

**Tabla 13**

*Clasificación de Empresas*

Tipo	Ventas	# Trabajadores
Grande	\$ 5,000,000 o más.	200 en adelante
Mediana B	\$2,000,0001 a \$5,000,000	100 a 199
Mediana A	\$1,000,001 a \$2,000,000	50 a 99
Pequeña	\$100,001 a \$1,000,000	10 a 49
Microempresa	Menor o igual a \$100,000	1 a 9

*Nota.* Tomado de Superintendencia de Compañías (2015)

Una vez conocida la forma de clasificación de las empresas que aplica en nuestro país, se puede revisar la dinámica empresarial de acuerdo con el tamaño de la compañía. En el año 2020, tal como se observó hubo una disminución en el número total de empresas al pasar de 886,600 a 846,265, una reducción de 4.5%. La reducción más fuerte se dio en el segmento de las microempresas, fueron 26 mil empresas menos. En la figura 22 se muestran las cifras de las empresas clasificadas según sean microempresas, pequeñas, medianas y grandes y lo ocurrió en el 2020 respecto al 2019. Se nota una reducción en el número de empresas en todos los segmentos, asimismo, se puede ver que las empresas grandes apenas representan un 0,54% del número total de empresas, prácticamente en Ecuador el 99% de las empresas son microempresas, pequeñas y medianas.

**Figura 22**

*Empresas por Segmento y Variación 2020 versus 2019. Tomado de Directorio de Empresas y Establecimientos (Instituto Nacional de Estadística y Censos, 2021).*



Cuando se analiza el volumen de ventas generado según el tamaño de la empresa, se puede observar en la figura 23 que las PYMES generan aproximadamente un 27% de las ventas nacionales. Las empresas grandes, si se compara el 2020 versus el 2019 presentan una contracción de 18,6 mil millones de dólares, una reducción de 15%. Las ventas de las microempresas también disminuyen en un 12,7%.

**Figura 23**

*Ventas por tamaño de empresa. Tomado de Directorio de Empresas y Establecimientos (Instituto Nacional de Estadística y Censos, 2021).*



La estructura empresarial en el Ecuador está fundamentalmente formada por las MiPymes, por lo que no es de asombrarse el rol tan importante que juegan en la generación de empleo. De acuerdo con el INEC (2021) las micro, pequeñas y medianas empresas emplearon a más de 1,5 millones de personas en el Ecuador, esto representa más del 53% del empleo generado en el año 2020. En cuanto al giro del negocio a los que se dedican las PYMES se puede indicar que las principales actividades de las Pymes son el comercio, la manufactura y los servicios, en 54%, 36.4% y 9.5%, respectivamente (Diario el Telégrafo, 2017).

Como se ha podido revisar, la importancia de las Pymes resulta evidente al observar el volumen que representan en las ventas nacionales y en la generación de empleo. Las Pymes contribuyen a dinamizar la economía, su principal ventaja respecto a empresas grandes es la capacidad de adaptarse más rápidamente a los cambios que ocurren en el mercado y a las exigencias de sus clientes (Rodríguez Mendoza y Áviles Sotomayor, 2020).

### **Financiamiento de las PYMES**

Normalmente, las entidades financieras consideran que las empresas PYMES son un segmento de alto riesgo y suelen tener respuestas negativas o estar sujetas al cumplimiento de muchos requisitos previo obtención de un crédito. El alto riesgo de

este segmento se relaciona con la falta de garantías, la reducida información sobre la PYME porque con frecuencia son empresas que recién van a empezar a operar y su posible éxito está atado a pronósticos. De acuerdo con García, Ollague y Capa (2018) tanto en los países desarrollados como en vías de desarrollo este segmento, que representa aproximadamente más del 80% del total de empresas en una economía, tiene serias dificultades para acceder a servicios financieros como el financiamiento.

El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) (2017) estima que la brecha entre la oferta de financiamiento ofrecida al segmento y la demanda es cercana a los \$3800 miles de millones de dólares. De hecho, según el proyecto GEM (2022) que es el organismo que se encarga de monitorear los emprendimientos a nivel mundial, uno de los dos obstáculos más importantes que enfrenta un emprendedor al querer abrir su negocio es el acceso al financiamiento.

A escala mundial, aproximadamente el 40% de las PYMES tienen que recurrir a la conocida fuente de financiamiento que son los amigos y los familiares. En Latinoamérica se observa un comportamiento parecido a la hora de conseguir financiamiento. El informe “Pequeña Empresa, Gran Crecimiento” (2022) basado en encuestas realizadas a más de mil dueños de PYMES en el mundo, incluyendo Latinoamérica, que recurrieron a un préstamo en los últimos 5 años, revela algunos datos interesantes sobre el financiamiento de las PYMES, los cuales se resumen a continuación:

- A escala mundial, casi el 57% de las PYMES deben recurrir a amigos y familiares como fuente de financiamiento.
- Aparte de los amigos y familiares, las otras fuentes de financiamiento que utilizan con mayor frecuencia las PYMES son el crédito bancario o de una cooperativa y los fondos propios.
- Más de la tercera parte de las PYMES no obtuvo financiamiento por lo que se enfrentaron a serios problemas de flujos de efectivo que retraso el inicio de operaciones o impidió el lanzamiento de nuevos productos o servicios.

- Casi la mitad de las PYMES señaló que estaría dispuesta a cambiarse de entidad financiera se le ofrecen mejores condiciones en los créditos.
- Un 47% estaría dispuesto a analizar otras alternativas financieras diferente a los créditos.
- Existe una tendencia mundial en las PYMES de cambiarse a bancos emergentes que aplican tecnologías financieras conocidas como FINTECH para salvar los obstáculos tradicionales en las entidades financieras.
- En Latinoamérica, un 92% estaría dispuesta a cambiar su institución financiera de siempre si les ofrecen otras alternativas financieras (69%), mejores condiciones crediticias (60%), servicios digitales eficientes (31%) y productos financieros diseñados a la medida (31%).
- En Latinoamérica, casi un 70% de estas empresas indicaron que los servicios digitales son un aspecto relevante a la hora de ofrecer los préstamos.
- Un 76% de las PYMES indicaron que tres aspectos relevantes a la hora de obtener financiamiento son: la agilidad con que se realice el proceso de solicitud, las condiciones de amortización del préstamo y las tasas de interés.
- En relación con el proceso de solicitud del crédito, la mayor parte de las pequeñas y medianas empresas a nivel mundial, expresaron que les interesa que el proceso sea menos engorroso y más rápido (79%), mejores condiciones en el crédito (78%), ofertas personalizadas (76%) y mínima garantía o ninguna (75%). En Latinoamérica, las PYMES valoraron los distintos aspectos en un orden distinto: condiciones favorables en el crédito (92%), créditos más rápidos (89%) y diseño personalizado de préstamos (82%).

Existen algunos estudios que tratan el problema del acceso al financiamiento de las PYMES y proponen soluciones. Enseguida, se mencionan las principales conclusiones y recomendaciones de cada uno. Según Plaza (2015):

- Las PYMES necesitan mayor apoyo por parte del gobierno y del sector privado para poder crecer, hay que generar más mecanismos para que puedan

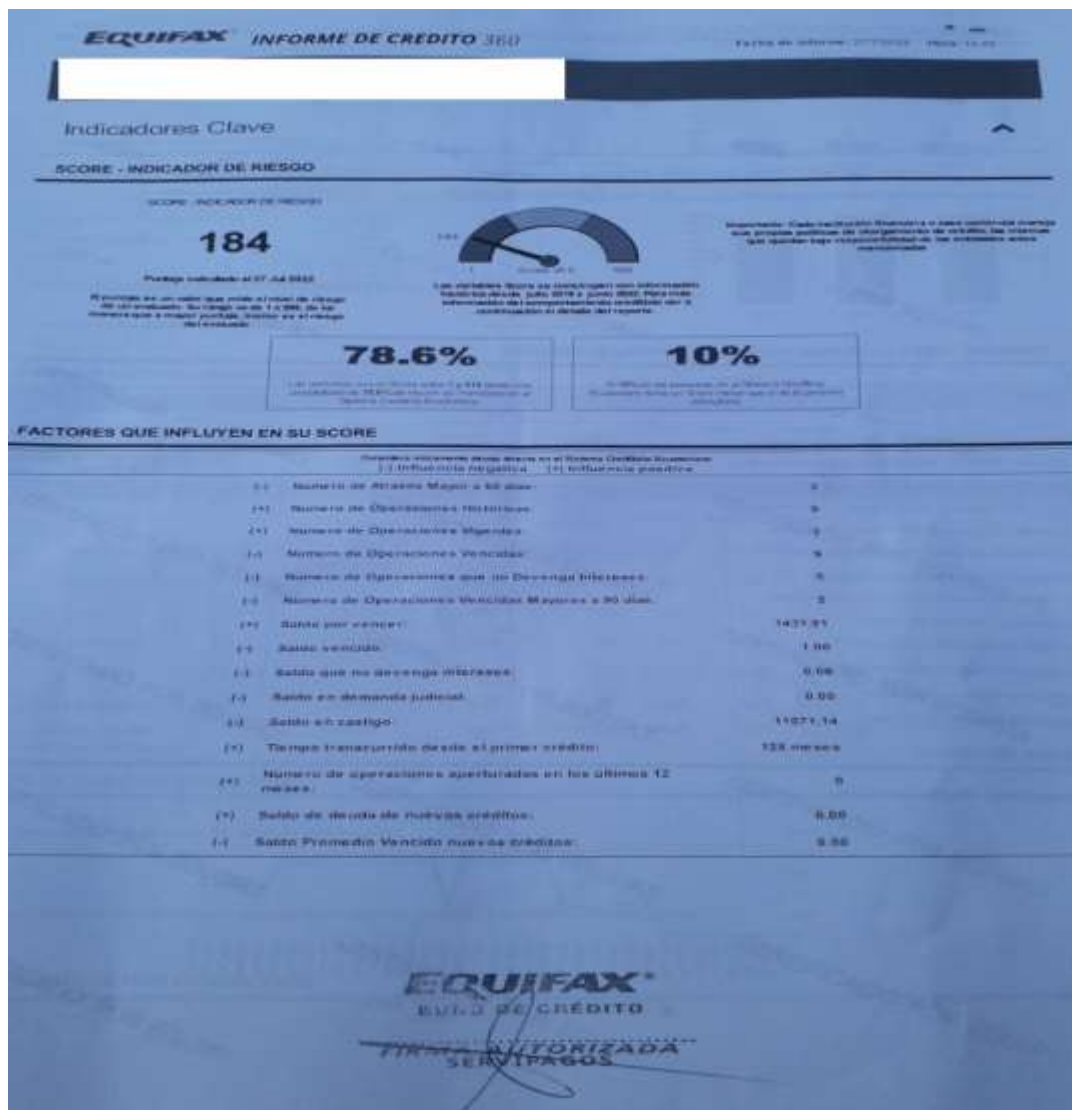
conseguir créditos. Entre estos se pueden mencionar a la asesoría financiera, legal, tributaria y estrategias de negocios.

- Se ha podido notar que existen muchas alternativas de financiamiento no utilizadas, tales como el Factoring, la coinversión, el crowdlending y la titularización, muchas veces por la falta de una legislación apropiada. El éxito en la implementación de estas alternativas dependió en su gran mayoría de las autoridades del gobierno y participantes del sector involucrado.
- Se propone la creación de un organismo de asesoría financiera enfocada en las PYMES.
- También el Estado debe fungir como banca de segundo piso.
- Las PYMES deben mejorar su gestión del negocio, llevar las cuentas en orden y transparentar la información.
- Que aumente la aplicación de tecnología financiera y que se haga más promoción de la oferta de financiamiento.

De acuerdo con Cume (2019) los requisitos exigidos por la banca, en especial la pública, complican el acceso al financiamiento por parte de las PYMES. En la figura 24 se puede ver uno de estos requisitos solicitados, es la entrega de la calificación recibida en el Buró de Crédito, para ser sujeto de crédito el individuo debe superar los 600 puntos, un mayor puntaje está asociado con un menor nivel de riesgo. Como se puede observar se evalúan varios indicadores para calcular el score.

**Figura 24**

*Ejemplo de Informe de Crédito. Obtenido mediante consulta en Equifax.*



Cume (2019) también indica que la organización debe tener las cuentas en orden, la información financiera debe estar clara. También menciona la autora que las universidades y la banca deberían formar alianzas para capacitar a los empresarios en temas de gestión financiera. Entre algunas de las recomendaciones que indica para mejorar el acceso al financiamiento indica:

- Crear un blog que contenga detalles que sean útiles para las Pymes como los centros de emprendimiento públicos o privados, los convenios que se han firmado entre instituciones educativas y públicas o privadas que ayudan a superar las barreras al financiamiento, las entidades que financian a las PYMES y la descripción de sus productos.



- Es imperativo que la empresa tenga bien definida su planificación estratégica en cuanto a los objetivos comerciales y financieros ya que esto puede incidir en la decisión de la entidad financiera de otorgar o no un crédito.

Según López (2018) el mercado bursátil es una excelente alternativa para las PYMES porque tiene un menor costo que los préstamos y además abre grandes posibilidades de recibir un mayor volumen de financiamiento lo que ayudaría a este segmento de empresas a internacionalizarse o invertir en tecnología que los vuelva más productiva. Sin embargo, el autor señala que la Bolsa de Valores necesita difundir sus beneficios a través de varios canales de comunicación a fin de que las PYMES puedan aprovecharlos.

En definitiva, en varias investigaciones revisadas se pudo constatar que existen problemas de acceso al financiamiento y las propuestas de mejora a esta situación van por el lado de difusión de la oferta de financiamiento que existe en el país, la mayor capacitación en la gestión empresarial y la consideración de fuentes alternativas de financiamiento. Estos lineamientos más otras ideas del autor serán consideradas en la propuesta elaboradas en el capítulo 4 de este proyecto.

## **Capítulo IV:**

### **Resultados y su discusión**

En este capítulo se presentan los resultados de la investigación documental y de campo, el enfoque está direccionado hacia el cumplimiento de los objetivos planteados en esta investigación lo que se logrará mediante la contestación de las tres preguntas de investigación formuladas:

1. ¿Qué tipo de financiamiento utilizan las PYMES en el Ecuador?
2. ¿Cuáles son los principales inconvenientes que enfrentan las PYMES al querer acceder a financiamiento?
3. ¿Cuáles podrían ser las alternativas de financiamiento no tradicional que podrían utilizar las PYMES en el Ecuador y cómo se podría fomentar su uso en el país?

### **Investigación de Campo: Entrevistas**

En esta sección se analizan las entrevistas realizadas, tal como se indicó en la metodología. La entrevista buscaba el objetivo de precisar un criterio de organizar una propuesta de financiamiento para las PYMES por aquella razón los entrevistados fueron académicos 2, empresarios 7, funcionarios públicos 1, se realizaron 10 entrevistas a través del siguiente guión de preguntas:

1. ¿Considera que las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) son importantes para el país? ¿Por qué?
2. En su opinión, ¿Cuáles son los principales problemas que enfrentan las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) en el Ecuador actualmente?
3. ¿Existen obstáculos para que este segmento de empresas acceda a un financiamiento? ¿Cuáles serían?
4. Desde su punto de vista, ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento más comunes que utilizan las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) en el Ecuador?
5. ¿Qué otros mecanismos de financiamiento usted conoce, que no sean los préstamos o aportes de fondos propios?

6. ¿Qué criterios considera que deberían utilizar las Pequeñas y Medianas Empresa PYMES del Ecuador al momento de seleccionar una fuente de financiamiento?
7. ¿Qué medidas propondría para que una PYME pueda acceder al financiamiento que necesita para su operación?

### **Análisis de las entrevistas**

Las entrevistas completas se pueden revisar en el apéndice A, en esta sección se coloca los aspectos principales de las respuestas proporcionadas por los entrevistados para cada interrogante y luego se analizan esos resultados de manera comparativa.

#### **1. ¿Considera que las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) son importantes para el país? ¿Por qué?**

**Tabla 14**

*¿Considera que las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) son importantes para el país? ¿Por qué?*

<b>Entrevistado</b>	<b>Respuesta</b>
Daniel Morales	Son fundamentales para el Ecuador, representan aquellas compañías que pasaron de ser emprendimientos, microempresa, o pequeños negocios familiares a ser empresas más formales con ventas superiores a los \$100,000 y que generan empleo formal ayudando al crecimiento económico del país además de contribuir al mismo tiempo con una serie de impuestos y aportaciones a varios organismos estatales.
Ronald Zambrano	Son de gran importancia para la economía porque generan empleo y dinamizan la economía.
Guillermo Granja	Son importantes porque representan el motor de la economía en un país al generar empleo.
Andrés Araujo	Sí, su importancia radica en que son el motor de la economía dando empleo a la mayoría de las familias debido a la variedad de sectores que abarcan las PYMES.
Víctor Lemos	Son fundamentales para la economía, todo depende de las

<b>Entrevistado</b>	<b>Respuesta</b>
Juan Esteves	MIPYMES ya que su actividad es básicamente nacional Las MIPYMES son el presente y el futuro de la economía nacional las grandes empresas no son la base para dar empleo y alimentar al PIB.
Andrey Maldonado	Bueno, en términos prácticos sujetémonos a los datos del INEC y Banco Central la economía del Ecuador se estructura con 95,5% de MIPYMES y únicamente el 0,5% son grandes empresas y eso lo dice todo. El 80% del empleo lo hacen estas pequeñas empresas y son las que construyen gravitadamente el PIB

**Análisis:** Todos los entrevistados coinciden en la importancia de las PYMES para el país porque contribuyen a dinamizar la economía a través de la creación de empleo en los múltiples sectores que participan.

## **2. En su opinión, ¿Cuáles son los principales problemas que enfrentan las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) en el Ecuador actualmente?**

**Tabla 15**

*¿Cuáles son los principales problemas que enfrentan las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) en el Ecuador actualmente?*

<b>Entrevistado</b>	<b>Respuesta</b>
Daniel Morales	Las PYMES enfrentan serios problemas a la hora de realizar sus actividades productivas: excesiva carga tributaria, las secuelas de la crisis sanitaria del COVID-19 que ha afectado su liquidez ocasionando problemas para pagar las deudas y la competencia desleal a través del comercio informal.
Ronald Zambrano	Los impuestos al fisco constituyen una barrera a la producción y el crecimiento.
Guillermo Granja	El principal problema es el financiamiento, al ser considerado un sector de mucho riesgo son sujetas al microcrédito lo cual supone una tasa de interés superior al 20%, situación que complica el manejo financiero en estas empresas ya que las ventas deben cubrir el capital, intereses

Entrevistado	Respuesta
Andrés Araujo	y gastos y costos de la operación. Problemas de liquidez y flujo del negocio sobre todo después de los acontecimientos generados por el paro nacional que provocó pérdidas en las PYMES, atrasos en los pagos a proveedores generando así una reacción en cadena en muchos sectores.
Víctor Lemos	Los problemas centrales de las MIPYMES tienen que ver fundamentalmente con el financiamiento. Este es un país que no ofrece muchos canales de financiamiento y los que ofrece son extremadamente caros para nosotros que somos pequeños. Eso debe ser el elemento clave por el cual se debe mejorar la economía
Juan Esteves	Se puede decir que las MIPYMES tienen múltiples problemas muy graves: se puede hablar de la organización sistémica de la empresa ecuatoriana es muy elemental y genera muchas ineficiencias, otra debilidad es la gestión financiera y administrativa muy precaria que contrae a la empresa, también podemos hablar de los escasos elementos que brida la economía para financiar las operaciones empresariales, estas son extremadamente caras
Andrey Maldonado	Indiscutiblemente las debilidades son organizativas. Nuestras empresas no buscan la eficiencia competitiva internacionales. Esto hay que agregarle que las fuentes de financiamiento son prohibitivas. Están caro que prefieren el uso de fondos propios o caer en manos de los chulqueros. El Ecuador debe emprender una transformación organizativa y financiera de las MIPYMES profunda de eso depende la posibilidad de crecimiento y eventualmente del desarrollo.

**Análisis:** Los entrevistados indican que las PYMES sí atraviesan problemas. Es interesante observar que 2 de los 4 entrevistados señalan que la carga tributaria representa un serio inconveniente para estas empresas porque limita su crecimiento e impone una carga financiera pesada. El académico Granja explica que el principal

problema es el acceso al financiamiento debido a tasas de interés superiores al 20%. El dueño de TECNI PC, en cambio se centra en problemas de liquidez como una secuela del paro nacional recientemente ocurrido lo que ha provocado que ciertas empresas no cumplan los pagos con los proveedores y se genere una secuencia de problemas en la economía.

**3. ¿Existen obstáculos para que este segmento de empresas acceda a un financiamiento? ¿Cuáles serían?**

**Tabla 16**

*¿Existen obstáculos para que este segmento de empresas acceda a un financiamiento? ¿Cuáles serían?*

<b>Entrevistado</b>	<b>Respuesta</b>
Daniel Morales	El acceso al crédito productivo es muy costoso (de 9,90% a 11,26% anual) y difícil de conseguir en el sistema financiero privado porque se establecen condiciones bastante ácidas para calificar si la empresa es sujeta o no de crédito. Además, la banca otorga plazos de pago muy cortos, para el capital de trabajo máximo 3 años y para activos fijos máximo 5 años. En la banca pública, aunque los costos son menores para los solicitantes, la dificultad radica en el cumplimiento de los requisitos de la banca pública, especialmente con no mantener deuda con otras instituciones públicas como el SRI, IEES, servicios básicos, etc.
Ronald Zambrano	Las garantías reales solicitadas por la banca tradicional dificultan el acceso al financiamiento por parte de las PYMES.
Guillermo Granja	El principal obstáculo es que la institución financiera no conoce al cliente y hasta que se verifique de que tiene capacidad de pago y cancelará a tiempo sus obligaciones, no se le da una línea de crédito. Por esto, muchos microempresarios caen en redes de préstamos fuera de la ley con tasa mayores a las bancarias, todo por la rapidez en la obtención de los fondos que necesitan.
Andrés Araujo	Trámites engorrosos y extensa documentación que solicita la

<b>Entrevistado</b>	<b>Respuesta</b>
	banca privada. Las altas tasas de interés son algo que incomoda, debería considerarse que son préstamos que generan empleo y mayor movimiento en la economía del país.
Víctor Lemos	Existen demasiados obstáculos. A veces pienso que este país está diseñado para que no tengan éxito los empresarios. Un obstáculo es la garantía o la palanca política. Eso define a este país y es lo que debe cambiar radicalmente.
Juan Esteves	El sector financiero está definido por la banca en el 80% lo que no deja otras opciones. Esto hace que la banca actúe como monopolio convirtiéndose en el mayor problema.
Andrey Maldonado	La estrecha estructura financiera del Ecuador desemboca en lo que conocemos. La banca es el poder real en este país y por tanto lo que refleja el sistema de crédito es los intereses de los grupos dominantes en la banca nada tiene que ver con las MIPYMES. Lo que se hace en este país es el uso de los esfuerzos locales para que los banqueros acumulen más.

**Análisis:** Todos los entrevistados señalan que sí existen problemas de financiamiento, los obstáculos principales mencionados son el costo del crédito y plazos cortos. El funcionario de BanEcuador explica que, a pesar de estos problemas, muchas veces los solicitantes acuden a la banca privada en vista de que en la banca pública piden algunos requisitos que resultan complicados para la mayoría de los prestatarios tales como estar al día en los pagos con todas las instituciones públicas. El auditor de empresas indica las garantías o colaterales que solicitan las instituciones financieras son un problema que limitan el acceso al crédito. El académico Granja menciona que el principal problema para acceder al crédito es que las entidades no conocen a sus futuros clientes por lo que tienen riesgo para ellas y eso hace que le impongan altas tasas de interés. Algo con lo que coincide Araujo respecto al alto costo de los préstamos, además añade que existe mucha tramitología.

**4. Desde su punto de vista, ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento más comunes que utilizan las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) en el Ecuador?**

**Tabla 17**

*¿Cuáles son las fuentes de financiamiento más comunes que utilizan las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) en el Ecuador?*

<b>Entrevistado</b>	<b>Respuesta</b>
Daniel Morales	Las PYMES normalmente apalancan su operación con capitales propios aportados por sus accionistas, también acuden a financiamiento de sus proveedores de materias primas y servicios. Asimismo, muchas veces solicitan dinero de “financistas” que trabajan al margen de la ley. Por sus niveles de ventas no son sujetos de crédito o inversión en el mercado de valores que posee altos costos de instrumentación. Hay pocas opciones viables como el Factoring, pero aún no se encuentra implementado del todo en Ecuador.
Ronald Zambrano	El financiamiento interno por parte de los accionistas es el principal protagonista económico para este tipo de empresas.
Guillermo Granja	El chulco, la prenda sobre joyas, vehículos, letras de cambio, los pagaré y luego los microcréditos bancarios suelen usarse financiar el capital de trabajo.
Andrés Araujo	En el caso de mi negocio, la principal fuente es la banca privada, aunque en algunas ocasiones también hemos acudido a prestamistas informales que no solicitan mayor documentación para darnos el financiamiento, pero a una alta tasa de interés.

**Análisis:** Casi todos los entrevistados coinciden en que la principal fuente de financiamiento de las PYMES son los aportes propios. También se indica que muchas de estas empresas deben acudir a préstamos informales con los conocidos chulqueros o usureros.

**5. ¿Qué otros mecanismos de financiamiento usted conoce, que no sean los préstamos o aportes de fondos propios?**



**Tabla 18**

*¿Qué otros mecanismos de financiamiento usted conoce, que no sean los préstamos o aportes de fondos propios?*

<b>Entrevistado</b>	<b>Respuesta</b>
Daniel Morales	Financiamiento a través de proveedores, prestadores de servicios como transportistas, entre otros. El Factoring sería una fuente de financiamiento ideal si contara con reglas claras y mecanismos idóneos para su implementación; sin embargo, por malos manejos se ha convertido en una alternativa bastante riesgosa para los bancos. Las ventas anticipadas con descuento también aplicarían siempre y cuando sea correctamente administrada para que no afecte a los resultados.
Ronald Zambrano	La inyección de dinero por parte de los accionistas, dinero que muchas veces no es recuperado.
Guillermo Granja	Testaferros de las obligaciones, es decir, personas que califican como sujetos de crédito, son los que adquieren el préstamo y adicional a lo que el banco les cobra a los microempresarios, estos cobran una comisión por el favor realizado.
Andrés Araujo	Prestamistas informales como “chulqueros” o usureros.
Víctor Lemos	Conozco los fondos concursables o las promociones de grandes empresas que generan proveedores financiando su operación

**Análisis:** Entre las alternativas señaladas por los entrevistados se encuentran el financiamiento por los proveedores, Factoring, testaferros calificados como sujetos de créditos y los préstamos informales. Respecto, al Factoring, tal como se encontró en la investigación documental, el funcionario de BanEcuador indica que es un mecanismo de financiamiento que aún no tiene reglas claras para su implementación y que es muy riesgoso para la banca.

**6. ¿Qué criterios considera que deberían utilizar las Pequeñas y Medianas Empresa PYMES del Ecuador al momento de seleccionar una fuente de financiamiento?**

**Tabla 19**

*¿Qué criterios considera que deberían utilizar las Pequeñas y Medianas Empresas PYMES del Ecuador al momento de seleccionar una fuente de financiamiento?*

<b>Entrevistado</b>	<b>Respuesta</b>
Daniel Morales	La relación costo-beneficio, la oportunidad y la evaluación de riesgos legales, financieros y operativos.
Ronald Zambrano	Las tasas de interés y los periodos de gracia.
Guillermo Granja	El costo de acceso al capital mediante la tasa de interés debe ser el primer criterio, luego una valoración de los flujos de caja para determinar las necesidades y montos de financiamiento, así como un respaldo financiero en caso de no tener una línea de crédito abierto que apalanque la operación.
Andrés Araujo	La tasa de interés en primer lugar, luego el plazo y la documentación que solicitan. Finalmente, el tiempo que toma la entidad en desembolsar el crédito.
Víctor Lemos	Los elementos que podría yo necesitar para lograr un financiamiento ideal yo lo enmarco en los siguientes tres aspectos: 1) créditos a la medida de los proyectos empresariales propuestos, 2) que los bancos no adicione costos por encima de las tasas de interés y 3) ojo con las garantías que no tienen nada que ver con el proyecto productivo
Juan Esteves	Se puede decir que los empresarios requieren financiamiento que les ayuden a acumular valor en la empresa. La banca debe saber que el objetivo no es la ganancia de la banca si no el crecimiento empresarial
Andrey Maldonado	No quepa dudas que la condición básica del crédito para las MIPYMES es la tasa de interés que se encuentra extremadamente alta llegando hasta el 30% esta debe ser el

---

objetivo llevarla por debajo del 15% para estas empresas.

---

**Análisis:** De acuerdo con los entrevistados, el primer criterio debe ser la tasa de interés. El funcionario de BanEcuador también añade la oportunidad del crédito, es decir qué tan rápido se va a recibir, y los riesgos en temas legales, por la parte financiera y los operativos. Otros criterios mencionados son los periodos de gracia y la valoración de los flujos de caja para saber si podrán o no responder a los créditos.

### **7. ¿Qué medidas propondría para que una PYME pueda acceder al financiamiento que necesita para su operación?**

**Tabla 20**

*¿Qué medidas propondría para que una PYME pueda acceder al financiamiento que necesita para su operación?*

<b>Entrevistado</b>	<b>Respuesta</b>
Daniel Morales	Una buena investigación de mercado que debe analizar diversos factores tales como: la fuente primaria de recursos, grado de tolerancia al riesgo de los accionistas, oferta de financiamiento en el mercado tanto de bancos como de cooperativas y sus condiciones. Consideraciones de las tasas de descuento que se deben utilizar para calcular la TIR y VAN en un proyecto. Otras medidas serían un control adecuado de los gastos, mantener las cuentas claras y en orden. Así también, la elaboración profesional de proyectos de inversión.
Ronald Zambrano	Subvenciones por parte del Gobierno y reembolsos en efectivo de impuestos operacionales.
Guillermo Granja	Una vez superada la etapa de conocimiento entre la entidad financiera y la PYME, se podría pedir una calificación de riesgo de tal manera que pueda acceder a una tasa de interés diferente al microcrédito. También, a medida que la empresa crezca podría trabajar con recursos propios o emitir obligaciones para la captación de fondos de la bolsa de valores.
Andrés Araujo	Análisis de su cartera de cuentas por cobrar, mejora del tiempo promedio de cobro a clientes, la generación de liquidez en el negocio y la administración efectiva del inventario.
Víctor Lemos	Como pequeño empresario que me ha tocado y me toca sufrir con el sector financiero y en particular con los bancos debo decirle que es necesario reducir las garantías y modificar los tiempos del crédito haciendo que las tasas de interés sean más bajas. Definitivamente esto hará que las

Entrevistado	Respuesta
Juan Esteves	<p>MIPYMES tengan un mejor futuro en los mercados nacionales e internacionales.</p> <p>En la academia entendemos que las MIPYMES son el corazón de nuestra economía y por tanto debe ser auspiciada por el Estado ecuatoriano. Deben promoverse nuevos canales de emisión privada que implique la expansión del mercado financiero. Esta característica va a hacer que las condiciones del crédito cambien favorablemente para los empresarios logrando que la economía sea más rentable.</p>
Andrey Maldonado	<p>Indiscutiblemente el foco de atención debe ser la MIPYME para lograr crecimiento en la economía ecuatoriana. Hasta el momento ha sido imposible lograrlo con las medidas timoratas que tenemos en el Ecuador para promover el emprendimiento. En consecuencia, la política pública debe poder configurar un sistema financiero diversificado al cual las MIPYMES puedan acudir con más facilidad a conseguir financiamiento.</p>

**Análisis:** Los entrevistados identifican algunas medidas que podrían ayudar a que las PYMES accedan al financiamiento. Desde el punto de vista del funcionario público las PYMES primero deben hacer una investigación de mercado que determine factores internos y externos relacionados al financiamiento que necesitan, además indica que las PYMES deben asesorarse profesionalmente en la elaboración de proyectos de inversión y también mantener su contabilidad en orden. El auditor propone que el Gobierno otorgue más subvenciones y realice reembolsos efectivos de impuestos relacionados con la operación del negocio. El académico explica que las PYMES deben contar con una calificación de crédito para que así puedan acceder rápidamente al financiamiento, además indica que la emisión de obligaciones en el mercado de valores podría ser otra alternativa para que consigan recursos financieros. El empresario coincide de cierta manera con el funcionario público al indicar que deben tener las cuentas en orden tales como la cartera y la gestión de cobranza, la liquidez y la administración del inventario.

### **Análisis de Encuestas**

Encuesta para la medición de impacto del financiamiento en el sector de las PYMES de la Ciudad de Guayaquil.

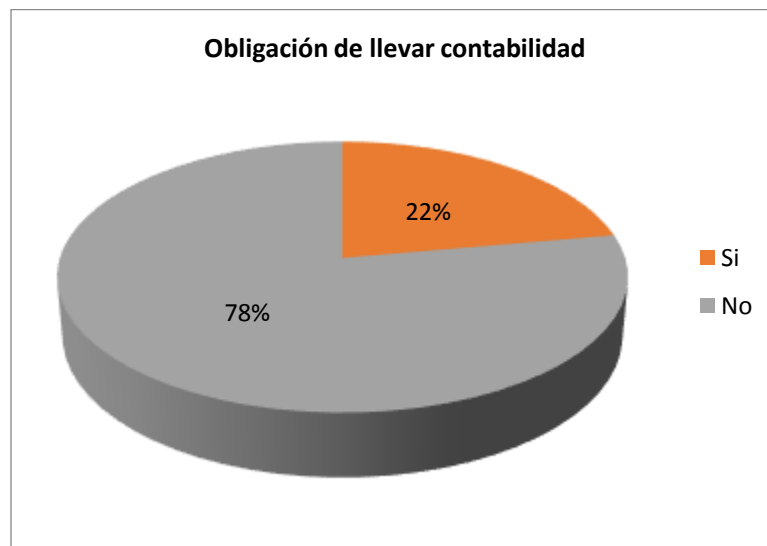
Para realizar un análisis de investigación cuantitativa se ha procedido a definir la población objetivo. Debido a que el objetivo de este estudio es demostrar la debilidad del sistema financiero actual y proponer uno diferente y más eficiente, se ha tomado como marco de muestra a microempresarios que posean las siguientes características:

- El lugar de residencia prioritariamente de la actividad empresarial debe ser la ciudad de Guayaquil.
- Tiempo de permanencia en la actividad empresarial no menor a 2 años.

La entrevista se la realiza a las personas seleccionadas aleatoriamente dentro del marco muestral, mediante el formulario establecido y la información es procesada en una base de datos en el paquete estadístico SPSS, en donde se tabulan los resultados que permitirán alcanzar los Objetivos de la investigación.

#### **Aplicación de encuesta**

##### **Pregunta 1: ¿Está usted obligado a llevar contabilidad??**



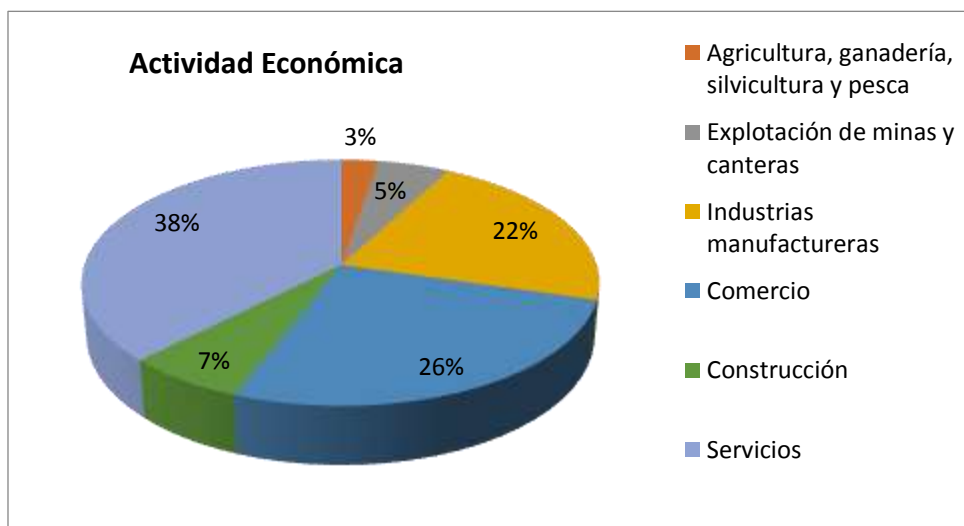
Los resultados proporcionados por la encuesta demuestran que el 78% se registra como personas sin obligación de llevar contabilidad frente a una minoría del 22% que sí tiene la obligación lo que denota que la mayoría se dedica al sector microempresarial, un mercado objetivo para trabajar.

**Pregunta 2: ¿Su tipo de unidad legal es?**



El 82% de las microempresas son manejadas bajo la figura de Persona Natural y el 18% bajo la figura de Persona Jurídica, lo que da una clara idea sobre la relación con el tipo de unidad legal, y que la mayor parte de los microcréditos son destinados a personas naturales.

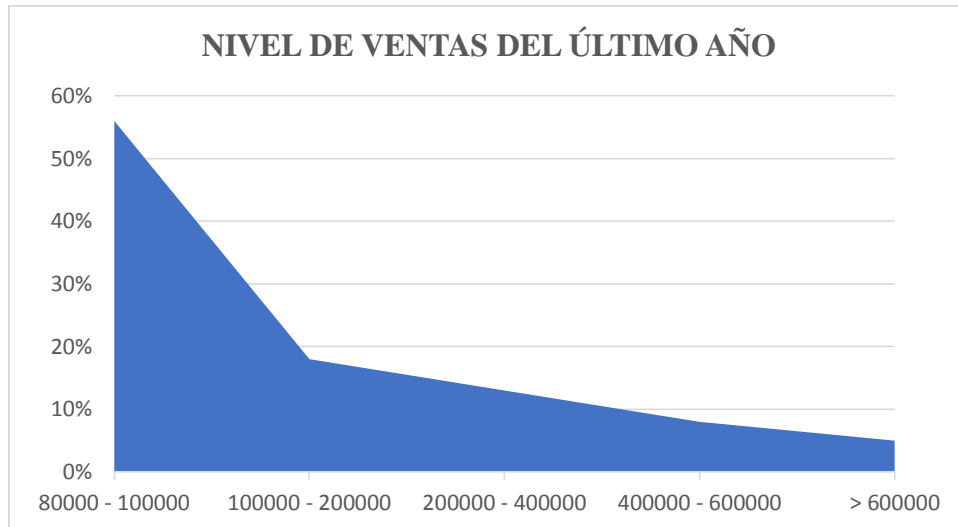
**Pregunta 3: ¿A qué Actividad económica se dedica?**



De acuerdo con la información levantada las microempresas en la ciudad de Guayaquil están constituidas en un 38% por actividades de servicios, un 26% de comercio, un 22% de industrias manufactureras, un 7% actividades de construcción y un 5% actividades de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca. Estos datos

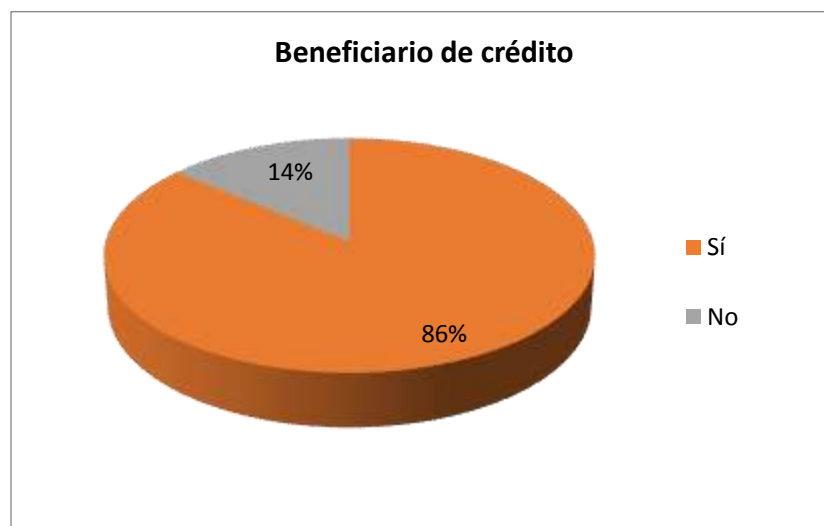
reflejan que prevalecen actividades de servicios y comercio donde asoma en menor medida actividades manufactureras.

**Pregunta 5: ¿Cuál fue su nivel de ventas en el último año?**



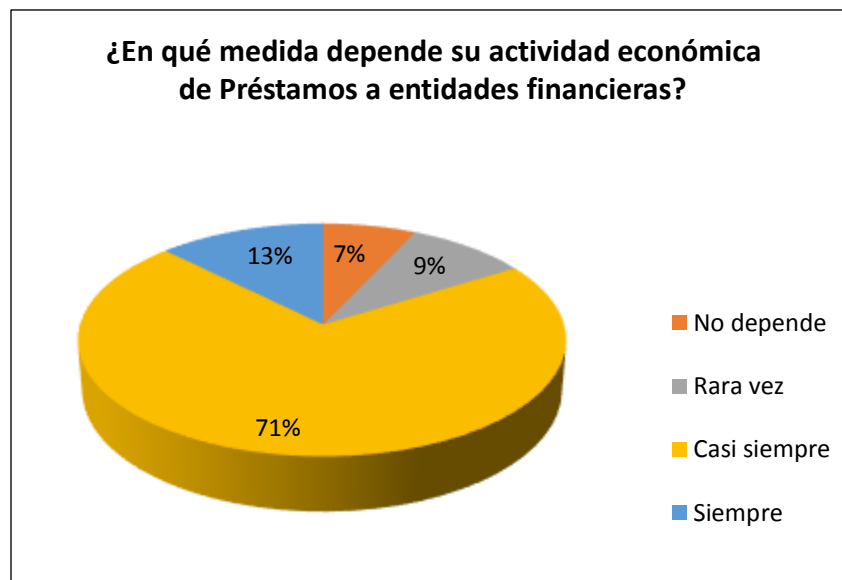
En esta pregunta se puede analizar que el 44% de microempresas tienen ingresos anuales que fluctúan entre 0 y \$ 20.000, mientras que entre \$ 20.001 y \$ 40.000 se registran el 23% de las microempresas, entre \$ 40.001 y \$ 60.000 se registran el 13%, entre \$ 60.001 y \$ 80.000 el 11% y entre \$ 80.001 y \$ 100.000 el 8%. Estos datos demuestran que hay una mayor concentración de microempresas que perciben ventas anuales entre 0 y \$ 20.000 lo que convierte a este sector en el más viable para el otorgamiento de microcrédito.

**Pregunta 6: ¿Es beneficiario de algún préstamo de instituciones Financieras?**



En esta pregunta el 86% de los microempresarios han sido o son beneficiarios de un crédito en una institución financiera frente al 14% que no tienen financiamiento de la banca, Esta cifra es bastante importante porque indica que el otorgamiento de créditos capitaliza un negocio.

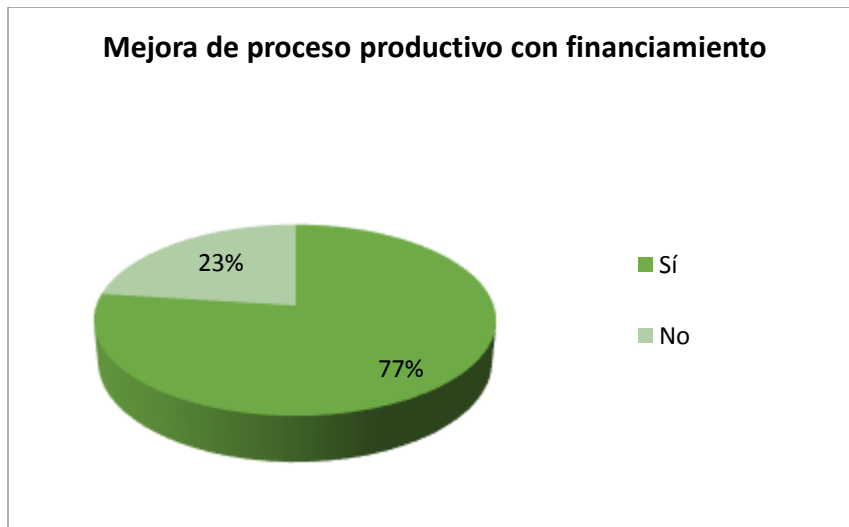
**Pregunta 7: ¿En qué medida depende su actividad económica de Préstamos a entidades financieras?**



En la pregunta 8 se hace el análisis de dependencia de las actividades Microempresariales y el financiamiento de estas actividades, dando como resultado que 71% de las actividades económicas están fuertemente ligadas al financiamiento, mientras que solo el 7% no dependen de ello para poderse ejecutar. Esta pregunta en correlación con la pregunta 7 nos da una clara idea que actualmente las instituciones financieras reactivan la actividad económica de una microempresa, mostrando así la importancia del microcrédito.

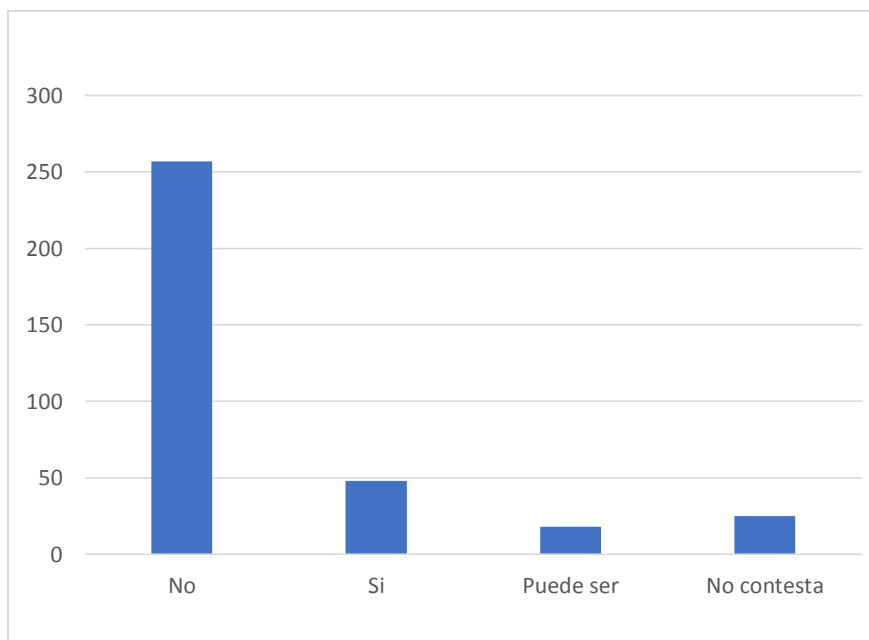
**Pregunta 8: ¿Cree usted que a través de un mejor financiamiento con otros criterios de garantía y tasas de interés podría mejorar sus niveles de producción y aumentar su capacidad de ventas?**



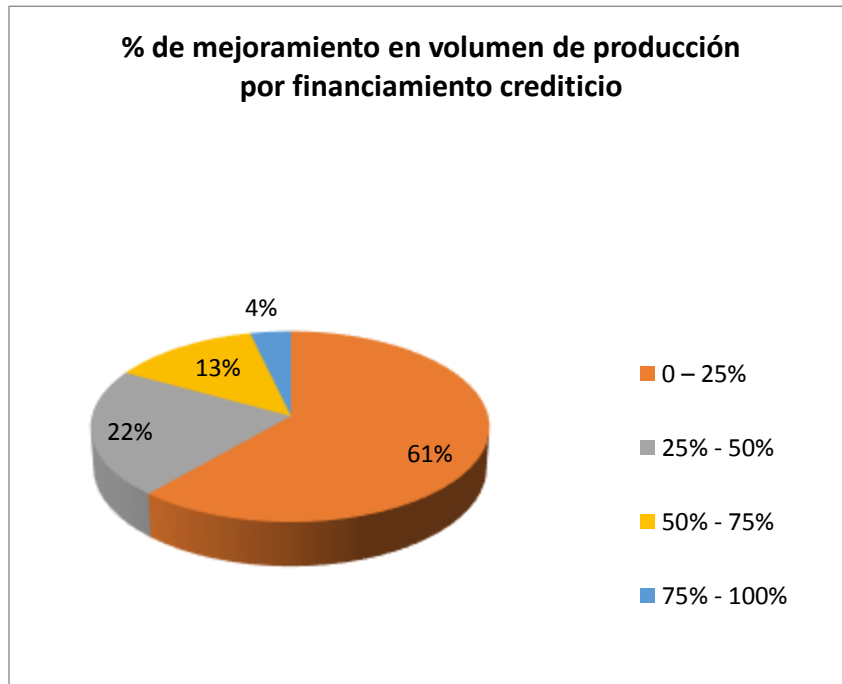


El 77% de los microempresarios considera que se puede mejorar su proceso productivo o comercial con la ayuda de financiamiento, mientras que el 23% no lo considera necesario. Esto indica el dinamismo del sector microempresarial y del financiamiento de sus actividades productivas, generando mayores niveles de ganancias, ya que se mejoran sus procesos productivos.

¿Cree que de mantener el financiamiento con banca privada mejoraría alguna vez su producción y sus ventas?



**Pregunta 9:** Si usted ha realizado su actividad económica con la ayuda de préstamos otorgados por entidades financieras, **¿En cuánto ha mejorado su volumen de ganancias con respecto al período anterior?**



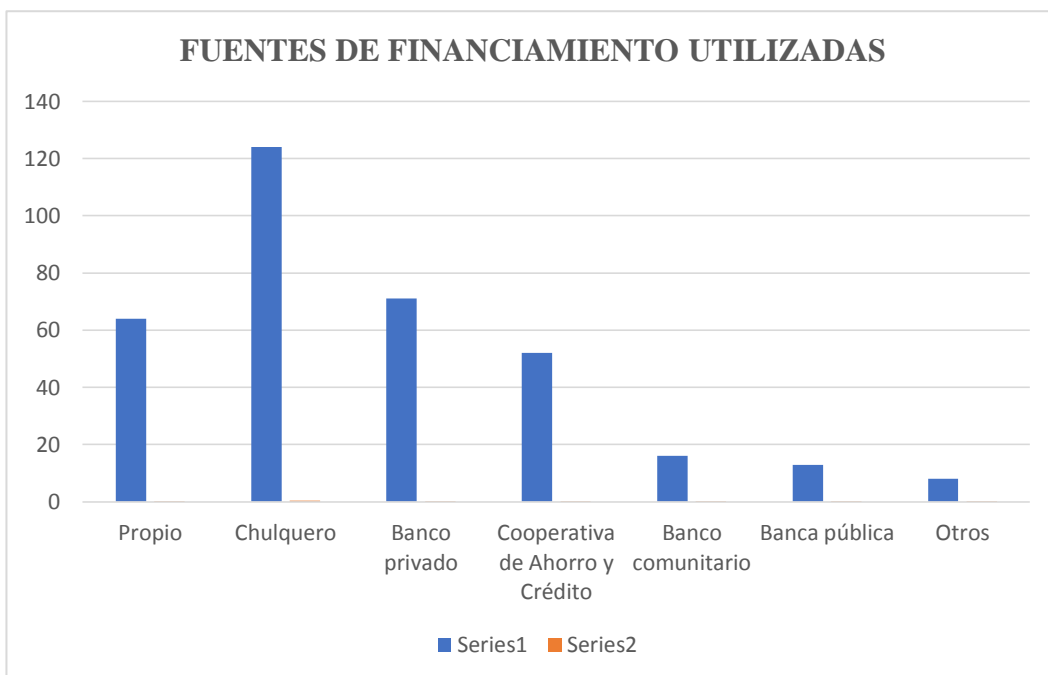
Alrededor del 83% de los microempresarios considera que el microcrédito ha mejorado su volumen de ganancias hasta en un 50%, mientras que alrededor del 17% considera que el volumen de sus ganancias se ha incrementado en más del 50% con la utilización del microcrédito.

**Pregunta 10:** Dada su experiencia **¿Recomendaría usted el uso de microcréditos en las actividades Productivas?**



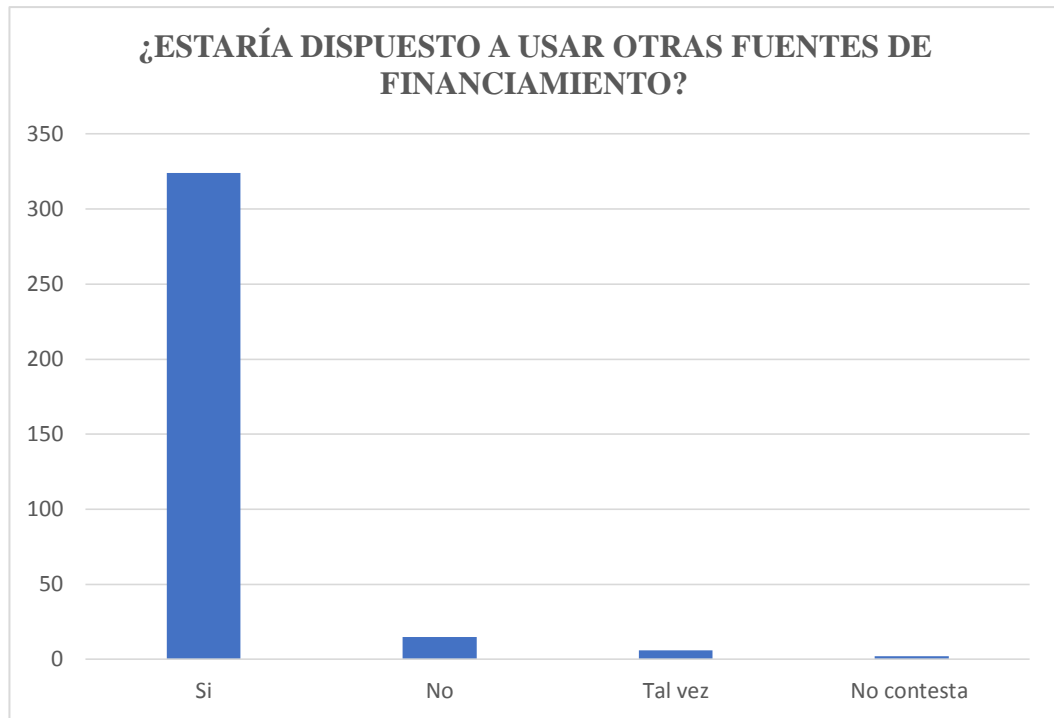
El 93% de los microempresarios recomienda el uso de microcréditos para llevar a cabo actividades económicas, frente a un 7% que indica es irrelevante para su negocio, esto que indica la aceptación que tienen los microcréditos en las actividades económicas de los microempresarios en Guayaquil.

**Pregunta 11: ¿Qué tipo de fuente de financiamiento ha utilizado?**



Es increíble constatar la importancia del financiamiento ilegal que existe en Guayaquil. Por otro lado, es importante notar que si se suma chulqueros y financiamiento propio dan como resultado aproximadamente el 80% del total del crédito.

**Pregunta 12: ¿Estaría dispuesto a usar otras formas de financiamiento alternativo?**



En consecuencia, se puede asegurar que las MIPYMES se encuentran en una circunstancia de crisis que se hace indispensable la búsqueda de nuevos mecanismos de financiamiento. Como se puede observar los encuestados son muy afín de tener otros mecanismos además de los formales: banca y cooperativa.

**Matriz de triangulación**

En este apartado se realiza una matriz de triangulación de los resultados obtenidos en la investigación documental y a la de campo versus los objetivos de esta investigación, de tal manera que se logre visualizar el cumplimiento de estos objetivos. A continuación, en la tabla 21 se muestra esta matriz.

**Tabla 21***Matriz de triangulación de resultados*

Objetivos de la Investigación	Resultados Investigación Documental	Resultados Investigación de Campo
Efectuar una revisión bibliográfica de los principales conceptos y teorías relacionadas al financiamiento de las PYMES.	La revisión documental realizada cubre los aspectos básicos del financiamiento y ha permitido conocer formas de financiamiento desconocidas para el autor que se aplican en muchas partes del mundo y en que Ecuador aún están iniciando. Asimismo, ha sido importante para poder caracterizar los problemas de financiamiento que atraviesan las PYMES en el Ecuador y generar el instrumento de investigación entrevista.	La investigación de campo realizada ratifica los fundamentos teóricos descritos en esta investigación respecto a la existencia de problemas de financiamiento en PYMES y la poca o nula utilización de mecanismos de financiación alternativos a los tradicionales.
Identificar el tipo de financiamiento que utilizan las PYMES en el Ecuador	Mediante la revisión teórica se pudo evidenciar la existencia de estos mecanismos de financiación: créditos, acciones, bonos, Factoring, leasing, Forfaiting, crowdfunding, entre otros. Un 72% de las PYMES se financian con fondos propios., en segundo lugar, se encuentra la financiación con proveedores.  Los resultados del estudio de Cume (2019) son coherentes con la evidencia de la investigación de Arzube (2019) donde se realiza un estudio a 384 a emprendedores de pequeños negocios. Un 75% de los emprendedores encuestados reciben préstamos de familiares o amistades para sus negocios, solo un 16% lo gestionan a través de una institución financiera.	La investigación de campo arrojó como hallazgo que las PYMES ecuatorianas se financian mayoritariamente con fondos propios que pueden provenir de accionistas, familias, amigos o conocidos. En segundo lugar, se encuentran los bancos privados y luego los bancos públicos. Se encuentra una pobre utilización de alternativas no tradicionales de financiamiento, de las cuales la más utilizada es el Factoring.
Señalar los principales obstáculos que enfrentan las PYMES a la hora de conseguir financiamiento	Un 73% de los encuestados responden que sí han tenido problemas para conseguir financiamiento. Los motivos son el proceso complicado, manejo informal de cifras por parte de las PYME y el no disponer de las garantías requeridas por el banco. Cume (2019).  Casi el 75% de los encuestados mencionaron que los requisitos que solicitan las entidades financieras impidieron que accedieran al financiamiento. Entre los dos principales requisitos se indican la exigencia de la garantía de un bien inmueble, así como tener el dinero para depositar en una cuenta bancaria. Arzube (2019)	Los obstáculos principales mencionados son el costo del crédito y plazos cortos, También la banca pública pide algunos requisitos que resultan complicados para la mayoría de los prestatarios tales como estar al día en los pagos con todas las instituciones públicas. Las garantías o colaterales son otro obstáculo. La falta de conocimiento de futuros clientes por parte de las entidades financieras también afecta al acceso al crédito haciendo que la operación tenga altas tasas de interés. La tramitología también es un obstáculo para considerar.

Objetivos de la Investigación	Resultados Investigación Documental	Resultados Investigación de Campo
<p>Elaborar una propuesta para promover la utilización de mecanismos no tradicionales de financiamiento para las PYMES del Ecuador</p>	<p>Otros estudios indican otros factores que dificultan el acceso al crédito: tamaño de la empresa, una compañía mediana tiene entre un 28 a 56 por ciento más de probabilidad de conseguir un préstamo que una pequeña. El tiempo en el mercado, el nivel de inversión en tecnología e incluso la ubicación de la empresa inciden en el acceso al financiamiento Franco, Gómez &amp; Serrano (2019).</p> <p>De acuerdo con el informe “Pequeña Empresa, Gran Crecimiento” (2022) existe una tendencia mundial en las PYMES de cambiarse a bancos emergentes que aplican tecnologías financieras conocidas como FINTECH para salvar los obstáculos tradicionales en las entidades financieras. En Latinoamérica, un 92% estaría dispuesta a cambiar su institución financiera de siempre si les ofrecen otras alternativas financieras (69%), mejores condiciones crediticias (60%), servicios digitales eficientes (31%) y productos financieros diseñados a la medida (31%).</p> <p>En Latinoamérica, casi un 70% de estas empresas indicaron que los servicios digitales son un aspecto relevante a la hora de ofrecer los préstamos.</p> <p>Varios autores señalan algunas propuestas para mejorar el acceso al financiamiento por parte de las PYMES, en resumen, los temas claves son el conocimiento de la oferta de financiamiento, la capacitación en gestión empresarial y la utilización de mecanismos alternativos de financiación.</p>	<p>En la investigación de campo, los entrevistados indicaron medidas como la realización de una investigación de mercado, la profesionalización de los proyectos de inversión, las cuentas en orden, la posibilidad de acceder a una devolución de impuestos como algunas medidas que ayudarían a que una PYME acceda al financiamiento.</p>

## **Capítulo V: Propuesta**

### **Antecedentes**

En este capítulo se presenta una propuesta dirigida a las PYMES para que conozcan y puedan utilizar mecanismos no tradicionales de financiamiento. La propuesta se construye sobre la base de los resultados obtenidos en la investigación documental, así como la investigación de campo a través de las entrevistas realizadas. La intención es ofrecer una propuesta integral para que las PYMES mejoren su situación al momento de querer acceder a un crédito.

### **Objetivo**

Elaborar una propuesta que propicie que las PYMES puedan conocer y acceder a fuentes de financiamiento necesarias para su operación.

### **Justificación**

Los resultados de este estudio indican que el 90% de las PYMES se financian con recursos propios dado la dificultad que tienen para acceder al crédito. Por otro lado, cuando las PYMES reciben un crédito las condiciones del préstamo en cuanto a tasa de interés, plazo y amortización, no suelen ser indicadas. Las instituciones financieras aplican una serie de requisitos estándares y no personalizados a la realidad de cada PYME, por ello muchas de ellas caen en incumplimiento luego de algún tiempo y registran un mal antecedente crediticio. Eso complica aún más su acceso al crédito. Bajo ese contexto, es necesario facilitar el acceso de las PYMES a otras fuentes de financiamiento.

### **Lineamientos de la Propuesta**

#### **Propósito**

La propuesta consiste en la realización periódica de ruedas de financiamiento enfocadas hacia las PYMES mediante la colaboración de la academia, organismos estatales y empresas privadas. La rueda sería un lugar donde coincidan los oferentes de financiamiento y los demandantes. Así también, podría haber consultoras de negocios y organismos que impulsen el emprendimiento.

### **Alcance de la rueda de financiamiento**

La rueda de financiamiento propuesta deberá tener una duración de 6 días, de lunes a sábado. Los primeros 3 días deben utilizarse para una serie de conferencias dictadas por académicos y empresarios expertos en la materia de financiamiento. El material de la capacitación deberá basarse en los hallazgos de esta investigación, en concreto deberá incluir:

- Alternativas de financiamiento disponibles en el Ecuador, instituciones que las ofrecen, sus características y requisitos.
- Criterios para seleccionar efectivamente una fuente de financiación.
- Gestión de Empresas: Aspectos fundamentales de Contabilidad, Finanzas y Planificación Estratégica.
- Elaboración de Planes de Negocio y Proyectos de Inversión.
- Emprendimiento

En los 3 días restantes, las PYMES deberían acercarse a los diferentes cubículos donde están las distintas instituciones públicas y privadas para solicitar financiamiento u otro tipo de apoyo como asesorías.

### **Objetivos Medibles de la Propuesta**

- Realizar la I Rueda de Financiamiento para PYMES en la segunda semana de noviembre de 2022.
- Utilizar la menor cantidad de recursos monetarios a fin de que el presupuesto estimado para la realización de este evento no supere los \$15.000.
- Lograr que al menos el 50% de las PYMES invitadas al evento realicen una solicitud de financiamiento.
- Cumplir con un nivel de satisfacción superior al 90% en la evaluación del evento por parte de las PYMES y otras instituciones participantes.

### **Requisitos de alto nivel**

- Disponer de auspiciantes y aliados estratégicos que ayuden para la logística del evento.



## Riesgos de la Propuesta

- Si las PYMES no conocen los beneficios de la rueda de financiamiento, no asistirán y el evento sería un fracaso.
- No conseguir el apoyo de aliados estratégicos haría difícil la realización de la rueda de financiamiento debido a que se incrementarían los gastos requeridos para implementar la propuesta.

Para reducir estos riesgos, se realizará una socialización del evento mínimo por 5 semanas. Además, desde el inicio de la planificación de la rueda se empezará a contactar a distintas entidades del gobierno e instituciones financiera para despertar su interés en participar, así como su apoyo en la logística del evento.

## Cronograma de implementación de la propuesta

En la figura 25 se puede ver las actividades e hitos que deben lograrse para la implementación de esta propuesta.

**Figura 25**

*Cronograma de implementación de la propuesta*

Actividades e Hitos de la Propuesta	Agosto				Septiembre				Octubre				Noviembre			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Diseñar la propuesta	■															
<b>Propuesta elaborada</b>	■															
Buscar auspicio en entidades públicas y privadas		■	■	■												
Buscar alianzas con instituciones financiera públicas y privadas		■	■	■												
<b>Auspicios y alianzas aprobadas</b>		■	■	■												
Diseñar la estrategia de comunicación del evento				■	■											
<b>Publicidad definida</b>				■	■											
Coordinar los aspectos logísticos del evento				■	■											
<b>Decoración y espacio físico verificado y contratado</b>				■	■											
Diseñar folleto informativo sobre opciones de financiamiento					■	■	■	■								
<b>Folleto informativo terminado</b>					■	■	■	■								
Coordinar la capacitación en financiamiento					■	■	■	■								
<b>Programación de temas y conferentes realizada</b>					■	■	■	■								
Realizar socialización del evento									■	■	■	■	■			
Efectuar la rueda de financiamiento															■	
<b>Rueda de financiamiento realizada</b>															■	
Elaborar encuesta para medir la satisfacción respecto al evento													■	■		
<b>Encuesta elaborada</b>													■	■		
Medir la satisfacción de los participantes en el evento																■
<b>Evaluación realizada</b>																■
Identificar oportunidades de mejora para la próxima rueda																■

## **Presupuesto estimado**

En la tabla 22 se puede observar el presupuesto referencial para esta propuesta. En realidad, se esperan conseguir auspicios y alianzas con instituciones públicas y privadas para la asignación de un espacio físico, la elaboración de materiales de capacitación y el folleto informativo de la oferta de financiamiento. Por ejemplo, las universidades seguramente estarán interesadas en ofertar sus distintos programas tales como una Maestría en Finanzas y Economía Empresarial que faculte a los maestrantes a analizar con efectividad diversos temas financieros en las empresas, en este caso probablemente podría aportar con el material de capacitación y los conferencistas. No obstante, lo anterior, siempre resulta conveniente tener un presupuesto estimado en caso de que el plan deba cambiar.

**Tabla 22**

*Presupuesto referencial de la propuesta*

<b>Rubro</b>	<b>Valor Estimado</b>
Publicidad	\$5,000
Salón de Eventos	\$6,000
Logística y otros	\$4,000

## **Conclusiones y Recomendaciones**

### **Conclusiones**

De la investigación presente se extraen las siguientes conclusiones:

- Existe una vasta literatura sobre el tema del financiamiento; sin embargo, el marco de referencia para la toma de decisiones financieras puede ser comprendido si se analizan las decisiones de inversión y de financiamiento. Toda decisión de financiamiento altera la estructura financiera de la empresa y por tanto sus resultados y su valor en el mercado.
- Hay múltiples clasificaciones de las fuentes de financiamiento, pero en síntesis se puede decir que hay financiamiento con fondos ajenos y otro con fondos propios. El financiamiento que implica fondos propios es más riesgoso por lo que suele ser más costoso que el financiamiento con fondos ajenos. No obstante, incrementar el nivel de endeudamiento ajeno también puede provocar problemas de insolvencia a la empresa.
- Los criterios de selección de las fuentes de financiamiento más comunes son la tasa de interés, las condiciones de amortización, las garantías solicitadas en la operación, el tiempo en que se entregará el dinero y el impacto del financiamiento sobre la solvencia y rentabilidad de la empresa.
- Las fuentes tradicionales de financiación son los préstamos, la emisión de bonos o acciones y los aportes propios. Existen también los no tradicionales como el capital riesgo, los business angels, leasing, Factoring, crowdfunding, Forfaiting, entre otros. Cada uno tiene sus ventajas y desventajas en función de la complejidad de la operación y accesibilidad.
- Los resultados obtenidos en la investigación arrojan que la principal fuente de financiación de las PYMES son los aportes propios, más del 70% de estas empresas utilizan esta fuente de fondos. En segundo lugar, la fuente de financiamiento más aplicada son los bancos privados seguidos de los bancos públicos. Se encuentra que las empresas solicitan más préstamos en los bancos privados que en los públicos debido a los requisitos que aplican estos últimos, en especial el de no tener deuda en ninguna institución pública.

- En la investigación de campo se pudo constatar que no existe mucho conocimiento respecto a fuentes no tradicionales de financiamiento. De hecho, se citaron solo dos: el financiamiento mediante los proveedores y el Factoring. Asimismo, en la revisión documental se evidenció la poca utilización por parte de las empresas de mecanismos no tradicionales de financiamiento, por ejemplo, el Factoring representa apenas un promedio de 0,16% del crédito otorgado en enero a mayo de 2022.
- Entre los principales obstáculos para que las PYMES accedan al financiamiento se pueden indicar los altos costos del crédito debido a que este segmento de empresas representa un mayor riesgo para las entidades en comparación a las empresas grandes, los requisitos tales como la garantías y estar al día con todas las instituciones públicas. También se mencionan otros aspectos como la falta de una elaboración profesional de los proyectos de inversión o planes de negocios que entregan este tipo de empresas a las instituciones financieras, así como una gestión del negocio informal que genera desconfianza en ese tipo de instituciones.
- Respecto a las medidas que se podrían implementar para mejorar el acceso al crédito por parte de las PYMES se proponen algunas que van desde la devolución de impuestos hasta la utilización del Factoring. En este punto, se nota una falta de conocimiento sobre otros mecanismos no tradicionales de financiación aplicables para las PYMES en Ecuador.

Finalmente, el análisis de las diversas fuentes de financiamiento existentes para las PYMES en el Ecuador ha permitido identificar la situación actual de la financiación de estas empresas y por ende vislumbrar alternativas para mejorar la accesibilidad al financiamiento en este segmento de empresas, las cuales en su mayoría solo utilizan financiación propia o préstamos, desconociendo otras posibilidades que podrían ser muy beneficiosas para sus resultados operacionales.

## Recomendaciones

- La capacitación en temas de financiación se erige en un aspecto fundamental para que las PYMES mejoren su acceso al financiamiento. Existe una vasta teoría sobre este tema que las PYMES deberían conocer, por lo tanto, las entidades financieras privadas o públicas, en aras de que este segmento de empresas mejore sus resultados y por tanto sea sujeto de crédito, deben crear cursos de capacitación en temas como la gestión empresarial, elaboración y evaluación de proyectos de inversión, diseño de planes de negocios, contabilidad y finanzas, entre otros.
- Las instituciones financieras tanto públicas como privadas deben revisar las condiciones de las operaciones de financiamiento que ofrecen y personalizarlas a la situación actual de las PYMES, deben recordar que las PYMES dinamizan la economía ecuatoriana y que además serán futuras grandes empresa que seguramente demandarán mayores montos de financiamiento generando rentabilidad para esas instituciones financieras.
- Se deben generar sitios o espacios de encuentros tales como los que se propone en esta investigación para que las PYMES conozcan todas las opciones de financiamiento que tienen a su disposición. Un congreso o una rueda de financiamiento que se realice al menos unas dos veces al año contribuiría a mejorar el acceso a los recursos financieros que necesitan estas empresas.
- La revisión de las leyes y normas en cuanto a mecanismos no tradicionales de financiamiento es otro punto importante. Las reglas deben ser claras para todos los participantes del mercado a fin de que puedan utilizar más estos instrumentos en el Ecuador.
- La incorporación de mayor tecnología como las FINTECH que faciliten el acceso rápido al crédito también constituye algo a impulsar. Recientemente, durante la pandemia de la COVID-19 el sector Fintech demostró ser flexible a las necesidades cambiantes del mercado y aumentar la inclusión financiera, un ejemplo esto es la creación de un banco digital en la región latinoamericana que recibe un promedio de 2 millones de clientes nuevos cada mes. En este sentido

la creación de una plataforma integrada de financiamiento para PYMES podría ser una excelente opción para explorar en otras investigaciones.

## Referencias Bibliográficas

- Aguilar, L. (2013). Caracterización del financiamiento, capacitación y rentabilidad de. Trujillo: ULADECH.
- Altamirano Hernández, G. (11 de febrero de 2019). Transparencia y Pasión son claves en las campañas de Crowdfunding. *Diario el Telégrafo*.
- Andrade, M. (22 de enero de 2018). Una buena campaña asegura el éxito en las plataformas de Crowdfunding. *Diario el Telégrafo*.
- Angrist, J. (2022). *Dominar la Econometría*. Barcelona: Antoni Bosch.
- Arzube Barreto, E. E. (2019). *Propuesta de Financiamiento para Microempredimientos a través de Cooperativas de Ahorro y Crédito en Guayaquil*. Guayaquil: UCSG.
- Ávalos, G. (2018). *PYMES en el Ecuador*. Guayaquil: Plusvalores Casa de Valores.
- Ávalos, G. (2020). *PYMES EN EL ECUADOR*. Guayaquil: PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A.
- Ayón Ponce, G. I., Plúas Barcia, J. J., & Ortega Macías, W. R. (2020). El apalancamiento financiero y su impacto en el nivel de endeudamiento de la empresa . *Revista Científica Ciencias Económicas y Empresariales*, 117-136.
- Badillo, M. E., Pérez Bravo, M. C., & Escribano Ruiz, G. (2019). *Gestión Financiera*. Bogotá: Paraninfo.
- Banco Central deL Ecuador. (2022). *Estadísticas Mensuales del Sector Monetario Financiero*. Guayaquil: BCE.  
<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>
- Banco Interamericano de Desarrollo (BID). (2022). *Fintech en América Latina y el Caribe*. Washington: BID.
- Banco Interamericano de Desarrollo. (2017). *Credito a las Pyme y Políticas de Gobierno*. Washington: BID.

- Banerjee, A., & Duflo, E. (2020). *Buena Economía para Tiempos Difíciles*. España: Taurus.
- Briozzo, A., & Vigier, H. (2014). El empleo de créditos personales en el financiamiento de las pequeñas empresas. Mendoza, Argentina: AAEP
- Blasco, P. (2021). *Fintech Banking*. Madrid: Almuzara.
- Cano, A. M. (2017). *Matemáticas Financieras*. Bogotá: Ediciones de la U.
- (2018). *Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones (COPCI)*. Quito: Registro Oficial.
- Comisión Económica para América Latina . (2018). *Desarrollo e Igualdad: El pensamiento de la CEPAL en su séptimo decenio*. Santiago de Chile: CEPAL.
- Corporación Financiera Nacional . (2022). *Crédito de Primer Piso - Factoring (persona natural o jurídica)*. <https://gobecforms.gobiernoelectronico.gob.ec/index.php/cfn/tramites/credito-primer-piso-factoring-persona-natural-juridica>
- Corporación Financiera Nacional. (3 de agosto de 2020). *CFN*. <https://www.cfn.fin.ec/fondo-nacional-de-garantia/>
- Couto Correa, F. (2017). *Gestión de Datos de Investigación*. Barcelona: UOC.
- Cume Ortiz, M. A. (2019). *Factores que inciden en el acceso al financiamiento de las Pymes de la ciudad de Guayaquil*. Guayaquil: UCSG.
- Diario el Telégrafo. (28 de Junio de 2017). 95% de las empresas en el país son MiPymes.
- Dini, M., & Stumpo, G. (2020). *MiPymes en América Latina un frágil desempeño y nuevos desafíos para las políticas de fomento*. Santiago: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Dueñas, J. D. (22 de mayo de 2019). *Empresa Exterior*. <https://empresaexterior.com/art/70608/utilizacion-del-forfaiting-en-las-pymes-exportadoras>



- Erazo, T. (16 de agosto de 2019). *Capital Riesgo en PYMES*. <https://www.udla.edu.ec/liderazgo/blog/2019/08/16/capital-de-riesgo-en-pymes-2/>
- Flores Pascual, Y. I. (2019). Una revisión de los principales problemas de financiamiento de las MIPYMES: Propuesta del leasing como un financiamiento con ventajas y beneficios. Tomado de <http://hdl.handle.net/20.500.12590/16656>
- Fondo Emprende. (2020). *Fondo Emprende: Ecuador Productivo*. [https://www.fondoemprende.gob.ec/#:~:text=El%20Capital%20Crece%20\(Semilla\)%20destina,28%20de%20enero%20de%202021.](https://www.fondoemprende.gob.ec/#:~:text=El%20Capital%20Crece%20(Semilla)%20destina,28%20de%20enero%20de%202021.)
- Franco Gómez, M., Gómez Gutiérrez, F., & Serrano Orellana, K. (2019). Determinantes del acceso al crédito para las PYME del Ecuador. *Conrado*, 295-303.
- García Saltos, M. B., Ollague Valarezo, J. K., & Capa Benítez, L. B. (2018). La realidad crediticia para las pequeñas y medianas empresas ecuatorianas. *Universidad y Sociedad*, 40-46.
- Giraldo Cardona, D., & Sampedro Dávila, J. C. (2017). *El Factoring como herramienta financiera para las pequeñas y medianas empresas (PYMES) del Municipio de Caldas, Antioquía*. Medellín: ESUMER.
- Global Entrepreneurship Monitor . (2022). *2021/2022 Global Report Opportunity Amid Disruption*. London: Witchwood Production House.
- Gómez, G., Navarro Barranzuela, J. A., & Marchena Ojeda, L. M. (2022). El crowdlending como alternativa de financiamiento para las Mypymes del Perú. *Revista de Ciencias de la Administración y Economía*, 161-177.
- Gómez, G., Navarro, J., & Marchena, L. (2022). El crowdlending como alternativa de financiamiento para las MiPymes del Perú. *RETOS. Revista de Ciencias de la Administración y Economía*, 12(23), 161-177. <https://doi.org/10.17163/ret.n23.2022.10>

- González, F., Rugel Torres, C., Navas Bayona, W., Torres Martínez, P., & Vera Salazar, D. (2017). *Crowdfunding: una alternativa de financiamiento para las PYMES*. Ecuador: Compás.
- González, J., Valdés Medina, F. E., & Saavedra García, M. L. (2021). Factores de éxito en el financiamiento para Pymes a través del Crowdfunding en México. *Revista mexicana de economía y finanzas*.
- Haisenko, P. (4 de julio de 2022). ¿Hay solución para la inflación mundial? *Anderweltonline*.
- Heredia Zurita, A., & Dini, M. (2021). *Análisis de las políticas de apoyo a las PYMES para enfrentar la pandemia de Covid en América Latina*. Santiago de Chile: CEPAL.
- Higgins, R., & Schall, L. (1975). Corporate Bankruptcy and Conglomerate Merger. *Journal of Finance*, 93-113.
- Holguín Delgado, M y Mafioly Yacaman, C. (2022). Prototipo de Aplicativo Multiplataforma Tipo Crowdfunding para la Financiación de MiPymes en el Valle de Aburrá. Universidad EIA.
- Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2021). *Directorio de Empresas y Establecimientos 2020*. Guayaquil: INEC.
- International Labour Organization . (2019). *Small Matters Global evidence on the contribution to employment by the self employed, micro enterprises and SMEs*. Switzerland: ILO.
- Juárez Núñez, T. A. (2020). *Análisis del Aporte del Microcrédito como medio de financiamiento a PYMES en el sector agrícola: Arroz y Cacao; en la provincia del Guayas*. Guayaquil: UCSG.
- Junta de Regulación Monetaria Financiera. (2015). *Resolución No. 043-2015-F*. Guayaquil: Registro Oficial.
- León Delgado, P. (2021). *Financiación Empresarial*. Madrid: Pirámide.
- (2020). *Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación*. Quito: Registro Oficial.

- (2011). *Ley Orgánica de la Economía Popular y Solidaria*. Quito: Registro Oficial.
- Lizarzaburu , G. (09 de 10 de 2020). Confirming: anticipar cobros de factura en la banca y ganar liquidez. *Diario Expreso*.
- López Lindao, J., & Farías Villón, E. (2018). *Análisis de Alternativas de Financiamiento para las PYMES del Sector Comercial e Industrial de Guayaquil*. Guayaquil: UCSG.
- López, P. W. G. (2019). Caracterización del financiamiento bancario de las MiPymes salvadoreñas. *Revista Académica ECO*, (21). Tomado de <http://recursosbiblio.url.edu.gt/CParens/Revista/ECO/Numeros/21/03/21.pdf>
- Lorenzana, D. (24 de Enero de 2018). *Pymesya autonomos*. <https://www.pymesya autonomos.com/administracion-finanzas/en-que-consiste-el-forfaiting-y-como-puede-ayudar-a-una-pyme-exportadora>
- Maldonado Román, M. (2017). *Cultura Tributaria de las MIPYMES y su incidencia en el contexto socio-económico ecuatoriana*. Loja: Universidad Nacional de Loja.
- Maldonado, P. (2022). La inversión ángel da sus primeros aleteos. *Revista Líderes*.
- Maldonado Román, M. B., Moreno Salazar, Y. de J., & Armijos Tandazo, L. A. (2019). Los microcréditos y su incidencia en el crecimiento económico de las MiPymes. *Un Espacio Para La Ciencia*, 2(1), 227–244. Recuperado a partir de <https://revistas-manglaeditores.com/index.php/espacio-para-la-ciencia/article/view/43>
- Mambu. (2022). *Pequeña empresa, gran crecimiento*. Amsterdam: Mambu.
- Manjarrés, M. y Durán, J. (2016). Alternativas de financiamiento para las MiPymes en el cantón Ambato. Universidad Técnica de Ambato. Facultad de Contabilidad y Auditoría. Carrera Ingeniería Financiera. Tesis de fin de curso. Tomado de <https://repositorio.uta.edu.ec/jspui/handle/123456789/23013>

- Martín, E. (2022). *Confirming un sistema de gestión de pago para Pymes*. cajasiete: <https://www.cajasietecontunegocio.com/temas/finanzas-y-fiscalidad/item/confirming-sistema-gestion-pagos-pymes>
- Meneses Sánchez, A. E. (2017). *Alternativas de Financiamiento para PYMES en Ecuador*. Quito: UTE.
- Meza Orozco, J. (2017). *Evaluación Financiera de Proyectos*. Bogotá: Ecoe.
- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review* , 261-297.
- Montaño, D. (13 de junio de 2022). Un resumen del paro nacional de junio. *Diario GK*.
- Montesdeoca Molina, B. R., & Almeida, V. C. (2020). El Leasing Financiero: una herramienta jurídica y económica subutilizada en el Ecuador. *USFW Law Review*, 55-79.
- Moreno, A., Mora, G. & Parrales. M. (2022). Microcréditos en la MiPymes: Oportunidad o Limitante en su Crecimiento Empresarial: Microcréditos en la MIPYMES. UNESUM-Ciencias. Revista Científica Multidisciplinaria. ISSN 2602-8166, 6(2), 169-192. <https://doi.org/10.47230/unesum-ciencias.v6.n2.2022.647>
- Navarro, S. y Mollero, J. (2022). Fintech en el Perú: Retos y oportunidades para el financiamiento de las MiPymes en el comercio internacional, Lima – Perú. Tomado de <https://hdl.handle.net/20.500.12692/104861>
- Neira Burneo, S. (2020). *Instrumentos para la inclusión financiera: El caso del Ecuador*. Santiago: CEPAL.
- Oleas, J. (2019). Ecuador: siete crisis económicas bajo la lupa. *América Latina en la Historia Económica*, 26.
- Plaza Hidalgo, D. H. (2015). *Alternativas Financieras para el Desarrollo de las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) del Sector Automotriz del Ecuador*. Guayaquil: UCSG.

- Ramírez Osorio, J., Aristizábal Henao, M., Hoyos Waltero, H., Díaz Restrepo, C., & Redondo Ramírez, M. (2019). *Moneda, Banca e Introducción a la Teoría Monetaria*. Bogotá: Ediciones de la U.
- Ramsey, W. (2021). *Financial Markets*. New York: IP.
- Rodríguez Aranday, F. (2017). *Finanzas Corporativas una Propuesta Metodológica*. México: IMCP.
- Rodríguez Mendoza, R. L., & Áviles Sotomayor, V. M. (2020). *Las PYMES en Ecuador. Un análisis necesario*. CEIT.
- Rodríguez Sánchez, Y. (2020). *Metodología de la Investigación*. México: Klik Soluciones Educativas.
- Schumpeter, J. (1911). *The Theory of Economic Development: An inquiry into profits, capital, credit, interest and the business cycle*. Germany.
- Scotiabank. (2018). manual de políticas y créditos retail. Perú: Unidad de Políticas de Riesgos y Gestión de Información Regulatoria.
- Superintendencia de Bancos. (2019). *Comportamiento del crédito de consumo del sistema financiero nacional*. Guayaquil: SB.
- Superintendencia de Bancos. (2022). *Portal Estadístico*. [https://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/?page\\_id=327](https://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/?page_id=327)
- Superintendencia de Compañías. (2018). *Panorama de las mipymes y grandes empresas del Ecuador 2013-2017*. Guayaquil: SUPERCÍAS.
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros . (2015). *Registro Oficial 335*. Guayaquil: SUPERCÍAS.
- Tarapuez Chamorro, E., Rivera Bermúdez, C. A., & Donneys Beltrán , O. A. (2019). *Teoría Monetaria y Bancaria*. Bogotá: ECOE.
- Tello Larrea, A., Romero Cuervo, A. M., & Jaramillo Jimbo, C. (2017). Las campañas de Crowdfunding y su impacto en el financiamiento de proyectos

lucrativos y no lucrativos en el Ecuador. *Revista de Investigación Talentos*, 55-62.

Tse, T. (2017). *Corporate Finance*. New York: Routledge.

Viteri Fernández, D. (2018). *El Leasing como mecanismo de financiamiento para las empresas en Ecuador*. Guayaquil: UCSG.

Vigier, H., Tesan, C., & Savoretti, A. (2014). Políticas e instrumentos de apoyo al financiamiento de las Pymes. En Vigier, H., Briozzo, A. y Guercio, M. B (2014). *Grandes desafíos para pequeñas empresas: informalidad, financiamiento e información*. (1a ed., pp. 101- 137). Bahía Blanca: Editorial de la Universidad Nacional del Sur.

Zacarías, H., & Supo, J. (2020). *Metodología de la Investigación Científica*. Estados Unidos: KDP Prints.

Zurita, A. (12 de febrero de 2019). Andrés Zurita: La Ley masificará el emprendimiento. *Revista Líderes*.

## Apéndices

### Apéndice A: Entrevistas

#### Entrevista

Nombre del Entrevistado: Guillermo Granja Cañizares, MAE

Fecha: 21 de julio del 2022

#### Guía de Preguntas:

1. ¿Considera que las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) son importantes para el país? ¿Por qué?

En el desarrollo de todo país las PYMES juegan un papel de gran importancia porque son el motor de la economía al generar empleo directo y son llamadas a crecer para poder convertirse en grandes empresas.

2. En su opinión, ¿Cuáles son los principales problemas que enfrentan las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) en el Ecuador actualmente?

El principal problema es el financiamiento, al ser considerado un sector de mucho riesgo son sujetas a microcrédito lo cual supone una tasa de endeudamiento superior al 20%, lo que hace que el manejo administrativo-financiero sea vital para la supervivencia de la empresa, adicional a esto el tema de las ventas ya que deben generar un mínimo de ingresos diarios que les permita cubrir capital, intereses y gastos y costos de la operación.

3. ¿Existen obstáculos para que este segmento de empresas acceda a un financiamiento? ¿Cuáles serían?

Los principales obstáculos son que no se conoce al cliente, y hasta que se verifique que tiene la capacidad de pago y que cancela sus obligaciones a tiempo, no se le da una línea de crédito más amplia, de allí que estos microempresarios caigan en redes de préstamos fuera de la ley a tasas mayores que las que el banco les otorgaría pero lo rápido de la obtención de los fondos es lo que contribuye a que se den estas operaciones.

4. Desde su punto de vista, ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento más comunes que utilizan las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) en el Ecuador?

El chulco, la prenda sobre joyas, vehículos, las letras de cambio, los pagaré y luego los microcréditos bancarios, existen ocasiones esto se da por la premura de la compra de mercaderías para la venta y los fondos son justamente destinados a capital de trabajo, el problema radica en que pueden quedarse con inventarios que luego deben liquidar debajo del precio de costo y eso los va estrangulando financieramente.

5. ¿Qué otros mecanismos de financiamiento conocen, que no sean los préstamos o aportes de fondos propios?

Adicional a lo expresado en la pregunta anterior, también figuran testaferos de las obligaciones, es decir, personas que califican como sujetos de crédito, son los que adquieren el préstamo y adicional a lo que el banco les cobra a los microempresarios, estos cobran una comisión por el favor realizado.

6. ¿Qué criterios considera que deberían utilizar las Pequeñas y Medianas Empresa PYMES del Ecuador al momento de seleccionar una fuente de financiamiento?

El costo de acceso al capital mediante la tasa de interés debe ser el primer criterio, luego una valoración de los flujos de caja para determinar las necesidades y montos de financiamiento; así como un respaldo financiero en caso de no tener una línea de crédito abierto que apalanque la operación.

7. ¿Qué medidas propondría para que una PYME pueda acceder al financiamiento que necesita para su operación?

Una vez superada la etapa de conocimiento entre la entidad financiera y la PYME, podría pedir calificación de riesgo para acceder a una tasa de interés diferente al microcrédito y a medida que vaya creciendo puede decidir trabajar con recursos propios o emitir obligaciones para la captación de fondos de bolsa de valores.

NELSON  
GUILLERMO  
GRANJA  
CANIZARES

Abogado  
Código de la Abogacía: 1101000010001  
Código de la Abogacía: 1101000010001  
Código de la Abogacía: 1101000010001  
Código de la Abogacía: 1101000010001  
Código de la Abogacía: 1101000010001  
Código de la Abogacía: 1101000010001



## Entrevista

Nombre del Entrevistado: DANIEL MORALES JARAMILLO

Fecha: 20 DE JULIO DE 2022

### Guía de Preguntas:

1. ¿Considera que las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) son importantes para el país? ¿Por qué?

Las pequeñas y medianas empresas (PYMES) son fundamentales para Ecuador pues, en el tejido empresarial societario, representan aquellas compañías que pasaron de ser emprendimientos, microempresa, o pequeños negocios familiares a ser empresas ya más formales, con un importante monto de ventas (mayores a \$ 100,000 anuales) y que generan empleo formal, aportando de esa forma al crecimiento económico del país, y contribuyendo al mismo tiempo con una serie de impuestos y aportaciones (al IESS, a las Aduanas, Ministerios, Municipios, Superintendencias, etc.)

2. En su opinión, ¿Cuáles son los principales problemas que enfrentan las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) en el Ecuador actualmente?

Las PYMES enfrentan serios problemas a la hora de realizar su actividad productiva, comercial o de servicios. Uno de esos problemas es justamente la enorme carga tributaria, por efectos de las constantes reformas fiscales, que no se compadecen con este sector. La última crisis sanitaria provocada por la pandemia del COVID-19 ocasionó la quiebra de miles de empresas, y con ello, una contracción en la economía nacional, desempleo a todo nivel y reducción en el nivel de ingresos fiscales. Así mismo, afectó al sistema financiero pues muchas empresas y personas no pudieron seguir honrando sus deudas y tuvieron que acogerse a programas de arreglo financiero con la banca.

Otro gran problema sin duda, es la competencia desleal. La falta de control estatal muchas veces permite que se comercialicen productos de manera informal, o con la ayuda del contrabando de mercancías. De la misma forma, mientras a un empresario formal le toma

meses conseguir y pagar los onerosos permisos municipales, instalar medidor de energía eléctrica, adecuar instalaciones de desagüe especiales, etc. A los informales nada les cuesta montar su negocio de forma clandestina y sin supervisión, inundando el mercado con bienes y servicios de dudosa reputación y sin las garantías legales requeridas.

3. ¿Existen obstáculos para que este segmento de empresas acceda a un financiamiento?  
¿Cuáles serían?

Respecto al acceso al crédito productivo, éste es muy costoso (de 9.90% a 11.26% anual) y difícil de conseguir en el sistema financiero privado, pues normalmente se establecen condiciones bastante ácidas en la calificación de crédito (la empresa y sus socios o accionistas deben tener excelentes indicadores o ratios financieros de rentabilidad, liquidez, solvencia, bajo nivel de endeudamiento, etc.), la banca otorga tiempos muy cortos tanto para capital de trabajo (máximo 3 años) o adquisición de activos fijos (máximo 5 años).

En la banca pública, aunque los costos son menores, ya que su fin ulterior no es generar rentabilidad sobre los niveles normales, lo difícil muchas veces radica en el cumplimiento de los requisitos solicitados por la banca pública, especialmente lo relacionado a no mantener deudas con otras instituciones públicas como el SRI, IESS, servicios básicos, etc.

4. Desde su punto de vista, ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento más comunes que utilizan las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) en el Ecuador?

Las PYMES normalmente apalancan su operación en capitales propios, aportados por sus accionistas, muchas veces acuden a financiamiento apalancado en sus proveedores de materias primas y servicios, y lamentablemente también son clientes muchas veces de "financistas" que trabajan al margen de la ley.

Por sus niveles de ventas, no son sujetos de crédito o inversión en el Mercado de Valores pues los costos de instrumentación son exageradamente altos y las pocas opciones viables (por ejemplo el factoring) realmente no se encuentran implementadas del todo.

Por esta razón, muchas PYMES son deudoras del estado, especialmente con el SRI y el IESS ya que algunas veces priorizan el pago de sus insumos críticos por sobre el cumplimiento tributario o de la seguridad social.

5. ¿Qué otro mecanismo de financiamiento conoce, que no sean los préstamos o aportes de fondos propios?

Como hemos mencionado, el financiamiento obtenido de forma directa por los proveedores de materias primas, prestadores de servicios, transportistas, entre otros, le permiten a la empresa manejar de una forma ordenada y responsable sus flujos de pagos.

El factoring sería un mecanismo de alivio ideal para el sector empresarial, si contara con reglas claras y mecanismos idóneos para su implementación; sin embargo, por malos manejos se ha convertido en una alternativa bastante riesgosa para la banca.

Las ventas anticipadas con descuento aplicarían también, aunque el costo para la empresa debe ser debidamente administrado para que no perjudique de forma importante a los resultados.

6. ¿Qué criterios considera que deberían utilizar las Pequeñas y Medianas Empresa PYMES del Ecuador al momento de seleccionar una fuente de financiamiento?

Los criterios más importantes serían:

- Relación costo-beneficio
- Oportunidad
- Riesgos legales, financieros y operativos.

7. ¿Qué medidas propondría para que una PYME pueda acceder al financiamiento que necesita para su operación?

Un buen estudio de mercado debe incluir los factores relativos al financiamiento:

- ¿Cuál es su fuente primaria de recursos?
- Hasta qué punto los accionistas o socios están dispuestos a invertir en su empresa? ¿Cuál es su apetito de riesgo?
- A qué instituciones financieras puede acudir para obtener financiamiento por su nivel de ventas? De repente le resulta más fácil acudir a una cooperativa que a un banco, por pequeño que sea.
- ¿Cuál es la tasa de descuento que debo considerar a la hora de descontar los flujos para determinar mi TIR y VAN?

Para que una PYME pueda acceder al financiamiento que requiere, debe en primer lugar mantener sus cuentas y operaciones muy claras desde el inicio.

Un manejo prudente de sus gastos, cuidando de generar una renta razonable.

Mantenerse al día en sus pagos a la banca en general y a las instituciones públicas en particular, especialmente el SRI, Superintendencia de Mercado de Valores, etc.

Al momento de solicitar financiamiento bien sea banca pública o privada, la elaboración profesional del proyecto de inversión debe encomendarse a expertos en la materia, de lo contrario, podría significar una pérdida innecesaria de tiempo y dinero.

**DANIEL  
ALFREDO  
MORALES  
JARAMILLO**

Procedido digitalmente por DANIEL  
ALFREDO MORALES JARAMILLO  
Número de reconocimiento (RNE)  
LE-DANIEL ALFREDO MORALES  
JARAMILLO  
Identificación: 201001102101  
AUTENTIDAD DE CERTIFICACIONES  
INFORMACIONAL Y SEGURIDAD SA  
S. A. S.  
Fecha: 20220726 10:22:00 -0500'

## Entrevista

**Nombre del Entrevistado:** CPA. Ronald Zambrano Sánchez, MBA

**Fecha:** 24 de julio del 2022

Guía de Preguntas:

1. **¿Considera que las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) son importantes para el país? ¿Por qué?**

Son de gran importancia para la economía de un país; que permite la generación de empleos y el dinamismo de la Economía en condiciones reales

2. **En su opinión, ¿Cuáles son los principales problemas que enfrentan las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) en el Ecuador actualmente?**

Son sinúmeros de obstáculos y problemas, sin embargo las pocas oportunidades que tienen por parte del fisco ante tantos impuestos es una barrera a la producción y crecimiento

3. **¿Existen obstáculos para que este segmento de empresas acceda a un financiamiento? ¿Cuáles serían?**

La ausencia de recursos constantes en nuestro país, debido a los obstáculos en el acceso de créditos por parte la Banca tradicionalista que solicitan garantías reales en muchos casos las (PYMES) no poseen semejantes recursos para garantizar créditos

4. **Desde su punto de vista, ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento más comunes que utilizan las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) en el Ecuador?**

El financiamiento interno por parte de los accionistas como principal protagonista económico para estas entidades

5. **¿Qué otros mecanismos de financiamiento conoce, que no sean los préstamos o aportes de fondos propios?**

Normalmente este tipo de Entidades tiene un constante inyección de dinero por parte de los accionistas a título personal en muchas ocasiones no son recuperados

6. **¿Qué criterios considera que deberían utilizar las Pequeñas y Medianas Empresa PYMES del Ecuador al momento de seleccionar una fuente de financiamiento?**

Un financiamiento Gubernamental que conste con tasas de interés de un dígito y periodos de gracias para que sea una real reactivación

7. **¿Qué medidas propondría para que una PYME pueda acceder al financiamiento que necesita para su operación?**

Asignaciones o subvenciones por parte del Gobierno, así como reembolsos en efectivos de impuestos operacionales



RONALD ZAMBRANO  
ABRIL 2023

CPA. Ronald Zambrano

\*\*\*\*\*

## Entrevista

Nombre del Entrevistado: Andrés Araujo Escalante

Fecha: 25/07/2022

### Guía de Preguntas:

1. ¿Considera que las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) son importantes para el país? ¿Por qué?

Sí, su importancia radica en que somos el motor que genera empleo en la mayoría de las familias del país debido a la variedad de sectores que abarcamos las PYMES.

2. En su opinión, ¿Cuáles son los principales problemas que enfrentan las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) en el Ecuador actualmente?

En la actualidad el principal problema es el de liquidez y flujo del negocio, sobre todo después de los acontecimientos generados por el paro nacional que hubo en el mes de junio; esto produjo que muchas PYMES que trabajan del día a día pierdan su flujo normal de ingresos en efectivo y por ende se atrasen pagos a proveedores y esto creó una reacción en cadena en muchos sectores.

3. ¿Existen obstáculos para que este segmento de empresas acceda a un financiamiento? ¿Cuáles serían?

Como experiencia particular a pesar de los trámites engorrosos y extensa documentación que solicita la banca privada, no hemos tenido mayores obstáculos a la hora de solicitar un financiamiento para capital de trabajo, sin embargo, lo que sí sentimos incómodo son las altas tasas de interés por parte de la banca en general, debería considerarse un poco el hecho de que no son créditos de consumo, sino para generar empleo y darle movimiento a la economía en general del país.

4. Desde su punto de vista, ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento más comunes que utilizan las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) en el Ecuador?

Nuevamente poniéndonos a nosotros como ejemplo, la principal fuente de financiamiento fue la banca privada, en pocas ocasiones hemos acudido a prestamistas informales que no solicitan mayor documentación, pero a cambio otorgan el financiamiento con altas tasas de interés.

5. ¿Qué otros mecanismos de financiamiento conoce, que no sean los préstamos o aportes de fondos propios?

Prestamistas informales, también conocidos como "chulqueros" o usureros.

6. ¿Qué criterios considera que deberían utilizar las Pequeñas y Medianas Empresa PYMES del Ecuador al momento de seleccionar una fuente de financiamiento?

En base a nuestro criterio consideramos que los puntos más importantes a analizar al momento de escoger un financiamiento sería la tasa de interés en primer lugar, el plazo, la documentación que solicitan y como último punto el tiempo que se toma la entidad financiera en realizar el desembolso del crédito.

7. ¿Qué medidas propondría para que una PYME pueda acceder al financiamiento que necesita para su operación?

Análisis de su cartera de cuentas por cobrar, tiempo que se toma en cobrar a clientes, liquidez del negocio y sobre todo rotación del inventario.

Atentamente



Andrés Araujo Escalante

Propietario Tecni PC Guayaquil





## Encuesta

### Objetivo: identificar la potencialidad de un nuevo criterio de crédito para las PYMES

<p><b>Pregunta 1: ¿Está usted obligado a llevar contabilidad?</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Si</li> <li>2. No</li> </ol>	<p><b>Pregunta 2: ¿Su tipo de unidad legal es?</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Persona Natural</li> <li>2. Persona Jurídica</li> </ol>
<p><b>Pregunta 3: ¿A qué Actividad económica se dedica?</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Agricultura, ganadería, pesca</li> <li>2. Explotación de minas</li> <li>3. manufacturas</li> <li>4. Comercio</li> <li>5. Construcción</li> <li>6. Servicios</li> </ol>	<p><b>Pregunta 4: ¿Cuál fue su nivel de ventas en el último año?</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 80000 - 100000</li> <li>2. 100000 - 200000</li> <li>3. 200000 - 400000</li> <li>4. 400000 - 600000</li> <li>5. &gt; 600000</li> </ol>
<p><b>Pregunta 5: ¿Es beneficiario de algún préstamo de instituciones Financieras?</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Si</li> <li>2. No</li> </ol>	<p><b>Pregunta 6: ¿En qué medida depende su actividad económica de Préstamos a entidades financieras?</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. No depende</li> <li>2. Rara vez</li> <li>3. Casi siempre</li> <li>4. Siempre</li> </ol>
<p><b>Pregunta 7: ¿Cree usted que con un financiamiento con favorables garantía y tasas de interés mejoraría sus finanzas?</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Si</li> <li>2. No</li> </ol>	<p><b>Pregunta 8: ¿Cree que de mantener el financiamiento con banca privada mejoraría su producción y sus ventas?</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Si</li> <li>2. No</li> <li>3. Puede ser</li> <li>4. No contesta</li> </ol>
<p><b>Pregunta 9: Si usted ha operado con préstamos otorgados por entidades financieras, ¿En cuánto ha mejorado su volumen de ganancias con respecto al período anterior?</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 0 – 25%</li> <li>2. 25% - 50%</li> <li>3. 50% - 75%</li> <li>4. 75% - 100%</li> </ol>	<p><b>Pregunta 10: Dada su experiencia ¿Recomendaría usted el uso de microcréditos en las actividades Productivas?</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Si</li> <li>2. No</li> </ol>
<p><b>Pregunta 11: ¿Qué tipo de fuente de financiamiento ha utilizado?</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Propio</li> <li>2. Chulquero</li> <li>3. Banco privado</li> <li>4. Cooperativa de Ahorro y Crédito</li> <li>5. Banco comunitario</li> <li>6. Banca pública</li> <li>7. Otros</li> </ol>	<p><b>Pregunta 12: ¿Estaría dispuesto a usar otras formas de financiamiento alternativo?</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Si</li> <li>2. No</li> <li>3. Tal vez</li> <li>4. No contesto</li> </ol>



Presidencia  
de la República  
del Ecuador



Plan Nacional  
de Ciencia, Tecnología,  
Innovación y Saberes



**SENESCYT**

Secretaría Nacional de Educación Superior,  
Ciencia, Tecnología e Innovación

## DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, **Tigrero Castro, Pedro Alberto**, con C.C: # 0919189159 autor del trabajo de titulación: **FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES EN ECUADOR: UNA REFLEXIÓN Y PROPUESTA DE EFICIENCIA** previo a la obtención del título de **MAGISTER EN FINANZAS Y ECONOMIA EMPRESARIAL** en la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil:

1.- Declaro tener pleno conocimiento de la obligación que tienen las instituciones de educación superior, de conformidad con el Artículo 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior, de entregar a la SENESCYT en formato digital una copia del referido trabajo de titulación para que sea integrado al Sistema Nacional de Información de la Educación Superior del Ecuador para su difusión pública respetando los derechos de autor.

2.- Autorizo a la SENESCYT a tener una copia del referido trabajo de titulación, con el propósito de generar un repositorio que democratice la información, respetando las políticas de propiedad intelectual vigentes.

**Guayaquil, a los 24 días del mes de octubre del año 2023**

**Tigrero Castro Pedro Alberto**

C.C: 0919189159



Presidencia  
de la República  
del Ecuador



Plan Nacional  
de Ciencia, Tecnología,  
Innovación y Saberes



SENESCYT

Secretaría Nacional de Educación Superior,  
Ciencia, Tecnología e Innovación

## REPOSITORIO NACIONAL EN CIENCIA Y TECNOLOGÍA

### FICHA DE REGISTRO DE TESIS/TRABAJO DE GRADUACIÓN

<b>TÍTULO Y SUBTÍTULO:</b>	<i>“Fuentes de Financiamiento de las PYMES en Ecuador: Una reflexión y propuesta de eficiencia”</i>		
<b>AUTOR(ES)</b> (apellidos/nombres):	Tigrero Castro Pedro Alberto		
<b>REVISOR(ES)/TUTOR(ES)</b> (apellidos/nombres):	Heredia Acevedo Christian Miguel		
<b>INSTITUCIÓN:</b>	Universidad Católica de Santiago de Guayaquil		
<b>UNIDAD/FACULTAD:</b>	Sistema de Posgrado		
<b>MAESTRÍA/ESPECIALIDAD:</b>	Maestría en Finanzas y Economía Empresarial		
<b>GRADO OBTENIDO:</b>	Magister en Finanzas y Economía Empresarial		
<b>FECHA DE PUBLICACIÓN:</b>	24 de octubre del 2023	<b>No. DE PÁGINAS:</b>	119
<b>ÁREAS TEMÁTICAS:</b>	Administración financiera		
<b>PALABRAS CLAVES/ KEYWORDS:</b>	<i>Crowdfunding, Project Finance, Leasing, Factoring, Fintech</i>		
<b>RESUMEN/ABSTRACT</b>			
<p>El objetivo de la presente investigación es conocer y brevemente analizar las diversas formas de financiamiento que utilizan las PYMES en el Ecuador para financiar sus operaciones y poder determinar una propuesta de eficiencia a esa financiación. Para tal efecto, se utilizó como técnicas de investigación a la revisión documental de estudios similares, estadísticas oficiales de organismos de control y artículos referentes al tema de estudio. Asimismo, se complementa el análisis con la investigación de campo, la misma que se hace mediante entrevistas a profundidad. En estas se busca receptar diversos puntos de vista tales como el académico, el del funcionario público, el de los auditores de las diferentes empresas y finalmente el del empresario, como parte fundamental de esta investigación. Entre las principales conclusiones se puede indicar que las PYMES no utilizan fuentes no tradicionales de financiamiento, en general siete de cada diez empresas de este segmento utiliza como fuente de financiación los aportes propios seguidos de los préstamos bancarios de instituciones privadas y públicas, en ese orden. Dado lo anterior, se evidencia que existe una amplia oportunidad de promover la utilización de mecanismos no tradicionales de financiamiento entre las PYMES, propuesta que se realiza en esta investigación.</p>			
<b>ADJUNTO PDF:</b>	<input checked="" type="checkbox"/> SI	<input type="checkbox"/> NO	
<b>CONTACTO CON AUTOR/ES:</b>	<b>Teléfono:</b> 0959923068	<b>E-mail:</b> ptigrero.castro@gmail.com	
<b>CONTACTO CON LA INSTITUCIÓN:</b>	<b>Nombre:</b> Econ. Ma. Teresa Alcívar		
	<b>Teléfono:</b> 0990898747		
	<b>E-mail:</b> maria.alcivar10@cu.ucsg.edu.ec		
<b>SECCIÓN PARA USO DE BIBLIOTECA</b>			
<b>Nº. DE REGISTRO (con base en datos):</b>			
<b>Nº. DE CLASIFICACIÓN:</b>			
<b>DIRECCIÓN URL (tesis en la web):</b>			