

# 5.

## Estructura de capital

Juan Carlos Benavides <sup>1</sup>, Angie Gómez <sup>2</sup>, Maricela F. Vicuña <sup>3</sup>

<sup>1</sup> Universidad Central Del Ecuador , [juanoga\\_1995@hotmail.com](mailto:juanoga_1995@hotmail.com)

<sup>1</sup> Universidad Central Del Ecuador , [gordita\\_linda1994@hotmail.com](mailto:gordita_linda1994@hotmail.com)

<sup>1</sup> Universidad Central Del Ecuador <sup>1</sup>, [maricelad2@hotmail.com](mailto:maricelad2@hotmail.com)

Fecha de presentación: 23 de noviembre de 2016

Fecha de aceptación: 24 de diciembre de 2016

# RESUMEN

A continuación, hablaremos de la estructura del capital en el Ecuador en las Pymes, pequeñas em-presas y el ambiente empresarial globalizado en el cual se a generado la competitividad entre compa-ñías y para ello se ve involucrado tanto el capital propio como el endeudamien-to que pueda tener la empresa es decir la capacidad de apalancamiento que tiene y de esta manera se busca la capacidad que se tiene para poder cubrir una deuda a largo o corto plazo.

**Palabras claves: Capital, estructura de capital, pymes, pequeñas empresas, apalancamiento**

# ABSTRACT

Next, we will talk about the structure of capital in Ecuador in SMEs, small businesses and the global-ized business environment in which competitiveness among companies is generated, and for this, both own capital and indebtedness are involved. What the company may have is the ability to leverage it has and in this way, you look for the ability you have to cover a long or short-term debt.

**Keywords: Capital, capital structure, pymes, small companies, leverage**

## 1 INTRODUCCIÓN

En un ambiente empresarial globalizado, variante y competitivo resulta fundamental para las organizaciones, de todos los sectores, acoplar de la forma más acertada la relación deuda/capital con el propósito de generar el mayor valor posible a todas sus actividades empresariales.

La compra de activos según la comparación entre su tasa de retorno y la tasa de interés de adquisición, así como con la similitud entre costos de capital propio y deuda, según los cuales, en un mercado perfecto, sin costos de transacción, la estructura de capital resulta irrelevante, Miller (1958),

La decisión o alternativa de endeudarse o capitalizar la empresa con dinero de inversionistas debe ser cuidadosamente analizada, principalmente porque una decisión de la gerencia puede afectar la estructura de capital de la empresa.

En cuanto a los factores que más influye en la estructura del capital de una empresa, cabe mencionar el riesgo del negocio, teniendo en cuenta que el aumento de este capital hace que los administradores de la organización sean muy prevenidos a la hora de tomar decisiones de endeudamiento a largo plazo, y los cuales optan utilizar los activos disponibles por un mayor margen de tiempo.

Se establece según todo lo mencionado que cuanto más deuda se tiene, más riesgo tiene la empresa de liquidez, lo cual lleva a que los dueños de negocios busquen apalancar sus empresas con fondos propios más que con deuda, lo que podría influir en las utilidades.

El capital óptimo que se estima para una mediana empresa productiva dependerá de muchos factores por lo cual estas decisiones las tomarán las gerencias, tanto si invertir solo con capital propio o con un endeudamiento los cuales que hacen correr riesgos a las organizaciones, tanto por un mal endeudamiento como al final de liquidar la empresa; por lo tanto, según los estudios las medianas empresas aun invierten su propio capital antes de un endeudamiento forzoso.

## 2 DESARROLLO

### 2.1. CONCEPTO

La estructura de capital óptimo es aquella que maximiza la utilidad en la empresa, o aquella que también, minimiza el costo de los recursos financieros que utiliza.

Según Rivas se define “como la mezcla de recursos propias y de terceros que ayuden a maximizar el valor de la compañía, entendiéndose como la deuda adquirida que al conseguirla genera una valoración mayor”. (Rivas, 2008)

Mientras que para el Dr. Esparza “Una empresa se puede financiar con recursos propios este denominado capital o con recursos pedidos en préstamo o conocido también como pasivos. La diferencia o proporción entre una y otra cantidad es lo que se conoce como estructura de capital” (Palomo Zurdo, 2018).

Por otro lado, la estructura de capital es la combinación de un apalancamiento a largo plazo y el capital propio de la empresa esto para financiar las actividades u operaciones de la misma.

La teoría conocida como Free Cash Flow dice que son peligrosos los altos niveles de deuda,

ya que causarán incremento en el valor, a pesar de la amenaza del daño financiero; cuando una empresa opera flujo de caja de una forma significativa excede oportunidades de aprovechar inversiones (Brealey, 1996)

## 2.2. CAPITAL OPTIMO

Cuando hablamos de capital optimo hacemos referencia a la maximización del valor de las acciones por lo que para ello deberá Aquella que maximiza el precio de las acciones y esto suele exigir una razón de deuda más baja que maximiza las utilidades por acción esperadas. Este capital produce un equilibrio entre el riesgo financiero de la empresa y el rendimiento de tal manera que se maximice el valor de la empresa.

Haciendo un resumen, la estructura que maximiza el precio es también la que reduce al mínimo el costo promedio ponderado de capital (CPPC).

## 2.3. CAPITAL PRODUCTIVO

El capital productivo está ligado de tal manera que necesita de las finanzas, porque el proceso de producción requiere tiempo para recuperar lo que se invirtió en capital fijo y variable mediante las ventas que se realice del producto.

La tasa de interés se la puede entender como el indicador que mide una intensidad que existe en relación de fuerzas entre los que poseen fondos para realizar préstamos y os que necesitan de un préstamo para producir.

Todo el poder financiero tiene la capacidad de transformar el dinero en una deuda, esta deuda transformarla en propiedad y esta propiedad en control de relaciones económicas. Mediante la deuda que se adquiere para realizar la pro-

ducción se transfiere propiedad y se controlan las empresas, sociedades u organizaciones.

“Se puede decir que cuando una deuda se pacta en condiciones impagables para el deudor, la intención del acreedor no es la de cobrar sino la de controlar la actividad del deudor y quedarse con sus propiedades.” (Vuolo, 2001)

Esto se agrava con el funcionamiento de aquellos “fondos de inversión institucional” que “compran” capitales empresarios, no con el fin de asumir un tipo de riesgo o liderarse, sino para lograr varias diferencias por medio de una valorización financiera. Así, el capital productivo de la empresa pasa a ser evaluado según la capacidad de otorgar ganancias rápidas en un tiempo de corto plazo a los propietarios de las mismas.

Entre otros modos, palabras o prácticas, es conveniente que tal “activo” del fondo de inversión debe dar como resultado una “rentabilidad básica o estable”. El activo que no obtenga una rentabilidad básica mínima, deberá liquidarse y el capital líquido obtenido debe aplicarse rápidamente en otro lado.

El capital de producción es así sometido por dos vías al capital financiero.

1. Las deudas que se asumen para funcionar.
2. La presión que se obtiene para tener altas rentabilidades de corto plazo.

Para realizar una garantía de todo esto, un ajuste de la empresa se trasladaría a los otros principales de la actividad, tales como: trabajadores, comunidad local, proveedores etc. Esto puede atentar contra la propia supervivencia de la empresa.

La regulación de la economía desde los dicta-

dos del capital financiero representa un particular modo de organización de la sociedad que favorece la especulación por sobre la producción y la transferencia del riesgo empresario sobre los eslabones débiles del sector productivo: los trabajadores y las empresas de menor tamaño. En caso de conflicto de intereses, lo primordial es preservar la renta financiera y el control patrimonial por parte del capital financiero. Las empresas y el país se ponen en función de transformar la riqueza presente y futura en activos líquidos, maximizar dividendos, pagar deudas, tomar nuevas deudas y así alimentar el circuito. Esto es lo que fuerza un permanente ajuste del capital productivo y del trabajo, (Vuolo, 2001).

## **MEDIANAS EMPRESAS Y SU PRODUCCIÓN**

La maximización en el uso de la capacidad productiva que tienen instaladas las ME, sobre todo las que realizan actividades manufactureras, es un gran desafío muy importante que se debe observar con el objetivo de contribuir al proceso de transformación de la estructura de la matriz productiva nacional.

## **ESTRUCTURA DE CAPITAL ÓPTIMO EN PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA**

Existe un número de factores que influyen en las decisiones que toman los dueños para elegir la estructura de capital en las pequeñas y medianas empresas. Entre estos encontramos características emprendedoras de los administradores, las experiencias pasadas del dueño con las estructuras de capital, los objetivos del negocio, el grado de control ejercido, las proporciones elegidas entre deuda y capital, el tamaño y antigüedad de la empresa.

Sin embargo, estos factores no se han hecho

explícitos debido a que, en la mayoría de los estudios realizados, ya sea en las pymes que cotizan en el mercado accionario o no, dejan a un lado consideraciones y particularidades de la empresa.

La estructura de capital será representada por cuatro elementos: deuda, préstamos, capital social y utilidades acumuladas, considerando que los dueños de las pequeñas empresas son adversos a fuentes de capital que vayan más allá.

La deuda y préstamos engloban todo tipo de obligaciones futuras a terceros contenidas en el pasivo, mientras que el capital social y utilidades acumuladas enmarcan los rubros incluidos en el capital contable de una empresa.

Se debe tener en cuenta algunas variables independientes como: tamaño de la empresa, planeación administrativa y estratégica formal, control familiar, edad del director general, antigüedad de la empresa

## **LA ESTRUCTURA DE CAPITAL EN LAS PYMES**

En varios países las PYMES son el tipo de empresa predominante, pero tienen fuentes de financiamiento limitado como son los bonos o acciones por su decadente desarrollo en los mercados de capitales, como menos cuentan con fondos de capital de riesgo o los bien conocidos inversionistas que patrocinan las minúsculas iniciativas de organizaciones que buscan generar rentabilidad a futuro.

En la estructura del capital o sus variables independientes que pueden ser su tamaño, planeación administrativa y estratégica formal, edad y antigüedad de la empresa y como variables dependientes donde se maneja la deuda, préstamos de familiares además del capital social y

utilidades acumuladas o recursos propios, para ello debemos utilizar modelos matemáticos como los detallaremos a continuación:

### 1. Endeudamiento total

$$\text{Endeudamiento total} = \frac{\text{Pasivo no corriente} + \text{Pasivo corriente}}{\text{Activo total}}$$

### 2. Endeudamiento de largo plazo

$$\text{Endeudamiento de largo plazo} = \frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Activo total}}$$

### 3. Estructura financiera

$$\text{Estructura financiera} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}}$$

Además de contar con indicadores que nos den razón entre gastos por depreciación precisa y los activos fijos como también las ventas totales y los activos tangibles de la organización, a continuación, se detallan los indicadores:

#### Riesgo

$$\text{riesgo} = \sigma \text{ Rentabilidad}$$

#### Crecimiento en ventas

$$\text{Crecimiento en ventas} = \frac{\text{ventas}_t - \text{ventas}_{t-1}}{\text{ventas}_{t-1}}$$

#### Crecimiento de los activos

$$\text{Crecimiento de activos} = \frac{\text{activos totales}_t - \text{activos totales}_{t-1}}{\text{activos totales}_{t-1}}$$

#### Rentabilidad

$$\text{Rentabilidad} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$$

#### Rendimiento sobre el patrimonio

#### Tamaño

$$\text{Tamaño} = \text{Ln Activos}$$

#### Estructura de activos

$$\text{Estructura de activos} = \frac{\text{Gastos en depreciación}}{\text{Activos totales}}$$

#### Escudos fiscales diferentes a la deuda

$$\text{Escudos fiscales diferentes a la deuda} = \frac{\text{Depreciación}}{\text{Ventas}}$$

El estudio de la estructura de capital, su comportamiento y determinantes, ha sido abordado tradicionalmente para grandes empresas, o para aquellas cuyos títulos se cotizan en los mercados de capitales o que son de interés público, entre otras razones porque se dispone de mayor información sobre su comportamiento y variables; esto obedece a que en estas condiciones son más observables ciertas tendencias, que permiten inferir conclusiones con respecto a sus decisiones.

Las pymes son el tipo de empresa predominante y para estas es limitado el acceso a fuentes de financiamiento, tales como la emisión de deuda (bonos) o acciones, por el precario desarrollo de los mercados de capitales, así como tampoco están extendidos los fondos de capital de riesgo o los inversionistas "ángeles", que patrocinan pequeñas iniciativas de empresa con el objeto de obtener rentabilidades futuras.

En cuanto al estudio empírico de la estructura de capital en las pymes, se encuentran referentes, como el caso de las Pymes de propiedad familiar (Berumen, García & Domenge, 2012), donde se utilizó un modelo con determinantes de la estructura de capital o variables independientes, tales como tamaño de la empresa, planeación administrativa y estratégica formal, control familiar, edad del director general, edad o antigüedad de la empresa, y las variables de análisis de la estructura de capital, que son las dependientes, en donde se tuvieron en cuenta la deuda, los préstamos familiares, el capital social y las utilidades acumuladas (financiación con recursos propios) igualmente, se utilizaron hipótesis que interrelacionan las variables del modelo.

## ESTRUCTURA DE CAPITAL ÓPTIMO

## Teorías de la estructura de capital óptima

La estructura de capital óptima es aquella que produce un equilibrio entre el riesgo financiero de la empresa y el rendimiento de modo tal que se maximice el valor de la empresa. El valor de la empresa se ve maximizado cuando el costo de capital es minimizado, ya que el mismo es utilizado habitualmente como la tasa de descuento apropiada para los flujos de efectivo generados por la empresa.

Existen diferentes definiciones sobre la combinación óptima de estos fondos, ya sean a corto o largo plazo.

Weston y Brigham definen: "La óptima estructura de capital es la que logra un equilibrio entre el riesgo y el rendimiento y por tanto maximiza el precio de la acción".

La Teoría de Modigliani y Miller Franco Modigliani y Merton Miller, establecieron su teoría sobre la estructura de capital en 1958, los cuales realizaron un estudio sobre la incidencia de la estructura de capital sobre el valor de la empresa. La tesis inicial estaba sustentada en un conjunto de supuestos pocos realistas (como no hay impuestos, la quiebra no tiene costos, las utilidades operativas no se ven afectadas por el uso del endeudamiento), que implicó la reacción de los detractores, fundamentando la inconsistencia de los criterios.

La estructura óptima de capital es aquella que maximiza el precio de las acciones y esto suele exigir una razón de deuda más baja que maximiza las utilidades por acción (UPA) esperadas. En resumen, la estructura que maximiza el precio es también la que reduce al mínimo el costo promedio ponderado de capital (CPPC). En virtud de que es más fácil predecir cómo un

cambio en la estructura afectará al CPPC que al precio de las acciones, muchas empresas utilizan los cambios predichos del CPPC para guiar sus políticas referentes a las estructura de capital.

## METODO UAI-UPA

- El método UAI-UPA para la estructura del capital implica seleccionar la estructura de capital que maximice las utilidades por acción (UPA) sobre el rango esperado de utilidades antes de intereses e impuestos (UAI).
- Para analizar los efectos de la estructura de capital de una empresa sobre los rendimientos de los propietarios, se supone un nivel constante de UAI para aislar el efecto de los costos de financiamiento asociados con estructuras de capital alternativas. Las UPA se usan para medir los rendimientos de los propietarios comunes, los cuales se espera estén estrechamente relacionados con el precio de las acciones.

## EVOLUCIÓN DE LA ESTRUCTURA DEL CAPITAL

El proceso de evolución de las teorías sobre la estructura de capital se identifican parámetros de relevancia o no en las decisiones del financiamiento sobre el valor de las empresas identificándose 2 grandes escenarios: mercado perfectos y mercados imperfectos.

Donde los mercados perfectos se desarrollan las teorías clásicas de las decisiones de financiamiento, esto quiere decir la tesis tradicional y también la tesis de irrelevancia de la autoría de Modigliani y Miller en 1958 mismo que confronta el endeudamiento y el efecto que tiene sobre el capital y el valor de la empresa. La tesis tradicional conjetura que la existencia de la estructura de capital óptima al considerar la deuda

como la forma de apalancamiento con un costo menor, y con su uso racional se disminuye el promedio del costo ponderado provocando el crecimiento del valor la empresa, donde los accionistas e inversionistas exigirán mejores y mayores réditos justificándose de esta manera la implantación de la deuda por ser más económica, (Castillo, 1017).

Mientras que la tesis de irrelevancias es opuesta a la existencia de una estructura optima de capital, dado que se sostiene que es irrelevante la toma decisiones referente al financiamiento en el valor de la empresa de esta manera se fundamenta en:

1. El valor de la empresa es independiente del costo de financiamiento que se usará.
2. La proporción del crecimiento de la empresa y su grado de endeudamiento, y
- 3.No se incluye las decisiones de financiamiento en las decisiones de inversión.

Con el tiempo Moligliani y Miller también toman en cuenta los impuestos de sociedades en su modelo de origen, obteniendo como conclusión que lo mejor es endeudarse al máximo y así aprovechar la ventaja fiscal generando de esta manera un ahorro fiscal distinto a la deuda, creyendo así que la primera beneficio sería parcial pero también del efecto clientela que se genera en el mercado imperfecto (Castillo, 1017).

En 1963 Miller y Modigliani desarrollaron la teoría de trade - off y la del pecking - order las cuales explican de forma diferente la decisión sobre la estructura del capital conteniendo también imperfecciones o anomalías como los impuestos, los costos de bancarrota, los costos de agencia así como también la información

asimétrica.

**La teoría de costos de agencia.** – ante una perspectiva de conflicto parte de los administradores que buscan el control de la firma mientras que a los directores les interesa el valor de la misma.

**Teoría de la información asimétrica.** – donde la información asimétrica tiene interrelación de un conjunto de variables como lo son los emisores y receptores teniendo así relaciones contractuales, no llegando la información de la manera a todos los agentes del mercado provocando que se tome decisiones equivocadas desaprovechando los intermediarios financieros dado que a su gran grado de información generan costos elevados en las transacciones y la elaboración de contratos (Castillo, 1017).

**Teoría del Trade Off o del equilibrio de la estructura de capital.** – al introducirse el concepto de impuestos en las firmas además de herramienta de financiamiento a la deuda para obtener así utilidades adicionales sin tomar en cuenta el riesgo de contratar financiamiento externo. Pero también esta teoría parte de la importancia de los costos por dificultades financieras se ubica un límite al endeudamiento, sienten estos costos directos, indirectos y costos de agencias mientras se anulan los beneficios fiscales que aporta la deuda (Zambrano & Acuña, 2011).

**Teoría del Pecking Order o de la Jerarquía de preferencia de financiamiento.** – en esta se indica la opción óptima de endeudamiento que no se tendrán por la compensación de costos y beneficios, donde las empresas fundamentan su financiamiento disminuyendo sus costos generados y si existiera asimetría de in-

formación entre inversionistas o gerentes priorizando así las fuentes del financiamiento más económicas optando así los fondos que se generan internamente y solo acudiendo al financiamiento externo cuando no sea suficiente la autofinanciación. (Castillo, 1017).

## **ESTRUCTURA DE CAPITAL OPTIMO EN PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA**

Existe un número de factores que influyen en las decisiones que toman los dueños para elegir la estructura de capital en las pequeñas y medianas empresas. Entre estos encontramos características emprendedoras de los administradores, las experiencias pasadas del dueño con las estructuras de capital, los objetivos del negocio, el grado de control ejercido, las proporciones elegidas entre deuda y capital, el tamaño y antigüedad de la empresa.

Sin embargo, estos factores no se han hecho explícitos debido a que, en la mayoría de los estudios realizados, ya sea en las PYMES que cotizan en el mercado accionario o no, dejan a un lado consideraciones y particularidades de la empresa.

La estructura de capital será representada por cuatro elementos: deuda, préstamos, capital social y utilidades acumuladas, considerando que los dueños de las pequeñas empresas son adversos a fuentes de capital que vayan más allá.

La deuda y préstamos engloban todo tipo de obligaciones futuras a terceros contenidas en el pasivo, mientras que el capital social y utilidades acumuladas enmarcan los rubros incluidos en el capital contable de una empresa.

Se debe tener en cuenta algunas variables independientes como: tamaño de la empresa, planeación administrativa y estratégica formal,

control familiar, edad del director general, antigüedad de la empresa.

## **CAPITAL OPTIMO EN EL 2018**

Para este año 2018, el optimismo crece entre las pymes y medianas empresas en el Ecuador pues miran con mayor ventaja los cambios en la economía dentro del país y como esto beneficiarán su desarrollo.

Dentro de los cambios y políticas que se han realizado dentro del gobierno de Lenin Moreno han puesto a las empresas en un énfasis de mejora, ya que muchas de estas políticas ayudan o mejoran la estabilidad en estas y esperan que sus ventas producción se eleve.

En un estudio realizado por (Brother International Corporation, 2018) se estima que:

“ El 18% de las empresas planean invertir en nuevos empleados, mientras que el 77% prefiere mantener sus plazas estables; prefieren invertir en su desarrollo e incrementar la productividad.”

Las nuevas visiones de inversión dentro del país se desarrollan más en inversiones en mano de obra que ayude y ejecute los procesos de producción y desarrollo de las empresas, pero la mayor parte de las empresas dentro del país prefieren mantenerse estables en sus actividades de inversión pues no desean manejar riesgos que puedan generar muchos cambios inesperados y que estos afecten al funcionamiento de la organización.

Pero ¿Qué implica el mantenerse estable? – esto implica no realizar más inversiones dentro o fuera de sus empresas, mantenerse estable económicamente dentro de la economía or-

organizacional y no ejercer ni recorrer a riesgos que involucren mayores gastos dentro de las organizaciones.

Implica mantenerse asegurados ante todo cambio que el entorno externo, hablando por la economía del país puede variar y puede determinar riesgos, pero a su vez puede haber muchas ventajas, que los empresarios aun no desean determinar por el momento.

## **FUENTES DE FINANCIAMIENTO EN LAS PYMES 2018**

En la actualidad establecer un camino adecuado para la obtención de una inversión para un negocio es muy clara dentro del país, pues muchas de ellas recurren a financiamientos mediante préstamos bancarios.

Los préstamos bancarios como recurrente principal para la obtención de un buen capital es muy frecuenten en las organizaciones de país pues es el principal modo de obtener dinero en grandes cantidades y que este sea invertido en las empresas.

Se podría decir que de acuerdo a un estudio realizado el 95% de las organizaciones tanto Pymes como pequeñas y medianas empresas recurren a este modo de obtención de capital y que el 60% de ellas ayudan al desarrollo de generación de nuevos empleos para el país, pues toca tener en cuenta que para una inversión se requerirá mano de obra experimentada.

Dentro del ambiente económico las Pymes son de mucha importancia en el Ecuador, tanto en todas las aportaciones que realizan en el ámbito de la producción nacional sino también a a adaptación que tienen a los cambios que se requiere en la actualidad para establecer un desarrollo adecuado en la empresa.

Estos cambios pertenecen a los ámbitos de tipo tecnológico, social o de creación de empleo, estos cambios son ventajosos para el país ya que ayudan a la constitución de nuevos empleos-

Son un gran impulso al desarrollo económico del país, aunque en varias de las ocasiones hay limitantes dentro de las Pymes esto depende del ambiente de producción, y en todo lo referente al valor agregado que necesita generar las empresas, las atribuciones fiscales y entre otras cosas las exportaciones de productos que estas pueden generar.

Se puede decir que en la actualidad también las empresas, tanto pymes como pequeñas o medianas empresas no logran crecer o desarrollarse, sino más bien se estancan en un subdesarrollo que no les permite crecer a gran ventaja, sino lo realizar en pequeñas escalas y muchas de ellas no siquiera logran eso.

El no crecimiento empresarial se da básicamente por el mal manejo del capital, las inversiones, los criterios en toma de decisiones y muchas de ellas por la falta de financiamiento empresarial, falta de créditos y prestaciones de dinero para nuevas inversiones lo cual limita obtener un capital que optimice la empresa de tal manera que esta pueda crecer.

## **OBSTACULOS DE OBTENCION DE UNA INVERSION DE CAPITAL**

Las Pymes necesitan un desarrollo productivo muy representativo dentro de su negocio a medida que pasan los años la evolución tecnológica es más grande y esto requiere mayor actualización.

Esto implica hacer renovaciones para el cre-

cimiento de la productividad de la empresa, pero no solamente es crecer en el ámbito tecnológico pues al momento de desarrollar nuevas formas de producción también aumenta el ingreso de nuevo personal o desarrollo del personal capacitado en el manejo de nuevas tecnologías.

El obstáculo principal de las Pymes, es la obtención de un capital de inversión en sus negocios, pero ¿Cuáles son las barreras que poseen las pymes? – Las barreras más notorias son los tipos de garantías que están no poseen para poder generar un crédito, las entidades bancarias ofrecen un préstamo de capital, pero ellos también necesitan garantizarse la devolución de ese dinero y esto comprende que muchas de las pymes no cuentan con una adecuada garantía para los entes financieros.

Los elevados costos financieros que presentan dentro del país son riesgosos en muchos de los casos de las pymes en el Ecuador y muchas de ellas no están preparadas para los diferentes cambios que suelen presentarse y al no responder a las oportunidades de inversión que se le pueden presentar estas empresas por falta de recursos financieros no suelen perdurar en el mercado.

Por todas estas razones es que las pymes se ven obligadas al momento de adquirir un capital mediante préstamos bancarios pagar altos intereses y a recibir un capital riesgoso (capital de riesgo) para sus organizaciones.

## **INTERMEDIACION FINANCIERA Y SU IMPORTANCIA**

Todas las actividades de intermediación financiera son importantes para las empresas ya que estos ayudan a canalizar todos los recursos en-

tre todos los agentes que desean generar un ahorro y entre los agentes que desean generar una inversión.

Estos antecedentes nos indican que por tales motivos las pymes están dispuestos a endeudarse y obtener un capital que ayude al desarrollo organizacional.

Todas las actividades que se desarrollan mediante intermediarios financieros ayudan a obtener recursos mediante un canal en el cual los acreedores deseen invertir y los cuales en el futuro se endeudaran, todo esto implica lo importante que es la intermediación financiera para obtener un capital o financiamiento sin ningún tipo de problema.

La intermediación financiera ayuda como un tipo de canal para que las empresas sean estas pequeñas o medianas puedan adquirir capital o financiamiento para sus variadas actividades así lo requieran, teniendo en cuenta muy en claro que todas estas prácticas de búsqueda de financiamiento benefician más a las entidades que proveen dinero que a las empresas que lo requieren ya que estas deben pagar altos intereses o la misma cantidad según en los términos en los que llegaron a un acuerdo.

### **2.5.4. FACTORES QUE INFLUYEN EN LA ESTRUCTURA DE CAPITAL**

#### **• Sector de la actividad empresarial**

Identificar los sectores primario, secundario y terciario. Hay que destacar la importancia de cada uno debido a que los beneficios obtenidos de cada uno son diferentes, así como los riesgos obtenidos.

- Tamaño de la empresa

De acuerdo con el sector que la empresa se

encuentre será de menor o mayor tamaño. Por lo general las empresas se clasifican en cuatro grupos de acuerdo con el tamaño: microempresas, pequeñas, medianas y grandes empresas.

• **Costo de la deuda**

Hay diferentes fuentes de financiamiento para poder ejecutar un proyecto de inversión. Se debe considerar que el costo de la deuda de la empresa es la media de los costos teniendo en cuenta el volumen de la deuda.

• **Beneficios que no se relacionan con la deuda**

Según la teoría de Angelo y Masulis (1980), las empresas que tienen más deducciones fiscales, sin tener en cuenta las que implican una deuda, estarán menos endeudadas.

• **Estructura de la propiedad**

En esta se podrá diferenciar entre las empresas de propiedad del capital o en la que existe una relevante separación de propiedad y control.

A continuación, se desarrollará un caso en el cual se busca encontrar la estructura óptima de capital.

Para este caso se tomará la expresión del costo de capital accionario (RS) que se deriva de la ecuación de Modigliani y Miller, y se expresará en función del apalancamiento (Ø). El costo de la deuda también se expresará en función del apalancamiento (RB(Ø)), ya que como se mencionó anteriormente, se espera que este costo también aumente conforme aumenta el nivel de deuda de la empresa, reflejando de esta manera los costos de quiebra asociados. Ambas expresiones, el costo de capital y costo de la deuda, se usarán en la ecuación (10) con

el fin de poder obtener el apalancamiento óptimo en función a variables que dependan del apalancamiento (Ø). En la Tabla 2.1 se puede ver las expresiones de ambas tasas (costos) incluyendo la primera y segunda derivada para cada uno.

Tabla 2.1. Primera y segunda derivada de RS y RB

Costo del Capital Accionario	Costo de la Deuda
$R_S(\emptyset) = R_0 + \emptyset \times (R_0 - R_B(\emptyset)) \times k$	$R_B(\emptyset)$
$R'_S(\emptyset) = k \times R_0 - k \times R'_B(\emptyset) - R'_B(\emptyset) \times k \times \emptyset$	$R'_B(\emptyset)$
$R''_S(\emptyset) = -k \times R''_B(\emptyset) - R''_B(\emptyset) \times k \times \emptyset - R'_B(\emptyset) \times k$	$R''_B(\emptyset)$

A continuación, se reemplazarán las ecuaciones de la Tabla 2.1 en la ecuación (10) obtenida en la Sección 2.2.2, con el fin de obtener una expresión de Ø □ (o en su defecto RB(Ø)) que permita calcular el apalancamiento óptimo en función de las otras variables.

Se tiene entonces:

$$\frac{R_S(\emptyset) - k \times R_B(\emptyset)}{1 + \emptyset} = R'_S(\emptyset) + R'_B(\emptyset) \times k \times \emptyset$$

Reemplazando y resolviendo, la ecuación (10) con los datos de la Tabla 2.1, se tiene:

$$\begin{aligned} & \frac{[R_0 + \emptyset \times (R_0 - R_B(\emptyset)) \times k] - k \times R_B(\emptyset)}{1 + \emptyset} \\ & = [k \times R_0 - k \times R'_B(\emptyset) - R'_B(\emptyset) \times k \times \emptyset] + R'_B(\emptyset) \times k \times \emptyset \\ & \frac{R_0 + \emptyset \times (R_0 - R_B(\emptyset)) \times k - k \times R_B(\emptyset)}{1 + \emptyset} = k \times R_0 - k \times R_B(\emptyset) \\ & R_0 + \emptyset \times k \times R_0 - \emptyset \times k \times R_B(\emptyset) - k \times R_B(\emptyset) \\ & = k \times R_0 - k \times R_B(\emptyset) + \emptyset \times k \times R_0 - \emptyset \times k \times R_B(\emptyset). \end{aligned}$$

Despejando la ecuación anterior, queda:

$$\begin{aligned} R_0 &= k \times R_0, \\ R_0 &= (1 - T_x) \times R_0, \end{aligned}$$

y lo cual implica que:

$$T_x = 0.$$

se puede concluir que:

- La única forma de encontrar el WACC óptimo es cuando el impuesto es cero.
- En el resultado final se obtiene un valor de impuestos igual a 0%. Esto último implica el cumplimiento de la Proposición I de Modigliani y Miller en un mundo sin impuestos, la cual establece que el valor de la empresa se mantiene igual sin importar el nivel de apalancamiento de la misma, es decir, que el WACC se mantiene constante.
- Las funciones  $RB(\emptyset)$  y  $RB \square(\emptyset)$  se eliminan. Es decir, sin importar la forma que tenga  $RB(\emptyset)$  (lineal, exponencial, cuadrática, etc.), la condición de impuestos igual a cero <sup>16</sup> provocará que el RWACC se mantenga constante sin importar el nivel de apalancamiento ( $\emptyset$ ).
- Cuando la tasa  $RS$  se calcula en función de  $RB$  (según la expresión original de M&M), y esta última a su vez también se encuentra en función del apalancamiento, no podrán obtenerse las condiciones para la existencia de una estructura óptima de capital. Lo mejor que puede lograrse es la existencia de un WACC constante, lo que a su vez implica que no exista un único apalancamiento óptimo, o que todos los niveles de apalancamiento sean óptimos.

### **ESTRUCTURA ÓPTIMA DE CAPITAL O COSTO MÍNIMO DE CAPITAL.**

Una de las tareas de la gerencia financiera es definir la estructura óptima de capital, entendida como la combinación o arquitectura de las fuentes de financiación de deuda y capital que minimiza el costo de capital o maximiza el valor

de la empresa.

En la figura 2 se detalla la discusión conceptual de estructura óptima de costos de capital.

En el eje (X) se tiene la relación deuda-capital en porcentaje y en el eje f(x) se tiene el porcentaje de los diferentes costos: costo de la deuda  $K_b$ , costo de capital y costos promedio de capital WACC.

El costo marginal de la deuda disminuye al comienzo por el efecto del reconocimiento fiscal de los intereses. No obstante, los inversionistas exigen una prima mayor o adicional por el riesgo asociado a un volumen mayor de endeudamiento. A partir de cierto punto este costo adicional la prima es mayor que la deducibilidad por intereses, con lo cual el costo marginal de la deuda es creciente.

Esto tiene un efecto sobre el comportamiento neto del costo promedio ponderado del capital que hace que el WACC tenga un punto mínimo asociado a una estructura concreta de capital. Como se observa en la figura 2, la gerencia financiera tiene un margen de maniobra en la construcción de su estructura de capital, en la medida en que la curva es plana alrededor del punto mínimo de costo de capital denotado dentro de un círculo (Cruz, et al., 2003).

## **3**

## **CONCLUSIONES**

En la estructura de capital a lo largo de los años ha tenido diferentes teorías en cómo afecta o beneficia el endeudamiento externo al valor de la empresa, generándose así un confrontamiento entre el endeudamiento y el efecto que tiene sobre el capital, en algunas teorías

como la de costos de agencia se genera el conflicto que tienen tanto los administradores como directores por el control sobre el valor de la empresa,

Sin embargo la teoría de información asimétrica genera costos altos en las transacciones y en la elaboración de contratos por la relación contractual que tiene tanto el emisor como el receptor, aun también la teoría del Trade Off o del equilibrio de la estructura de capital, incrementa como herramienta de financiamiento el concepto de los impuestos dado que no toma su participación el financiamiento externo y por último la teoría del Pecking Order o de la Jerarquía de preferencia de financiamiento, en esta indica como las empresas tienen criterios para su financiamiento pero que disminuyendo los costos y de existir asimetría en la información tanto entre gerente como inversionistas buscan priorizar los financiamientos más económicos como opciones primarias, esta evolución solo ha buscado mejorar las formas en como las empresas financiaran sus requerimientos buscando el mejor valor de la empresa, por ende la toma de decisiones en las organización con respecto a un apalancamiento o endeudamiento siempre es importante saber cómo nos beneficiara.

Podemos concluir que la estructura de capital afecta de manera significativa a la empresa y la pone en ventaja o desventaja frente a la competencia, la empresa que posee una estructura de capital muy cerca de la óptima y maximice su valor frente a las demás tendrá una mayor posibilidad de establecerse en un nuevo orden competitivo del mercado.

Cada empresa escoge la estructura de capital que más le conviene, ya que existen factores in-

ternos y externos que condicionan las decisiones de los altos mandos y los administradores de la empresa, por eso es recomendable realizar un estudio de aquella estructura que sea la más provechosa.

## 4

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Brother International Corporation. (26 de 02 de 2018). El Telégrafo. Obtenido de <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/pymes-visualizan-con-optimismo-el-2018>
- Castillo, G. S. (15 de 11 de 1017). Fiscalidad y estructura de capital de las empresas manufactureras ecuatorianas, en el. Obtenido de [https://www.rmlconsultores.com/revista/index.php/crv/article/view-File/791/pdf\\_575](https://www.rmlconsultores.com/revista/index.php/crv/article/view-File/791/pdf_575)
- Esparza A., J. L. (2018). Estructura de Capital. Obtenido de <http://web.uqroo.mx/archivos/jlesparza/acpef140/3.3a%20Estructura%20capital.pdf>
- Rivas, J. (s.f.). finanzas en EAE Business School. Obtenido de <http://www.economista.es/diccionario-de-economia/estructura-optima-de-capital>
- Vuolo, R. L. (2001). CAPITAL FINANCIERO Y PRODUCTIVO. REVISTA 3 PUNTOS, 1-2.
- Zambrano, & Acuña. (2011). Estructura de capital. Evolución teórica. Criterio. <https://rus.ucf.edu.cu/index.php/rus/article/view/867/959>
- <http://repositorio.esan.edu.pe/bitstream/hand->

le/ESAN/1239/2018\_MAF\_15-2\_05\_T.  
pdf?sequence=1&isAllowed=y

<https://revistas.eia.edu.co/index.php/SDP/article/view/7/7>