



**UNIVERSIDAD CATÓLICA LOS ÁNGELES
CHIMBOTE**

**FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES,
FINANCIERAS Y ADMINISTRATIVAS
ESCUELA PROFESIONAL DE CONTABILIDAD**

**INFORME PARA OPTAR EL TÍTULO DE CONTADOR
PÚBLICO**

**CARACTERIZACION DE LAS FUENTES DE
FINANCIAMIENTO Y SU INFLUENCIA EN LA
RENTABILIDAD PARA LAS MIPYMES EN EL PERÚ: EN
EL DISTRITO ATE – VITARTE. PERIODOS 2011- 2014**

AUTOR:

BACH. CESAR AUGUSTO FLORES SANCHEZ

ASESOR:

CP. GABRIEL JORGE REYES PIZARRO

LIMA - PERÚ

2016

JURADO EVALUADOR DE TESIS

PRESIDENTE : _____
Mgtr. Eustaquio Agapito Meléndez Pereira

SECRETARIO : _____
Dr. Enrique Loo Ayne

MIEMBRO : _____
Dra. Erlinda Rosario Rodriguez Cribilleros

ASESOR : _____
CP. Gabriel Jorge Reyes Pizarro

AGRADECIMIENTO

A DIOS:

Por otorgarme la oportunidad de sentir
la vida y disfrutarla; por ser mi
fortaleza; por haberme enseñado a
encarar los problemas sin perder nunca
la esperanza, ni dudar en el intento.

A mis hijos:

Paulo, Joan; Ccori, Mauricio y Leticia,
por su comprensión y ayuda en momentos
difíciles; por ser la fuente de inspiración y motivación
para superarme cada día más y luchar para que
la vida nos depare un futuro mejor.

A mi Asesor:

MGTR.CPC GABRIEL JORGE REYES PIZARRO

Por su paciencia y el apoyo incondicional en
la elaboración de mi trabajo de investigación.

DEDICATORIA

A mi madre, María, a mi fallecido padre Anselmo.

A mis hermanos quienes me alentaron a luchar por los sueños, objetivos y metas.

A mi esposa, sin su ayuda y apoyo invaluable hubiera sido imposible este trabajo de investigación. Por su gran amor y paciencia. Por su convicción de que es posible alcanzar un futuro mejor apostando por la educación; medio indiscutible de progreso.

A mis hijos, por su inspiración. Por crecer conmigo en este largo camino de formación mirando el futuro con esperanza. Siempre están conmigo apoyándome espiritualmente en todo momento difícil de mi vida.

RESUMEN

El objetivo de la investigación es determinar las características de las fuentes de financiamiento y su influencia en la rentabilidad de las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES) en los períodos 2011-2014 en el distrito de Ate-Vitarte. Entre estas diversas fuentes están: la banca tradicional, las cajas rurales y municipales, las entidades financieras, el capital propio y los terceros. La realidad peruana muestra que las MIPYMES absorben el 88% del empleo, tanto formal como informal, y son responsables de la producción del 49% de producto bruto interno. Varias investigaciones realizadas en el mundo concluyen que la falta de información de los pequeños empresarios, respecto a los varios tipos de financiamiento a los que pueden acceder es una barrera en sí misma. La investigación ofrecerá información relevante para superar esta barrera y en ese sentido será un aporte para viabilizar proyectos de inversión o apalancamiento de pequeños negocios.

La investigación es de tipo cualitativa, explicativa, correlacional y de caso.

PALABRAS CLAVE: Financiamiento, rentabilidad, PYMES.

ABSTRACT

The objective of the investigation is to determine the characteristics of the funding sources and their influence on the profitability of micro, small and medium enterprises (MIPYMES) in periods 2011-2014 in the district of Ate-Vitarte. Among these various sources have: traditional banking, rural and municipal savings banks, financial institutions, equity and third. Peruvian reality shows that MIPYMES absorb 88% of employment, both formal and informal, and are responsible for producing 49% of gross domestic product (GDP). Several studies conducted in the world conclude that the lack of information of small entrepreneurs, regarding the various types of financing that can be accessed is a barrier in itself. The investigation will provide information relevant to overcome this barrier and in that sense will be a contribution to make viable investment projects or small business leverage.

The investigation is qualitative, explanatory, correlational and case.

KEYWORDS: Financing, profitability, PYMES.

INDICE

TITULO DE LA TESIS	i
HOJA DE FIRMAS DEL JURADO	ii
AGRADECIMIENTO	iii
DEDICATORIA	iv
RESUMEN	v
ABSTRACT	vi
I. INTRODUCCION	1
1.1. Planteamiento del Problema	4
1.2. Enunciado del Problema	6
1.3. Objetivos de la Investigación	6
1.4. Justificación de la Investigación	6
II. REFERENCIAL TEORICO CONCEPTUAL.....	8
2.1. Referencial Teórico	8
2.2 Referencial Conceptual	74
III. METODOLOGIA	78
3.1. Tipo de Investigación	78
3.2. Nivel de Investigación	78
3.3. Diseño de la Investigación	78
3.4. Universo y Muestra	79
3.5. Definición y Operacionalización de las variables	79
3.6. Técnicas e Instrumentos de Recopilación de Datos	79
3.7. Plan de Análisis	80
IV. RESULTADOS	81
4.1. Presentación de Resultados	81
4.2. Análisis y Discusión de Resultados	85
V. CONCLUSIONES	87

VI. REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS 90

ANEXOS

I. INTRODUCCION

Las MIPYMES (micro, pequeña y mediana empresa) son sin duda una de las principales generadoras de fuentes de trabajo en el Perú. Según las últimas cifras publicadas del Ministerio de la Producción (Ministerio de la Producción, 2013), éstas absorben el 88% del empleo. En la actualidad su presencia es fundamental en la economía nacional. El 46% del producto bruto interno (PBI) es generado por las MIPYMES.

Dada esta trascendencia económica, es posible asegurar que con el adecuado apoyo político y legislativo, las MIPYMES pueden ser la solución al desempleo en las regiones consideradas más pobres del Perú; o el impulso para aquellas que aún no alcanzan su real capacidad de desarrollo.

Las microempresas nacen como un fenómeno social y económico que busca cubrir varias necesidades insatisfechas en los sectores más pobres de nuestra población. Se constituyeron, y lo hacen hasta hoy, como una alternativa al desempleo, a los escasos ingresos económicos y a la falta de desarrollo personal/laboral. Frente a todas estas dificultades, las MIPYMES lograron posicionarse como un pilar de desarrollo nacional. Lamentablemente, este sector no alcanza todavía su máximo potencial productivo, debido a una serie de factores, entre ellos: la falta de financiamiento o la dificultad para acceder a uno, y lo alejadas de las políticas de Estado de los gobiernos de turno.

Existen datos estadísticos del CEPAL (Centro de Estudios para Latinoamérica) que ofrecen una visión macro de las MIPYMES en latino américa y el mundo. Visión que permite comparar la realidad presente en países como Costa Rica y Guatemala, en los que las MIPYMES han alcanzado un mayor desarrollo; con la del Perú, en el que habiendo potencialidades, queda aún mucho por desarrollar.

De esta realidad comparada se destacan dos elementos esenciales: estructuras empresariales claras, ordenadas financiera y administrativamente; legislación que promueve y protege su desarrollo (caso Chile y Costa Rica) y fomenta su formalización cada vez mayor mediante incentivos tributarios.

En el Perú las MIPYMES deben recibir un tratamiento legislativo y tributario especial, similar al de otros países de la región que hoy nos llevan la delantera. No cabe duda que las MIPYMES en el Perú son las llamadas a convertirse en el principal motor del desarrollo económico y demostrar su gran capacidad de absorción del empleo, para que consecuentemente, todos los que en ella participen obtengan mejores niveles de vida.

Dada la relevancia de las MIPYMES para el desarrollo de nuestro país, el presente trabajo de investigación mostrará el abanico de fuentes de financiamiento a las que actualmente pueden acceder, para efectos de: apalancamiento de un negocio en marcha, producción de un artículo o servicio nuevo, apertura o inicio de un emprendimiento. Es decir, para su crecimiento y mayor rentabilidad.

Caracterizar pues las fuentes de financiamiento y la rentabilidad de las MIPYMES permitirá determinar la relación que existen entre los accesos a los sistemas de financiamiento estatal y bancario de intermediación, y la rentabilidad de éstas. Por otro lado, también buscará comprender la menor disposición para financiar proyectos de inversión MIPYME que parece existir en el sistema bancario. Reconocer además los factores por los cuales las MIPYMES acceden a un crédito alto, en tiempo y tasas de interés. Finalmente, recomendar iniciativas para fomentar una mayor cultura financiera en las MIPYMES.

El caso que se presentará y analizará corresponde a una MIPYMES del distrito de Ate-Vitarte. Se tomará en consideración para el estudio las fuentes de financiamiento que tuvo y su relación con la rentabilidad alcanzada durante el período comprendido entre los años 2011-2014.

La investigación comprende cinco capítulos. La investigación comprende cinco capítulos: Planteamiento del Problema, Marco Teórico, Metodología, Resultados y finalmente Discusión, Conclusiones y Recomendaciones; además de anexos. La revisión bibliografía que acompaña y sustenta el desarrollo de esta investigación ha sido amplia.

En el capítulo I: Planteamiento del Problema, se describirá la realidad problemática, se formulará el problema, se presentaran los objetivos y la justificación de la investigación, así como, sus limitaciones y viabilidad.

En el capítulo II: Marco Teórico, se presentaran los antecedentes de investigación de esta materia, las bases teóricas, definiciones conceptuales, y las referencias empíricas para analizar y mejor comprender la realidad objeto de estudio. Asimismo, se detallarán los antecedentes del surgimiento de las pequeñas y medianas empresas en Latino América y el mundo, las diversas formas en las que fueron reconocidas y apoyadas por sus respectivos países, y cómo fueron reglamentadas e incluidas en las políticas públicas y legislativas. De otro lado, se presentaran también los aportes de las investigaciones realizadas en Latinoamérica y Europa, relacionadas al tema, por entidades supra nacionales, como las Naciones Unidas - Unesco.

El Capítulo III: Metodología, se enmarcará la investigación dentro del tipo cualitativo, mismo que se sustenta por la presentación y análisis de las opciones de financiamiento a las que pueden acceder la MIPYMES, en procura de su desarrollo.

Dentro del Capítulo IV: Resultados y Discusión, se evaluarán los hallazgos de la investigación y se harán las interpretaciones a la luz de las referencias teóricas y empíricas presentadas.

Finalmente, en el Capítulo V, se presentarán conclusiones y recomendaciones.

1.1.Planteamiento del Problema

Caracterización del problema:

Las MIPYMES enfrentan hoy, entre otros, un gran reto, referido a la búsqueda de fuentes de financiamiento para su adecuada sostenibilidad y desarrollo, expresados en una creciente rentabilidad. Por ello, resulta relevante analizar y establecer cuáles son las fuentes de financiamiento más favorables para este sector, atendiendo a sus necesidades específicas. Un análisis que debe considerar además la revisión de los intereses, tiempo, y competencia de las entidades prestadoras.

La pequeña empresa no sería viable sin fuentes de financiamiento. Las mismas son necesarias para iniciar sus operaciones y permanecer y consolidarse en el mercado.

El financiamiento procura no solo la inserción de todas las pequeñas y micro empresas en la economía nacional, sino fundamentalmente, su inserción a los mercados internacionales, abriendo posibilidades de competencia con empresas de mayor envergadura.

Por otro lado, parece ser que no solo el proceso de ventas resulta medular para el sostenimiento de las pequeñas empresas, dado que son garantía de retorno de la inversión realizada. La innovación tecnológica y la renovación de maquinaria cumplen también un rol principal en el alcance de adecuados niveles de rentabilidad. No obstante, tanto la innovación tecnológica, como la renovación de maquinaria, implican para las MIPYMES una inversión importante, que generalmente sólo es factible mediante financiamiento.

Las MIPYMES están diferenciadas según sean las actividades principales que realizan. El concepto, como se conoce hoy, nace hacia la década de 1990 por necesidades de empleo no cubiertas por el Estado, ni por las grandes empresas nacionales, ni por las corporaciones internacionales. Surgen como respuesta a la crisis de empleabilidad y la insuficiente generación de puestos de trabajo. Frente a esta realidad, los emprendedores

buscaron una forma de generar ingresos, y recurrieron al desarrollo de variadas actividades independientes, creando entonces, negocios y pequeñas empresas para auto-emplearse y emplear a sus familiares.

Debido a esta capacidad para crear empleos, son en la actualidad eje del desarrollo industrial, y muestran una flexibilidad que les permite adaptarse a los movimientos del mercado. Sin embargo, recién en las dos últimas décadas las instituciones financieras, bancarias y no bancarias, han creado productos y servicios especializados en el financiamiento hacia las MIPYMES. Lo hicieron tras identificar se trataba de un segmento desatendido, potencial, pero que al mismo tiempo, implicaba un alto riesgo (crédito, legal, liquidez).

Es importante anotar que a los apoyos financieros preferenciales que ofrece la banca de desarrollo, como Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE) y diversos Organismos No Gubernamentales (ONGs) las MIPYME no tienen acceso, debido en gran medida, a que éstos se otorgan mediante intermediarios financieros. Es posible suponer que a la banca comercial (Bancos Privados) no le es atractivo actuar como intermediario financiero y ofrecer un producto financiero a bajo costo (recurso de fomento) como el que requiere este segmento de empresas; a razón de la baja rentabilidad, el alto riesgo, y la complejidad que representa el reducido volumen de sus operaciones.

Con todo, debemos indicar que actualmente las entidades financieras del país poseen algunos mecanismos financieros favorables para satisfacer las necesidades crecientes de las MIPYME, según lo referido por la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS, 2015).

En el Perú el número de micro y pequeñas empresas representa el 98.35% del total de empresas existentes, pero su capacidad productiva es limitada, principalmente porque no participan de la competencia internacional. Frente a este panorama el gobierno ha creado un programa especial de apoyo financiero para las micro, pequeñas y medianas

empresas, el cual cuenta con un presupuesto de 200 millones de soles, que serán administrados por el Banco de la Nación. Lamentablemente, dado el más de millón y medio de MIPYMES formales registradas, el monto asignado no será suficiente. Alcanzará para favorecer a tan solo 100 mil MIPYMES, aproximadamente.

1.2. Enunciado del Problema

¿Cuáles son las características de las fuentes de financiamiento y su influencia en la rentabilidad de las MIPYMES en el periodo 2011-2014 en el distrito de Ate-Vitarte?

1.3. Objetivos de la Investigación

Objetivo General:

Determinar las características de las fuentes de financiamiento y su influencia en la rentabilidad de las MIPYMES en los períodos 2011-2014 en el distrito de Ate-Vitarte.

Objetivos Específicos:

1. Determinar las principales características de las fuentes de financiamiento de las MIPYMES objeto de estudio.
2. Determinar las principales características de la rentabilidad de las MIPYMES objeto de estudio.
3. Determinar las características de las MIPYMES objeto de estudio.

1.4. Justificación de la Investigación

El presente trabajo de investigación nos permitirá conocer en forma descriptiva la influencia que ejercen las características de las fuentes de financiamiento en la rentabilidad de las MIPYMES. Relevante en el sentido de la compilación y análisis que se realizó y que permitió establecer qué características de las fuentes de financiamiento tienen mayor influencia en la rentabilidad de las MIPYMES.

Asimismo, esta investigación, me permitió tener ideas mucho más acertadas de cómo opera el financiamiento en términos de rentabilidad, así como la operatividad en el rubro de las MIPYMES del sector en estudio.

Varias investigaciones realizadas en el mundo concluyen que la falta de información de los pequeños empresarios, respecto a los varios tipos de financiamiento a los que pueden acceder es una barrera en sí misma. La investigación ofrecerá información relevante para superar esta barrera y en ese sentido será un aporte para viabilizar proyectos de inversión o apalancamiento de pequeños negocios.

Por otro lado, relevará información en cuanto a lo adecuado o inadecuado de la administración del fondo producto del financiamiento.

Finalmente, servirá de base para realizar estudios similares, pero en otros ámbitos geográficos del país, en los cuales también operen MIPYMES. Estudios necesarios dada la importancia de las MIPYMES como impulsoras del desarrollo de las comunidades, regiones y del país.

II. REFERENCIAL TEORICO CONCEPTUAL

2.1. Referencial Teórico

2.1.1. Internacionales

En esta investigación se entiende por antecedentes internacionales a todo trabajo de investigación hecho por otros autores en cualquier ciudad y país del mundo, menos Perú; que hayan utilizado las mismas variables y unidades de análisis de nuestra investigación.

FERRARO (2011). En su libro “Eliminando barreras: El financiamiento a las PIMES en América LATINA” el autor hace referencia al enfoque de la dinámica de las instituciones e instrumentos financieros en países como la Argentina, Colombia y México y destaca los principales cambios e iniciativas innovadoras que arrojan buenos resultados. Se incluye también un trabajo sobre la configuración del sistema financiero, en el cual se identifican espacios y propuestas de política orientados a mejorar el acceso de las pymes al crédito y al financiamiento.

El autor introduce su investigación haciendo referencia a las enormes brechas existentes en el acceso a los sistemas de financiamiento y la ausencia de políticas encaminadas a reducirlos sustancialmente: “... la segmentación de los mercados financieros y la discriminación negativa hacia las pequeñas y medianas empresas son aspectos que prevalecen, en mayor o menor medida, en las economías latinoamericanas. La aplicación de diferenciales en las tasas de interés de los préstamos según el tamaño de empresa, la escasa participación de las pymes en el crédito al sector privado y la amplia utilización de proveedores y autofinanciamiento para obtener capital de giro o llevar a cabo inversiones son elementos que denotan la existencia de dificultades de acceso al crédito para este tipo de agentes”.

La CEPAL (Comisión Económica para América Latina y El Caribe), que ha buscado de forma permanente una mayor igualdad en el acceso al financiamiento, en la reunión de

Brasilia del 2010, ha sustentado sus planteamientos frente a los gobiernos de los países miembros de la Comisión. Planteamientos que se encuentran sintetizados en el documento “El Desarrollo Inclusivo en América Latina y El Caribe (2011).

La CEPAL ha señalado que el acceso desigual al financiamiento condena a los sectores productivos con presencia mayoritaria de pequeñas y medianas empresas a una debilidad y crecimiento deficiente, desatendiendo sus potencialidades y acentuando las disparidades en las capacidades productivas y en la inserción a los grandes mercados.

También ha realizado un diagnóstico de las dificultades que afrontan las MIPYMES para acceder al crédito, sus causas y consecuencias. Asimismo, analiza las políticas de asistencia financiera que se han surgido a partir de la década de los noventa y las formas en las que han sido implementadas. Para comprender la configuración actual de los sistemas de financiamiento, identifica a las instituciones involucradas y las clasifica según su modalidad de actuación. Luego presenta las políticas de asistencia financiera ejecutadas en los diferentes países de la región, entre las que incluye los programas de créditos, garantías y capital.

El documento también propone mecanismos de intervención, mediante programas no financieros, para ayudar a las empresas a mejorar su capacidad de acceso al financiamiento. Por último, identifica los lineamientos de política que pueden ser aplicables para la región.

Finalmente concluye que, pese a las limitaciones metodológicas para la realización de sus estudios, es posible presentar algunos datos que dan cuenta de la escasa participación de las pymes en el crédito bancario en varios países de la región. Citaremos algunos:

Argentina. La participación de las pymes en el stock de créditos al sector privado es cercana al 20%, manteniéndose con poca variación relativa en los últimos cuatro años (2008-2010).

Brasil. Según estimaciones realizadas a partir de entrevistas con cinco bancos privados (Morais, 2006), las firmas micro y pequeñas participan con el 13%; porcentaje que se extiende a casi el 20% cuando se incluyen también los bancos públicos.

Bolivia. Solo el 14% de las micro y pequeñas empresas accedió a un crédito en el primer trimestre de 2010 (INE, 2011).

México. El acceso es todavía menor, aunque no se dispone de datos comparables. Lecuona, Ramón (2009) en su artículo “El financiamiento a las Pymes en México: La experiencia reciente” señala que sólo el 19% de la cartera empresarial de los bancos comerciales se destina a financiar sujetos de crédito distintos de los 300 mayores deudores de cada banco. Pavón (2010) indica que la participación de las pymes en el financiamiento directo a empresas y personas con actividad empresarial fue de 14,39% en 2007 y que este porcentaje se redujo en casi dos puntos al año siguiente.

El Salvador. Chorro (2010) en su artículo “Financiamiento a la inversión de las pequeñas y medianas empresas: el caso de El Salvador”, presenta una estimación según tramo de deuda que muestra una disminución de la participación de las pymes del 44,9% al 35,1% entre 2004 y 2009. Más allá del porcentaje de participación, el autor observa una tendencia a la reducción del crédito dirigido a pymes en los últimos años.

Al analizar las causas por las cuales las pymes no recurren al crédito bancario se encuentran semejanzas entre los países de la región, aunque el peso de estas difiere según los casos. Las principales razones encontradas son las altas tasas de interés, la falta de garantías, los trámites burocráticos y la disponibilidad de recursos propios.

En Brasil, Bolivia, Costa Rica, Panamá, El Salvador y México, las altas tasas de interés y la insuficiencia de garantías son los factores que más influyen en el uso de fuentes alternativas al crédito bancario para el financiamiento de las pymes. En El Salvador y en México, los bancos exigen elevados niveles de coberturas, que promedian el 150% y 200%, respectivamente. En Brasil, las trabas burocráticas también han sido un elemento

determinante para que las pymes no recurran al crédito bancario (Chorro, 2010; Pavón, 2010; SEBRAE, 2009).

La tabla siguiente, resume lo indicado:

PAIS	TASAS DE INTERES	GARANTIAS	BUROCRACIA
Brasil	✓	✓	✓
Bolivia	✓	✓	
Costa Rica	✓	✓	
Panamá	✓	✓	
El Salvador	✓	✓	
México	✓	✓	

Lamentablemente, el estudio no presenta cifras de la realidad peruana. No obstante, siendo que la realidad de los países latinoamericanos es similar, es consecuentemente equiparable. En tal sentido, son referencias válidas.

También refiere el autor los cambios realizados en las políticas a favor de las MIPYMES, con intervención del Estado. Regulación legislativa que buscó impulsar el sector: “En cuanto al diseño de la política de apoyo a las pymes, el cambio principal fue la eliminación de los subsidios a las tasas de interés, destinándolos a los costos de transacción y al fomento de los sistemas de garantías. Con ello se produjeron

modificaciones en el modo de implementación de las políticas de financiamiento y, por tanto, en las instituciones involucradas en esta tarea”.

De esta manera, se constató un traslado del proceso crediticio a las instituciones de primer piso. Como contrapartida, el sector público asumió funciones de banca de segundo piso, encargándose de la captación mayorista de fondos para luego ofrecerlos como líneas de crédito o de redescuento a las instituciones de primer piso; el papel de estas era intermediar los fondos en créditos a las empresas, en condiciones de mercado o equivalentes a las de mercado, en cuanto a tasas de interés, plazos, tipo de cambio, etc. Held, G., & Jiménez, L.F. (1999).

La reducida participación de las MIPYME en el sistema financiero justifica el accionar de los gobiernos para implementar medidas orientadas a mejorar su acceso al crédito. Para analizar las políticas de financiamiento impulsadas por los gobiernos de los países de la región, se debe poner especial atención en tres aspectos: los sistemas de intervención o financiamiento (directos o indirectos), las instituciones involucradas y el conjunto de programas aplicados.

En cuanto al primer aspecto, se encuentran antecedentes hacia la década de los noventa. Período en el que se diseñan, configuran y ponen en marcha los primeros sistemas de financiamiento, mismos que surgen como medidas de apoyo.

En cuanto al segundo aspecto para analizarlo es necesario caracterizar el marco institucional y conocer los organismos que intervienen en las políticas de financiamiento.

Por último, en cuanto al tercer aspecto, es preciso identificar los programas que se ejecutan, incluyendo las líneas de créditos, los sistemas de garantías, los programas de capital y los servicios no financieros destinados a facilitar el acceso de las pymes al crédito bancario.

No obstante, la intervención del Estado supuso también modificaciones operativas con la intención de reducir los riesgos asumidos por éste. Así, el pasaje a mecanismos de

segundo piso fue favorecido por la magnitud de las pérdidas de cartera que experimentaron los bancos y corporaciones financieras públicas, así como los fondos de garantías, en préstamos de primer piso en la década anterior.

Chile y Colombia son dos ejemplos de las modificaciones en la ejecución de políticas de acceso de las pymes al crédito. En Chile, la implementación de reformas junto con las recomendaciones de organismos internacionales y, especialmente, las pérdidas que se iban acumulando en la cartera de la Corporación de Fomento (CORFO), determinaron que en 1990 se cerrara el mecanismo de crédito directo que operó durante toda la década anterior.

Desde 1991 el organismo empezó a funcionar como una entidad de segundo piso, siguiendo un esquema en el cual los créditos directos a los usuarios finales fueron reemplazados por el financiamiento a bancos y otros intermediarios especializados que canalizan los recursos hacia los clientes finales. Además se introdujeron medidas complementarias encaminadas a disminuir los costos de transacción y a mitigar el riesgo crediticio de los préstamos de bancos de primer piso a empresas de menor tamaño (Dini y Stumpo, 2002).

En Colombia también se llevaron adelante profundas reformas en materia del financiamiento a empresas de menor tamaño. A principios de los años noventa, se privatizó la Corporación Financiera Popular (CFP), que brindaba servicios de primer piso con fondos estatales. Los recursos financieros para promoción industrial que ejecutaba el Banco de la República pasaron a otros organismos estatales, dado que el banco se convirtió en una entidad independiente del gobierno. Uno de esos organismos fue el Instituto de Fomento Industrial (IFI) que operó como entidad de segundo piso para canalizar créditos a las pymes.

Sin embargo, no todas las experiencias en la actuación del sector público como entidad de primer piso han sido desalentadoras. El Banco Estado, en Chile, ha conseguido importantes avances tanto en el otorgamiento de créditos a las empresas como en la bancarización de las firmas de los segmentos más pequeños, con insignificantes niveles

de morosidad (Larraín, 2007). El Banco de la Nación Argentina también puede ser considerado como un ejemplo de institución pública de primer piso que ejecuta líneas de financiamiento, con buenos resultados en términos de adicionalidad y cobertura, priorizando la atención a las pymes.

Otra modalidad de ejecución que trajo consigo la política pro-mercado fue la subasta de líneas de crédito de la banca de segundo piso en forma competitiva para que los bancos e instituciones paguen tasas de interés pasivas (activas para la banca de segundo piso) de modo que sus márgenes de intermediación (*spread*) no fueran mayores que los necesarios para intermediar los fondos de segundo piso. En cambio, el acceso “minorista” o por ventanilla a los fondos de la banca de segundo piso, con libertad para fijar las tasas de interés activas en el primer piso, podía traducirse en márgenes de intermediación mayores que los requeridos por los bancos e instituciones de crédito de primer piso. Ello traería consigo subsidios implícitos en favor de esas entidades (Held, 1999).

PAVON (2010) en su libro “Financiamiento a las microempresas y pymes en México” define de esta manera a las micro, pequeñas, y medianas empresas:

“La ausencia de un significado único del término pyme, aunado a la falta de una base de datos completa en torno a este tipo de empresa que obliga al uso de diversas fuentes para una investigación a profundidad, hace necesario utilizar más de una acepción del término. Por ello, es importante conocer las principales definiciones utilizadas en México para pyme según la fuente de datos”.

Debido a la enorme importancia relativa de la microempresa y a pesar de que posee características distintivas con respecto a la pequeña y mediana empresa, salvo aclaración, se considerarán como pyme a la micro, pequeña y mediana empresa, como lo hacen el Banco de México (Banxico), el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), la Unión Europea (UE) y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), y no excluyendo a la microempresa como lo hacen el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) o la Asociación de Bancos de México

(ABM) que cuentan con el término MIPYMES. En el caso de estas instituciones, aun cuando se excluye a las microempresas de las pymes, el desglose de cifras permite integrarlas en el estudio. Sea cual fuere la definición utilizada, se considera para su clasificación, tanto el criterio de personal ocupado como el de sector económico.

Según lo indicado por la referida autora, las micro, pequeñas, y medianas empresas son relevantes en México, tanto en lo que se refiere a producto, como a personal ocupado y a número de establecimientos. Según los resultados preliminares de los Censos Económicos 2009, en 2008 había 5.194.811 unidades que realizaron alguna actividad económica y en las cuales trabajaron 27.748.563 personas. De estos totales, 97,9% de las unidades y 87,2% del personal ocupado correspondieron en conjunto a la industria manufacturera, al comercio y a los servicios. Según estimaciones del Banco Mundial (BM, 2008), las pymes proporcionaron 52% del PIB y representaron 99,6% de las unidades económicas, mientras que cifras de la Secretaría de Economía señalan que éstas contribuyeron con 64% del empleo (SE, 2008).

El financiamiento total a empresas privadas no financieras representó 30,7% del PIB en el 2008 y en 2009, fue proporcionado por fuentes internas en alrededor del 75%, siendo más del 40% financiamiento bancario.

En la parte interna dominó la banca comercial, con participaciones minoritarias del INFONAVIT, de otros intermediarios, de la emisión en el mercado de valores y de la banca de desarrollo. La banca comercial constituyó la principal fuente institucional de financiamiento interno a las empresas privadas no financieras. En diciembre de 2008, el crédito canalizado a este rubro tuvo un crecimiento de 16,1% real anual y al cierre de 2008 este agregado crediticio representó 7,1% del PIB.

De esta forma, al tercer trimestre del 2009, 14,7% de las empresas pequeñas y el 28% de las empresas medianas utilizaron el crédito bancario como fuente de financiamiento, mientras que en empresas grandes y triples A esta cifra se elevó a 25,9% y 26,7% respectivamente.

También se puede apreciar que a raíz de esta realidad el estado Mexicano implementa recién el año 2009 reformas que buscan impulsar a las MIPYMES: “Podemos afirmar que los programas de apoyo a pymes se han reactivado parcialmente en los últimos años, pero son aún insuficientes en cobertura y transparencia, con problemas en su implementación que se derivan de la falta de conocimiento y consolidación de toda la información que delimita e incide en el sector, la no integración de los gobiernos e instituciones y empresas de apoyo para el análisis y búsqueda de soluciones; la falta de recursos económicos y humanos necesarios, una inadecuada divulgación de los programas de asistencia y ausencia de programas integrales de capacitación, accesibles y eficaces para emprendedores”.

Por el lado de las pymes, si bien es cierto que la ruptura de las cadenas de suministro observada en México y en otras naciones de Latinoamérica surge de una abrupta apertura de las economías a finales del siglo XX, después de un periodo de sustitución de importaciones, también es cierto que empresas consolidadas, algunas de ellas exportadoras, no recurren a un suministro de insumos de empresas nacionales porque no cumplen consistentemente y de manera confiable con los estándares de calidad que exige la industria y sus clientes (UPS, 2009).

Por el lado de los programas gubernamentales, la autora destaca la necesidad de establecer criterios claros para que la selección de los beneficiarios sea a través de procesos transparentes. Asimismo, lograr un mayor compromiso de los grandes corporativos, establecer un proyecto de naturaleza transexenal y cuidar particularmente el principio de complementariedad, esto es, que las empresas apoyadas en general por estos programas, y en particular por la banca de fomento, no sean sujeto de crédito de otros intermediarios financieros.

Observa además una dificultad en el programa de compras del gobierno a pymes, que adolece de una difusión adecuada de la fecha y ubicación de los eventos, un acceso electrónico limitado a las convocatorias de los concursos, y la falta de capacitación de los empresarios para interpretar la ley. En Estados Unidos, en contraste, existen más de

900 Centros de Desarrollo de los Pequeños Negocios que proveen servicios de asistencia administrativa y técnica a futuros empresarios y pequeños negocios.

CEPAL (2011). La Comisión Económica para América Latina y el Caribe, en una publicación sobre este tema, señala: “Que para avanzar en materia de crecimiento con mayores niveles de igualdad, es preciso impulsar una decidida aplicación de políticas de convergencia productiva. Dichas políticas se orientan, por un lado, a cerrar la brecha externa y reducir así el rezago relativo de productividad de las economías de la región con respecto a las desarrolladas y, por otro, a reducir las brechas internas de productividad que existen entre los sectores productivos y dentro de ellos, así como entre las empresas, según su tamaño, y entre las distintas regiones de los países”.

Esta publicación contiene ensayos que exploran posibilidades, obstáculos y retos que suponen adoptar un conjunto de políticas destinadas a superar las diferencias en la estructura productiva de nuestras economías, como también a la inserción social en el mundo del trabajo formal. Esta perspectiva analítica propone profundizar en diferentes materias abordadas en tres de los temas destacados en el documento: la hora de la igualdad, brechas por cerrar, caminos por abrir.

Plantea que las diferencias estructurales del desarrollo, que explica la desigualdad en productividad, crecimiento e ingresos por habitante, persisten o incluso se amplían en el tiempo, tanto en la economía internacional como en las economías rezagadas. Igualmente propone que el grado de diferencias estructurales de las economías ha aumentado en los últimos años. Esto significa que la mayor parte del crecimiento económico y de la productividad muestra patrones de alta concentración, lo que disminuye la capacidad del sistema para absorber la creciente fuerza laboral y reducir las brechas de ingreso resultantes del diferencial de productividades. De allí deriva la necesidad de adoptar una estrategia de crecimiento económico con menor heterogeneidad estructural y más desarrollo productivo, cuyo dinamismo tenga efectos positivos sobre la distribución del ingreso y la inclusión social.

También en esta publicación la CEPAL sugiere la aplicación de políticas públicas que refuercen la interacción de los procesos de convergencia productiva externa e interna. Tal densificación productiva permitirá generar encadenamientos y relaciones entre los estratos y regiones, así como, entre establecimientos de menor tamaño y los de mayor nivel productivo, dando origen a una estructura económica más integrada que sería la base de una economía capaz de generar un crecimiento económico más rápido.

La aplicación de estas políticas traerán consigo acortar las diferencia productivas entre la gran y la pequeña empresa, para hacerlas más homogéneas sectorialmente y territorialmente. Esto nos llevará a dar pasos importantes en el proceso que haga posible el desarrollo y la inclusión social.

El papel de las MIPYMES en procura de una inserción internacional más inclusiva, como actores relevantes en la estructura productiva en latinoamericana, se sustenta en su capacidad de absorción del empleo, aproximadamente un 36%; así como, por su aporte al producto bruto interno de América Latina, cercano al 29%.

Lamentablemente, sus exportaciones solo constituye el 10% del total de montos exportados. Una mayor inserción exportadora conjunta de las MIPYMES, podría contribuir a la diversificación de la canasta exportadora. En la actualidad producen productos con poco valor agregado, estrechamente ligados al procesamiento básico de recursos naturales.

Es necesario acotar que algunos países estudiados representaron en conjunto un 44% de las exportaciones de América Latina en el año 2007. En todos los casos han registrado un crecimiento sostenido de sus exportaciones entre 2001 y 2007 a una tasa anual para el período que se sitúa entre un 11,2% en Costa Rica y un 23,3% en Chile. Teniendo en cuenta que las exportaciones del conjunto de países de América Latina crecieron a una tasa media anual del 11% en el mismo período, los valores de las ventas externas de las economías en estudio, que incluyen algunas de las más grandes de América Latina por el

tamaño del PIB, han sobrepasado los de la región en ese tiempo. En esos mismos años los países considerados experimentaron tasas de crecimiento del PIB comprendidas entre un 2,3% y un 4,3% (correspondientes al Brasil y la Argentina, respectivamente). En ese marco, la elasticidad del PIB con respecto al crecimiento de las exportaciones se sitúa alrededor de 0,35 en la Argentina y Costa Rica, de 0,25 en Colombia y de 0,15 en el Brasil y Chile. Lo anterior refleja que las exportaciones tienen impactos diferentes en la dinámica económica de estos países. Aunque la Argentina, Chile y Colombia redujeron levemente sus exportaciones en el año 2002.

En España y Francia, se experimentaron diferentes iniciativas de apoyo a los nuevos sectores que conforman la economía social, especialmente en el ámbito de las actividades locales, mismas que se han convertido en alternativas viables para la reducción de los elevados niveles de desempleo y de los efectos sociales negativos de los procesos de reestructuración productiva. De ahí que la Comunidad Europea esté aprobando diversas políticas de financiamiento para establecer nuevos sectores sociales en los países.

Respecto a lo referido varios especialistas señalan que con los nuevos yacimientos de empleo (economía social) no se está tratando de inventar nada, pues no es una propuesta imaginativa, ni voluntarista, ni irreal, pues estos ya están funcionando en las sociedades europeas, y están demostrando, sobre el terreno, y a distintos niveles, el interés por este enfoque y sus posibilidades.

En España se desarrollaron también nuevos yacimientos de empleo. Tales experiencias están relacionadas a iniciativas públicas y en algunos casos privadas. Las actividades desarrolladas están relacionadas con nuevos sectores de servicios, tales como:

- Servicios a domicilio. Se produce a raíz de la incorporación de la mujer al mercado laboral. Estos nuevos servicios comprenden el cuidado de ancianos, asistencia en las tareas domésticas, entrega de mercancías, elaboración de comidas, etc.
- Cuidado de niños. La atención de niños mientras los padres trabajan se resuelve

con el aumento de guarderías, o mediante servicios particulares a domicilio.

- Jóvenes en dificultad. Surge por la elevada tasa de desempleo de este grupo. Entidades privadas asesoran en inserción laboral, o empresas privadas crean puestos de trabajo para ayudar a encontrar trabajo a los más desfavorecidos.
- Seguridad. En la actualidad hay personas trabajando en el sector como vigilantes particulares, en instalación de equipos antirrobo y en otras actividades relacionadas. Es un sector en expansión dada la percepción de inseguridad que existe en la población.
- Comercios de proximidad. El sector de pequeños comercios se ha visto golpeado tras la aparición de los grandes retail, más se están dando algunos pasos hacia la recuperación de este sector tradicional.
- Turismo. Siendo una de las principales fuentes de ingreso de España, se vienen presentando nuevos fenómenos que están generando nuevas formas de ingresos, como son los casos de turismo rural, hoteles familiares y alojamientos rurales; mismos que han generado un buen número de puestos de trabajo.

También en Francia existe el programa “Nuevos servicios, nuevos empleos”. Consiste en un nuevo programa que tiene como objetivo principal promover el empleo incentivando a la población a la creación de nuevos servicios directos o indirectos. El programa de nuevos servicios, basado en la creación de empleos permanentes, permite, por una parte, dinamizar la vida asociativa gracias a ayudas que van desde el sector público hacia los emprendedores, durante un período de cinco años, y por otra, reforzar la relación de estos con los usuarios. La principal garantía para que no cese la generación de actividades y de empleos durables consiste en cuidar la sustentabilidad de los nuevos servicios implantados y promover el compromiso de los usuarios, es decir, que ellos aprecien la calidad de los mismos. Si durante los cinco años en que el programa brinda ayuda para la generación de empleo la población se habitúa al uso del servicio, en el futuro estarán más dispuestos a pagar el precio correspondiente o una parte de este.

BACA (2001) en su libro “Evaluación de Proyectos” aporta una serie de conocimientos para la implementación de metodologías de viabilidad de un emprendimiento. Define al financiamiento como el conjunto de recursos monetarios necesarios para llevar a cabo una actividad económica, con la característica que generalmente se trata de sumas tomadas a préstamo que complementan los recursos propios de capital.

Las inversiones, dice, que hacen los emprendedores en proyectos de negocio, generalmente no son analizados por un especialista o grupo de profesionales; sino que nacen de una idea de negocio o de la réplica de un negocio del que ya se tiene un conocimiento previo. Con ello inician el emprendimiento, con el cual esperan generar sus ingresos.

También comenta que, las economías emergentes, tomando en consideración los aspectos macroeconómicos, se han cuestionado sobre las causas de ser países pobres y si existe alguna vía para salir de esa pobreza. A partir de esta introducción explica de manera sucinta las fallas estructurales de la economía.

Afirma que en el día a día existen un sinnúmero de productos o servicios que ofrece el hombre, desde la ropa que vestimos hasta los alimentos procesados que consumimos y las modernas computadoras que apoyan el trabajo del ser humano; todos y cada uno de estos productos antes de su venta fueron evaluados desde varios puntos de vista con el objetivo final de satisfacer estas necesidades.

Luego, alguien toma la decisión de hacer una inversión para producirlas en gran volumen y satisfacer esas necesidades. Por lo tanto, mientras exista una necesidad humana de un bien o servicio, habrá alguien que invertirá para producirlo.

Deja en claro así, que las inversiones no se hacen solo porque alguien quiere invertir para hacer determinado producto o piensa que al producirlo ganará dinero. En la actualidad, una inversión inteligente requiere una base que la justifique.

Antes de tomar la decisión de ejecutar un proyecto es necesario someterlo al análisis multidisciplinario de diferentes expertos en la materia. La toma de decisión no debe recaer en una sola persona, pues la visión y enfoque que le daría sería solo uno, lo que sería insuficiente y limitado. No se puede hablar de una metodología estricta para la toma de decisiones, la misma no existe, debido a la gran diversidad de proyectos de

negocio que existen. Lo que es posible encontrar son una serie de antecedentes y la aplicación de una metodologías lógicas que abarque todas las variables que participan y afectan al proyecto.

La evaluación del proyecto depende en gran medida del objetivo general y de los criterios que se hayan empleado para evaluar su viabilidad. En el ámbito de la inversión privada el objetivo principal de la inversión no solo es obtener mayores beneficios sobre la inversión, sino que la empresa sobreviva, mantenga el mismo segmento del mercado y diversifique su producción, aunque inicialmente no aumente su rendimiento sobre el capital.

En las evaluaciones de proyectos se deben aplicar metodologías de evaluación de proyectos, sea para:

- Instalación de una planta totalmente nueva.
- Elaboración de un nuevo producto en una planta ya existente.
- Ampliación de la capacidad instalada o creación de nuevas sucursales.
- Sustitución de máquinas por antigüedad o capacidad insuficiente.

Estas metodologías también se han aplicado en la evaluación de proyectos para la sustitución de máquinas manuales a sistematizadas o computarizadas.

REYES DOMINGUEZ (2009). En su investigación sobre la realidad de las MIPYMES en Chile “Alternativas de financiamiento para las pymes de la ciudad de Chillán” señala lo siguiente: “En Chile, en la mayoría de los casos, la pequeña y mediana empresa industrial es una empresa de origen familiar, dedicada a la prestación de servicios o fabricación de un producto, ya sea intermedio o de consumo final, que orienta su negocio por lo general al mercado interno”.

Afirma también que en el sector económico chileno existe un conjunto de actividades industriales en las que prevalecen las MIPYMES, siendo estas principalmente, panaderías, fábricas de artículos de cuero, fábricas de calzados, aserraderos y barracas, imprentas, fábricas de artículos plásticos, fábricas de productos de arcilla para la construcción, y fábricas de tapices y alfombras.

Por otro lado, continúa afirmando, existen otros sectores manufactureros en los que coexisten tanto empresas grandes, como Pymes. Algunos ejemplos de estos sectores son la producción de lácteos, el envasado de frutas y legumbres, las fabricación de jabones y productos de limpieza, la elaboración de pescados y productos marinos, la preparación de productos alimenticios, la industrialización vitivinícola, destilación y mezcla de bebidas alcohólicas, la fabricación de textiles y los molinos.

También recalca que en Chile el financiamiento o el acceso al capital está claramente diferenciado entre empresas sólidas, consolidadas y emergentes. El costo de acceso que enfrentan estas últimas tiende a inhibir su desarrollo. Por lo tanto, el estímulo al capital de riesgo puede llenar la brecha de financiamiento, siendo CORFO (Corporación de Fomento de la Producción) el instrumento más importante en el país para financiar estudios de apertura en bolsa a las Pymes.

PASCALE R. & (2013) en “Determinantes de la rentabilidad, un modelo para las empresas de Uruguay”, indagó acerca de los factores de rentabilidad presentes en empresas de diferentes rubros industriales y comerciales, así como de aquellas pertenecientes al sector transporte. La casi inexistente literatura académica sobre el tema fue una de las principales motivaciones. El periodo analizado abarca los años 2009- 2012 y la fuente de los datos fue la base que a estos efectos brindó la DGI.

Los tres sectores estudiados fueron: industrias manufactureras, comercio y transporte. Para cada uno de ellos, y para cada año, se estimaron modelos en base a Mínimos Cuadrados Ordinarios, con propuesta de White, para evitar caer en problemas de heterocedasticidad al trabajar con datos transversales.

Los resultados empíricos, muestran algunas variables relevantes que aportan significativamente en términos positivos. Tal el caso de EBITD/ventas y los activos corrientes/activos totales, o activos no corrientes sobre activos totales, así como la proporción de mercado. Aunque no todos los determinantes anteriores fueron

significativos para los distintos sectores,

Asimismo hay una evidencia consistente negativa entre tamaño y rentabilidad, y entre endeudamiento y rentabilidad, entre remuneraciones como proporción del costo de ventas y los bienes de cambio con el costo de ventas.

Los resultados, en los distintos años y sectores resultaron consistentes y de alta estabilidad, más allá de su significación total y de las variables así como la bondad del ajuste. Los resultados estimados mostraron una fuerte relación entre generación de flujos y rentabilidad, lo que es consistente con la teoría financiera. Los activos, como es el caso de una empresa, tomaron valor en función de los flujos de fondos que son capaces de generar en un contexto de incertidumbre.

Las estimaciones resultantes de los modelos, ponen de relieve una relación negativa entre tamaño y rentabilidad. Una primera aproximación al tema podría haber supuesto una relación positiva, basada en que, por economías de escala o capacidad negociadora muy importante u otros factores similares, un mayor tamaño hubiera reportado más rentabilidad. Esta posición inicial, es contrastada, con problemas más complejos como los que tienen que afrontar las empresas de gran porte, entre ellos, problemas de agencia, en donde no coinciden los objetivos de los propietarios y de los gerentes, pues los costos de agencia suelen ser altos.

El propio tamaño puede llevar a un sesgo de subestimación a competidores aparentemente menores, conocido como de sobre confianza. Y en ciertos casos al sesgo de confirmación, esto es, a negarse a ver realidades que otros advierten.

2.1.2.- Nacionales

En esta investigación se entiende por antecedentes nacionales a todo trabajo de investigación hecho por otros autores en cualquier región del País, que hayan utilizado las mismas variables y unidades de análisis de nuestra investigación.

Dada la importancia de las MIPYME's en el país por lo que representan a nivel de la

producción nacional (49% del PBI) y el empleo (absorben el 88% de la PEA del sector privado), ARBULU (2006) en su artículo “La pyme en el Perú” realiza un análisis de este sector empresarial enfocándose en la importancia que tiene sobre la producción nacional, para marcar a partir de allí la trascendencia de las investigaciones sobre estas formas de emprendimiento como forma de situarnos en el contexto de la realidad.

También revisa el concepto de sector informal y lo define como “el conjunto de unidades productivas de pequeño tamaño, con acceso limitado al capital, uso de tecnologías simples, poca división de trabajo y de la propiedad de los medios de producción y, generalmente operando en los márgenes del sistema legal institucional vigente”

Las MIPYME en el Perú, indica, son aquellas pequeñas y micro empresas cuyo funcionamiento responde a una lógica de obtención de ingresos. En algunos casos estos ingresos resultan siendo menores que sus egresos, por tanto, tienden a descapitalizarse permanentemente y a estas empresas las denomina de sobrevivencia. En otros casos las empresas logran equiparar sus ingresos con sus egresos, siendo denominadas de subsistencia. En un segundo nivel coloca a las empresas de acumulación de ganancias o desarrollo.

Vista la realidad de las empresas de sobrevivencia y subsistencia es que se explica el motivo del por qué algunos autores sugieren la intervención del Estado con políticas sociales. Estado que debe también intervenir con políticas de fomento orientadas hacia las empresas de acumulación o desarrollo.

Finalmente señala que la importancia de la microempresa en el Perú es indiscutible, tanto por su significancia numérica, como por su capacidad de absorción de empleo. Por ello, los estudios realizados a las diversas MIPYME's en los últimos han crecido en forma (método) y tamaño (alcance).

MARQUEZ CASTILLO (2007). En su investigación “Efecto del financiamiento en las medianas y pequeñas empresas” determina las dificultades de la Medianas y Pequeñas Empresa en el momento de inicio del emprendimiento, relevando la falta de apoyo del Estado para consolidar su formalización, debido a las trabas burocráticas que presentan las diferentes entidades públicas. Al respecto precisa lo siguiente: “Se ha podido apreciar claramente que el Estado necesita consolidar su apoyo a las Medianas y Pequeñas empresas, incentivar más y promocionarlas dentro de sus prioridades para el desarrollo del país sabiendo que son las Medianas y Pequeñas empresas las que están exportando y logrando una globalización económica deseada”.

Tras analizar la problemática general que afecta a este gran sector, señala que:

- Generalmente su clasificación está dada en función al número de trabajadores que la conforman y al total de ventas que anualmente realizan
- Los beneficios que el Estado les brinda y a los que pueden acceder, bajo la forma por ejemplo de procesos simplificados para su formalización, ocurre generalmente a través de sus entes como el Ministerio de Trabajo.
- Existe una invitación permanente hacia los empresarios jóvenes, para que se atrevan a ser empresa, plasmar sus ideas y desarrollarlas con buen criterio, desterrando la informalidad.
- Se conoce a través de organismo como la SUNAT que son muchas las medianas y pequeñas empresas que no formalizan sus actividades por lo oneroso que les resulta realizar los primeros trámites, así como, por la carga tributaria que tienen que asumir las empresas con personería jurídica desde el inicio de sus operaciones. Así pues, su carga fiscal se ve incrementada por los impuestos gravados tempranamente, antes de su consolidación en el mercado y mucho antes de alcanzar rentabilidad.
- Las altas tasas de informalidad de este importante sector productivo, se presentan generalmente por la cantidad de trabas burocráticas existentes, mismas que encarecen el costo de operación.

FLORES KONJA (2004). Afirma en su estudio “Metodología de gestión para las micro, pequeñas y medianas empresas en Lima Metropolitana” que los factores que coadyuvan al éxito de estas se pueden clasificar en: factores internos, propios de la empresa; y factores externos, impuestos por el ambiente económico, social y político en que está inmersa la empresa y sobre las cuales no tiene mayores posibilidades de actuación.

También menciona que en un estudio realizado en España, tras evaluar en el tiempo 100 iniciativas empresariales, solo se pusieron en marcha 70, y al cabo de tres años, solo persistían 35. Cita los principales factores de fracaso:

- Los promotores del proyecto no tenían la “personalidad” adecuada para impulsar el negocio, es decir, el liderazgo suficiente.
- Ni el empresario, ni su equipo de inmediato de colaboradores, tenían suficiente formación, conocimiento, ni experiencia en la gestión empresarial o en ese negocio en particular. O bien, con el transcurso del tiempo, el negocio fue evolucionando y complicándose superando sus habilidades y capacidades.
- Hicieron erróneas previsiones de futuro (ventas, márgenes, beneficios) que pecaron de excesivamente optimistas.
- Desconocían el mecanismo de funcionamiento de mercado al cual dirigir sus productos. No disponían de conocimientos ni recursos suficientes para entrar en ese sector del mercado en un corto espacio de tiempo. El desconocimiento era a nivel del mercado, clientes, competidores ya instalados, competidores potenciales.
- Se comenzó el negocio con una manifiesta carencia de recursos financieros, confiando en que los ingresos derivados de las ventas serían suficientes para financiar la marcha de la empresa. Esta descapitalización inicial, impidió realizar las acciones productivas, comerciales y de marketing que la empresa precisaba para afianzarse en el mercado. La iliquidez no tardó en aparecer y los problemas fueron agravándose rápidamente.

- Hubo poca colaboración por parte de la administración pública, mucho más preocupada por recaudar, que por potenciar.
- Los socios que montaron el negocio, no tenían comunidad de ideas y estrategias como para llevarlo adelante, y no tardaron en surgir, conflictos entre ellos.
- No lograron que su entorno (inversores, clientes, proveedores, bancos, el propio personal de la empresa) confiara en el proyecto.
- Tuvieron excesiva confianza en que la competencia no reaccionaría adecuadamente ante la aparición de un nuevo competidor, cosa que, en realidad, casi nunca sucede.

El autor reseña también el caso de Italia, país en el que existe una vastísima difusión del empresariado, con una empresa cada dieciocho habitantes. La presencia de pequeñas y microempresas se observa en gran número de sectores económicos. Cuenta aproximadamente con un millón y medio de empresas comerciales (mayoristas y detallistas); 200,000 empresas de transporte; 250,000 empresas en los ramos de crédito, asociaciones, servicios a las empresas, etc. Lo más significativo del modelo italiano, es el evidente predominio de la PYME en las actividades manufactureras, donde se cuenta con unas 700,000 empresas.

Esta es una figura atípica debido a que el peso de los grandes grupos industriales italianos es débil y el de las empresas medianas no es grande. Esto le ha permitido al sector de las PYMES constituirse en una importante potencia industrial. En Italia el crecimiento de las PYMES ha estado basado en algunas condiciones, que se dieron en su momento, tales como:

- La ampliación del mercado interno italiano, a raíz del crecimiento de la gran industria en el triángulo industrial Milán- Turín-Génova.
- La existencia por un largo período de numerosos sistemas de protección de los mercados locales, en los que pudieron crecer las PYMES.
- Un nivel de cultura técnica y general, que hizo posible la entrada en la actividad manufacturera moderna.

- El predominio en las zonas rurales en algunas regiones, donde la familia campesina, como unidad independiente, ya estaba acostumbrada a la autogestión con mano de obra de bajo costo.

Los elementos importantes para el desarrollo de las Pymes italianas han sido:

- Una red tupida de ciudades pequeñas y medianas, ricas en tradiciones y capacidades artesanales, manufactureras y comerciales.
- Existencia de un gran número de bancos pequeños a lo largo del territorio.
- Existencia de políticas homogéneas.
- Acción sindical favorable.

Los mecanismos que determinaron el nacimiento del modelo italiano son los que se enumeran a continuación:

- Crecimiento explosivo de un núcleo artesano-industrial-campesino, arraigado en la historia; crecimiento que se dio basado en la descentralización de la producción.
- Afirmación de sistemas de empresas altamente concentrados en situaciones locales y con acentuados elementos de cooperación, formando los llamados "distritos industriales". Los distritos industriales pueden estar caracterizados por una producción especializada típica, que a menudo es la evolución de una tradición artesanal anterior.

Muchos productos italianos se conocen en todo el mundo justamente por el nombre de la localidad y no por el de las empresas productoras; La lana de Prato y de Biella, las cerámicas de Sassuolo, los zapatos de Vigevano, los muebles del recibidor de Matera, etc.

La organización peculiar de estas empresas del distrito industrial está basada en una mezcla de competición y cooperación. Así, existe disponibilidad por parte de todos los operadores para hacer circular información sobre innovaciones técnicas y nuevos mercados.

En Italia se denominan "clusters" a estas agrupaciones de pequeñas empresas que han podido internacionalizarse a partir de la cooperación mutua.

El autor también cita la investigación del Wall Street Journal, según la cual, existen ocho características que diferencian claramente a las empresas pequeñas exitosas de aquellas que fracasan; las cuales representan formas de pensar y actuar que demuestran la superación de incontables obstáculos que surgen en el complejo proceso de creación de una empresa:

- a) Tienen una clara estrategia.
- b) Son flexibles.
- c) Piensan de manera realista.
- d) Actúan de forma ética.
- e) Hacen buenos contactos.
- f) Cuentan con una perspectiva global.
- g) Les gusta la tecnología y manejan la información.
- h) Sienten una gran pasión.

Al analizar la realidad de las microempresas en el Perú encuentra que están bastante concentradas en unas pocas actividades principales. Esto es particularmente notorio en los servicios, en donde sólo dos actividades (restaurantes y reparaciones) abarcan el 7% del empleo sub sectorial. También en el caso del sector industrial, tres ramas (confecciones, maderas y metal mecánica) llegan a absorber el 68% del total. En el caso del comercio, en realidad no existen mayores diferencias entre las diversas actividades en cuanto a la organización y gestión de las empresas.

En conclusión encuentra que el sector de microempresas en el Perú está concentrado en comercios (tiendas, puestos en mercados y vendedores), restaurantes, talleres de reparación, transporte urbano, construcción, confección de prendas de vestir, muebles de madera y metalmecánica. Es decir, en solo ocho actividades se concentra el 91% del empleo.

Existe pues una especialización de las microempresas en algunas pocas actividades, lo que representa la otra cara de la medalla, aquella que muestra una heterogeneidad generalmente reconocida para el sector. Esta concentración de empresas en pocas actividades puede ser altamente favorable para el diseño y aplicación de programas de promoción, ya que los servicios ofrecidos pueden diseñarse para ellas, obteniendo así mayor rendimiento y eficacia.

A partir de esta constatación el autor recomienda que los servicios se especialicen por actividades. A su vez, que los centros de servicios se especialicen de acuerdo a la vocación productiva de cada localidad.

Las cifras que muestra la investigación del autor están referidas a Lima Metropolitana, por ende, en otras ciudades y regiones la concentración puede ser diferente. Como ejemplo, cita el caso de Juliaca, región en donde la actividad de microempresa más numerosa es la fabricación de materiales de construcción.

Fuentes de Financiamiento

Revisando la bibliografía sobre fuentes de financiamiento o investigaciones al respecto se encuentra mucha información, pero ninguna que congregue fuentes de financiamiento desde todos los puntos de vista desde los de origen estatal como: COFIDE, FOGAPI, BONOPIME, REGISTRO NACIONAL DE PROVEEDORES, CONSUCODE; hasta los de origen no estatales como: ONGs y las entidades privadas, caso bancos comerciales, financieras de crédito, cajas rurales, cajas municipales, cooperativas de crédito.

En el año 1990 la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE), bajo iniciativa de su directiva, determina que resulta necesario brindar el apoyo financiero a la pequeña y microempresa, recogiendo una sugerencia del Banco Mundial, entidad que lo hace a partir de experiencias exitosas de financiamiento que realizó en América Latina. Para este proyecto se obtuvo la colaboración de la Corporación Andina de Fomento, encargada de recoger las propuestas de las MIPYMES, con la finalidad de desarrollar una propuesta financiera adecuándola a las características de la mediana y pequeña industria; pero teniendo también en cuenta las limitaciones del sistema financiero formal.

Hul (1998), nos dice en la publicación de su libro “Guía para la Pequeña Empresa” lo siguiente: “Numerosos estudios han sugerido, pero el crédito inadecuado es uno de los principales obstáculos que enfrentan la mayoría de las pequeñas empresas en los países en vías de desarrollo”.

En 1984, Jason Brown, también condujo un análisis comparativo de los créditos otorgados por entidades financieras a pequeña escala en varios países. Señala que la información para el análisis es incompleta, pero que a partir de los datos disponibles es posible concluir que es muy bajo el porcentaje de pequeñas y medianas empresas que reciben créditos por parte de instituciones formales de créditos. También demuestra que, la mayoría de los préstamos a pequeñas empresas a nivel mundial, son proporcionados por amigos y parientes; en menor escala, por fuentes informales, como prestamistas.

Cuando se clasifica a las pymes por el número de empleados que trabajan en ellas, encontramos que este difiere de un país a otro; de igual forma, dentro de un mismo país, existen discrepancias al respecto, según el sector económico que las quiera distinguir. Esto también ocurre con las definiciones que dan el Estado, las instituciones financieras, las entidades recaudadoras de impuestos y otros interesados.

SUAREZ (2004). Define a las MIPYME por el aspecto cualitativo. Sostiene que se caracterizan por su extremada heterogeneidad y pocas similitudes o rasgos en común entre ellas. Afirma, por otra parte, que es precisamente esta heterogeneidad, así como la inestabilidad de su existencia, lo que hace difícil su estudio y definición.

Bajo este criterio, no obstante, distingue a las pymes tanto de las grandes empresas, como de las empresas corporativas.

Con todo, presenta una definición de las pymes, señalando son aquellas empresas que se caracterizan por su heterogeneidad, tanto en lo gerencial como en lo organizativo, y que no controlan de manera individual una parte importante del mercado.

En el Perú hay quienes se inclinan por incluir los conceptos de microempresa y mediana empresa. Señalan que esta última se caracteriza por su mayor capacidad de innovación, su articulación hacia arriba y hacia abajo, además de una alta productividad. La situación actual muestra una economía con una mediana empresa en continua expansión, en la que empresas peruanas, recurriendo a la inversión directa, comienzan a expandirse de manera más constante hacia el extranjero.

Basados en la información de Perú Top (2011), podemos observar que, en los últimos cinco años (2007-2011), la mediana empresa en el Perú se ha expandido en un 40.51%, a un promedio anual de 9.12%, porcentaje que supera al incremento promedio de la economía peruana, que fue del 7.06% en el mismo periodo.

A continuación le mostramos diferentes entidades financieras que operan en todo el territorio peruano con productos como: Activo fijo y capital de trabajo con tasas de interés anualizadas. Existen una variedad de entidades de financiamiento, tanto gubernamentales, como no gubernamentales, banca formal, financieras y cajas rurales y municipales, mismas que tuvieron una expansión importante en los últimos 10 años.

	CAPITAL DE TRABAJO	ACTIVO FIJO
ENTIDADES FINANCIERAS	TCEA(*)	TCEA(usd)
EDPYME MARCIMEX S.A.	34.49%	
CMAC TACNA	36.12%	30.65%
CMAC CUSCO S A	38.96%	31.73%
BANCO DE COMERCIO	39%	25.83%
CMAC AREQUIPA	40.23%	33.72%
CREDISCOTIA	44.41%	36.30%
FINANC. PROEMPRESA	44.75%	33.55%
CMCP LIMA	45.11%	33.41%
CMAC HUANCAYO	45.76%	38.39%
PERUANA SOLUCIONES	48.41%	44.40%
CRAC PRYMER A	51.57%	39.28%
CMAC SULLANA	52.29%	42.93%
INTERBANK	56.83%	47.18%
FINANCIERA QAPAQ	57.86%	
BANCO CONTINENTAL	58.15%	25.65%
EDPYME SOLIDARIDAD	58.81%	
FINANC. CREDINKA	61.90%	44.30%
MIBANCO	61.94%	52.62%
COMPARTAMOS FINANCIER	63.65%	47.47%
FINANCIERA TFC S A	64.05%	
BANCO DE CREDITO	64.34%	53.72%

EDPYME CREDIVISION	65.81%	40.25%
CREDIRAIZ S.A.A	67.69%	40.08%
EDPYME RAIZ	67.69%	40.08%
CMAC DEL SANTA	70.96%	50.23%
CMAC TRUJILLO	73.31%	53.57%
CMAC ICA	74.59%	56.50%
BANCO FINANCIERO	80.25%	79.32%
BANBIF	80.48%	
FINANCIERA CONFIANZA	83.42%	75.23%
AMERIKA FINANCIERA	89.42%	
CMAC PIURA	100.35%	32.29%

Las entidades bancarias y financieras referidas en el cuadro se han ordenado partiendo por aquellas que tienen las menores tasas de intereses, hasta aquellas que presentan las mayores tasas de interés.

Por su parte, el Ministerio de la Producción ha realizado una compilación de entidades denominadas incubadoras y aceleradoras, que son instituciones de ayuda a los emprendimientos de negocios. Parten desde la generación de la idea de negocio, hasta la puesta en marcha de la misma, tras haber iniciado operaciones.

La asistencia se materializa mediante capacitación en temas vinculados a la actividad empresarial (conceptualización de producto, innovación, liderazgo, estrategia, finanzas, marketing, logística, contabilidad, patentes, planes de negocio, entre otros) y asesoría y acompañamiento constante.

Algunas de ellas, también facilitan cierto tipo de infraestructura para la etapa inicial de la empresa, entregando una dirección que pueda usarse para recibir correspondencia, espacio físico básico para operar, central telefónica, internet, servicios secretariales, entre otros. Las incubadoras también apoyan a los emprendedores mediante la

interconexión con su red de contactos, que son a su vez una red de instituciones públicas o privadas que apoyan al emprendedor en temas específicos; red de mentores o personas de mucha experiencia.

Esta es una lista de las entidades incubadoras y aceleradoras:

Incubadora /Aceleradora	Breve descripción	Dirección	Web	Acceso a capital
Emprende UP	Incubadora de la Universidad del Pacífico dirigida a la comunidad universitaria y a personas en general	Av. Salaverry 2020 Jesús María, Lima	www.emprendeup.pe	Pone en contacto con inversionistas
Start Up UPC	Aceleradora de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC) dirigida a la comunidad universitaria y a personas en general.	Prolongación Primavera 2390, Monterrico, Santiago de Surco, Lima		Invierte directamente.
UTEC-Ventures	Aceleradora de la Universidad UTEC dirigida a emprendimientos de base tecnológica.	Av. Cascanueces 2221, Santa Anita, Lima	www.utecventures.com	Invierte directamente.
Wayra Perú	Aceleradora de la empresa Telefónica orientada a emprendimientos de crecimiento dinámico, en especial los de base tecnológica.	Av. Arequipa, 1155, piso 2, Lima	www.wayra.com.pe	Invierte directamente.
CIDE-PUCP	Incubadora de la Universidad Católica del Perú que brinda servicios de incubación a emprendedores de todo el país	Av. Universitaria 1801 San Miguel, Lima	www.cide.pucp.edu.pe	Pone en contacto con inversionistas
USIL Incuba	Incubadora de la Universidad San Ignacio de Loyola (USIL) para proyectos de empresas de los alumnos de la universidad.	Av. La Fontana N° 550 La Molina, Lima	www.lahrservices.com/clientes/ce3/usilincuba.html	Invierte directamente en dos empresas por semestre académico
Bio Incuba	Incubadora de la Universidad Cayetano Heredia que brinda servicios de incubación a emprendedores de todo el país con un enfoque hacia la tecnología y, en especial, la biotecnología		www.bioincuba.com	Pone en contacto con inversionistas
CIE-UNMSM	Incubadora de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos que brinda servicios de incubación a emprendedores de todo el país con un enfoque hacia los emprendimientos de base tecnológica.	Av. Venezuela 3400, Lima Cercado	www.smemprende.com	Pone en contacto con inversionistas

En el extranjero, existen también entidades internacionales que pueden incubar o acelerar empresas de emprendedores de otros países, siempre que éstas se realicen en el lugar donde se encuentren las aceleradoras.

Algunas de éstas son:

- YCombinator: www.ycombinator.com
- Seedcamp: www.seedcamp.com
- TechStars: www.techstars.com
- Seed Rocket: www.seedrocket.com
- Conector: www.conector.com
- Plug And Play: www.plugandplayspain.es
- Cink: www.cink-emprende.es
- Lanzadera: www.lanzadera.es

2.1.4. Teorías de Financiamiento

Estudios realizados por economistas latinoamericanos afirman lo siguiente:

PASCALLE R. & (2011). Muestra el apreciable consenso académico que existe en cuanto a que el alcance de las finanzas es el estudio de cómo los individuos y las organizaciones asignan y toman recursos en el tiempo, en un contexto incierto, siendo el papel de las organizaciones económicas la facilitación de esa asignación.

Siguiendo esta línea de análisis, resulta natural entonces, señala el autor, ingresar a al consideración de los supuestos acerca de cuál es el hombre que toma la teoría financiera para alcanzar sus proposiciones.

El objetivo de este trabajo es presentar y discutir la naturaleza (evitando excesivos formalismos) de cuáles han sido esos supuestos, y algunas de las proposiciones principales que se han ido utilizando y generando en la teoría de las finanzas.

ARBELAEZ (2010). Este estudio el autor evalúa las restricciones financieras que enfrentan las empresas en Colombia e identifica los determinantes de su estructura de financiamiento.

Utilizando datos a nivel de firma, analiza la evolución de dicha estructura en el período 1996-2008 y la complementa con la percepción cualitativa de los empresarios acerca de si las fuentes utilizadas limitan sus planes de inversión.

Encuentra que la financiación a través de recursos internos (reversión de utilidades) ha crecido de manera acelerada. Por medio de estimaciones de un modelo de inversión (ecuación de Euler) identifica si esta situación responde a restricciones al financiamiento. Encuentra diferencias marcadas entre tamaños de empresas. Así, las empresas más pequeñas enfrentan restricciones financieras fuertes y el costo de la deuda limita su inversión. Por el contrario, el uso de recursos internos por parte de las firmas más grandes, especialmente en los últimos años, responde más a estrategias propias de las firmas, apoyadas por un crecimiento acelerado de la rentabilidad en los últimos años y a incentivos tributarios generosos a la adquisición de activos con utilidades retenidas. Esto lo confirman las estimaciones sobre determinantes de la deuda.

Concluye que, en términos generales, en la última década las empresas han sustituido recursos externos a ellas por recursos propios. En concreto, han reducido el endeudamiento (incluso el crédito de proveedores en el caso de las medianas y grandes) e incrementado su financiamiento con inversión de utilidades. Este fenómeno indica puede estar originado por diferentes factores que se explora y explica.

Una primera alternativa encuentra podría estar relacionada con una oferta limitada de recursos financieros y/o con costos de los mismos muy elevados, y el mayor uso de recursos propios estaría evidenciando la existencia de restricciones financieras. Esto va en línea con la teoría basada en mercados de crédito imperfectos y con presencia de asimetrías de información entre oferentes y demandantes de fondos – que implica que estos dos mecanismos de obtención de recursos dejan de ser sustitutos perfectos tal y como lo proponía Modigliani y Miller (1958) – lo que conduce al establecimiento de primas o sobrecostos en el uso de los fondos externos, que los encarecen en relación con los internos.

Destaca que las restricciones pueden ser más severas en períodos de dificultades o fuertes restricciones crediticias. Y esta le parece ser una explicación válida para finales de los años noventa cuando Colombia experimentó una profunda crisis financiera que la condujo a un credit crunch y a un estancamiento del crédito que se extendió hasta 2004, acompañada de niveles muy elevados de tasas de interés.

Encuentra además válido mencionar que el crédito al sector privado como proporción del PIB pasó de 38% en 1997 apenas a un poco más de 20% entre 1999 y 2003, y las tasas reales de colocación superaron el 20% en términos reales en 1998 y bordearon el 12% hasta 2003. Esta hipótesis le sugiere la presencia de restricciones financieras fuertes especialmente durante estos años, sin embargo, no explica por qué el uso de recursos internos siguió aumentando durante la recuperación posterior. Una segunda hipótesis complementaria con la anterior, iría en la línea de la teoría de pecking order, que establece que las empresas siguen una escala de jerarquías en su búsqueda de financiación. En ésta, los recursos internos (las ganancias retenidas) son la fuente preferida, puesto que no están influidas por la asimetría de información, carecen de un costo explícito y permiten mayor discrecionalidad en cuanto a su utilización. En segundo orden estaría el crédito y finalmente la emisión de acciones, ya que esta última involucra, Myers, and Majluf, (1984) mayor riesgo y por lo tanto la rentabilidad exigida es mayor. En este orden de ideas, el mayor financiamiento interno estaría asociado con una mayor rentabilidad de las empresas que se traduce en una mayor disponibilidad de recursos propios. Ésta parece una explicación acertada para el período 2003-2008, cuando las utilidades de las empresas crecieron en forma acelerada.

Observa también que este estímulo tributario resulta más efectivo en empresas grandes que no pueden manipular su contabilidad y esconder utilidades como es práctica común.

Una tercera posible explicación tiene que ver con ciertas medidas de la política pública que pueden influir notablemente en la estructura de financiamiento de las firmas, y estar reforzando el uso de la reinversión de utilidades. Tal es el caso de la Ley 863 de 2003 a través de la cual en gobierno de Colombia estableció una deducción de hasta un 40%

(recientemente reducida al 30%) en el impuesto de renta por la reinversión de sus utilidades en capital fijo, con un tope del 60% sobre las utilidades. Con esto se reduce sustancialmente el costo de la utilización de recursos propios, en forma mucho más favorable en relación con los beneficios tributarios que resultan de tener deuda. En efecto, si se analiza la tendencia al uso de recursos propios, se ve que a partir de 2004 estos fondos duplicaron su participación dentro de la financiación total de las empresas.

Cabe destacar, sin embargo, que el efecto parece ser más marcado en las grandes empresas, para las cuales esta fuente de recursos pasó de representar cerca de 10% del financiamiento a 20% en 2004 y en los años siguientes. En las de tamaño mediano no se observa un cambio importante en dichos años y el aumento fuerte se dio apenas en 2008, y en las pequeñas, aunque se detecta un crecimiento en los últimos años, la participación de estos recursos alcanzó niveles similares a los de la década pasada, pues para estas firmas los recursos internos siempre han sido un de las tres fuentes más importantes de financiamiento entre muchas medianas y pequeñas. De comprobarse el efecto de esta medida, esta hipótesis implicaría que, debido al menor costo relativo del uso de la reinversión de utilidades, las empresas grandes han sustituido esta fuente de recursos por fuentes externas como deuda.

MONZON LOPEZ (2015), describe lo siguiente en cuanto temas a tener en cuenta para el diseño de un modelo de negocios:

- Flujos de los ingresos. Los ingresos primeramente deben de ser provenientes de mí propuesta valor.
- Recursos clave. Los activos más importantes para que un modelo de negocios funcione son los recursos humanos intelectuales y patentes. .
- Actividades clave. El registro de mi marca, la optimización y economía de escala, la reducción de costos.
- Asociaciones clave. Construir alianzas con nuestros clientes y proveedores, ofrecer siempre una ventaja competitiva.
- Estructura de los costos y gastos necesarios para que funcione la empresa.

Ingresos mensuales y con acumulado anual. Estados financieros mensuales y con acumulado anuales. Punto de equilibrio con desglose mensual y acumulado anual. Proyecciones financieras para mínimo cinco años.

SERRANO (2015) analizando la realidad de las empresas familiares en el Perú y en cuanto al contenido del plan financiero, comenta que, el modelo analizado por CANVAS nos muestra la importancia de tener un modelo de negocio a seguir que contemple todas las actividades realizadas en la empresa vinculadas entre sí que nos den como resultado un plan financiero con una utilidad importante para el desarrollo de la empresa familiar.

La innovación tecnológica para las empresas familiares constituye un factor de estrategia clave, pues determina el desarrollo de nuevos productos y sistematizaciones más modernas, mediante la generación, transferencia, incorporación y adaptación de tecnologías. Representa un trabajo sistemático que implica ver el cambio como una oportunidad, superar lo gastado, lo obsoleto, lo improductivo, llevar ideas nuevas al nivel de realización práctica, hasta que sean utilizables y aplicables. La innovación es producto de la creatividad del hombre y la mujer, y el empleo eficaz de las herramientas de ciencia y tecnología. Impulsar la innovación en los sectores productivos de bienes y servicios y regiones, requiere de una organización y gestión de sus sistemas de innovación.

La aptitud crediticia es otro elemento fundamental a tomar en consideración señala el autor. En el contexto actual las condiciones crediticias son aquellos plazos de pago que se establecen en función al desarrollo poblacional y las recuperaciones se pueden efectuar en efectivo y en especie; además se solicitan garantías, como letras de cambio, pagares, prenda agrícola y fianza solidaria.

La gestión de la empresa se aprecia y se evalúa para tomar decisiones teniendo como base la información financiera que proporciona el Directorio que conforme es precisado

por el art. 175° de la Ley General de Sociedades debe "ser suficiente, fidedigna, y oportuna con respecto a la situación legal, económica y financiera de la sociedad". En el ordenamiento societario vigente, la gerencia de una sociedad, es particularmente responsable por "la existencia, regularidad y veracidad de los sistemas contables y por el establecimiento de una estructura de control interno". Así está señalado por el art. 190° de la Ley General de Sociedades.

La política crediticia encuentra el autor es un importante instrumento de conducción económica. El Estado debe ejercer su papel de regulación y vigilancia del sistema bancario, de modo que se torna imperativo que se revise la normatividad atinente a la creación y constitución de los bancos y sus actividades, y se replanteen las funciones que le conciernen al Banco Central de Reserva y a la Superintendencia de Banca y Seguros.

Las organizaciones funcionan como instrumentos de un proceso de una entidad. Esta etapa del proceso administrativo se basa en la obtención de eficiencia que solo es posible a través del ordenamiento y coordinación racional de todos los recursos que forman parte del grupo social. Después de establecer los objetivos a alcanzar, en la etapa de organización, es necesario determinar qué medidas utilizar para lograr lo que se desea, y de esto se toma cargo durante la etapa de organización.

En cuanto al desarrollo y crecimiento de las ventas, que tiene una entidad o área en determinado momento o lugar, se ve contablemente y es controlada por esta área. El crecimiento de las ventas se mide en dólares, lo que permite realizar análisis sin la influencia de tipos de cambio, que resultan en constante movimiento.

El capital de trabajo lo define como aquel que se requiere para las operaciones productivas que realiza la empresa, permitiéndole cumplir con su ciclo operativo, independientemente de las fuentes que lo financian. El capital de trabajo puede ser considerado como recurso permanente o transitorio. Puede ser identificado de ambas maneras.

En términos permanentes es el capital de trabajo mínimo que requiere la empresa para desarrollar óptimamente su ciclo operativo, es decir, para producir y atender su expectativa de demanda. De allí que asume las características similares a la de un capital inmovilizado, entendiéndose que la empresa no podrá reducirlo porque afectaría sus niveles previstos de operaciones.

El capital de trabajo permanente, a diferencia del denominado capital inmovilizado, (maquinas o equipos) cambia constantemente de contenido durante el intervalo del ciclo operativo, mientras que la inversión en bienes de capital se refiere al mismo bien a través del tiempo, en cambio el capital de trabajo permanente se expresa una vez en efectivo e inmediatamente después en mercaderías o bienes, luego en cuentas por cobrar y nuevamente en efectivo.

DRIMER (2008). Contribuye con esta investigación mediante su sus postulados sobre teorías de financiamiento. El autor señala lo siguiente: “La decisión de financiamiento es una cuestión compleja que suele abarcar varios factores cuantitativos y cualitativos de cambiante incidencia, muchas veces asociados a procesos de la economía real. En ciertos casos, las características de los mismos pueden contribuir a optimizar el rendimiento del patrimonio neto, y por ende, la valorización de una firma”.

Habitualmente, señala se emplean los mismos modelos tanto para las evaluaciones relativas al financiamiento como a la inversión. Sin embargo, el autor sostiene que la problemática del financiamiento tiene características diferenciadas, de las cuales la más significativa resulta siendo la influencia política sobre las organizaciones que surge de las decisiones respectivas. En la decisión de inversión, esos factores pueden abstraerse en la elaboración de una teoría general, ya que tienen una importancia eventual y secundaria. En cambio para la decisión de financiamiento, factores tales como el grado de poder directo o indirecto que emana de una participación significativa en el total de la financiación de una firma, junto con otros como la necesidad de asegurar los requisitos de liquidez mínimos necesarios para su subsistencia, el énfasis del enfoque en las características de cada empresa en cuestión y de su contexto socioeconómico, o la

posible atención de los servicios de una deuda a su valor de origen y no a su valor de mercado, no pueden abstraerse sin perder eficacia predictiva significativamente en numerosas ocasiones, por lo cual los modelos respectivos deberían permitir incorporar la información relativa.

Por ello, el autor ha señalado la conveniencia de un enfoque ecléctico, tomando en cuenta elementos de la visión externa a la empresa, como se realiza bajo la hipótesis del Mercado Eficiente, tanto como elementos internos a la misma, como se realiza bajo la concepción tradicional. Sin embargo, los esquemas teóricos en boga acentúan la importancia de unos pocos factores cuantitativos. En el caso de las concepciones basadas en la Hipótesis del Mercado Eficiente, tales como las Proposiciones de Modigliani-Miller, el CAPM de William Sharpe y otros empleados para dichas decisiones, el único factor fundamental es la oscilación de las cotizaciones de los instrumentos de financiamiento, que juzgan aleatoria según las consideraciones vertidas en esta obra.

Rentabilidad

Con respecto a esta variable se puede señalar que la rentabilidad está relacionada con el beneficio de los recursos que son necesarios para obtener un lucro.

Por tanto, si se dice que se ha obtenido un beneficio será un dato muy significativo hasta que se sepa cuánto dinero o recursos se ha utilizado para obtener ese beneficio.

También existen empresas que siguen una estrategia de líderes en costos que basan su rentabilidad en una alta rotación con un bajo margen. Es decir venden mucha cantidad pero ganan poco en cada venta. Otras empresas basan su rentabilidad en unos altos márgenes, pero una rotación baja. Es decir, venden poca cantidad pero ganan mucho en cada venta.

Como es sabido la rentabilidad ha tomado distintas formas, y ha sido usada de diferentes maneras. Es uno de los indicadores más relevantes, sino el más relevante, para medir el éxito de un negocio. Una rentabilidad sostenida combinada con una política de

dividendos cautelosa, conlleva a un fortalecimiento del patrimonio. Las utilidades reinvertidas adecuadamente significan expansión en capacidad instalada, actualización de la tecnología existente, nuevos esfuerzos de marketing, intensificación de logística, o una mezcla de todos estos puntos.

Por tanto esto debe conducir a una empresa a no solamente, aumentar su volumen de operaciones sino también aprovechar mejor el uso de sus ventajas competitivas existentes, mejorar su posición relativa en la industria, y a obtener una mayor participación del mercado del cual es parte. No obstante, la forma de definir la rentabilidad no es algo en lo que todos coincidan, y las conclusiones obtenidas son diferentes.

Así tenemos que la rentabilidad es definida por Cook como: “la ganancia que una persona recibe por poner sus ahorros en una institución financiera y se expresa a través de los intereses, que corresponden a un porcentaje del monto de dinero ahorrado. También a estos se agregan los reajustes que permiten mantener el valor adquisitivo del dinero que se haya ahorrado”. (Cook, 1998)

Por otro lado, Da Costa señala que: “la rentabilidad es el rendimiento, ganancia que produce una empresa. Se llama gestión rentable de una empresa la que no sólo evita las pérdidas, sino que, además, permite obtener una ganancia, un excedente por encima del conjunto de gastos de la empresa”. (Da Costa)

Para Sanchez Ballesta “la rentabilidad es una noción que se aplica a toda acción económica en la que se movilizan unos medios, materiales, humanos y financieros con el fin de obtener unos resultados. En la literatura económica, aunque el término rentabilidad se utiliza de forma muy variada y son muchas las aproximaciones doctrinales que inciden en una u otra faceta de la misma, en sentido general se denomina rentabilidad a la medida del rendimiento que en un determinado período de tiempo producen los capitales utilizados en el mismo. Esto supone la comparación entre la renta

generada y los medios utilizados para obtenerla con el fin de permitir la elección entre alternativas o juzgar la eficiencia de las acciones realizadas, según que el análisis realizado sea a priori o posteriori”. (Sanchez Ballesta).

La rentabilidad caracteriza la eficiencia económica del trabajo que la empresa realiza. Sin embargo, la obtención de ganancias no es un fin en sí para la producción, sino que constituye una condición importantísima para poder ampliar la producción social y para poder satisfacer de manera más completa las necesidades de toda la sociedad.

También se puede decir que el criterio supremo para determinar la conveniencia de que se establezcan tales o cuales empresas estriba en su rentabilidad. Ya que si una empresa no produce ganancias, el capitalista no invertirá capitales en ella. Por ello, cuando el Estado, resuelve el problema concerniente a la existencia y desarrollo de una empresa, tiene en cuenta ante todo los intereses de la economía nacional, es decir, enfoca el problema de la rentabilidad desde el punto de vista de toda la economía nacional.

Es así que al mismo tiempo, la rentabilidad de las empresas y ramas de la industria tiene una importancia enorme para el desarrollo de la producción. También se tiene en cuenta tanto al planificar las obras a realizar como al planificar la producción. Es de gran importancia planificar con acierto la magnitud de la ganancia y la cuota de rentabilidad o relación entre la suma del ingreso neto de la empresa y la suma del costo total de la producción realizada. Esta cuota la establece el Estado teniendo en cuenta las particularidades concretas de la producción.

De este modo, la cuota de rentabilidad ha de hallarse en un nivel que permita estimular eficientemente la lucha del personal de las empresas por reducir los gastos de trabajo vivo y de trabajo materializado. Un nivel excesivamente elevado o excesivamente bajo de la cuota de rentabilidad debilita dicho estímulo, no contribuye a movilizar a los trabajadores de la empresa en la lucha por reducir el costo de producción. La ganancia de la empresa se utiliza tanto para satisfacer las necesidades generales del Estado como

para atender a las de la empresa misma.

Es por eso que una determinada parte de las ganancias ingresa en calidad de deducciones en el presupuesto del Estado. La parte de ganancia que queda en la empresa se destina a aumentar los medios de rotación, a financiar parcialmente las inversiones de fondos básicos en consonancia con el plan financiero aprobado por la empresa y con el plan de obras básicas, así como para constituir el fondo de la empresa. La posibilidad de constituir un fondo de la empresa hace que el personal se sienta materialmente interesado en cumplir los planes del Estado, pues el volumen de dicho fondo depende del éxito con que se economicen los recursos materiales y laborales, se reduzca el costo de producción y se eleve la rentabilidad del trabajo de la empresa.

Tanto como existen diferentes definiciones de rentabilidad, existen también diferentes teorías básicas que son usadas para medirla:

- Rentabilidad neta: Línea final del estado de resultados de acuerdo a prácticas contables aceptadas.
- Ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones: Es el resultado neto ajustado por algunos ítems que no implican ingresos o egresos de caja como son las depreciaciones y amortizaciones, y otros ítems que no están directamente vinculados al negocio principal de la empresa como lo son los intereses e impuestos.
- Flujo de caja después de operaciones: Corresponde a las ganancias o beneficios antes de intereses, impuestos sobre la renta, depreciación y amortización más / menos los cambios en el capital de trabajo y otras cuentas corrientes. Refleja la capacidad de la empresa de generar fondos, correspondiente a su actividad principal.
- Retorno sobre patrimonio: Es el resultado neto expresado como porcentaje del patrimonio. Es una estimación del resultado de la

compañía en términos de tasa.

- Valor económico agregado: Es el resultado operativo después de impuestos menos el capital por el costo de capital. Es una medida alternativa de medir rentabilidad en términos económicos.

También es importante de entender antes de pasar al análisis del mercado, la diferencia existente entre los distintos actores del mercado financiero. A simple vista se pueden diferenciar dos tipos de instituciones financieras: Bancos de inversión y bancos comerciales.

De otro lado la importancia del análisis de la rentabilidad viene determinada porque, aun partiendo de la multiplicidad de objetivos a que se enfrenta una empresa, basados unos en la rentabilidad o beneficio, otros en el crecimiento, la estabilidad e incluso en el servicio a la colectividad, en todo análisis empresarial el centro de la discusión tiende a situarse en la polaridad entre rentabilidad y seguridad o solvencia como variables fundamentales de toda actividad económica.

Es así que para CUERVO (1996): “la base del análisis económico-financiero se encuentra en la cuantificación del binomio rentabilidad-riesgo, que se presenta desde una triple funcionalidad: análisis de la rentabilidad; análisis de la solvencia, entendida como la capacidad de la empresa para satisfacer sus obligaciones financieras, consecuencia del endeudamiento, a su vencimiento; y el análisis de la estructura financiera de la empresa con la finalidad de comprobar su adecuación para mantener un desarrollo estable de la misma”.

Los límites económicos de toda actividad empresarial son pues la rentabilidad y la seguridad, normalmente objetivos contrapuestos, ya que la rentabilidad, en cierto modo, es la retribución al riesgo y, consecuentemente, la inversión más segura no suele coincidir con la más rentable. Sin embargo, es necesario tener en cuenta que, por otra parte, el fin de solvencia o estabilidad de la empresa está íntimamente ligado al de

rentabilidad, en el sentido de que la rentabilidad es un condicionante decisivo de la solvencia, pues la obtención de rentabilidad es un requisito necesario para la continuidad de la empresa.

Del mismo modo para KOTLER (2001) “la rentabilidad tiene como propósito ayudar a las organizaciones a alcanzar sus metas. En el caso de empresas privadas, la meta principal son las utilidades; en el caso de las organizaciones públicas y no lucrativas, es sobrevivir y captar los fondos suficientes para desempeñar bien sus funciones. Ahora bien, la clave no es lograr utilidades como primer fin, sino lograrlas como consecuencia de haber realizado un buen trabajo”.

Resulta pues que una empresa hace dinero satisfaciendo las necesidades de sus clientes; asume la actitud de que si se trabaja con miras a un producto de calidad superior y con integridad en los negocios, las utilidades, la participación en el mercado y el crecimiento vendrán por añadidura. Sin embargo, los mercadólogos deben participar en el análisis de generar utilidades potenciales de diferentes maneras mercadotécnicas.

Es evidente que estas empresas se enfocan hacia el cliente y están organizadas para responder de una manera efectiva a los cambios en las necesidades del cliente. No sólo cuentan con departamentos de mercadotecnia y personal capacitado, sino que todas sus otras áreas, aceptan de manera conjunta el concepto de que el cliente es el que manda. Estas organizaciones tienen una cultura de mercadotecnia con profundas raíces en todos sus departamentos y divisiones.

De esta manera en su expresión analítica, la rentabilidad contable va a venir expresada como cociente entre un concepto de resultado y un concepto de capital invertido para obtener ese resultado. A este respecto es necesario tener en cuenta una serie de cuestiones en la formulación y medición de la rentabilidad para poder así elaborar una ratio o indicador de rentabilidad con significado.

Las magnitudes cuyo cociente es el indicador de rentabilidad han de ser susceptibles de expresarse en forma monetaria. Debe existir, en la medida de lo posible, una relación causal entre los recursos o inversión considerados como denominador y el excedente o resultado al que han de ser enfrentados.

Por tanto, en la denominación de la cuantía de los recursos invertidos habrá de considerarse el promedio del período, pues mientras el resultado es una variable flujo, que se calcula respecto a un período, la base de comparación, constituida por la inversión, es una variable stock que sólo informa de la inversión existente en un momento concreto del tiempo. Por ello, para aumentar la representatividad de los recursos invertidos, es necesario considerar el promedio del periodo.

También es necesario definir el período de tiempo al que se refiere la medición de la rentabilidad, pues en el caso de breves espacios de tiempo se suele incurrir en errores debido a una periodificaciones incorrectas.

Por otra parte, según BERNSTEIN (1999) cualquier forma de entender los conceptos de resultado e inversión determinaría un indicador de rentabilidad. El estudio de la rentabilidad en la empresa lo podemos realizar en dos niveles, en función del tipo de resultado y de inversión relacionada con el mismo que se considere.

De este modo, tenemos un primer nivel de análisis conocido como rentabilidad económica o del activo, en el que se relaciona un concepto de resultado conocido o previsto, antes de intereses, con la totalidad de los capitales económicos empleados en su obtención, sin tener en cuenta la financiación u origen de los mismos, por lo que representa, desde una perspectiva económica, el rendimiento de la inversión de la empresa.

La rentabilidad financiera, es en la que enfrenta un resultado conocido o previsto, después de intereses, con los fondos propios de la empresa, y representa el rendimiento que corresponde a los mismos.

La relación entre ambos tipos de rentabilidad está definida por lo que se conoce como apalancamiento financiero, que, bajo el supuesto de una estructura financiera en la que existen capitales ajenos, actuará como amplificador de la rentabilidad financiera respecto a la económica siempre que esta última sea superior al costo medio de la deuda, y como reductor en caso contrario.

Por otro lado, GONZALES PASCUAL (2010) indica que la rentabilidad económica o de la inversión es una medida, referida a un determinado período de tiempo, del rendimiento de los activos de una empresa con independencia de la financiación de los mismos. De aquí que, según la opinión más extendida, la rentabilidad económica sea considerada como una medida de la capacidad de los activos de una empresa para generar valor con independencia de cómo han sido financiados, lo que permite la comparación de la rentabilidad entre empresas sin que la diferencia en las distintas estructuras financieras, puesta de manifiesto en el pago de intereses, afecte al valor de la rentabilidad.

Asimismo la rentabilidad económica se erige así en indicador básico para juzgar la eficiencia en la gestión empresarial, pues es precisamente el comportamiento de los activos, con independencia de su financiación, el que determina con carácter general que una empresa sea o no rentable en términos económicos. Además, el no tener en cuenta la forma en que han sido financiados los activos permitirá determinar si una empresa no rentable lo es por problemas en el desarrollo de su actividad económica o por una deficiente política de financiación.

En consecuencia, a la hora de definir un indicador de rentabilidad económica nos encontramos con tantas posibilidades como conceptos de resultado y conceptos de inversión relacionados entre sí. Sin embargo, sin entrar en demasiados detalles analíticos, de forma genérica suele considerarse como concepto de resultado antes de intereses e impuestos, y como concepto de inversión el activo total a su estado medio.

$$RE = \frac{\text{Resultado de intereses e impuestos}}{\text{Activo total a su estado medio}}$$

Por eso que el resultado antes de intereses e impuestos suele identificarse con el resultado del ejercicio prescindiendo de los gastos financieros que ocasiona la financiación ajena y del impuesto de sociedades. Al prescindir del gasto por impuesto de sociedades se pretende medir la eficiencia de los medios empleados con independencia del tipo de impuestos, que además pueden variar según el tipo de sociedad.

MARTINEZ (2002), menciona otros conceptos de resultado que habitualmente se enfrentan al activo total para determinar la rentabilidad económica:

- Resultado después de impuestos + gastos financieros (1-t), siendo t el tipo medio impositivo: se utiliza el resultado después de impuestos y antes de gastos financieros netos bajo la justificación de que el impuesto sobre beneficios es un gasto del ejercicio y como tal supone una partida negativa a efectos de medir la renta o beneficio; y, por otra parte, los costes financieros se presentan netos del ahorro de impuestos que suponen.
- Resultado de las actividades ordinarias + gastos financieros: en este caso se prescinde de los resultados extraordinarios por su carácter atípico y excepcional, pretendiendo así calcular la rentabilidad de la actividad ordinaria de la empresa.

Del mismo modo, RIVERO (1998) sin pretensión de ser exhaustivo, como otras posibles formulaciones de la rentabilidad económica menciona las siguientes:

$$RE = \frac{\text{Resultado neto + Gf}}{\text{Activo derec. ajenos sin costo, promedio}}$$

Esta expresión pretende obtener el rendimiento de los activos financiados con recursos con costo para que cobre verdadero significado la comparación entre el rendimiento de esos activos y el costo medio de los recursos necesarios para financiarlos.

$$RE = \frac{\text{Resultado operativo neto} + Gf}{\text{Activo derec. ajenos sin costo, promedio} + \text{Ajuste de precios}}$$

En esta expresión el cálculo de los indicadores de rentabilidad se hace definiendo rentabilidades ordinarias a partir del resultado operativo neto, el cual prescinde de los resultados extraordinarios. Además de esta modificación, que daría lugar a la que denomina rentabilidad ordinaria del activo neto con inmovilizado material a valores contables, ofrece otra alternativa incorporando en el denominador un ajuste a los inmovilizados materiales, para aproximar su valoración a precios corrientes y homogeneizar así la serie de los efectos de la actualización de balances. A esta última expresión, que es la que aquí figura, la denomina rentabilidad del activo neto con inmovilizado material a precios corrientes.

$$RE_{EXP} = \frac{\text{Resultado de explotación}}{\text{Activo total neto afecto a la explotac. a su estado medio}}$$

Asimismo este indicador suele denominarse rentabilidad económica de explotación, y constituye el núcleo más importante de la rentabilidad de la empresa, puesto que está calculando la rentabilidad de la actividad típica de la empresa.

Por otro lado la rentabilidad económica, como cociente entre un concepto de resultado y un concepto de inversión, puede descomponerse, multiplicando numerador y denominador por las ventas o ingresos, en el producto de dos factores, margen de beneficio sobre ventas y rotación de activos, los cuales permiten profundizar en el análisis de la misma.

$$RE = \frac{\text{Resultado}}{\text{Activo}} = \frac{\text{Resultado}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}} = \text{Margen} \times \text{Rotación}$$

La descomposición en margen y rotación puede realizarse para cualquier indicador de rentabilidad económica, si bien es en la rentabilidad económica de explotación donde adquiere mayor significación al establecerse una mayor dependencia causal entre numeradores y denominadores. Esto quiere decir que es el margen de explotación, definido como cociente entre el resultado de explotación y las ventas, la mejor aproximación al concepto de margen, ya que el resultado de explotación prescinde de los resultados ajenos a ésta, y, por tanto, se está enfrentando con las ventas el resultado que guarda una relación más estrecha con las mismas.

De la misma forma la rotación del activo cobra mayor sentido cuando se pone en relación con las ventas los activos que las han generado, y no aquellos activos cuyos movimientos son independientes de las ventas. Es por ello que cuanto mayor sea la correlación entre numerador y denominador tanto en el margen como en la rotación mayor será la información que proporcionan ambos componentes de la rentabilidad sobre la gestión económica de la empresa, mayor su utilidad para la toma de decisiones y su validez para efectuar comparaciones entre empresas e intertemporalmente. (Cuervo, 1986)

Desde luego el margen mide el beneficio obtenido por cada unidad monetaria vendida, es decir, la rentabilidad de las ventas. Los componentes del margen pueden ser analizados atendiendo bien a una clasificación económica o bien a una clasificación funcional. En el primer caso se puede conocer la participación en las ventas de conceptos como los consumos de explotación, los gastos de personal o las amortizaciones y provisiones, mientras en el segundo se puede conocer la importancia de las distintas funciones de coste, tales como el costo de las ventas, de administración, etc.

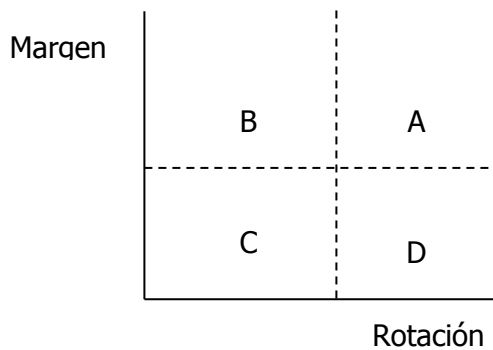
$$M \text{ arg en} = \frac{\text{Re sultado}}{\text{Ventas}}$$

Por otro lado, la rotación del activo mide el número de veces que se recupera el activo vía ventas, o expresado de otra forma, el número de unidades monetarias vendidas por cada unidad monetaria invertida. De aquí que sea una medida de la eficiencia en la utilización de los activos para generar ingresos (o alternativamente puede verse como medida de la capacidad para controlar el nivel de inversión en activos para un particular nivel de ingresos). No obstante, una baja rotación puede indicar a veces, más que ineficiencia de la empresa en el uso de sus capitales, concentración en sectores de fuerte inmovilizado o baja tasa de ocupación. El interés de esta magnitud reside en que permite conocer el grado de aprovechamiento de los activos, y con ello si existe o no sobredimensionamiento o capacidad ociosa en las inversiones.

$$R \text{ otación} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}}$$

Entonces descompuesta la rentabilidad económica como producto de dos factores económicos, margen y rotación, puede verse como consecuencia de la eficiencia operativa (técnico-organizativa) de la empresa (aumento de rotación y reducción de costos) y del grado de libertad en la fijación de precios (grado de monopolio). El incremento de la rentabilidad pasará, consecuentemente, por alguna de las siguientes actuaciones: Aumentar el margen, permaneciendo constante la rotación; aumentar la rotación, permaneciendo constante el margen; aumentar las dos magnitudes, o sólo una de ellas siempre que la disminución en la otra no ocasione que el producto arroje una tasa de rentabilidad menor.

Según RIVERO (2009) para conocer el posicionamiento de la empresa en los dos factores explicativos de la rentabilidad económica puede utilizarse una representación gráfica, en la que podemos agrupar a los distintos tipos de empresas en cuatro cuadrantes:



- A: Empresas con alta rentabilidad, originada tanto vía margen como vía rotación.
- B: Empresas con elevado margen y baja rotación.
- C: Empresas con baja rentabilidad, debido tanto al margen como a la rotación.
- D: Empresas con elevada rotación y bajo margen.

Asimismo tenemos la rentabilidad financiera o de los fondos propios, denominada en la literatura anglosajona *return on equity* (ROE), es una medida, referida a un determinado período de tiempo, del rendimiento obtenido por esos capitales propios, generalmente con independencia de la distribución del resultado. La rentabilidad financiera puede considerarse así una medida de rentabilidad más cercana a los accionistas o propietarios que la rentabilidad económica, y de ahí que teóricamente, y según la opinión más extendida, sea el indicador de rentabilidad que los directivos buscan maximizar en interés de los propietarios. Además, una rentabilidad financiera insuficiente supone una limitación por dos vías en el acceso a nuevos fondos propios. Primero, porque ese bajo nivel de rentabilidad financiera es indicativo de los fondos generados internamente por la empresa; y segundo, porque puede restringir la financiación externa.

Entonces, la rentabilidad financiera debería estar en consonancia con lo que el inversor puede obtener en el mercado más una prima de riesgo como accionista. Sin embargo, esto admite ciertas matizaciones, puesto que la rentabilidad financiera sigue siendo una rentabilidad referida a la empresa y no al accionista, ya que aunque los fondos propios representen la participación de los socios en la empresa, en sentido estricto el cálculo de la rentabilidad de los socios en la empresa, en sentido estricto el cálculo de la rentabilidad del accionista debería realizarse incluyendo en el numerador magnitudes tales como beneficio distribuable, dividendos, variación de las cotizaciones, etc., y en el denominador la inversión que corresponde a esa remuneración, lo que no es el caso de la rentabilidad financiera, que, por tanto, es una rentabilidad de la empresa.

Es pues de este modo que la rentabilidad financiera se asume como un concepto de rentabilidad final, que al contemplar la estructura financiera de la empresa, viene determinada tanto por los factores incluidos en la rentabilidad económica como por la estructura financiera consecuencia de las decisiones de financiación.

Por ello, a diferencia de la rentabilidad económica, en la rentabilidad financiera existen menos divergencias en cuanto a la expresión de cálculo de la misma. La más habitual es

la siguiente:

$$\text{RF} = \frac{\text{Resultado neto}}{\text{Fondos Propios a su estado medio}}$$

Por tanto como resultado de la expresión más utilizada es la de resultado neto, considerando como tal al resultado del ejercicio. Otros conceptos de resultado, siempre después de intereses, que se suelen enfrentar a los fondos propios para obtener la rentabilidad financiera serían los siguientes:

- Resultado antes de impuestos, para medir el rendimiento de los fondos propios con independencia del impuesto de sociedades.
- Resultado de las actividades ordinarias, prescindiendo así tanto del efecto del impuesto sobre sociedades como de los resultados extraordinarios, bajo la pretensión de facilitar la comparabilidad intertemporal y entre empresas.
- Resultado previo a la deducción de amortizaciones y provisiones, debido a que son costos de difícil estimación económica y que, tanto por la diversidad de políticas de unas empresas a otras como por la manipulación de que pueden ser objeto, se configuran como un posible factor distorsionante del resultado real.
- Resultado de explotación una vez deducidos los intereses de la deuda y los impuestos directos.

En cuanto al denominador, la discusión se plantea sobre la propia definición analítica de fondos propios para el cálculo de un indicador de rentabilidad de los mismos,

destacando como principal controversia la consideración de los fondos propios según balance o con ajustes motivados por determinadas partidas, tales como capital pendiente de desembolso, acciones propias o ingresos a distribuir en varios ejercicios.

En definitiva lo que se busca es encontrar la relación que liga a la rentabilidad económica con la rentabilidad financiera a partir de la descomposición de esta última. Para ello se usará dos vías: una, la descomposición de la rentabilidad financiera como producto de factores; y una segunda, la conocida como ecuación lineal o fundamental del apalancamiento financiero. Introduciremos a través de ambas descomposiciones el concepto de apalancamiento financiero, el cual, desde el punto de vista del análisis contable, hace referencia a la influencia que sobre la rentabilidad financiera tiene la utilización de deuda en la estructura financiera si partimos de una determinada rentabilidad económica.

De la misma forma que la rentabilidad económica, la rentabilidad financiera se puede descomponer como producto de diversos factores, con la particularidad de que entre los mismos podemos incluir a la rentabilidad económica. No obstante, si se quiere introducir como factor la rentabilidad económica, la descomposición de la rentabilidad financiera no sólo dependerá de cómo se ha definido el propio indicador que se descompone, sino también de cómo se haya definido la propia rentabilidad económica.

También una primera descomposición podemos obtenerla multiplicando numerador y denominador de la rentabilidad financiera tanto por las ventas netas como por el activo total, de tal forma que la rentabilidad financiera se exprese como producto de margen, rotación y un indicador del endeudamiento.

$$RF = \frac{RN}{V} \times \frac{V}{ATm} \times \frac{ATm}{FPm}$$

RN: Designamos genéricamente por resultado neto a los distintos conceptos de resultado que se pueden considerar como numerador de la rentabilidad financiera.

V: Ventas netas.

ATm: activo total a su estado medio.

FPm: fondos propios o neto a su estado medio.

Por eso en esta primera descomposición, el producto de margen de beneficio neto sobre ventas y de rotación del activo no constituye propiamente, salvo a juicio de algunos autores, un indicador de rentabilidad económica, pues el resultado no prescinde de la influencia de la estructura financiera. De aquí que el margen considerado, aun siendo informativo del beneficio final obtenido por cada unidad monetaria vendida, presente la limitación de que no guarda una relación estrecha con las ventas, más aún cuando depende de la estructura financiera de la empresa. Por otra parte, el cociente entre activo total y fondos propios es indicativo del endeudamiento de la empresa y sería el acercamiento más sencillo al concepto de apalancamiento financiero.

De otra parte, una segunda descomposición, multiplicando numerador y denominador de la rentabilidad financiera, además de por las ventas netas y el activo total, por un concepto de resultado más estrechamente asociado a la rentabilidad económica, como puede ser el resultado antes de intereses e impuestos. A continuación se muestra la siguiente fórmula:

$$RF = \frac{RAIT}{V} \times \frac{V}{ATm} \times \frac{RN}{RAIT} \times \frac{ATm}{FPm}$$

RAIT: Resultado antes de intereses e impuestos o en su caso, resultado ordinario más gastos financieros.

En definitiva, de lo que se trata es de emplear un concepto de resultado independiente de

la estructura financiera que nos permita aislar la rentabilidad económica e introducir en el apalancamiento el efecto del costo de la deuda. En esta segunda descomposición de la rentabilidad financiera el producto de margen y rotación sí es una expresión de rentabilidad económica, donde además el margen de beneficio sobre ventas queda aislado de la estructura financiera, cobrando mayor significación que en la expresión anterior.

Además el apalancamiento ya no equivale simplemente a endeudamiento, lo que llevaría a pensar en una primera aproximación que el incremento de la deuda aumenta en cualquier caso la rentabilidad financiera. A partir de esta expresión esa contribución del endeudamiento a la mejora de la rentabilidad financiera queda matizada por el costo del mismo. De tal forma que la rentabilidad financiera queda determinada como producto de los siguientes factores:

- Rentabilidad económica, que a su vez queda expresada como el producto de margen y rotación.
- Apalancamiento financiero, definido ahora como producto del cociente entre activo total y fondos propios y un indicador que recoge el efecto de los costos financieros derivados del endeudamiento:

$$\text{Apalancamiento Financiero} : \frac{RN}{RAIT} \times \frac{ATm}{FPM}$$

- Una tercera y última descomposición, para cuando la rentabilidad económica sea antes de impuestos y la rentabilidad financiera después de éstos, podemos plantearla, de acuerdo con (Parés, 1979), multiplicando numerador y denominador de la rentabilidad financiera,

además de por los mismos factores que en la segunda descomposición, por el resultado antes de impuestos, lo que nos permite aislar el efecto impositivo. A través de esta pirámide de ratios obtenemos más exhaustivamente aún la contribución de los distintos indicadores de la empresa a la formación de la rentabilidad financiera.

$$RF = \frac{RAIT}{V} \times \frac{V}{ATm} \times \frac{RAT}{RAIT} \times \frac{ATm}{FPm} \times \frac{RN}{RAT}$$

Asimismo a partir de aquí podemos agrupar los distintos factores explicativos de la rentabilidad financiera con que enriquecer el análisis de la misma en los siguientes:

- Rentabilidad económica, expresada a su vez como producto de margen y rotación: donde el margen queda aislado de la estructura financiera, tal y como se había logrado a partir de la segunda expresión.

$$RE = \frac{RAIT}{V} \times \frac{V}{ATm}$$

- Apalancamiento financiero, que, consecuencia de la estrategia financiera de la empresa, recoge el riesgo financiero y se expresa como producto de un indicador de endeudamiento y de un indicador del costo del endeudamiento, o dicho de otra forma, de un efecto cuenta de resultados y de un efecto balance:

$$\text{Apalancamiento Financiero} : \frac{RAT}{RAIT} \times \frac{ATm}{FPm}$$

donde el cociente $\frac{RN}{RAT}$ indica, en términos unitarios, cuánto queda en la empresa de cada unidad obtenida en el RAIT después de atender los gastos financieros.

- Efecto impositivo, como cociente entre el resultado neto y el resultado antes de impuestos:

$$\text{Efecto Impuesto: } \frac{RN}{RAT}$$

ya que si consideramos como resultado neto el resultado del ejercicio:

$$\frac{RN}{RAT} = \frac{RAT - T}{RAT} = 1 - t$$

siendo T el importe del impuesto de sociedades, t el tipo impositivo medio y 1-t el factor que nos permite, multiplicando por él, pasar de magnitudes antes de impuestos a magnitudes después de impuestos.

- Por tanto, el cociente $\frac{RN}{RAT}$ indica, en términos unitarios, cuánto queda en la empresa, de cada unidad obtenida en el RAT, después de atender el impuesto sobre sociedades.

Queda claro entonces que para que el efecto de apalancamiento sea favorable para la empresa el producto de los dos factores que componen ha de ser superior a uno. En esto queda patente la mayor complejidad de esta expresión respecto a las que identifican el apalancamiento con el endeudamiento o cualquier cociente patrimonial, ya que, al incorporar un componente de resultados, se pone de manifiesto que la deuda por si sola no hace el apalancamiento más favorable en cualquier caso.

Por el contrario, el aumento del valor del cociente entre magnitudes patrimoniales que supone el mayor endeudamiento ha de ser suficiente para compensar la disminución del cociente entre magnitudes de resultado, consecuencia de los mayores gastos financieros que ocasiona la deuda y que origina una disminución del RAT respecto al RAIT.

Asimismo vamos a detener a analizar el apalancamiento financiero a partir de la descomposición lineal de la rentabilidad financiera en función de la rentabilidad económica, el endeudamiento y el costo de los recursos ajenos, lo que además supone analizar la rentabilidad financiera no mediante una estructura piramidal de ratios sino a partir de sus componentes más directos. La expresión que vamos a obtener es también

perfectamente equivalente a $\frac{RAT}{RAIT} \times \frac{AT}{FP}$, pero más generalmente utilizada.

Partiendo de las siguientes expresiones: $RAT=RAIT-Gf$

$RN= RAT-T$: consideremos como resultado neto el resultado del ejercicio.

$AT= D+FP$, donde AT =activo total; D =deuda; FP =fondos propios.

$i = \frac{Gf}{D}$, donde i = costo medio contable de la deuda. No es un coste real sino un costo medio contable porque se obtiene al dividir los costos financieros procedentes de los recursos ajenos remunerados por la totalidad de los recursos ajenos, una parte de los cuales no son remunerados, es decir, no tienen costo explícito. $RAIT = RE \times AT$.

Podemos obtener las siguientes equivalencias:

$$RAT = RE \times (D + FP) - i \times D$$

$$\frac{RAT}{FP} = \frac{REx(D + FP) - ixD}{FP}$$

$$\frac{RAT}{FP} = RE + (RE - i)x \frac{D}{FP}$$

$$\frac{RN}{FP} = \left[RE + (RE - i)x \frac{D}{FP} \right] x(1 - t)$$

De este modo las dos últimas expresiones muestran más explícitamente la relación entre la rentabilidad económica definida a partir del RAIT y el AT con la rentabilidad financiera, definida esta última en el primer caso a partir del resultado antes de impuestos, y en el segundo caso a partir del resultado del ejercicio. Cualquiera de las dos es conocida como ecuación fundamental del apalancamiento financiero.

También (Uria Valiente, 1998) las relaciones similares pueden ser obtenidas por el mismo procedimiento a partir de distintas definiciones de rentabilidad económica y financiera:

- Las equivalencias siguen siendo válidas si se prescinde de los resultados extraordinarios tanto en el concepto de resultado utilizado en la rentabilidad económica como en el utilizado en la rentabilidad financiera, ya que lo que debe marcar la diferencia entre ambos conceptos de resultados es el costo de la financiación ajena.
- Si, por el contrario, se consideran los resultados extraordinarios en la rentabilidad financiera y no en la económica habría que incorporar ese

Rtdos. extraordinarios

factor a la ecuación lineal, en la forma

FP

- Por otra parte, si ambos conceptos de resultado son antes o después de impuestos no existirá el efecto impositivo (1-t).

Es así que la comparación entre la rentabilidad del activo financiado con recursos con costo y el costo medio de la deuda remunerada necesaria para financiar esos activos la que permite tomar decisiones de inversión, lo que supone un acercamiento más concreto a la cuestión.

Por otro lado, las distintas versiones de apalancamiento financiero ponen de manifiesto que, al menos en lo que respecta a su formulación, se trata de un concepto que, aun bajo unos mismos supuestos, admite diferentes aproximaciones. Lo que subyace bajo el concepto de apalancamiento financiero, desde el punto de vista del análisis contable, es la posibilidad, partiendo de una determinada rentabilidad económica y de un determinado costo de los recursos ajenos, de amplificar o reducir la rentabilidad de los recursos propios mediante la utilización de deuda en la estructura financiera.

Esto queda puesto de manifiesto en la descomposición multiplicativa de la rentabilidad financiera, en la que podemos expresar al apalancamiento como producto de un indicador de endeudamiento y de un indicador del costo del entendimiento, o dicho de forma, de un efecto cuenta de resultados y de un efecto balance, actuando de forma amplificadora de la rentabilidad respecto de la económica siempre que el producto de ambos factores sea superior a la unidad:

$$\text{Apalancamiento Financiero} : \frac{RAT}{RAIT} \times \frac{ATm}{FPm}$$

Asimismo, a partir de la descomposición lineal de la rentabilidad financiera podemos expresar al apalancamiento financiero como, expresión en la que se contempla de forma más directa los dos factores determinantes del mismo: el endeudamiento y el costo de su utilización por parte de la empresa, ya que el efecto palanca sobre la rentabilidad financiera que produce la utilización de deuda en la estructura financiera queda determinado no únicamente por ésta sino también por su costo.

$$(RE - i) \times \frac{D}{FP}$$

De aquí se deduce que para que exista efecto apalancamiento la empresa ha de utilizar deuda en su estructura financiera, pues en caso contrario no existe efecto palanca y la rentabilidad financiera coincide con la rentabilidad económica.

También en el caso de que exista endeudamiento, el efecto palanca que las deudas ejercen sobre la rentabilidad financiera será positivo, nulo o negativo en función de que la rentabilidad económica o de la inversión sea mayor, igual o menor que el costo medio de los recursos ajenos que soporta la empresa:

Entonces si $RE > i$, entonces $RF > RE$, por tanto el efecto de apalancamiento es positivo o amplificador, esto indica que la empresa obtiene sobre los fondos ajenos utilizados una rentabilidad superior al costo que paga por ellos, o dicho de otra forma, los fondos propios obtienen una remuneración superior a la del activo. Asimismo, si $RE = i$, entonces $RF = RE$ y por ende el efecto de apalancamiento es nulo. Si $RE < i$, entonces $RF < RE$, por tanto el efecto de apalancamiento es negativo o reductor y así los fondos propios obtienen una remuneración menor a la del activo.

Asimismo la amplificación o reducción de la rentabilidad financiera respecto a la rentabilidad económica será más significativa cuanto mayor sea el nivel de endeudamiento. Así, en función de que la ratio de endeudamiento sea mayor, igual o menor que uno, la amplificación o reducción de la rentabilidad financiera respecto a la rentabilidad económica será mayor, igual o menor que el diferencial entre la rentabilidad

económica y el costo medio contable de la deuda.

Es pues de este modo que lo que sugieren las relaciones es que siempre que la rentabilidad de la inversión supere el costo medio de los recursos ajenos, la dirección de la empresa puede actuar discrecionalmente en la estructura financiera incrementando el endeudamiento para aumentar la rentabilidad de los fondos propios. Por el contrario, si la rentabilidad de la inversión es inferior al costo de la deuda, la utilización de deuda contribuirá a reducir la rentabilidad financiera.

De esta manera esto permite reconocer en el apalancamiento un elemento de estrategia financiera y en el costo medio de la deuda el término comparativo de la rentabilidad de las inversiones para medir la eficacia de las decisiones de inversión, pues lo que en definitiva está indicando el apalancamiento es si la rentabilidad que una empresa obtiene de sus inversiones es suficiente o no para hacer frente al costo medio de la financiación ajena.

Entonces establecer una relación funcional entre la rentabilidad financiera y el endeudamiento exige como supuesto que las demás variables permanezcan constantes ante las variaciones del endeudamiento, lo que no ocurre ni para el costo financiero de los recursos ajenos, que en la realidad no es independiente del nivel de endeudamiento, ni para la rentabilidad económica. Así, respecto a esta última, el aumento de la ratio de endeudamiento no suele hacerse reemplazando capital propio por deuda, sino aumentando la deuda para un nivel dado de recursos propios, lo que desde el punto de vista del activo se traduce en un mayor valor de la inversión, que de por sí, aún sin entrar a considerar el efecto de estas nuevas inversiones sobre los beneficios, afectará a la rentabilidad económica.

Por otra parte, a mayor endeudamiento se produce una reducción de la garantía para los prestamistas, lo que se traduce en mayor dificultad para conseguir nuevos recursos financieros en el mercado y en un mayor costo financiero de los mismos, pues los

prestamistas no son indiferentes al nivel de endeudamiento de la empresa, restricciones que no se contemplan en la ecuación del apalancamiento financiero. Además, el aumento del endeudamiento supone una mayor dependencia financiera, factores ambos que permiten introducir el riesgo como contrapartida al incremento de la rentabilidad financiera vía apalancamiento, pues, visto de esta forma, el mayor apalancamiento es un indicador del mayor riesgo financiero de la empresa.

Con respecto a la importancia de la rentabilidad se puede señalar que los cambios, explicados en su gran mayoría por la globalización, ha afectado a prácticamente todos los países, mercados, sectores, participantes; y ha afectado particularmente la conducta de los mercados financieros.

Asimismo la globalización junto a las nuevas tecnologías e innovaciones, han permitido que los capitales se muevan de un lugar a otro casi sin restricciones ni demoras. Sin mencionar todos los factores que pueden contribuir a atraer capitales en el corto plazo, la rentabilidad es uno de los elementos más evidentes para seducir capitales en el largo plazo. Por supuesto que debemos referirnos a rentabilidad relacionada a un nivel de riesgo, o rentabilidad ajustada por riesgo. Los mercados de capitales han permitido que casi cualquier individuo pueda buscar la mejor inversión de acuerdo a su mínimo retorno aceptado en relación al riesgo.

De ahí que este fenómeno ha hecho que incluso los gobiernos de los países, que anteriormente eran fuertes proveedores de fondos, redefinan su estrategia cuando se trata de apoyar a sectores no eficientes. Los subsidios y otras formas de apoyo financiero son difíciles de sostener en el largo plazo. Los recursos de los gobiernos también se están transformando en capitales dispuestos a moverse a los lugares más eficientes.

Desde luego, los bancos y otras instituciones financieras no son la excepción, y se están moviendo cada vez más hacia las áreas más rentables, buscando el mejor retorno

vinculado al riesgo que sus accionistas están dispuestos a asumir. Este movimiento ha afectado muy seriamente el concepto de banca comercial. Los bancos están encontrando mucho más rentable y menos riesgoso las operaciones vinculadas a la banca de inversión, en vez de mantener en sus libros préstamos a terceros. Prueba de esto se observa en los distintos mercados emergentes en donde, luego de las distintas crisis, los bancos prefieren securitizar y/o sindicarse parte de sus carteras, y ajustar incrementalmente el criterio por el cual establecen el nivel mínimo de retorno ajustado por riesgo de las transacciones en las cuales quieren participar.

También con respecto a la rentabilidad es importante determinar cómo es medida; aunque en simples palabras rentabilidad es igual a la generación de riqueza en un período de tiempo, la valuación de esa magnitud es frecuentemente imprecisa, y en muchos casos, no determina la performance real de las empresas.

Las empresas consideran al resultado neto como el equivalente a rentabilidad. Sin embargo, este valor es simplemente el resultado de la aplicación de normas contables, que busca distintos objetivos al mismo tiempo, siendo la determinación de la rentabilidad tan solo uno de ellos. La legislación impositiva es un claro ejemplo de porque las empresas tienden a utilizar criterios fiscalistas en sus prácticas contables a la hora de determinar el Resultado Neto. Así se llega, a que la gran mayoría de las veces el Resultado Neto no refleja el real valor económico y/o la riqueza que la empresa obtuvo. Por lo tanto, en la mayoría de los casos, se tienen que realizar determinados ajustes al Resultado Neto antes de analizar a la rentabilidad concebida como creación de riqueza. Algunos de los ajustes más comunes son los vinculados a la depreciación del activo fijo, provisión por incobrables, gastos por reestructura, amortización de intangibles, etc. (Esteo Sanchez, 1998).

Así se puede señalar que es esencial para las empresas enfocarse en incrementar la rentabilidad, o crear valor que compense el uso de sus recursos. Los últimos acontecimientos que han tenido lugar en los mercados financieros, han demostrado que

el dinero en el futuro estará solamente disponible para aquellos jugadores que generen retornos importantes sobre el capital. Bajas performances, débiles intentos de generar resultados, y malas maneras de interactuar con los proveedores de fondos, van a resultar en mayores costos de fondeo y menor acceso a ellos.

Entonces, rentabilidad es lograr un mayor y más barato acceso al capital, así como, hacer crecer a las empresas. Ya sea el método EVA u otro método válido para medir la rentabilidad/performance, es esencial para las compañías y que se involucren tanto los empleados como gerentes y directores.

Finalmente, la globalización va a continuar y los capitales se trasladarán de inversiones no rentables a rentables. Aquellos que entiendan el concepto de agregar valor económico y adopten métodos eficientes de medirlo y mejorarlo, atraerán capitales y continuarán creciendo. Tanto los accionistas, directores, gerentes y empleados en general, deben entender dónde están los elementos fundamentales de su negocio, y que deben hacer de manera de poder agregar valor económico a sus inversiones.

Para Fernandez Guadaño (2010) la estructura financiera de la empresa es la composición del capital o recursos financieros que la empresa ha captado u originado. Estos recursos son los que en el balance de situación aparecen bajo la denominación genérica de pasivo que recoge, por tanto, las deudas y obligaciones de la empresa, clasificándolas según su procedencia y plazo. La estructura financiera constituye el capital de financiamiento, o lo que es lo mismo, las fuentes financieras de la empresa.

La composición de la estructura de capital en la empresa es relevante, ya que, para intentar conseguir el objetivo financiero establecido: maximizar el valor de la empresa, se ha de disponer de la mezcla de recursos financieros que proporcionen el menor coste posible, con el menor nivel de riesgo y que procuren el mayor apalancamiento financiero posible. Así, pues, los principales tipos de decisiones sobre la estructura financiera son acerca de las dos siguientes cuestiones:

- La cuantía de los recursos financieros a corto y largo plazo
- La relación entre fondos propios y ajenos a largo plazo

Por tanto, hay que analizar la estructura financiera de la empresa, concretamente el estudio de las fuentes financieras disponibles para la empresa y sus características (incluyendo las distintas fuentes, internas o externas, a corto, medio o largo plazo); y se han de establecer unos criterios que permitan la mejor adecuación de los medios financieros globales a las inversiones -tanto actuales como futuras-, en los activos corrientes y no corrientes.

En cuanto a fuentes financieras, existen múltiples criterios para clasificarlas, entre los que destacan el utilizado en el Plan General de Contabilidad. Aunque es necesario indicar que existen otras alternativas.

Según la clasificación del Plan General Contable (Ley 16/2007 de Reforma y Adaptación de la Legislación Mercantil en materia contable para su armonización Internacional con base en la normativa de la Unión Europea y Real Decreto 1514/2007, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad) la estructura financiera está compuesta por el Patrimonio Neto y el Pasivo.

Los Pasivos

Recogen las obligaciones actuales surgidas como consecuencia de sucesos pasados, para cuya extinción la empresa espera desprenderse de recursos que puedan producir beneficios o rendimientos económicos en el futuro. A estos efectos, se entienden incluidas las provisiones. Dentro de los pasivos se diferencia entre:

- El pasivo no corriente: Abarca las provisiones a largo plazo, las deudas a largo plazo, las deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo

y los pasivos por impuesto diferido.

- El pasivo corriente: Incluye los pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta, las provisiones a corto plazo, las deudas a corto plazo, las deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo, los acreedores comerciales y otras cuentas a pagar y las periodificaciones.

El Patrimonio Neto

Se constituye como la parte residual de los activos de la empresa, una vez deducidos todos sus pasivos. Incluye las aportaciones de los socios, así como los resultados acumulados u otras variaciones que le afecten. Por tanto comprende: Fondos propios, los ajustes por cambio de valor y las subvenciones, donaciones y legados.

En relación a las decisiones sobre la estructura financiera, se puede indicar que cada fuente financiera lleva aparejado un coste, por lo que la empresa trata de captar los recursos al menor coste posible, manteniendo ciertos equilibrios dentro de la propia estructura financiera. Para ello tiene que determinar el coste de los recursos propios, el coste de los recursos ajenos y, como media ponderada de los dos anteriores, el coste de capital medio ponderado del pasivo. Como este coste se ve afectado por la propia estructura de capital entonces la adecuada gestión de la estructura financiera es un importante elemento de la dirección económico-financiera.

A su vez la estructura financiera tiene que guardar cierto equilibrio con la estructura económica en relación con el destino de esos recursos. Este equilibrio viene medido por el fondo de rotación o fondo de maniobra que se determina como el exceso de los capitales permanentes, esto es, el patrimonio neto más el pasivo no corriente menos el activo no corriente. Este fondo es un indicador de la solvencia financiera de la empresa a largo plazo.

La composición de la estructura financiera de la empresa depende, por tanto, del coste de los recursos financieros, del riesgo que la empresa esté dispuesta a asumir, y del destino de esos recursos para que exista una correspondencia entre la naturaleza del recurso financiero y la de la inversión que financia.

Hay diferentes teorías sobre la estructura de capital siendo ésta la diferencia entre la estructura financiera y el pasivo corriente. El objetivo de la gestión de la estructura de capital es buscar la combinación de fuentes financieras que maximice el valor de la empresa o alternativamente minimice el coste de capital. No obstante, no hay un modelo único aceptado para determinarla pero si hay diferentes herramientas básicas de dirección de estructura de capital.

2.2 Referencial Conceptual

A. Financiamiento

El termino financiamiento, se designa al conjunto de recursos monetarios y de crédito que se destinan a una empresa, actividad, organización o individuo para que estos lleven a cabo una determinada actividad o concreten algún proyecto, siendo uno de los más comunes la apertura de un nuevo negocio.

Debemos resaltar que las maneras más comunes de lograr financiamiento para algunos de los proyectos mencionados es un préstamo que se recibe de una persona o de una empresa, o bien vía crédito que se suele gestionar y lograr en una institución financiera.

B. Rentabilidad

Se puede definir como una medición económica que comprueba beneficios logrados con los recursos de la empresa.

En otras palabras seria obtener no pérdidas sino ganancias en un campo determinado.

La gestión rentable de una empresa se traduce en el resultado del rendimiento y ganancias que produce una empresa, esta gestión rentable no solo evita pérdidas en una empresa, sino que permite obtener ganancias; que viene a ser un excedente por encima del conjunto de gastos de la empresa.

C. Micro Empresa

Se define con esta denominación a toda unidad económica que está dedicada a la transformación, producción, comercialización y extracción de bienes o prestación de servicios.

Puede estar conformada por una persona natural con negocio o por una denominación empresa unipersonal, o con personería jurídica, también puede adoptar otras formas de organización o gestión empresarial (S.A.C, S.R.LTDA., S.A. , E.I.R.LTDA.)

Está amparada por “LEY DEL IMPULSO AL DESARROLLO PRODUCTIVO Y AL CRECIMIENTO EMPRESARIAL”, recogida en el Texto Único Ordenado, aprobado mediante el D.S. N° 013-2013-PRODUCE, publicado el 28 de diciembre de 2013.

En ese sentido se han integrado las leyes N° 28015 Ley de Promoción y Formalización de la Micro y Pequeña Empresa, el Decreto Legislativo N° 1086 y las leyes N° 29034, N°29566, N°29903 y la N° 30056.

Además, la MICROEMPRESA deberá cumplir con las siguientes características en forma concurrente:

- No superar las 150 UIT en ventas anuales.
- No superar los 10 trabajadores en promedio al año (de 1 a 10), todos en planilla.
- La definición del tamaño de la empresa será solo por el volumen de las ventas.

D. Pequeña Empresa

Se define Pequeña empresa a aquellas entidades independientes, con fines de lucro o que buscan ser rentables, que no destacan en la industria o sector a la que pertenece y como toda empresa, tiene aspiraciones, realizaciones, bienes materiales y capacidades

técnicas y financieras, lo cual le permite dedicarse a la producción, transformación y/o prestación de servicios para satisfacer determinadas necesidades y deseos existentes en la sociedad"

Se distinguen de la Micro, Mediana y Gran empresa por caracterizaciones especiales como:

- Su financiamiento en muchos de los casos es de recursos propios.
- El número de personal es superior a 10 empleados y menor a 50.
- Utilizan mano de obra directa.
- Son empresas familiares en la mayoría de los casos.
- Proporcionan a la economía beneficios catalíticos.
- Son proveedores de medianas y gran empresas.
- Su ritmo de crecimiento es mayor a las de las otras categorías.
- Mayor división de trabajo originada por la complejidad de funciones.
- Requieren mayor organización.

E. Mediana Empresa

Se entiende por mediana empresa a la organización de recursos económicos y humanos que en forma organizada se propone alcanzar un objetivo, de índole económico, ya sea que se dedique al comercio, a la industria, a las finanzas, o servicios. Hay distintos modos de clasificar a las empresas, una es por su tamaño, o sea de acuerdo a los recursos financieros y técnicos con que cuenta, también por sus recursos humanos y su volumen de operaciones.

F. Eficiencia

Es la relación entre los recursos utilizados y los bienes o servicios producidos. Logro de un objetivo al menor costo unitario posible. Se refiere al uso óptimo de recursos en programas, subprogramas y proyectos.

G. Empresariales

Es el ejercicio profesional de una actividad económica planificada, con la finalidad o el objetivo de intermediar en el mercado de bienes o servicios, y con una unidad económica organizada en la cual ejerce su actividad profesional el empresario por sí mismo o por medio de sus representantes.

H. Normas

Son los reglamentos o leyes generalmente en concordancia con las creencias y valores que siguen los miembros de un grupo para vivir en armonía.

I. Reducción

Es el proceso que implica la disminución de su estado original.

J. Satisfacción

Son logros alcanzados en la organización en relación con las personas que la integran.

K. Tasas

Se trata de la frecuencia relativa con que se producen ciertos acontecimientos en relación a la población media existente durante el tiempo en que se han registrado tales acontecimientos.

L. Utilidades

Son la medida de un excedente entre los ingresos y los costos expresados en alguna unidad monetaria.

III. METODOLOGIA

3.1. Tipo de Investigación

La investigación es de tipo cualitativa. Pretende revisar y ofrecer opciones de financiamiento a los emprendedores, que en el contexto de la realidad peruana, buscan mediante sus iniciativas de negocio, generar ingresos económicos suficientes para el mantenimiento de sus familias.

Por otro lado, dada la relevancia de las MIPYMES en la economía peruana, todo aporte que procure y consiga mejorar sus resultados financieros, será a su vez una contribución al PBI del país.

3.2. Nivel de Investigación

El nivel que corresponde a la presente investigación es explicativo, correlacional y de caso.

Es explicativo, correlacional pues pone en relación dos variables, fuentes de financiamiento y rentabilidad. Procura identificar la relación existente entre ambas en el contexto de las MIPYMES.

Como estudio de caso se propone el examen detallado de las fuentes de financiamiento y su relación con la rentabilidad de una organización. Los resultados de este examen permitirán conceptualizar sobre el objeto de estudio partiendo de una realidad concreta.

3.3. Diseño de la Investigación

En cuanto al diseño de la investigación es no experimental.

3.4. Universo y Muestra

Dada que la investigación es bibliográfica, documental y de caso no hubo población tampoco muestra.

3.5. Definición y Operacionalización de las variables

No corresponde.

3.6. Técnicas e Instrumentos de Recopilación de Datos

Técnicas:

- a) **Análisis Documental.**- Se realiza el análisis e interpretación de textos, que permite comprender, analizar e interpretar y así lograr en el acopio de información para lograr el objetivo 1 y 2.
- b) **Indagación.**- Se realiza la técnica de la entrevista con un cuestionario de preguntas cerradas para lograr el objetivo 3.
- c) **Conciliación de datos.**- Los datos de los autores presentados fueron contrastados con otras fuentes, los cuales fueron tomados en cuenta en tanto estaban relacionadas con información sobre fuentes de financiamiento y su influencia en la rentabilidad de las empresas.
- d) **Tabulación de cuadros con cantidades y porcentajes.**- La información cuantitativa ha sido ordenada en cuadros que indican conceptos, cantidades, porcentajes y otros detalles de utilidad para el estudio sobre las fuentes de financiamiento y su relación con la rentabilidad.

Instrumentos

Los instrumentos que se utilizaron en la investigación fueron las fichas bibliográficas y guías de análisis documental.

- a) **Fichas bibliográficas.**- Se han utilizado para tomar anotaciones de los libros, textos, revistas, normas y artículos de internet y de todas las fuentes de información relacionada con la implementación de un adecuado sistema de control interno eficiente y eficaz.

- b) **Guías de análisis documental.**- Se utilizó como hoja de ruta para disponer de la información relacionada con la información con la implementación de un adecuado sistema de control interno eficiente.

3.7. Plan de Análisis

Para el logro de los objetivos específicos se utilizó la revisión bibliográfica y documental que correspondió para la mejor comprensión de las variables objeto de estudio.

Asimismo se aplicó un cuestionario a un representante de las empresas para recopilar los datos que fueron analizados y tabulados en cuadros de cantidades y porcentajes.

IV. RESULTADOS

4.1. Presentación de Resultados

Objetivo Específico N° 1:

Determinar las principales características de las fuentes de financiamiento de las MIPYMES objeto de estudio.

CUADRO 01

ITEMS	N° TABLA	RESULTADOS
Fuentes de Financiamiento	01	El 88.00% (7) de las MIPYMES encuestadas manifestó que su financiamiento provino de las Financieras y las Cajas Municipales. El 12.00% (2) de las MIPYMES encuestadas manifestó que su financiamiento provino de la Banca Tradicional.
Nombres de las Entidades Financieras	03	El 66% (7) de las MIPYMES encuestadas manifestó que cuenta con financiamiento de entidades financieras como Raíz, Mi Banco y Crediscotia. El 34% (2) de las MIPYMES encuestadas manifestó que cuenta con financiamiento de entidades financieras como el Banco de Crédito y Banco Continental.
Facilidades de Financiamiento	04	El 66% (6) de las MIPYMES encuestadas manifestó que fueron las entidades financieras las que ofrecieron mayores facilidades de financiamiento. El 34% (3) de las MIPYMES encuestadas manifestó que fueron las entidades bancarias las que ofrecieron mayores facilidades en el otorgamiento de créditos; luego de los primeros desembolsos. El 100% del financiamiento recibido por las MIPYMES es bajo la forma de créditos.

Tasa de Interés	05	<p>El 44% (4) de las MIPYMES encuestadas manifestó que pagó el 7.75% de tasa de interés en el Sistema Financiero.</p> <p>El 33% (3) de las MIPYMES encuestadas manifestó que pagó el 4.80% de tasa de interés en el Sistema Bancario.</p> <p>El 23% (2) de las MIPYMES encuestadas manifestó que pagó el 5.50% de tasa de interés en el Sistema de Cajas Rurales.</p>
Montos de los Créditos Requeridos	06	<p>El 100% (10) de las MIPYMES encuestadas manifestó que el financiamiento solicitado (créditos) fue atendido según los montos requeridos.</p>
Rango de los Créditos Requeridos	07	<p>El 67 % de las MIPYMES encuestadas manifestó que el financiamiento obtenido (créditos) se encuentra en el rango de S/. 1, 000.00 a S/. 15,000.00</p> <p>El 33% de las MIPYMES encuestadas manifestó que el financiamiento obtenido (créditos) se encuentra en el rango de S/. 10,500.00 a S/. 30,000.00</p>
Plazos de los Créditos Requeridos	08	<p>El 67% de (6) de las MIPYMES encuestadas manifestó que los plazos de los créditos requeridos fueron de corto plazo en Financieras y Cajas Rurales.</p> <p>El 33% (3) de las MIPYMES encuestadas manifestó que los plazos de los créditos requeridos fueron de largo plazo en la Banca Tradicional.</p>
Inversión de los Créditos Requeridos	09	<p>El 100% (9) de las MIPYMES encuestadas manifestó que los créditos requeridos fueron empleados como capital de trabajo.</p>

Objetivo Específico N° 2:

Determinar las principales características de la rentabilidad de las MIPYMES objeto de estudio.

CUADRO 02

ITEMS	N° TABLA	RESULTADOS
El Financiamiento Mejoró la Rentabilidad	10	El 89.00% (8) de las MIPYMES encuestadas manifestó que el financiamiento mejoró la rentabilidad de sus empresas. El 11.00% (1) de los representantes legales de las MIPYMES encuestados no precisó si el financiamiento mejoró la rentabilidad de sus empresas.
La Rentabilidad Mejoró los Cuatro Últimos Años	11	El 89% (8) de las MIPYMES encuestadas manifestó que la rentabilidad de sus empresas ha mejorado en los cuatro últimos años. El 11% (1) de las MIPYMES encuestadas manifestó que la rentabilidad de sus empresas no incrementó ni disminuyó en los cuatro últimos años.
La Rentabilidad Disminuyó los Cuatro Últimos Años	12	El 100% (9) de las MIPYMES encuestadas manifestó que la rentabilidad de sus empresas no ha disminuido.

Objetivo Específico N° 03:

Determinar las características de las MIPYMES objeto de estudio.

CUADRO 03

ITEMS	N° TABLA	RESULTADOS
Características de las MIPYMES	13	El 100% (9) de las MIPYMES encuestadas manifestó que son empresas familiares; tienen una organización administrativa sencilla; no registran sus ingresos y egresos. El inicio del negocio fue con pocos recursos financieros. Los propietarios son adultos con edades que fluctúan entre los 26 a 64 años. En cuanto al sexo, el 89 % son hombres y el 11% son mujeres. Ninguno de los encuestados tiene educación superior universitaria completa
Actividad Principal	14	El 67% (6) de las MIPYMES encuestadas manifestó que se ubican en el sector comercio El 33% (3) de las MIPYMES encuestadas manifestó que se ubican en el sector de confección de prendas.
Tiempo de Actividad	15	El 67% (6) de las MIPYMES encuestadas manifestó que su actividad es mayor a 5 años. El 11% (1) de las MIPYMES encuestadas manifestó que su actividad es menor a 5 años. El 22% (2) de las MIPYMES encuestadas manifestó que su actividad es de uno a tres años.

4.2. Análisis y Discusión de Resultados

Objetivo Específico N° 1:

El 88% de las MIPYMES encuestadas manifestó que su financiamiento (créditos) provino de las Financieras y las Cajas Municipales; el 12% de la Banca Tradicional. Estos resultados coinciden con los encontrados por Mendiola (2014), en el sentido que las MIPYMES acceden al financiamiento a través de diversas entidades financieras, pero con unas tasas de interés muy altas.

Objetivo Específico N° 2:

Las MIPYMES encuestadas manifestaron que el financiamiento que obtuvieron si mejoró su rentabilidad, sobre la relación financiamiento / rentabilidad empresarial. Hallazgo que converge con los resultados de Sanchez Ballesta, Juan (2002), que encuentra que si el financiamiento mejora la rentabilidad de la empresa, mejora también, su capacidad productiva.

Por otro lado, el 89% de las MIPYMES encuestadas manifestó que el financiamiento obtenido lo invirtieron en capital de trabajo. Estos resultados coinciden con los encontrados en el trabajo de investigación de Cano (2016). Sin embargo, cabe señalar que, el financiamiento que obtuvieron fue de corto plazo, lo cual no les permitió asegurar un crecimiento, sino tan solo, subsistir en el mercado.

Objetivo Específico N° 3:

En las MIPYMES investigadas, vía el instrumento, se encuentra que su origen es familiar. Los microempresarios definen a su negocio de esa manera, como una empresa familiar. Al explorar su organización, se encuentra que la misma es poco estructurada, existe escasa gestión administrativa y contable, en gran medida, por la insuficiente preparación de los dueños.

Flores Konja (2004), citando un estudio realizado en España sobre MIPYMES encuentra que ni el mismo propietario, ni su equipo directo de colaboradores, tenía una educación conveniente en gestión empresarial; aspecto que en el citado estudio tenía relevancia en el éxito o fracaso de las microempresas.

V. CONCLUSIONES

Objetivo Específico 01:

Según resultados encontrados, la mayoría de las MIPYMES evaluadas (67%) obtuvo financiamiento de entidades no bancarias, como Cajas de Ahorro y Crédito y Financieras. Un menor porcentaje de las MIPYMES evaluadas (33%) obtuvo financiamiento de entidades bancarias, pero con tasas de interés muy elevadas; en ningún caso, con tasas de interés preferentes.

Asimismo, mayoritariamente (67%) el financiamiento recibido fue de corto plazo. Relevante resulta también que en la totalidad de las MIPYMES evaluadas (100%) el financiamiento obtenido fue utilizado como capital de trabajo.

Se recomienda que, programas de inclusión financiera, como los desarrollados por la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) impulsen la aplicación de tasas de interés preferente para las micro y pequeñas empresas. Es bastante probable que acceder a tasas de interés preferentes sea un motivador importante para la formalización de las micro y pequeñas empresas; objetivo que, entre otros, persigue la SBS.

Por otro lado, la Banca Tradicional, de abrirse con condiciones más favorables, conseguirían no solo penetrar más al mercado de las MIPYMES, sino ofrecerles asesoría financiera de mejor nivel, que claramente los beneficiará ambos. A la Banca Tradicional, en el retorno del financiamiento otorgado y la fidelización del cliente. A la MIPYME, cultura financiera y mejor utilización de los recursos de financiamiento en pro de su desarrollo y consolidación.

Las cifras mostradas nos permiten ver además que las MIPYMES no están accediendo al financiamiento que el Estado les ofrece a través del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y Banco de la Nación. No acceden básicamente por desconocimiento, pero probablemente, de conocerlo, no accederían a él, por lo limitado de los montos tope

(S/. 6,000) y por lo complejo de los requisitos (antigüedad mínima 5 años, estados financieros de los últimos 3 años, título de propiedad, garante). El Estado debe ser un promotor, por tanto, tiene que encontrar los mecanismos para ofertar financiamiento flexible, adecuado a las necesidades de las MIPYMES.

Objetivo Específico 02:

La mayoría (89%) de las MIPYMES encuestadas manifestaron que el financiamiento mejoró la rentabilidad de su empresa. En tanto que, para el 11% de las MIPYMES encuestadas la rentabilidad de su empresa se mantuvo estable. No hubo ninguna que percibiera que su rentabilidad disminuyó.

Estos porcentajes nos deja ver que si además del financiamiento, hubiera una adecuada asesoría y gestión de los recursos económicos, las MIPYMES tendrán mayor posibilidad de consolidación y expansión.

Objetivo Específico 03:

Los propietarios de la totalidad de las MIPYMES encuestadas (100%) son adultos, cuyas edades fluctúan entre los 26 a 64 años. El 89 % son de sexo masculino y el 11% son del sexo femenino. Las mujeres parecen tener por tanto una menor participación en la dirección en las empresas.

Otro detalle que salta a la vista es el grado de instrucción de los propietarios, ninguno alcanza la educación superior universitaria completa. Ellos señalan que la mejor manera para generarse ingresos que han encontrado es formar su propia empresa. No le otorgan un espacio relevante a la formación educativa formal.

Al respecto podemos indicar que siendo la realidad empresarial en el mundo de alta competencia, las MIPYMES deben ponerse a la vanguardia del desarrollo; buscar y

aprovechar oportunidades de capacitación, de formación empresarial, mismas que vienen siendo impulsadas desde diferentes entidades, gubernamentales y no gubernamentales. Si bien fueron en su momento, una alternativa de empleo, de subsistencia, son en los tiempos actuales un negocio, que bien administrado tiene potencial de crecimiento.

VI. REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Aparicio, C., & Jaramillo, M. (2012). Determinantes de la inclusión al sistema financiero:¿ Cómo hacer para que el Perú alcance los mayores estándares a nivel internacional? Superintendencia de Banca Seguros y AFP.
- Arbelaez, M. &. (2010). Estructura de Financiamiento y Restricciones Financieras de las empresas en Colombia. Bogotá-Colombia.
- Arbulú, J. (2006). La pyme en el Perú. PAD de la Universidad de Piura. Revista de Egresados. Perú.
- Baca U, G. (2001). Evaluación de Proyectos. Mexico: MC Graw-Hill.
- Bernstein, L. (1999). Análisis de Estados Financieros, Teoría, Aplicación e Interpretación. México: MC Graw-Hill.
- Cepal. (2011). El Desarrollo Inclusivo en America Latina y el Caribe. Santiago de Chile: Publicación de las Naciones Unidas.
- Cook, V. (1998). Lecturas en Estrategia de Mercadeo. Estados Unidos.
- Cuervo, A. &. (1986). El Análisis Económico-Financiero de la Empresa. Revista Española de Financiación y Contabilidad, P-19.
- Da Costa, J. (1992). Diccionario de mercadeo y publicidad: definiciones de términos de mercadeo, publicidad, medios, producción, promociones e investigación de mercadeo. Caracas.
- Drimer, R. (2008). Teoría del Financiamiento: Evaluación y Aportes. Buenos Aires-Argentina.
- Esteo Sanchez, F. (1998). Análisis Contable de la Rentabilidad. Madrid.
- Fernandez Guadaño, J. (2010). Estructura Financiera de la Empresa. Lima - Perú.
- Ferraro, C. (2011). Eliminando Barreras: El Financiamiento a las pymes en América Latina. Santiagode Chile: AECID.
- Flores Konja, A. (2004). Metodología para la Gestión de las micro, pequeñas y medianas industrias en Lima Metropolitana. Obtenido de http://sisbib.unmsm.edu.pe/bibvirtualdata/Tesis/Empre/flores_ka/flores_ka.pdf.
- Gonzales Pascual, J. (2010). Análisis de la empresa a través de su información económico financiera. Madrid: Pirámide.

- Hul, G. S. (1988). *Guía para la Pequeña Empresa*. México: Gernika.
- Kotler, P. (2001). *Dirección de mercadotecnia, análisis, planificación, implementación y control*. Lima: ESAN.
- Lecuona Valenzuela, R. (2009). El financiamiento a las pymes en México: La experiencia reciente. *Economía unam*, 6 (17), 69-91.
- Marquez Castillo, L. (2007). *Efectos del financiamiento de medianas y pequeñas empresas*. Lima - Perú.
- Martinez Garcia, F. -S. (2002). *Análisis de estados contables comentarios y ejercicios*. Madrid: Pirámide.
- Mendiola, A. &. (2014). *Factores críticos de éxito para la creación de mercado alternativo*. Lima: ESAN.
- Monzon Lopez, L. (2015). *Investigación sobre modelo de negocio*. INADEN.
- Parés, A. (1979). Rentabilidad y endeudamiento en el análisis financiero y planificación empresarial. *Moneda y crédito*. 151. (3).
- Pascale, R. &. Pascale, G. (2011). *Teoría de las finanzas. Teoría de las Finanzas. Sus supuestos, Neoclasicismo y.*
- Pascale, R. &. Pascale, G. (2013). *Teoría de las finanzas: Sus supuestos, neoclasicismo y psicología cognitiva. XXXI Jornadas Nacionales de Administración Financiera, setiembre de.*
- Pavon, L. (2010). *Financiamiento a la pymes en México*. México: Publicación de las Naciones Unidas.
- Reyes Dominguez, M. (2009). *Alternativas de financiamiento para las pymes de la ciudad de Chillan*. Chillan - Chile.
- River Torre, P. (2009). *Análisis de balances y estados complementarios*. Madrid: Pirámide.
- Rivero Torre, P. &. (1998). *Análisis por ratios de los estados contables financieros*. Madrid: S.L. Civitas Ediciones.
- Sanchez Ballesta, J. P. (2002.). *Análisis de Rentabilidad de la empresa. 5campus. com, Análisis Contable <http://www.5campus.com/lección/anarenta,13>, 2003.*

Suarez, L. P. (2004). Los mercados de valores organizacion y funcionamiento. Pirámide.

Uria Valiente, J. (1998). Análisis de estados financieros. Madrid: McGraw-Hill Interamericana.

ANEXOS

Anexo 01: Cuestionario de Recojo de Información.

Aplicado a los dueños, gerentes o representantes de las MIPYME estudiadas.

El presente cuestionario tiene por finalidad recoger información de su empresa para desarrollar el trabajo de investigación denominado “CARACTERIZACION DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO Y SU INFLUENCIA EN LA RENTABILIDAD PARA MIPYMES EN EL PERU: EN EL DISTRITO ATE - VITARTE, 2011- 2014.”

La información que usted proporcionará será utilizada sólo con fines académicos y de investigación; por ello, se le agradece por su valiosa colaboración

Investigador (a): César Flores Sanchez

Fecha: 22/08/2016

I. DATOS GENERALES DEL REPRESENTANTE DE LA MIPYME:

1.1. Edad del representante de la empresa: ...

1.2. Sexo:

Masculino (...) Femenino (...).

1.3. Grado de Instrucción:

Ninguno (...) Primaria Completa (...) Primaria Incompleta (...)

Secundaria Completa (...) Secundaria Incompleta (...)

Superior Universitaria Completa (...) Superior Universitaria Incompleta (...)

Superior no Universitaria Completa (...) Superior no Universitaria Incompleta (...)

1.4. Estado Civil:

Soltero (...) Casado (...) Conviviente (...) Divorciado (...) Otros (...)

1.5. Profesión Ocupación.....

II. PRINCIPALES CARACTERISTICAS DE LAS MYPE:

2.1. Tiempo en años que se encuentra en el sector y rubro.....

2.2. Formalidad de la MYPE: MYPE Formal: (...) MYPE Informal: (...)

2.3. Número de trabajadores permanentes.....

2.4. Número de trabajadores eventuales.....

2.5. Motivos de formación de la MYPE:

Obtener ganancias (...)

Subsistencia (sobrevivencia) (...)

III. DEL FINANCIAMIENTO DE LAS MYPE:

3.1. ¿Qué tipos de financiamiento utiliza?

- Gubernamental
- No gubernamental
- Financiero
- Terceros

○ **¿Cómo financia su actividad productiva?**

Con financiamiento propio (autofinanciamiento): Si (...) No (...)

Con financiamiento de terceros: Si (...) No (...)

○ **Si el financiamiento es de terceros: ¿A qué entidades recurre para obtener financiamiento?**

Entidades bancarias (especificar el nombre).....

Que tasa interés mensual paga (.....)

Entidades no bancarias (especificar el nombre).....

Que tasa interés mensual paga.....

Prestamistas o usureros (si) (no)

Qué tasa de interés mensual paga.....

○ **¿Qué entidades financieras le otorga mayores facilidades para la obtención del financiamiento?**

Las entidades bancarias (...) Las cajas municipales. (...) los prestamistas (...)

3.5. ¿Qué tipo de tasa de interés pagó?

Mensuales ___ Semestrales___ Anuales_____

3.6. El financiamiento otorgado fue en los montos solicitados: Si (...) No (...)

3.7. Monto promedio del financiamiento otorgado:

3.8. Tiempo del financiamiento solicitado:

El crédito fue de corto plazo: Si (...) No (...)

El crédito fue de largo plazo.: Si (...) No (...)

3.9. ¿En qué fue invertido el crédito financiero solicitado?

Capital de trabajo (%)

Mejoramiento y/o ampliación del local (%).....

Activos fijos (%).....

Programa de capacitación (%).....

Otros-Especificar:(%).....

3.10. ¿Conoce entidades no gubernamentales que financian a las MIPYME?

ONG (.....)

Entidades no gubernamentales (.....)

Incubadoras y aceleradoras (.....)

IV. PERCEPCIÓN DE LA RENTABILIDAD DE LAS MYPE:

4.1. ¿Cree que el financiamiento ha mejorado la rentabilidad de su empresa?

Si (...) No (...)

4.2. ¿Cree que la organización contable mejora la rentabilidad de su empresa?

Si (...) No (...)

4.3. ¿Cree que la rentabilidad de su empresa ha mejorado en los 4 últimos años?

Si (...) No (...)

4.4. ¿Cree Ud. que la rentabilidad de su empresa ha disminuido en los 4 últimos años?

Si (...) No (...)

V. CARACTERISTICAS DE LAS MIPYME:

5.1. ¿Cree que la organización de su empresa, es estructurada?

Si (...) No (...)

5.2. ¿En cuál sector de MIPYME se ubica?

Comercio Si (...) No (...)

Transporte Si (...) No (...)

Manufactura Si (...) No (...)

Servicios Si (...) No (...)

5.3. ¿Cuál es el tiempo que lleva en el negocio?

Mayor a 5 años Si (...) No (...) Menor de 3 años Si (...) No (...)

Entre 3 a 5 años Si (...) No (...)

TABLAS DE RESULTADOS

Tabla 01: Fuentes de Financiamiento

FUENTES DE FINANCIAMIENTO	FRECUENCIA	PORCENTAJE
GUBERNAMENTAL	0	0%
NO GUBERNAMENTAL (ONG)	0	0%
FINANCIERO	8	89%
TERCEROS	1	11%
TOTAL	9	100%

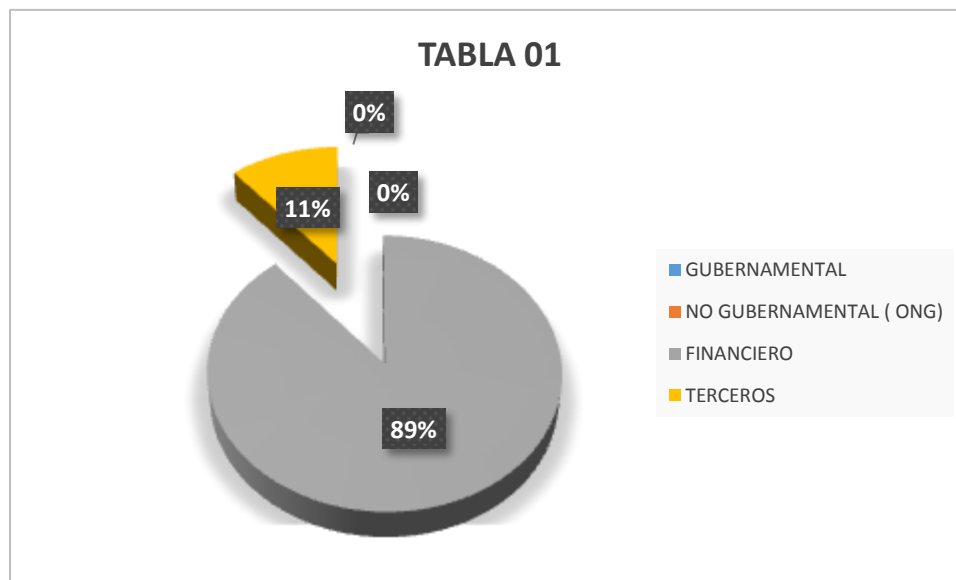


Tabla 02: Sistema Financiero Utilizado

ENTIDADES FINANCIERAS	FRECUENCIA	PORCENTAJE
BANCO DE CREDITO	2	22.22%
BANCO CONTINENTAL	1	11.11%
FINANCIERA RAIZ	2	22.222%
MI BANCO	2	22.222%
CREDISCOTIA	2	22.222%
TOTAL	9	100%

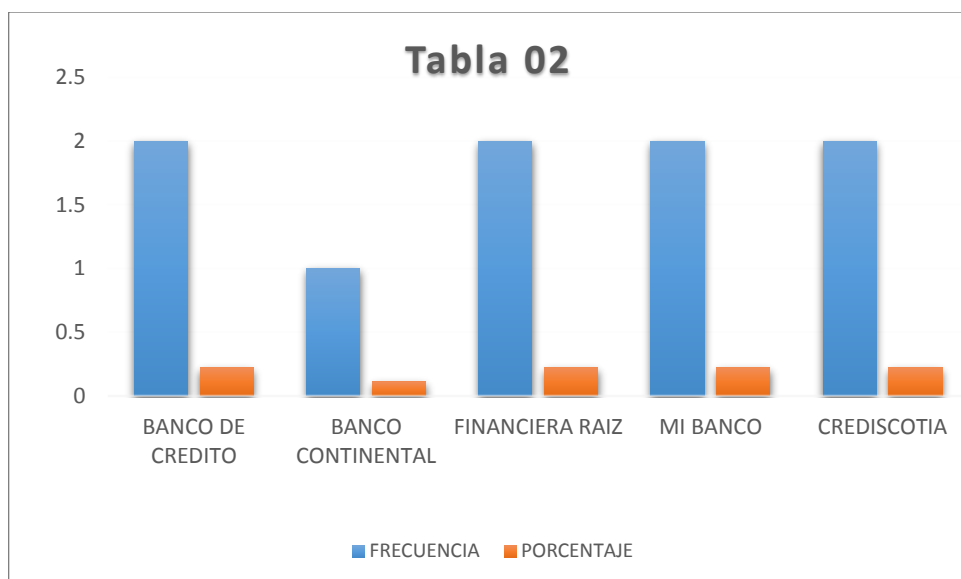


Tabla 03: Nombre de las Entidades Financieras

ENTIDADES FINANCIERAS	FRECUENCIA	PORCENTAJE
BANCO DE CREDITO	2	22.22%
BANCO CONTINENTAL	1	11.11%
FINANCIERA RAIZ	2	22.222%
MI BANCO	2	22.222%
CREDISCOTIA	2	22.222%
TOTAL	9	100%

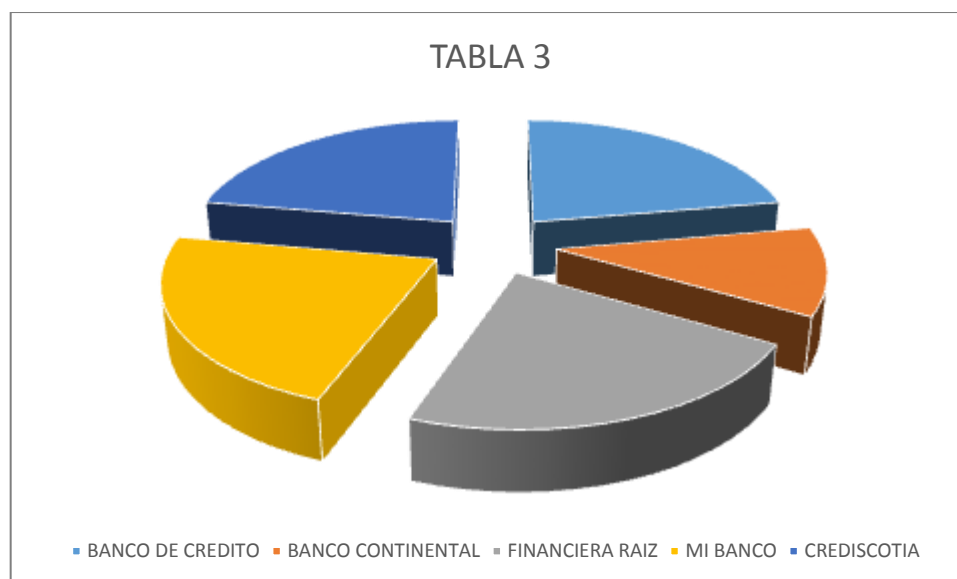


Tabla 04: ¿Qué entidades financieras otorgan mayores facilidades para la obtención del financiamiento?

FACILIDADES DE FINANCIAMIENTO	FRECUENCIA	PORCENTAJE
ENTIDADES BANCARIAS	2	22%
FINANCIERAS	5	56%
CAJAS MUNICIPALES	2	22%
USURERO	0	0%
NO PRECISA	0	0%
TOTAL	9	100%

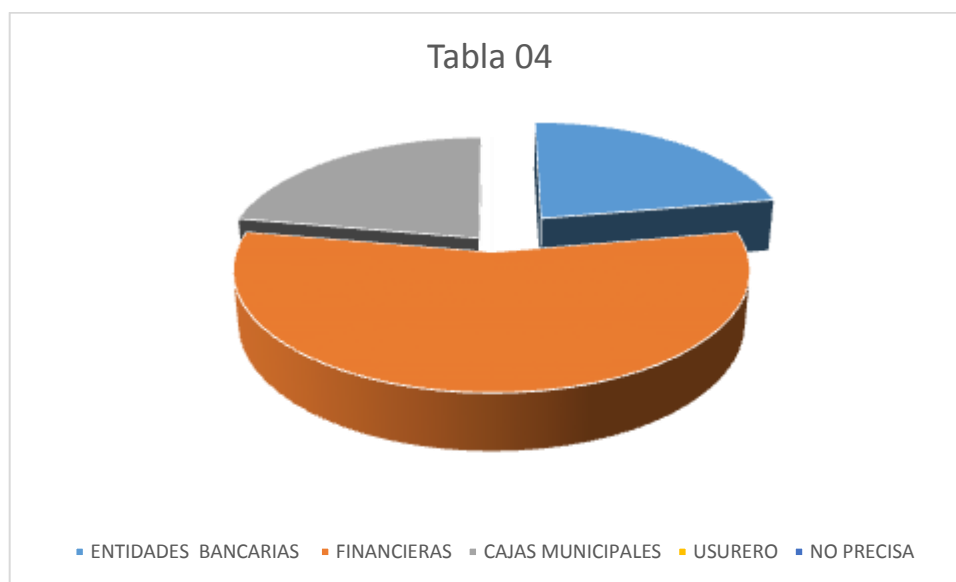


Tabla 05: Tasas de Intereses

ENTIDAD	TASAS DE INTERES	FRECUENCIA
BANCO DE CREDITO	4.83% MENSUAL	2
BANCO CONTINENTAL	4.83% MENSUAL	1
FINANCIERA RAIZ	7.75% MENSUAL	2
MI BANCO	7.25% MENSUAL	2
CREDISCOTIA	5% MENSUAL	2
TOTAL		9

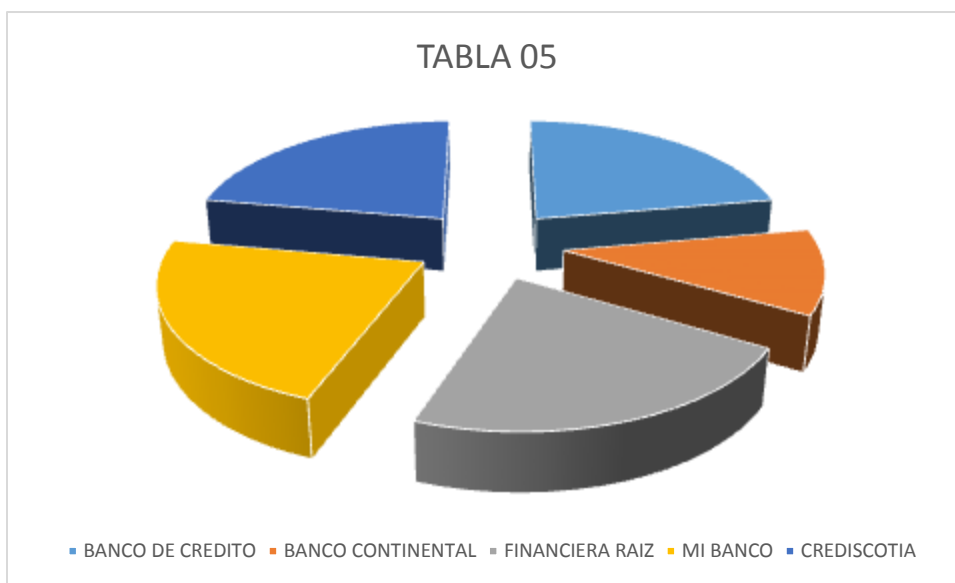


Tabla 06: ¿El financiamiento otorgado fue entregado en los montos solicitados?

ENTIDADES FINANCIERAS	FRECUENCIA	PORCENTAJE
BANCO DE CREDITO	2	22.22%
BANCO CONTINENTAL	1	11.11%
FINANCIERA RAIZ	2	22.222%
MI BANCO	2	22.222%
CREDISCOTIA	2	22.222%
TOTAL	9	100%

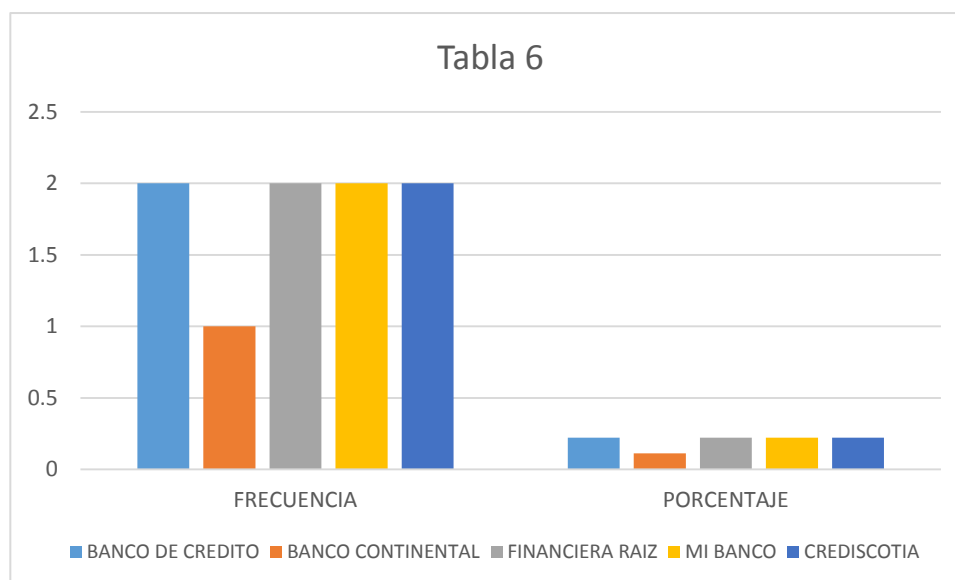


Tabla 07: ¿El financiamiento otorgado fue en los montos solicitados?

RANGO DE CREDITO	RANGO DE MONTO	FRECUENCIA	PORCENTAJE
BANCA FORMAL	10,000 a 120,000	3	33.33%
FINANCIERAS	1,000 a 15,000	6	66.667%
TOTAL		9	100%

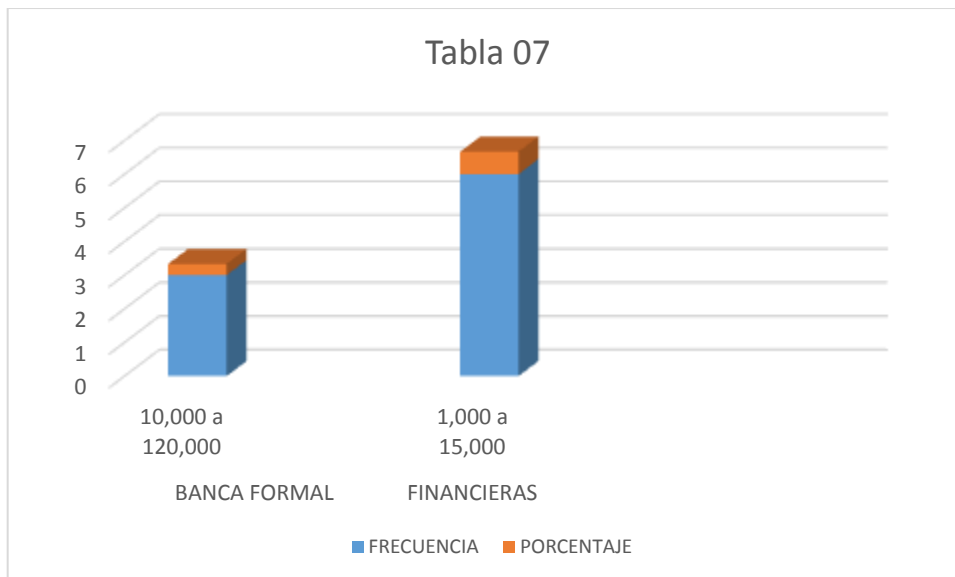


Tabla 08: Plazo del financiamiento solicitado

TIEMPO DEL CREDITO	FRECUENCIA	PORCENTAJE
NO PRECISA	0	0%
CORTO PLAZO	8	89%
LARGO PLAZO	1	11%
TOTAL	9	100%

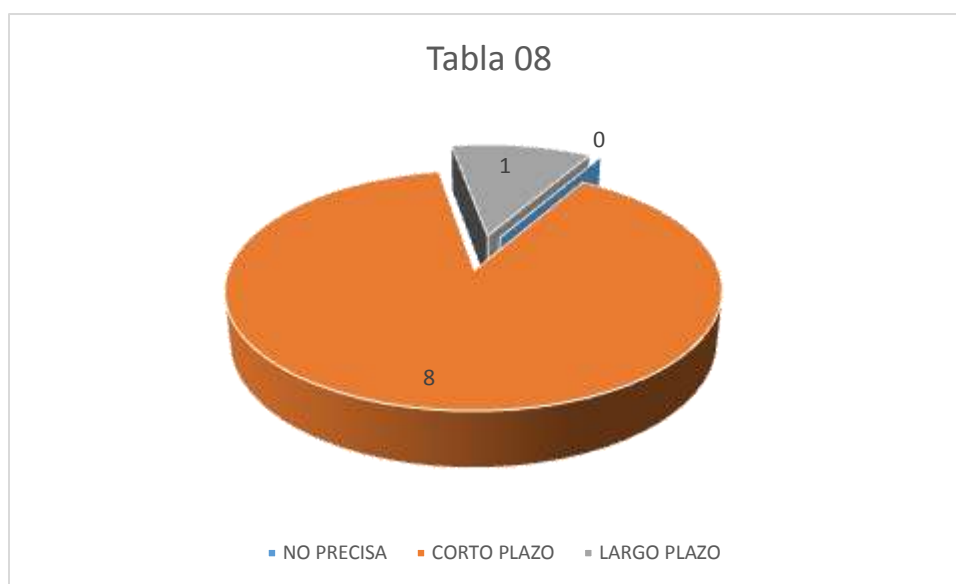


Tabla 09: ¿En qué fue invertido el financiamiento obtenido?

EN QUE INVIRTIO	FRECUENCIA	PORCENTAJE
NO PRECISA	0	0%
CAPITAL DE TRABAJO	7	78%
MEJORAMIENTO Y/O AMPLIACION DE LOCAL	0	0%
ACTIVOS FIJOS	1	11%
OTROS	1	11%
	9	100%

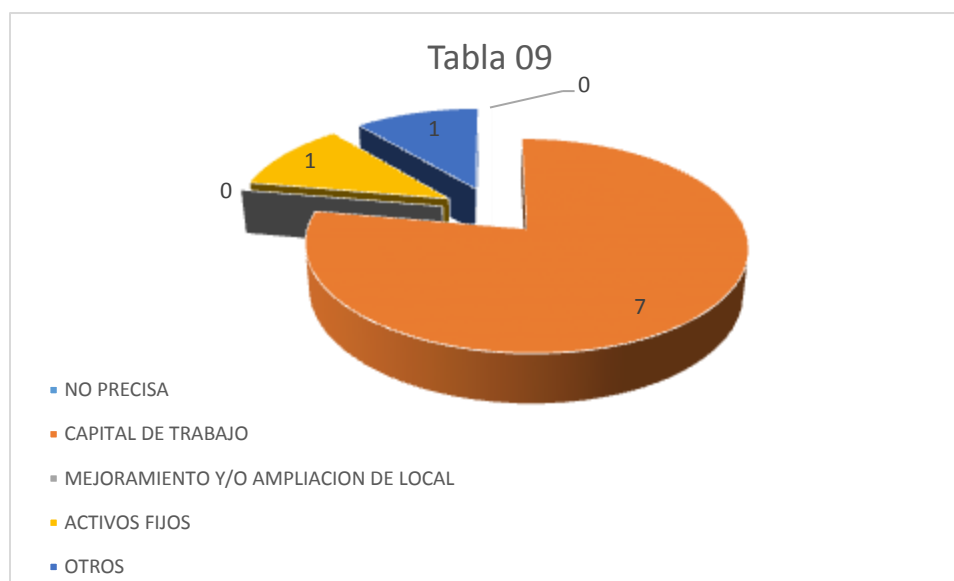


Tabla 10: ¿Cree que el financiamiento ha mejorado la rentabilidad de su empresa?

FUE MAS RENTABLE CON EL FINANCIAMIENTO	FRECUENCIA	PORCENTAJE
NO PRECISA	0	0%
SI	8	89%
NO	1	11%
TOTAL	9	100%

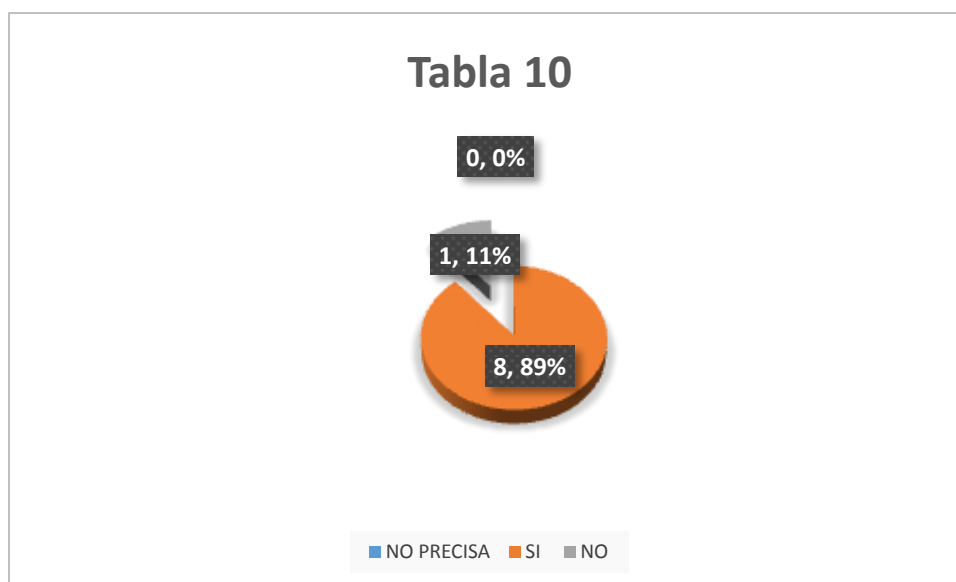


Tabla 11: ¿Cree que la rentabilidad de su empresa mejoró en los últimos 4 años?

FUE MAS RENTABLE CON EL FINANCIAMIENTO	FRECUENCIA	PORCENTAJE
NO PRECISA	0	0%
SI	8	89%
NO	1	11%
TOTAL	9	100%

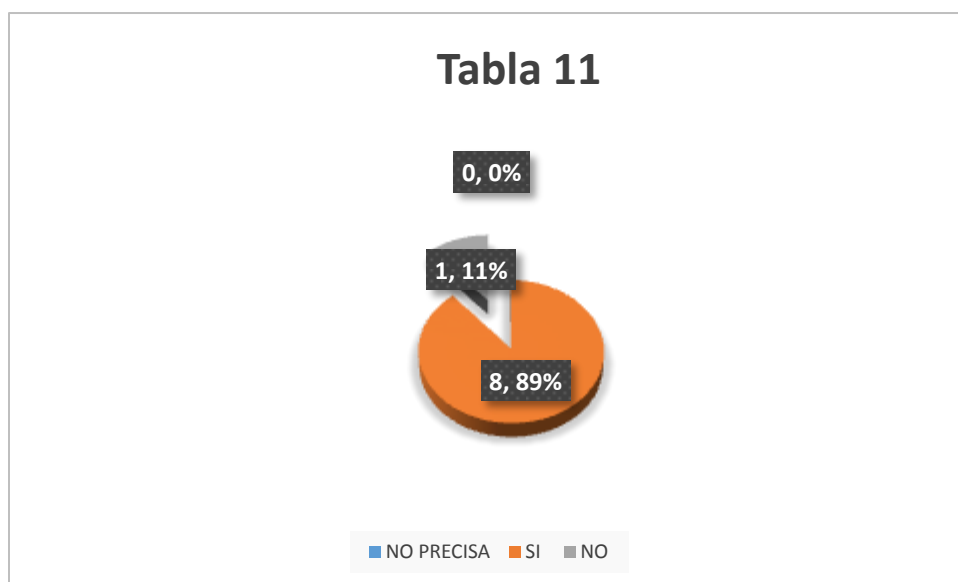


Tabla 12: ¿Cree que el financiamiento ha disminuido la rentabilidad de su empresa en los últimos 4 años?

FUE MENOS RENTABLE CON EL FINANCIAMIENTO	FRECUENCIA	PORCENTAJE
NO PRECISA	0	0%
SI	0	0%
NO	9	100%
IGUAL	0	0%
Total	9	100%

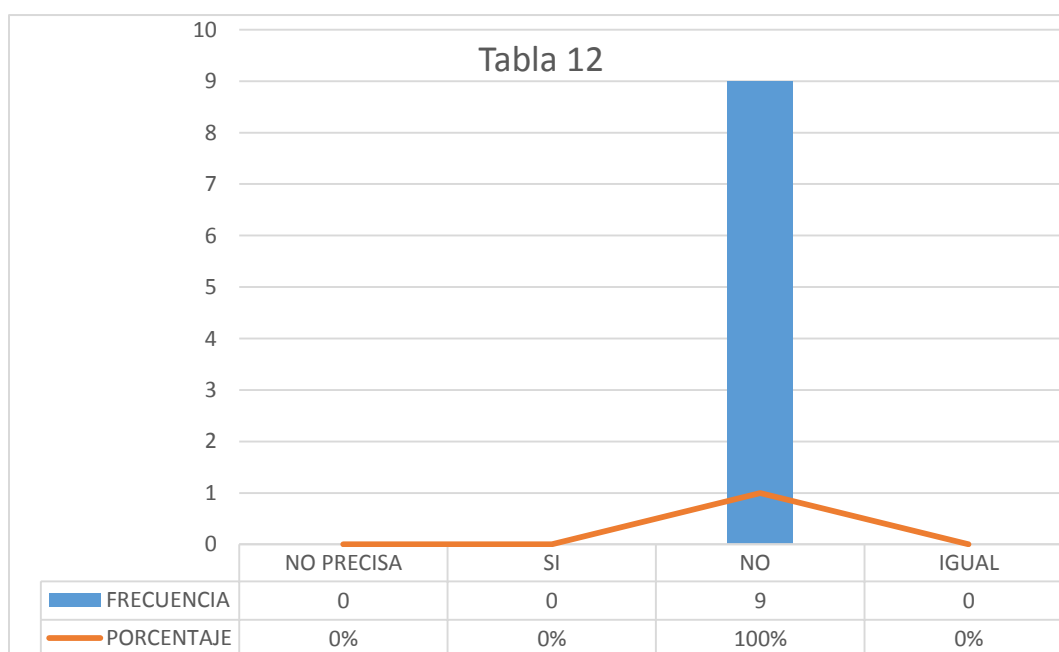


Tabla 13: Edad de los dueños, gerentes o representantes

REPRESENTANTE	FRECUENCIA	PORCENTAJE
26 A 64 (VARON)	8	89%
18 A 25 (MUJER)	1	11%
TOTAL	9	100%

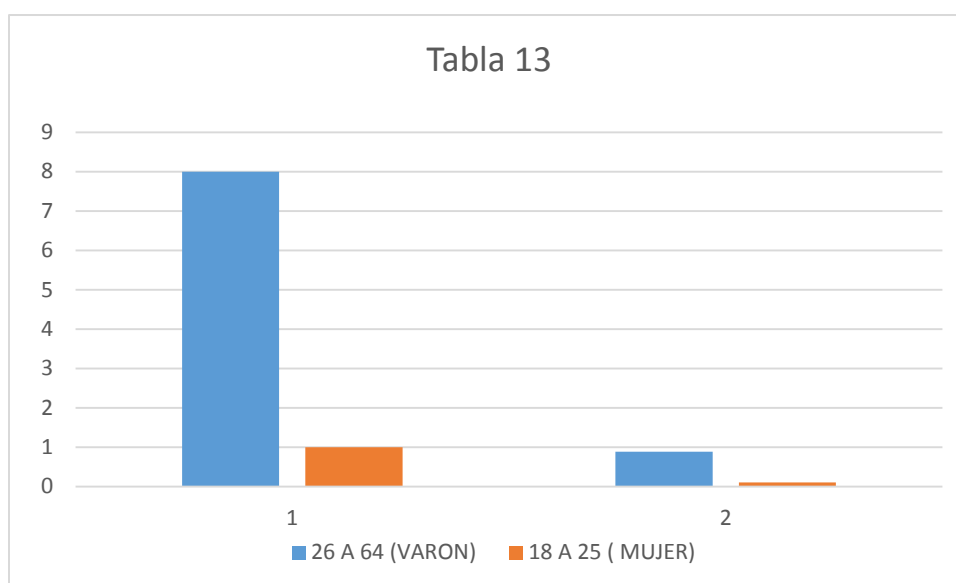


Tabla 14: Actividad principal

TIEMPO DEL CREDITO	FRECUENCIA	PORCENTAJE
NO PRECISA	0	0%
SECTOR COMERCIO	6	67%
SECTOR CONFECCIONES	3	33%
TOTAL	9	100%

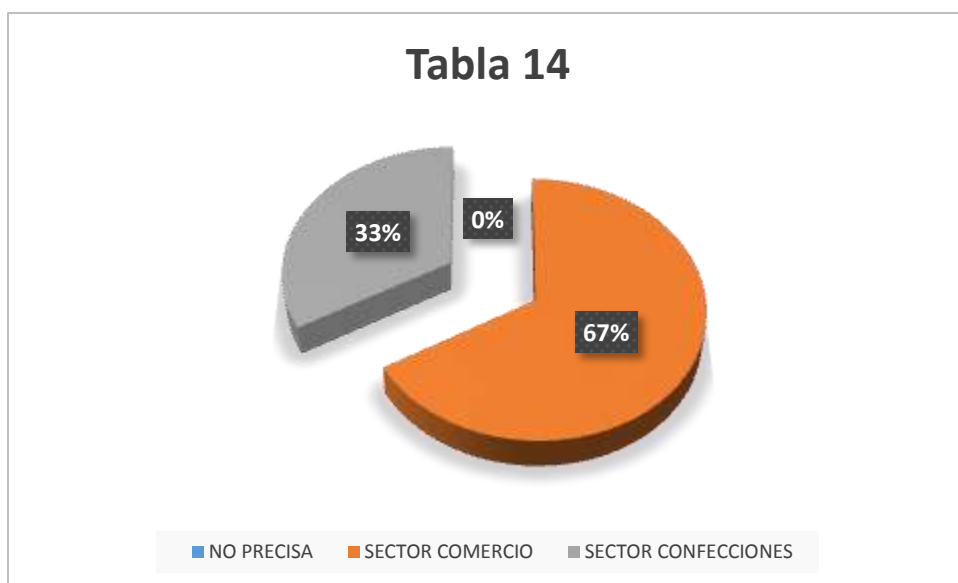


Tabla 15: ¿Hace cuánto tiempo se dedica al sector y rubro empresarial?

Tiempo del negocio	Frecuencia	Porcentaje
01 año	0	0%
02 años	2	22%
03 años	1	11%
más de 05 años	6	67%
total	9	

