

**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR**

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS**

**MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**



**“FACTORES DETERMINANTES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL EN  
LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS INDUSTRIALES DEL  
MUNICIPIO DE ANTIGUO CUSCATLAN”**

**TRABAJO DE GRADUACIÓN PRESENTADO POR:**

**EDSON ALEXANDER ARDON**

**VÍCTOR ALBERTO GÓMEZ ALEMÁN**

**PARA OPTAR AL GRADO DE:**

**MAESTRO EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**

**FEBRERO 2021**

**CIUDAD UNIVERSITARIA, EL SALVADOR, CENTROAMERICA**

**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR**



**AUTORIDADES UNIVERSITARIAS**

RECTOR : MAESTRO ROGER ARMANDO ARIAS ALVARADO  
SECRETARIO GENERAL : LICENCIADO CRISTÓBAL HERNÁN RÍOS BENÍTEZ

**AUTORIDADES DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS**

DECANO : MAESTRO NIXON ROGELIO HERNÁNDEZ VÁSQUEZ  
VICEDECANO : MAESTRO MARIO WILFREDO Crespín ELIAS  
SECRETARIA : LICENCIADA VILMA MARISOL MEJÍA TRUJILLO  
ADMINISTRADOR ACADÉMICO : LICENCIADO EDGAR ANTONIO MEDRANO MELÉNDEZ  
TRIBUNAL EVALUADOR : MAESTRO JUAN VICENTE ALVARADO RODRÍGUEZ  
MAESTRO VÍCTOR RENÉ OSORIO AMAYA  
MAESTRO JHONNY FRANCISCO MERCADO CARRILLO

**FEBRERO DEL 2021**

**SAN SALVADOR**

**EL SALVADOR**

**CENTROAMERICA**

## RESUMEN EJECUTIVO

El éxito de toda pequeña y mediana empresa radica en muchos factores, entre ellos en poseer una adecuada estructura de capital que se ajuste a la empresa. La estructura de capital es fundamental para toda organización ya que muestra cómo se compone la empresa ya sea de capital propio o por financiamiento externo y en el mejor de los casos por una combinación de ambos.

Este campo de estudio de la estructura de capital se convirtió en una de las más estudiadas a lo largo de los años, y dentro de este se encuentran los factores determinantes de capital. Las investigaciones sobre los factores determinantes de la estructura de capital se han enfocado mayoritariamente en demostrar si tales factores se sostienen sobre algunas de las teorías existentes en este campo, como lo son la Teoría Estática o del Trade Off, la Teoría de las Jerarquías de Preferencias o la Teoría de la Información Asimétrica.

Teniendo en cuenta estas teorías, este trabajo analiza el impacto que los principales factores determinantes como las ventas, la estructura de activos, la rentabilidad, la tasa de crecimiento, el apalancamiento operativo, los impuestos, el control, actitudes de la gerencia y expectativas de la empresa, tienen sobre la estructura de capital de las pequeñas y medianas empresas (pymes), en el municipio de Antigua Cuscatlán, departamento de La Libertad.

## ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>9</b>
<b>CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....</b>	<b>10</b>
1.1. Antecedentes .....	10
1.2. Definición del problema.....	12
1.3. Preguntas de investigación .....	13
1.4. Objetivos de la investigación .....	13
1.4.1. Objetivo general .....	13
1.4.2. Objetivos específicos .....	13
1.5. Justificación de la investigación.....	14
1.6. Hipótesis de la investigación.....	15
<b>CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO.....</b>	<b>16</b>
2.1. Clasificación de las pymes .....	16
2.2. Las pequeñas y medianas empresas según la DIGESTYC .....	16
2.3. Ambiente de las pymes en El Salvador.....	17
2.3.1. Ambiente macroeconómico .....	17
2.3.2. Ambiente microeconómico .....	18
2.4. Enfoques teóricos de la estructura de capital .....	19
2.5. Estudios teóricos .....	20
2.5.1. Teoría estática o del Trade Off.....	20
2.5.2. Teoría de las jerarquías de preferencias o Pecking Order .....	22
2.5.3. Teoría de la información asimétrica.....	23
2.6. Estudios empíricos .....	24
2.7. Factores determinantes de la estructura de capital.....	25

<b>CAPÍTULO III: METODOLOGÍA .....</b>	<b>29</b>
3.1. Tipo de investigación .....	29
3.2. Tipo de estudio .....	29
3.3. Población.....	30
3.4. Muestra.....	30
3.5. Muestreo.....	32
3.6. Participantes.....	32
3.7. Técnica e instrumento.....	32
3.8. Procedimiento .....	33
3.9. Procesamiento de datos .....	33
<b>CAPÍTULO IV: PRESENTACIÓN DE LOS RESULTADOS.....</b>	<b>35</b>
4.1. Análisis de los resultados.....	35
4.2. Presentación de los resultados.....	36
4.3. Validación de la hipótesis.....	53
4.4. Desarrollo del caso práctico .....	55
<b>CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....</b>	<b>70</b>
<b>REFERENCIA BIBLIOGRÁFICA.....</b>	<b>73</b>
<b>ANEXOS.....</b>	<b>76</b>

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.1 Operacionalizacion de las Variables .....	15
Tabla 2.1. Parametros de clasificacion de las empresas según las DIGESTYC .....	17
Tabla 3.1. Definicion de parametros para la muestra .....	31
Tabla 4.1. Resultados Pregunta N° 1 .....	36
Tabla 4.2. Resultados Pregunta N° 2 .....	37
Tabla 4.3. Resultados Pregunta N° 3 .....	39
Tabla 4.4. Resultados Pregunta N° 4 .....	41
Tabla 4.5. Resultados Pregunta N° 5 .....	42
Tabla 4.6. Resultados Pregunta N° 6 .....	44
Tabla 4.7. Resultados Pregunta N° 7 .....	45
Tabla 4.8. Resultados Pregunta N° 8 .....	46
Tabla 4.9. Resultados Pregunta N° 9 .....	48
Tabla 4.10. Resultados Pregunta N° 10.....	49
Tabla 4.11. Resultados Pregunta N° 11 .....	51
Tabla 4.12. Resultados Pregunta N° 12.....	52
Tabla 4.13. Pruebas de Chi-cuadrado .....	54

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 4.1. Área encargada de la administración financiera .....	36
Figura 4.2. Políticas financieras que se aplican.....	38
Figura 4.3. Fundamentos para establecer la estructura de capital .....	40
Figura 4.4. Frecuencia con que se modifica la estructura de capital .....	41
Figura 4.5. Factores determinantes para la estructura de capital .....	43
Figura 4.6. Líneas de crédito a largo plazo .....	44
Figura 4.7. Forma más adecuada para modificar la estructura de capital .....	45
Figura 4.8. Principales fuentes de financiamiento .....	47
Figura 4.9. Beneficios al tener una estructura de capital definida .....	48
Figura 4.10. Factores más importantes para una estructura de capital .....	50
Figura 4.11. Es importante conocer los factores determinantes.....	51
Figura 4.12. Para que decisiones se toma en cuenta la estructura de capital.....	52

## **AGRADECIMIENTOS**

Agradezco principalmente a Dios por ser mi guía para culminar con esta meta profesional, a mi madre Arely Ardón por su apoyo constante, guía moral y sus enseñanzas a ser tenaz, persistente y trabajar duro para obtener las metas propuestas, a mi esposa Elizabeth de Ardón por estar siempre a mi lado brindándome su respaldo, comprensión y estímulo, a mi hija Cindy Ardón por ser mi fuente de inspiración y superación, así mismo, a mi compañero Lic. Víctor Gómez por el esfuerzo, dedicación y actitud positiva para culminar esta investigación en tiempo y forma.

**Lic. Edson Alexander Ardón**

Agradezco primeramente a Dios por permitir culminar una meta más en mi vida y ser mi soporte en todo este proceso, igualmente le agradezco a mis padres que son mi mayor inspiración y el motivo para seguir adelante, que sin duda alguna sin ellos esto no hubiera sido posible, también a mis hermanos por su apoyo incondicional y a todos aquellas personas que sin mencionarlos estuvieron junto a mí en todos estos años y finalmente al licenciado Edson Ardón por ser un compañero dedicado y esforzado.  
¡Gracias!

**Lic. Víctor Alberto Gómez**



## INTRODUCCIÓN

La presente investigación se refiere al tema los factores que determinan la estructura de capital en las pequeñas y medianas empresas (pymes), que pertenecen al municipio de Antiguo Cuscatlán, departamento de La Libertad.

La característica principal es que estos factores apoyan para establecer una adecuada estructura de capital que contribuya a maximizar el valor para los accionistas.

En el capítulo I se presenta el planteamiento del problema, en el cual se desarrollan los antecedentes, la definición del problema, los objetivos de investigación, la justificación del estudio y el planteamiento de la hipótesis. Así mismo, el capítulo II muestra la clasificación de estas empresas y su ambiente micro y macroeconómico, también se lleva a cabo una revisión bibliográfica de las diferentes teorías sobre la estructura de capital y sus factores determinantes.

El capítulo III describe la metodología empleada, donde se estableció el enfoque de la investigación, la población y muestra del estudio, el instrumento que se empleó, así como el procedimiento utilizado. Luego dentro del capítulo IV se presentan los resultados encontrados, los cuales se muestran en forma de tablas, gráficos y análisis, para lograr una mayor comprensión de toda la información recopilada. Así mismo, se presenta la validación de la hipótesis, y se desarrolla un caso práctico del impacto que tienen los factores determinantes en la estructura de capital en las pymes.

Finalmente, el capítulo V muestra las conclusiones y recomendaciones que surgen a partir de la investigación realizada.

## CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

### 1.1. Antecedentes

El estudio de la estructura de capital data de finales de los años cincuenta cuando se trata de estudiar si la forma en que una empresa se financia podría impactar su valor y permitiría una mayor eficiencia de su administración financiera (Zambrano & Acuña, 2011). Sin embargo, existen situaciones en las que se les hace más difícil obtener su capital de inversión, ya sea por asimetrías de información o por los costos que implica la obtención de capital externo, debido a la relación riesgo y rentabilidad.

El trabajo pionero sobre la irrelevancia de la estructura de capital de Modigliani y Miller, en donde este parte de varios supuestos sobre las características de los mercados de capitales y llega a la conclusión que, en mercados de capitales perfectos, el valor de una empresa es independiente de su estructura de capital (Modigliani & Miller, 1958).

Posteriormente, en su trabajo de 1963, los mismos autores presentan una modificación de la proposición inicial, en la cual consideran el efecto positivo que tiene sobre el valor de la empresa el llamado “escudo fiscal de la deuda”, es decir, la disminución en los impuestos que se obtiene por la deducción del pago de intereses (Modigliani et ál. 1963).

La revisión de estos supuestos, el empleo de información más detallada y el diseño de nuevas metodologías proporcionaron resultados que en general se apartan de los originales, mostrando que la estructura de capital depende o está determinada por diversos factores como se pueden mencionar las ventas, los impuestos, la estructura de activos, apalancamiento financiero, la tasa de crecimiento, rentabilidad, control

administrativo, actitudes y expectativas de la empresa. Estos aportes dieron lugar a las ahora llamadas hipótesis o teorías que tratan de explicar las causas que provocan esa variación en los coeficientes de endeudamiento de las empresas, entre las que se destacan las denominadas “teoría estática o del trade off”, “teoría de las jerarquías de preferencias” y “teoría de la información asimétrica” (Delfino, 2006).

A partir de esas contribuciones se desarrollaron numerosos estudios que trataron de determinar los factores que influyen en las decisiones de las empresas orientadas a seleccionar una estructura de capital.

También fueron muchos los estudios y análisis que se realizaron para poder contrastar estas teorías, entre los que se mencionan: Los determinantes de la elección de la estructura de capital (Titman & Wessels, 1988). Así mismo, La existencia de una estructura de capital óptima: Teoría y evidencia (Bradley, Jarrell, & Kim, 1984). Entre otros, pero la mayoría de ellos fueron en países desarrollados especialmente en Estados Unidos, donde se dispone de una gran cantidad de información

Algunos trabajos examinaron la estructura de capital de empresas similares en distintos países desarrollados obteniendo evidencias que señalan la presencia de rasgos comunes en los factores determinantes de la estructura de capital, uno de ellos es la investigación que estudia la relación entre la estructura de capital y su activo (Filbeck, 2000).

Miguel y Pindado (2001) en su artículo denominado “Determinantes de la estructura de capital” manifiestan que los factores determinantes de la estructura de capital se pueden estudiar desde dos aspectos: las características de la empresa y las institucionales; ambas pueden afectar la estructura de capital de la empresa.

Como ya se mencionó existen múltiples y variadas investigaciones que tratan de determinar los factores de la estructura de capital de una empresa, sin embargo, existe muy poco o casi nada para las pymes. Los resultados son muy variados y no concluyentes al respecto, haciendo que su estudio siga siendo un punto de atención, mucho más si se trata de las pequeñas y medianas empresas. Las investigaciones sobre los factores determinantes de la estructura de capital se han enfocado en demostrar si tales factores se sostienen sobre algunas de estas teorías. Es así como a nivel mundial se han realizado múltiples investigaciones para saber cuál de estas teorías explican la forma como los directivos de las empresas adoptan sus decisiones de financiamiento tanto en economías desarrolladas como en economías emergentes.

## **1.2. Definición del problema**

Las decisiones que se toman en una organización independientemente de su tamaño y clasificación se resumen en decisiones de inversión y de financiamiento que son los principales elementos de la estructura de capital. Según Bautista (2011), la administración financiera tiene la función principal de maximizar el valor de la empresa mediante la obtención de recursos financieros de la manera más económica posible.

Uno de los principales problemas es establecer una estructura de capital para las pymes, e identificar cuáles son esos factores determinantes que la conforman.

Si bien existen parámetros para una correcta gestión financiera en las organizaciones, las decisiones específicas de inversión y financiación dependen de la situación particular de cada una, sus objetivos y necesidades según su mercado; sin

embargo, es de vital importancia que la administración financiera conozca qué factores son determinantes cuando exista la necesidad de buscar financiamiento externo.

Es por ello por lo que se deben de analizar los factores determinantes al incorporar deuda a la estructura de capital, tales como las ventas, la estructura de activos, los impuestos, rentabilidad, entre otros. De tal forma que la misma empresa, de acuerdo con la experiencia de la administración financiera, defina cuáles son los determinantes que componen su estructura de capital.

### **1.3. Preguntas de investigación**

1. ¿Cuáles son los factores determinantes que se utilizan dentro de la estructura de capital que se aplican en las Pequeñas y Medianas Empresas?
2. ¿Qué factores determinantes son más importantes para establecer la estructura de capital en las pymes?

### **1.4. Objetivos de la investigación**

#### **1.4.1. Objetivo general**

Investigar cuales son los factores determinantes que se aplican a la estructura de capital de las pymes del municipio de Antigua Cuscatlán, departamento de La Libertad.

#### **1.4.2. Objetivos específicos**

1. Describir los factores microeconómicos que determinan la estructura de capital para las Pequeñas y Medianas Empresas.
2. Establecer cuáles son las teorías aplicables a la estructura de capital para las pymes.

3. Demostrar que la estructura de capital se modifica al cambiar uno o varios de los principales factores determinantes.

### **1.5. Justificación de la investigación**

Como bien se menciona en los antecedentes y en la definición del problema es de vital importancia identificar, conocer y poner en práctica por parte de la administración financiera la estructura de capital de las pymes e identificar cuáles son los factores determinantes que estas toman en consideración al momento de establecer dicha estructura.

En la actualidad estas instituciones se enfrentan a diversas situaciones tanto internas como externas que les obligan a estar actualizándose para satisfacer su demanda y así poder tomar buenas decisiones, es ahí que poseer una estructura de capital se hace un factor importante.

Además, es necesario que también exista una adecuada administración de los recursos. Es por esto por lo que las compañías deben utilizar instrumentos financieros que les permitan administrar los recursos de forma eficiente, expandirse a nuevos mercados y crear nuevos puestos de trabajo.

En ese sentido, esta investigación representa una aproximación al estudio de los determinantes de la estructura de capital para las empresas, ya que permitió conocer esos factores y su aplicación en la administración financiera, esto le da a la investigación un valor relevante dentro de la literatura referente a la estructura de capital.

## 1.6. Hipótesis de la investigación

Hipótesis de investigación (Hi): Conocer los factores determinantes, es fundamental para establecer una adecuada estructura de capital en las pequeñas y medianas empresas.

Hipótesis Nula (Ho): Conocer los factores determinantes, no es fundamental para establecer una adecuada estructura de capital en las pymes.

**Tabla 1.1.**

### *Operacionalización de las variables.*

<b>Variable</b>	<b>Definición Teórica</b>	<b>Indicador</b>
<b>Factores determinantes</b>	Francisco Sogorb Mira (2002) Define estos factores determinantes como “aquellos elementos que propician que las empresas se financien de la forma concreta que lo hacen y no de otra manera” (p. 231)	Factores: Ventas, estructura de activos, rentabilidad, impuestos, entre otros. Financiamiento: interno y externo.
<b>Estructura de Capital</b>	Ross – Westerfiel (2010) define la estructura de capital como “La composición de los títulos que una corporación emplea para financiar sus actividades de inversión”. (p. 261)	Ingresos Egresos Rentabilidad financiera

*Fuente:* Elaboración propia

## **CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO**

Esta sección se construye con las definiciones conceptuales y con la teoría bibliográfica que rodea cada elemento de la investigación. Como primer paso se identifican los componentes que integran el título de la investigación “factores determinantes de la estructura de capital en las Pequeñas y Medianas Empresas”, dicho esto, el marco teórico se desarrollará en tres secciones principales del título: Las pymes, los enfoques teóricos y los factores determinantes de la estructura de capital.

### **2.1. Clasificación de las pymes**

La clasificación de las empresas es un criterio de cada país e incluso son definidos a nivel micro por cada institución interesada, como la Dirección General de Estadísticas y Censos (DIGESTYC), Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), Comisión Nacional de la Micro y Pequeña Empresa (CONAMYPE), entre otros. Esta investigación considera los parámetros definidos por la DIGESTYC y la base de datos elaborada por dicha institución es considerada como punto de partida para el muestreo de empresas que serán objeto de investigación.

### **2.2. Las pequeñas y medianas empresas según la DIGESTYC**

La DIGESTYC, a través, de su unidad de muestreo y clasificadores, en el documento “Directorio de Unidades Económicas” clasifica a las empresas en microempresa, pequeña empresa, mediana empresa y gran empresa, de acuerdo con los criterios de personal ocupado e ingresos brutos.

A continuación, se observan los criterios bajo los cuales realiza la clasificación:



**Tabla 2.1.**

***Parámetros de clasificación de las empresas según la DIGESTYC***

<b>Categoría</b>	<b>Personal ocupado</b>	<b>Ingresos brutos</b>
Microempresa	Hasta 10 empleados	Hasta \$100,000
Pequeña empresa	De 11 a 50 empleados	Desde \$100,001 hasta \$1, 000,000
Mediana empresa	De 51 a 100 empleados	Desde \$1, 000,001 hasta \$7, 000,000
Grande empresa	Más de 100 empleados	Más de \$7, 000,000

*Fuente:* Ministerio de Economía, El Salvador, Generando Riqueza desde la Base: Políticas y Estrategias para la Competitividad Sostenible desde las MIPYMES, Febrero 2008.

La presente investigación aborda como población a las Pequeñas y Medianas Empresas del Municipio de Antigua Cuscatlán, por lo que conforme a la clasificación de la DIGESTYC comprende las empresas que ocupan entre 11 a 100 empleados, cuyos ingresos brutos están entre \$100,000.00 hasta \$7,000,000.00 y que pertenecen al municipio de Antigua Cuscatlán, departamento de La Libertad.

### **2.3. Ambiente de las pymes en El Salvador.**

#### **2.3.1. Ambiente macroeconómico**

De acuerdo con algunos investigadores, la economía salvadoreña tiene sus particularidades que no le permiten tener un crecimiento sostenible, carece de fortalezas netas y presenta muchas debilidades de génesis (Loucel, 2011).

Según informes del Banco Central de Reserva, el Producto Interno Bruto de El Salvador registro un crecimiento de 2.38 % equivalentes a (\$27,918 millones), para el año 2019.

La economía registró un menor dinamismo en los dos primeros trimestres del 2019, mientras que en el tercer y cuarto trimestre se recuperó, registrando así un alza que permitió que 2019 cerrara con una dinámica económica similar a la observada en 2018. Estos resultados evidencian una recuperación de la actividad económica, como resultado en general de un mejor clima de inversión y mejora de las expectativas de los inversionistas y los consumidores (BCR, 2020).

Este crecimiento sostenido que presenta la economía de El Salvador afecta positivamente a las empresas, ya que estas siempre serán generadoras de trabajo y de ingresos para el país y, por lo tanto, generadoras de crecimiento y desarrollo económico. Además, según datos de REDIBACEN (Red de Investigadores del Banco Central), las pymes representan más del 90% de las empresas y aportan alrededor del 35% del Producto Interno Bruto (PIB), lo que indica lo importante que son para un país, en especial para El Salvador.

### **2.3.2. Ambiente microeconómico**

Bohon Devars (2014) analiza el ambiente microeconómico en el que se desarrollan las pymes, y se enfoca en los organismos internacionales como el BID y FUSADES que han realizado análisis de la problemática que enfrentan en El Salvador. Dichos estudios han sido ratificados por investigaciones llevadas a cabo por CONAMYPE, donde se encuentran factores comunes tales como el tamaño de las empresas, el tipo de sector donde se desempeñan, las restricciones para el acceso al financiamiento, la baja calificación del recurso humano y la insuficiencia de apoyo especializado.

Por su parte, el Banco Mundial retoma que en las Pequeñas y Medianas Empresas se realizan pagos informales y pagos más altos que las grandes compañías para asegurar contratos públicos, y son estas quienes tienen las pérdidas más altas como proporción de sus ventas, producto de la delincuencia.

Además, el crimen, el robo y el desorden, la informalidad y la corrupción, se han convertido en factores críticos para el éxito de estas compañías en El Salvador, y es oportuna su revisión para determinar el grado en que afectan su desempeño competitivo.

En cuanto al ambiente microeconómico estas instituciones se enfrentan a situaciones que suponen un reto porque dificulta el desarrollo del sector, entre estas existen algunas que impactan directamente en la investigación, la delincuencia, la informalidad y la corrupción tendrían un impacto directo en algunos de los factores determinantes de la estructura de capital como son las ventas, el apalancamiento operativo, la tasa de crecimiento, entre otros.

Así mismo, los otros factores coyunturales microeconómicos en la que las pymes operan deberán contar con una administración financiera eficiente que les permitan tener un desarrollo sostenible.

#### **2.4. Enfoques teóricos de la estructura de capital**

La existencia o no de una estructura de capital, así como sus factores determinantes ha sido uno de los temas más controvertidos de la literatura financiera desde que Modigliani y Miller (1958), publicaron su artículo con la proposición de irrelevancia de la estructura de capital en el valor de la empresa.

A partir de esas contribuciones se desarrollaron numerosos estudios que trataron de determinar los factores que influyen en las decisiones de las empresas al seleccionar una estructura de capital. Cuando se consideran los impuestos y los costos derivados de la quiebra aparece un Trade-Off entre los beneficios y costos del uso de la deuda que son tenidos en cuenta en la determinación de la estructura de capital.

Posteriormente aparecieron nuevas hipótesis o teorías que intentan explicar el endeudamiento corporativo mediante el estudio de las relaciones entre el apalancamiento y factores como el tamaño de la firma, las oportunidades de crecimiento, la rentabilidad y el riesgo de negocio entre otros. Sin embargo, existen ciertas contradicciones en los resultados de dichos estudios tanto en los signos de las relaciones como en su magnitud. A continuación, se resumen algunos estudios teóricos y empíricos que examinan los determinantes de la estructura de capital.

## **2.5. Estudios teóricos**

### **2.5.1. Teoría estática o del Trade Off**

Esta teoría indica que debe existir un límite al endeudamiento propuesto por Modigliani & Miller (1963) a partir de la importancia de los costos, de las dificultades financieras y los costos de agencia que anulan el efecto de los beneficios fiscales proporcionados por la deuda. Los costos de las dificultades financieras son de dos clases: Directos o indirectos, los primeros están relacionados con los gastos legales, administrativos o contables que ponen en peligro la quiebra de la empresa; los segundos, son ocasionados por una mala gestión financiera de los directivos e implican la pérdida

de personal clave, daño en la confianza de proveedores y clientes, entre otros (Zambrano & Acuña, 2011).

Esta teoría indica que las empresas tienen como objetivo ratios de endeudamiento óptimos que establecen equilibrando los beneficios y costes de la deuda. El principal beneficio de la deuda es que los intereses son deducibles de la base imponible del impuesto sobre sociedades. El principal coste de la deuda es la posibilidad de llegar a una situación de insolvencia financiera si el endeudamiento es excesivo (Ortega de la Poza, 2007).

El Trade Off justifica proporciones moderadas de endeudamiento, la firma se endeudará hasta un punto en donde el valor marginal del escudo de impuestos en deuda adicional se ve disminuido por el valor presente de posibles costos de aflicción financieros, éstos son los costos de quiebra o de reorganización y los costos de agencia que se incrementan cuando existe duda sobre la credibilidad de la deuda de la firma (Cruz, 2003).

De acuerdo con los autores citados en los párrafos anteriores esta teoría indica que debe existir un equilibrio en cuanto al endeudamiento, ya que son importantes los beneficios fiscales del pago de intereses derivados de la deuda, pero se debe tener precaución para no realizar un uso excesivo ya que se cae en posibles impagos o en costos directos o indirectos.

La ventaja fiscal se podría ver reducida en algún momento por un potencial riesgo de insolvencia financiera derivada del aumento en la deuda lo que provoca un incremento de los costos de agencia y reduce el valor de mercado de la empresa.

### **2.5.2. Teoría de las jerarquías de preferencias o Pecking Order**

La premisa fundamental de esta teoría se basa en que no existe una estructura óptima de capital en donde se equilibre los beneficios y desventajas de la deuda, sino más bien debe existir una jerarquía de preferencia en cuanto al uso de las fuentes de financiación, en donde en primer lugar se encuentra el financiamiento interno, seguido por el financiamiento externo a través de la emisión de deuda y, en último lugar la emisión de acciones.

Este planteamiento se fundamenta en que existe asimetría de información entre los directivos y los inversores. Por su parte los directivos tienen mejor información sobre el valor de los activos de la empresa, mientras que los inversores solo podrán especular sobre estos valores. Esta asimetría de información producirá que los inversores realicen procesos de selección adversa, cuyos costos determinan la preferencia en el uso de fuentes de financiamiento.

Esta teoría fue elaborada por Myers, (1977), Myers y Majluf, (1984), que formulan cuatro enunciados para describir el funcionamiento de la teoría de preferencia:

- a) Las empresas prefieren el financiamiento interno
- b) La tasa de reparto de dividendos estimada se adapta a las oportunidades de inversión
- c) Aunque la política de dividendos es fija, las fluctuaciones en la rentabilidad y las oportunidades de inversión son impredecibles, con lo cual los flujos de caja generados internamente pueden ser mayores o menores a sus gastos de capital.

- d) Si se requiere de financiamiento externo, la empresa emite primero los títulos más seguros (primero deuda, luego obligaciones convertibles y recursos propios como último recurso para la obtención de fondos).

El Pecking Order hoy día tiene gran aceptación en muchas organizaciones de nuestro medio que no buscan la combinación óptima entre deuda y capital, sino que más bien tratan en todo momento de financiar sus nuevos proyectos con recursos propios por su aversión a encontrar situaciones adversas en el mercado y porque la información existente no ofrece plena certeza para realizar dichas inversiones (Frank & Goyal , 2007).

En resumen, la teoría de la jerarquía de las preferencias asume las siguientes ideas en cuanto a la obtención de financiamiento:

- 1) Las empresas eligen en principio el financiamiento con recursos generados internamente. Éste tiene un valor neutral en cuanto a las consecuencias.
- 2) Conforman su estrategia de pago de dividendos en función a sus oportunidades de inversión vigilando que no surjan cambios repentinos en ella.

### **2.5.3. Teoría de la información asimétrica**

Esta teoría se basa, en que existe una clara diferencia entre la información que manejan los dueños de la empresa o accionistas (principal), y la información que manejan los miembros de Junta Directiva (Directores), esto significa que no se tiene acceso al mismo nivel de información.

Esta imperfección del mercado ha sido objeto de estudio en la estructura de capital de las organizaciones, dando como resultado tres premisas (Godoy, 2002):

- 1) La estructura financiera puede actuar como una señal informativa, la emisión de deuda es una señal positiva que incide en el valor de la empresa, lo contrario sucede con la emisión de acciones.
- 2) Dada la alta aversión al riesgo por parte de los directivos, un mayor apalancamiento y/o una mayor participación de su capital en la empresa podría significar una alta calidad de la empresa, lo que quedaría reflejado en su valor (Leland & Pyle, 1977).
- 3) Las decisiones sobre la financiación corresponden a un orden de jerarquía de preferencias. En contraposición a la teoría del trade-off se argumenta que las empresas no tienen un ratio de endeudamiento óptimo que se pueda deducir de una compensación de costos-beneficios de la deuda, sino que lo fundamental de la política de financiación de la empresa es disminuir los costos de financiación externa generados por problemas de información asimétrica entre administradores e inversores externos.

## **2.6. Estudios empíricos**

Existen infinidad de evidencias recogidas sobre el estudio de la estructura de capital y las diferentes teorías que la acompañan, los resultados indican que los factores determinantes son influyentes en dicha estructura. Entre estos estudios, uno de los más recientes habla sobre que los activos tangibles son la principal variable que toman en cuenta las pymes en Colombia para definir sus decisiones de financiamiento (Padilla Ospina, Rivera Godoy, & Ospina Holguin, 2011).



(Eriotis , 2007) realizó un estudio en Grecia donde se investigó a 129 empresas con el fin de establecer si sus características específicas eran determinantes claves de su estructura de capital. En el estudio se encontró, por ejemplo, que existe una relación positiva entre la cantidad de la deuda y el tamaño de la empresa e igualmente las empresas de mayor tamaño emplean más la opción de la deuda que las empresas pequeñas.

En resumen, estos estudios analizan la estructura de capital y encuentran que el apalancamiento financiero aumenta a medida que crecen los activos fijos y las oportunidades de crecimiento. Las empresas de cualquier tamaño deben encontrar el nivel de deuda que menor costo les genere, tomando sus decisiones de financiamiento solo si agregan valor a sus compañías.

## **2.7. Factores determinantes de la estructura de capital**

(Sogorb Mira, 2002) Afirma: Que uno de los temas que más ha preocupado a los expertos de las finanzas corporativas ha sido la obtención de aquellos elementos que propician que las empresas utilicen los factores determinantes. Apoyándose en las distintas teorías de la estructura de capital, se pueden ir determinando a priori, dichos factores (p.231). El principal objetivo es el de verificar el grado de cumplimiento de los siguientes determinantes:

**Definición de factores determinantes:** Son los componentes que tienen un impacto en la estructura de capital, e influyen a tomar una decisión en cuanto a que fuente de financiamiento es la más apropiada para la empresa.

## **Ventas**

Es uno de los factores importantes dentro de la estructura de capital, por ser la principal fuente de ingreso de la empresa por lo que una tendencia relativamente inestable pone en riesgo cubrir los costos y gastos fijos. Por lo tanto, las herramientas financieras como el apalancamiento operativo, el punto de equilibrio y el margen de seguridad, proporciona información que debe ser analizada para la toma de decisiones. Cuando una empresa muestra consistencia o equilibrio en sus ventas, puede asumir mayores obligaciones, producto del buen uso de las inversiones.

## **Estructura de activos**

Para determinar la estructura de capital es importante conocer la estructura o composición de sus activos. A través, de un análisis vertical podrá determinarse la importancia relativa de cada rubro y su incidencia en el endeudamiento. En teoría, los activos fijos como edificios y maquinaria podrán ser prenda de garantía para aquellas empresas que adquieren deuda en montos importantes y a largo plazo (Vaquiro, 2009). Así mismo, ciertos activos corrientes como las cuentas por cobrar y los inventarios representan rubros interesantes para buscar alternativas de financiamiento.

## **Apalancamiento Financiero**

Los intereses de la deuda se consideran gastos deducibles de impuesto. Por lo tanto, si una empresa tiene bajo apalancamiento, como resultado de ventas constantes y una apropiada estructura de costos, los negocios podrán ampliar su nivel de deuda con el fin de hacer crecer sus ventas, así mismo, obtener un incremento en la utilidad de operación y un eficiente flujo de efectivo.

## **Tasa de crecimiento**

Una firma altamente apalancada puede perder buenas oportunidades de inversión ya que parte de esos rendimientos serían capturados por los acreedores de esta. Esta transferencia de riqueza hacia los tenedores de deuda hace que los accionistas eviten o desaprovechen buenos proyectos con el fin de evitar compartir su recompensa con los acreedores (Delfino, 2006).

Las empresas que están en constante crecimiento generalmente acuden a financiamiento externo, porque el apalancamiento por parte de los accionistas tiene un costo más elevado, ya que la tasa de rentabilidad de estos es superior.

## **Rentabilidad**

De acuerdo con la teoría del Trade-Off, las empresas pueden emplear elevados niveles de endeudamiento para ganar beneficios tributarios. Por otro lado, la teoría del Pecking Order indica que las compañías prefieren el financiamiento interno antes que la deuda o la emisión de capital (Gómez Jacinto, 2014).

Por lo tanto, los negocios que generan altas tasas de rentabilidad como consecuencia del buen comportamiento de sus activos tienden a financiarse a través, de su propia generación interna de recursos y a reducir el nivel de endeudamiento.

## **Impuestos**

Conforme a la teoría del balance estático existe una relación positiva entre el nivel de endeudamiento y los impuestos que pagan las empresas ya que los intereses generados por la deuda son deducibles de la base imponible, lo que se conoce como escudo fiscal, al respecto en el artículo 29 literal 10 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta son deducibles de la renta obtenida y menciona que: “Los intereses generados por

las cantidades tomadas en préstamo toda vez que sean invertidas en la fuente generadora de la renta gravable, así como los gastos incurridos en la constitución, renovación o cancelación de dichos préstamos” (Ley Impuesto Sobre la Renta, 1991, p. 15)

“Este ahorro fiscal proveniente de la deducibilidad impositiva de los gastos por intereses se le conoce como escudo fiscal de la deuda”. (Rodríguez, 2011, p.197)

### **Control Administrativo**

Cuando los accionistas valoran las opciones financieras para el financiamiento operativo y la posibilidad de no perder el control administrativo de la empresa, la buscaremos en las fuentes internas antes que buscar la financiación externa.

### **Actitudes de la gerencia**

Este factor tiene estrecha relación con la administración y su aversión al riesgo. Un perfil conservador, puede obligar a la empresa a adoptar por una estructura más patrimonial. Por el contrario, un modelo mental agresivo buscará financiarse preferiblemente a través, de fuentes externas buscando incrementar sus utilidades y, en consecuencia, obtener una mayor rentabilidad.

### **Expectativas de la empresa**

De acuerdo con la teoría asimétrica las expectativas de la organización podrían verse afectadas si por un lado los accionistas manejan información e intereses diferentes a los que tienen los directivos, los objetivos no estarían alineados y esas expectativas de crecimiento u obtención de mayor rentabilidad estarían en riesgo.

## **CAPÍTULO III: METODOLOGÍA**

Una vez obtenida la base teórica relacionada con el tema de investigación, es importante utilizar el enfoque metodológico para la realización de la investigación, que a continuación se detalla:

### **3.1. Tipo de investigación**

La investigación relacionada a los factores determinantes de la estructura de capital en las pymes del municipio de Antigua Cuscatlán, departamento de La Libertad, se realizó mediante el enfoque cuantitativo, partiendo de la indagación de cuáles son los determinantes que los administradores financieros utilizan de acuerdo a los modelos teóricos para establecer la estructura de capital, que se llevó mediante la deducción e interpretación de los datos que los participantes en el estudio proporcionaron. Con el propósito de describir y entender la realidad, así como, identificar los elementos que influyen en la temática.

### **3.2. Tipo de estudio**

El estudio fue cuantitativo, ya que el objetivo se basó en investigar los factores determinantes que intervienen en la estructura de capital de las pymes, cuáles de estos son los que más se utilizan, y cuál es el impacto al modificar uno o varios factores en la empresa. Al mismo tiempo fue de tipo no experimental, debido a que no se manipularon las diferentes variables, sino más bien se realizó un estudio analítico de: la información bibliográfica obtenida, los estudios realizados sobre los factores determinantes de la estructura de capital, y los resultados de la aplicación de las herramientas de investigación.

### 3.3. Población.

Según lo indica Balestrini (1997) por población se define “un conjunto finito o infinito de personas, cosas o elementos que presentan características comunes y para el cual serán validadas las conclusiones obtenidas en la investigación” (pág. 137), es decir, la población está constituida por el conjunto de elementos en los cuales se va a estudiar un problema y que comparten características comunes.

Por medio de esta definición, se realizó este trabajo considerando las pymes que se encuentran ubicadas en el municipio de Antiguo Cuscatlán, departamento de La Libertad, y se tomó como base el listado de empresas realizado por el MINED año 2019, específicamente las del sector industrial, que da como resultado un número de 41.

### 3.4. Muestra

Chávez (1994), define la muestra como “una porción representativa de la población, que permite generalizar sobre esta, los resultados de una investigación” (pág. 164)

A continuación, se determina el tamaño de la muestra:

$$n = \frac{Z^2 * N * p * q}{e^2 * (N - 1) + (Z^2 * p * q)}$$

Donde:

Z= nivel de confianza.

p = porcentaje de la población que tiene el atributo deseado.

q = porcentaje de la población que no tiene el atributo deseado = 1-p.

Nota: cuando no hay indicación de la población que posee o no el atributo, se asume 50% para p y 50% para q.

N = Tamaño del universo (se conoce puesto que es finito).

e = error de estimación máximo aceptable.

n = tamaño de la muestra.

A continuación, las variables con su respectivo valor:

**Tabla 3.1.**

*Definición de parámetros para la muestra.*

Variable	Valor
Z	1.96
P	95%
Q	5%
N	41
E	10%

Ingreso de datos en la fórmula:

$$n = \frac{1.96^2 * 41 * 0.95 * 0.05}{0.1^2 * (41 - 1) + (1.96^2 * 0.95 * 0.05)}$$

$$n = 12.84 \approx 13 \text{ empresas}$$

### **3.5. Muestreo**

El muestreo se tomó como teórico o intencional, debido a que el mismo dependía del listado de empresas que se tomaron para la investigación en base a la accesibilidad y apoyo que proporcionaron las instituciones, y que enriquecieron la información del caso en estudio.

### **3.6. Participantes.**

Sampieri, Fernández y Baptista (2010) plantean que otro elemento importante donde se centra la investigación son los participantes, es trascendental la definición de “que o quiénes”, es decir, los sujetos, objetos, sucesos o comunidades de estudio; la cual depende del planteamiento de la investigación.

Para esta investigación los participantes o las unidades de análisis fueron los encargados del área financiera y contable por ser los responsables de tomar las decisiones sobre la estructura de capital en las pymes.

### **3.7. Técnica e instrumento.**

Para la recolección de los datos de estudio, se utilizó la técnica de encuesta. El instrumento por utilizar fue el cuestionario, el cual estuvo compuesto únicamente por preguntas cerradas, con la finalidad de recopilar la información necesaria para demostrar que la problemática planteada existió y que se pudo plantear una solución.

Las técnicas que se utilizaron en el desarrollo del estudio fueron las siguientes:



- a) La investigación bibliográfica: se hizo a través, de consultas en libros, tesis, revistas especializadas, entre otras fuentes de información bibliográfica disponible sobre los determinantes de la estructura de capital.
- b) La encuesta: se realizó un cuestionario el cual estuvo dirigido a las pymes del municipio de Antigua Cuscatlán, departamento de La Libertad, para contar con la información que ayudo a enriquecer los resultados alcanzados.

### **3.8. Procedimiento**

Para la obtención de los datos se realizó la búsqueda de Pequeñas y Medianas Empresas que se encuentran registradas en la Dirección General de Estadísticas y Censos, además de estar ubicadas en el municipio de Antigua Cuscatlán, de las cuales se obtuvo información del contacto, número telefónico, correo electrónico, entre otros para acelerar la comunicación con el área encargada de las finanzas.

Se contactó al personal de las empresas que cumplían con los criterios de selección y se les explicó el objetivo del estudio que se estaba realizando, se solicitó el apoyo para el llenado de un cuestionario que contenía las preguntas de interés para la solución a la investigación. Después que proporcionaron la información, se procedió a la realización del análisis.

### **3.9. Procesamiento de datos**

Se produce cuando se han recabado los datos y se traducen a información útil, para ello fue necesaria la utilización del software SPSS acrónimo de Statistical Package for the Social Sciences, para realizar la captura, procesamiento y análisis de datos, a través de tablas y gráficas, las cuales contribuyeron a tener una mejor visualización de la

información, haciendo más comprensibles los datos obtenidos y facilitando la interpretación de estos.

## **CAPÍTULO IV: PRESENTACIÓN DE LOS RESULTADOS.**

En el presente capítulo se muestra el análisis de los datos, así como el resultado obtenido del cuestionario que se presentó a diferentes empresas que están dentro del ámbito de la investigación.

### **4.1. Análisis de los resultados.**

El instrumento descrito en el capítulo anterior fue diseñado para la recolección de información basada en variables cuantitativas; para el caso en particular el cuestionario consta de 12 preguntas, el tamaño de la muestra fue de 13 Pequeñas y Medianas Empresas del sector industrial, sin embargo, al análisis se sometieron 15. Además, se destaca que, para la realización del análisis de los datos, todas las variables son de tipo cuantitativo, es decir, son de tipo numérico; los datos son representados en forma de números que son analizados estadísticamente, presentando mediante tablas y gráficos con lo cual se pretenderá dar a conocer la percepción de los encuestados respecto a los determinantes de la estructura de capital en estas organizaciones.

## 4.2. Presentación de los resultados.

**Pregunta No. 1** ¿Qué área es la encargada de la administración financiera en la empresa?

Tabla 4.1. *Resultados Pregunta No.1*

¿Qué área es la encargada de la administración financiera en la empresa?	Recuento
Área Financiera	10
Área contable	3
Gerencia General	2

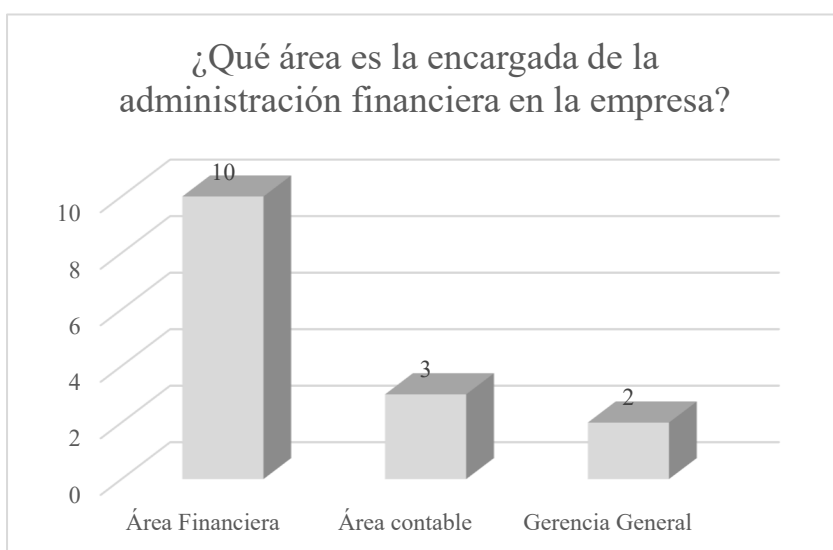


Figura 4.1. *Área encargada de la administración financiera*

De las 15 encuestas realizadas, un total de 10 pymes indicaron que el área financiera es la encargada de la administración financiera de la empresa.

La pregunta fue formulada para conocer si estas instituciones tienen un área dedicada exclusivamente para manejar las finanzas y que no esté ligada a otra área dentro de la organización, con la finalidad de conocer la importancia y la estructura organizativa. Es de recordar que unos de los objetivos fundamentales de la administración financiera es la maximización de la creación de valor, he ahí la importancia de que estas empresas tengan un área especializada para esta función.

**Pregunta No. 2** ¿De las siguientes políticas financieras, cuales aplican en la empresa?

Tabla 4.2. *Resultados Pregunta No. 2*

Políticas Financieras	Recuento
Nivel óptimo de endeudamiento	5
Estructura de capital	6
Políticas de efectivo	7
Costo de capital	2
Distribución de dividendos	6
Nivel óptimo de inventario	5
Políticas de activo fijo	5
Ninguna de las políticas anteriores	4

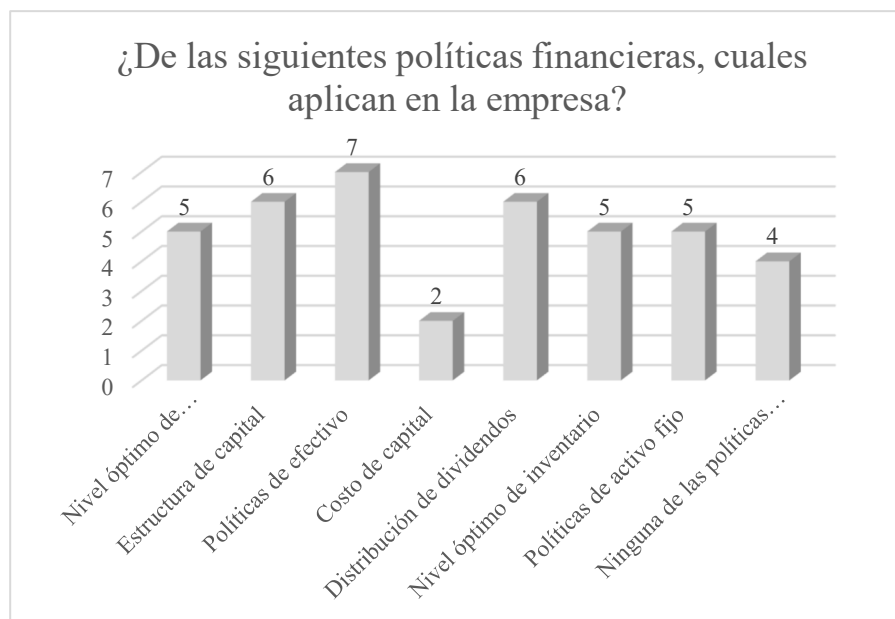


Figura 4.2. *Políticas financieras que se aplican*

De acuerdo con los resultados, siete de las 15 encuestadas indicaron que las políticas financieras que más utilizan son las relacionadas a la administración del efectivo, seis de las 15 empresas manifestaron que las de estructura de capital e igual número indicaron que las de distribución de dividendos.

La pregunta fue formulada con el objetivo de indagar que políticas financieras son las más utilizadas por estas empresas. Es importante mencionar que cuatro instituciones no aplican ninguna política esto guarda relación con el nivel de operaciones y el tamaño, por lo que a medida que estas organizaciones vayan en crecimiento tendrán que aplicar más políticas, ya que esto favorece al control administrativo y financiero.

Muchas de estas políticas están relacionadas entre sí, como son la estructura de capital y el nivel de endeudamiento, de acuerdo con los resultados obtenidos estas políticas son aplicadas por varias empresas.

Estas respuestas también se relacionan con la pregunta número uno, ¿Qué área es la encargada de la administración financiera en la empresa? Estas respondieron que el área financiera es la responsable, por lo que este tipo de compañías son las que más implementan las políticas del efectivo, la distribución de dividendos, entre otras.

Nota: El análisis a los resultados de las preguntas número dos a la 12, el total de las respuestas da mayor al número de las empresas que se sometieron al estudio, porque una misma entidad podía elegir más de una opción, es decir, son respuestas de selección múltiple.

**Pregunta No. 3** ¿Cuáles son los fundamentos que utilizan en este momento para determinar la estructura de capital de la empresa?

Tabla 4.3. *Resultado Pregunta No. 3*

Fundamentos estructura de capital	Recuento
Experiencia de la administración	9
Modelos teóricos-técnicos	2
Nivel de deuda	3
El capital accionario	4
Flujo de efectivo de la empresa	8
Evaluación externa del riesgo	1
Ninguno de los fundamentos anteriores	1

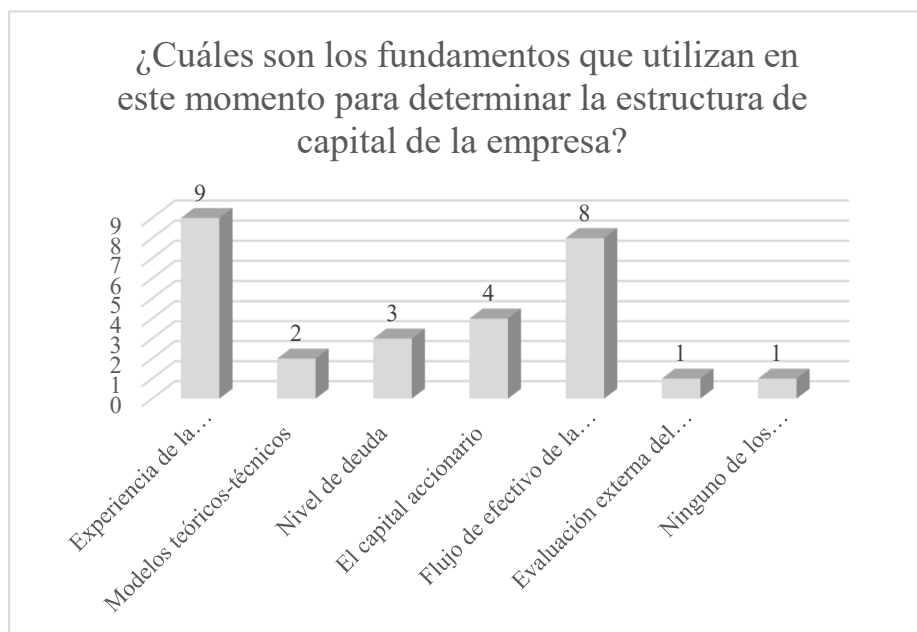


Figura 4.3. *Fundamentos para establecer la estructura de capital*

De acuerdo con los resultados obtenidos, nueve de las 15 empresas afirmaron que es la experiencia de la administración es el principal fundamento para determinar la estructura de capital, y como segunda opción se encuentra el flujo de efectivo, lo que indica que la estructura de capital se realiza de forma empírica desconociendo o dejando de lado las teorías del Trade Off, de Jerarquías de Preferencias y de la Información Asimétrica.

Esto conlleva a realizar un análisis del por qué este tipo de organizaciones no aplican los modelos teóricos y técnicos existentes, lo que da como resultado que, aunque muchas de ellas cuentan con un área especializada en finanzas que se encarga exclusivamente de estos temas, el personal encargado de realizar la estructura de capital desconoce estos modelos o si los conocen no los aplican, es por ello por lo que lo realizan basándose en la experiencia.



**Pregunta No. 4** ¿Con que frecuencia se modifica la estructura de capital?

Tabla 4.4. *Resultados Pregunta No. 4*

Modificación estructura de capital	Recuento
Para un proyecto nuevo	9
Inversión en activos	4
Cada año	3
Una vez establecida no cambia	3

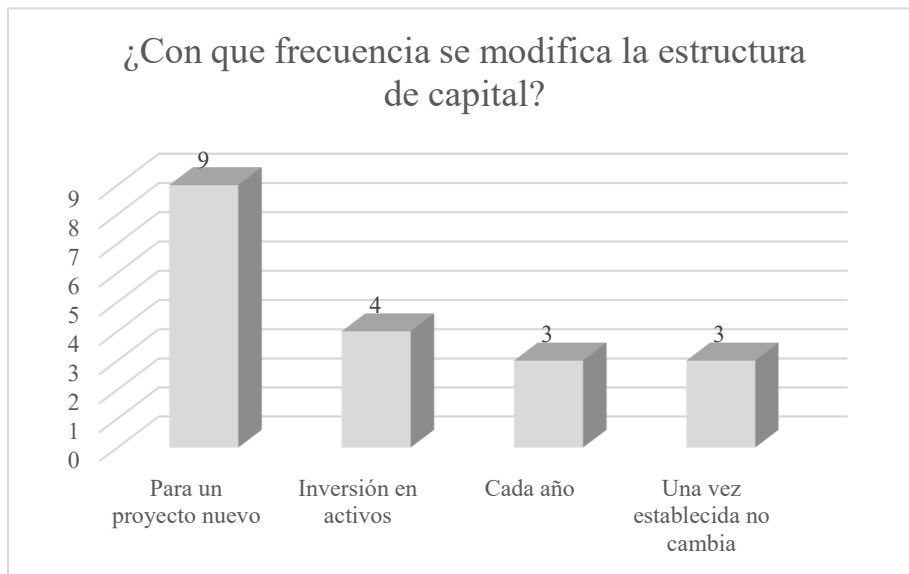


Figura 4.4. *Frecuencia con que se modifica la estructura de capital*

Con el objetivo de conocer con qué frecuencia se modifica la estructura de capital o que una vez establecida no debe variar, se consultó sobre esta periodicidad de cambio y se obtuvo como resultado que nueve de un total de 15 empresas modifican su estructura de capital para un proyecto nuevo, seguido por la inversión en activos. Esto indica que no tienen una estructura de capital definida si no que se va ajustando en la medida que se presenten nuevos proyectos o tengan que realizar una inversión en activos

hasta ese momento es cuando toman la decisión de buscar la mezcla de financiamiento más apropiado.

Esto está sustentado en la teoría de Trade Off que se mencionó anteriormente, en donde una de sus premisas es que las empresas alcancen un ratio deuda-capital objetivo, en donde se aprovechen los beneficios derivados del endeudamiento y se maximice el valor para los accionistas manteniendo un menor nivel de riesgo o que el mismo se traslade a un tercero.

**Pregunta No. 5** ¿Cuáles son los factores determinantes que se utilizan para establecer la estructura de capital?

Tabla 4.5. *Resultados Pregunta No. 5*

Factores para estructura de capital	Recuento
Activos	4
Tasa de crecimiento de la empresa	4
Escudo fiscal	5
Decisiones de la gerencia	7
Apalancamiento financiero	8
Rentabilidad financiera	4
Control administrativo	4
Expectativas de la empresa	1

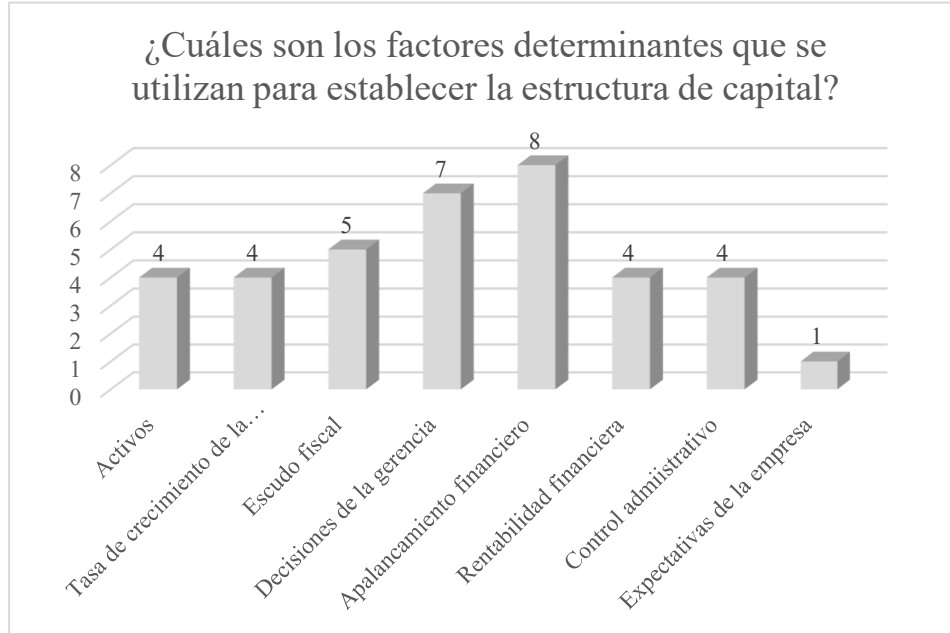


Figura 4.5. *Factores determinantes para la estructura de capital*

Con la información recopilada a través del instrumento, se dio respuesta a una pregunta de investigación, que es determinar los factores que se utilizan para la estructura de capital, entre los más utilizados por estas empresas, ocho de un total de 15 respondieron que el más utilizado es el apalancamiento financiero, en otras palabras se utiliza con frecuencia el financiamiento externo para el proceso de la operación normal; por otra parte, el factor que menos utilizan es el de las expectativas de la empresa, lo que indica que no se toma en cuenta al momento de establecer la estructura de capital.

El beneficio que se obtiene al utilizar el apalancamiento financiero es que los intereses generados por la utilización de la deuda (escudo fiscal) son deducibles del impuesto, es por ello por lo que las pymes hacen uso de este factor.

**Pregunta No. 6** ¿De las siguientes líneas de crédito con instituciones financieras, cual posee la empresa?

Tabla 4.6. *Resultados Pregunta No. 6*

Créditos	Recuento
Créditos para capital de trabajo	7
Créditos para proyectos nuevos	5
Créditos decrecientes	5
No posee créditos a largo plazo	3

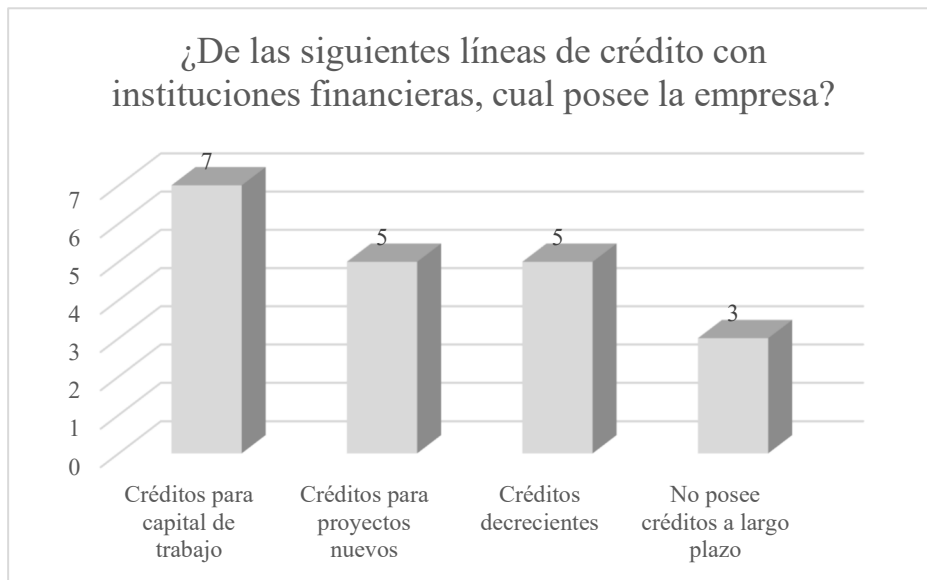


Figura 4.6. *Líneas de crédito a largo plazo*

De la muestra obtenida en las encuestas, se observa que gran parte de estas compañías poseen créditos con instituciones financieras y de esta muestra se obtuvo que siete de un total de 15 tienen créditos para capital de trabajo, lo que indica que estas empresas utilizan el financiamiento externo para la operación.

Por lo que se confirma la pregunta anterior en donde efectivamente estas empresas hacen uso del financiamiento externo, y en mayor parte para su capital de trabajo que es en donde tienen más necesidad de financiamiento, así como para lanzar proyectos nuevos.

**Pregunta No. 7** ¿Cuál es la forma más adecuada para que una empresa modifique su estructura de capital?

Tabla 7. Resultados Pregunta No. 7

Forma adecuada para modificar estructura de capital	Recuento
Con aumento de capital propio	12
Con aumento de financiamiento externo	13

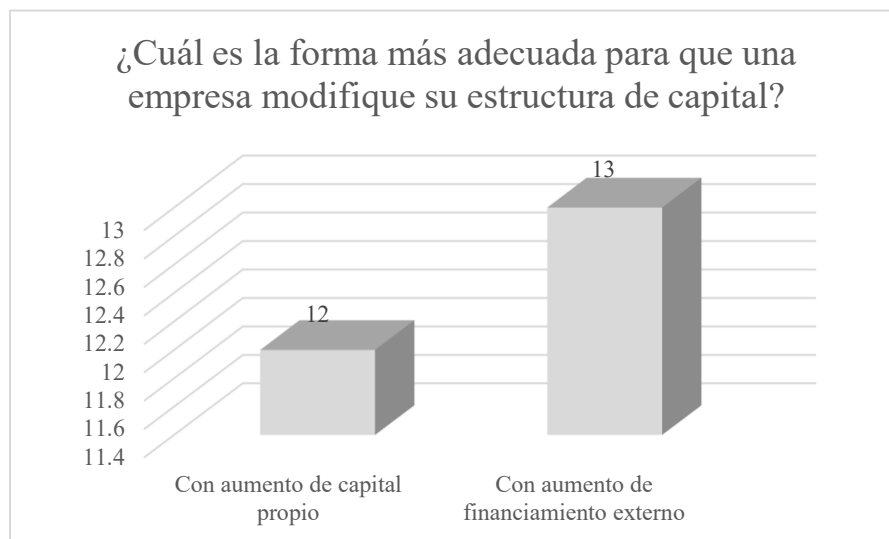


Figura 4.7. Forma más adecuada para modificar la estructura de capital

Es de resaltar que las pequeñas y medianas empresas consideran que la mejor forma para modificar su estructura de capital es una combinación de aumento de capital

propio con financiamiento externo, ya que 13 de 15 respondieron que la mejor forma es con aumento de financiamiento externo y 12 de 15 respondieron que con aumento de capital propio, esto indica que buena parte de la muestra conoce los componentes de la estructura de capital y los aplica a la hora de modificarla para así tener una buena combinación de ambas según la empresa se lo permita.

De acuerdo con la teoría el tener una combinación de ambas fuentes es lo mejor para la empresa ya que de esta forma se maximiza el valor de los accionistas. La relación entre capital y deuda de una entidad es muy importante debido a que cada fuente de financiamiento tiene un costo que termina afectando la rentabilidad y el riesgo al que se expone, y esto según los resultados obtenidos lo conocen muy bien los responsables de la estructura de capital de estas compañías, estos mencionan que una combinación de ambas fuentes es lo más adecuado a la hora de modificar su estructura de capital.

**Pregunta No. 8** ¿Para realizar una nueva inversión mencione cual o cuales son las principales fuentes de financiamiento que se utilizan?

Tabla 4.8. *Resultados Pregunta No. 8*

Principales fuentes de financiamiento	Recuento
Aportación de capital	12
Financiamiento externo	12
Utilidades acumuladas	2

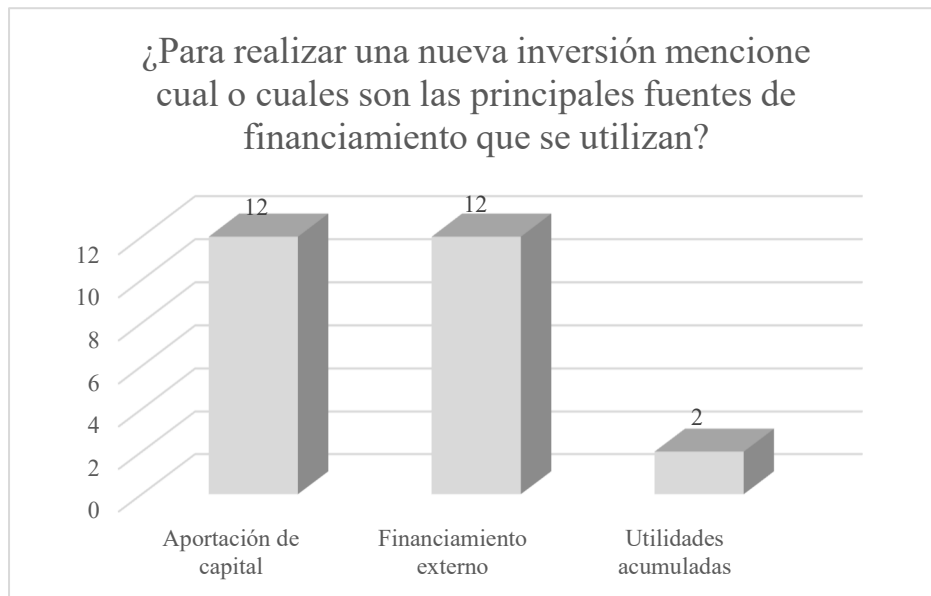


Figura 4.8. *Principales fuentes de financiamiento*

Al consultar sobre las fuentes de financiamiento principales que se utilizan al realizar una nueva inversión, se obtuvo que 12 de las 15 empresas utilizan financiamiento con aportes de capital, e igual número hace uso de las fuentes externas, y únicamente dos utilizan las utilidades retenidas para invertir en un proyecto nuevo.

El objetivo de la consulta fue conocer que financiamiento es el más utilizado por estas instituciones y si toman en cuenta las fuentes externas que de acuerdo con la experiencia son las que obtienen un costo más bajo, así mismo, que cuentan con una estructura organizacional capaz de aprovechar este tipo de beneficios.

Estas respuestas tienen una estrecha relación con la pregunta número seis, ¿De las siguientes líneas de crédito con instituciones financieras, cual posee la empresa?, con esta interrogante se obtuvo como resultado que siete de las 15 compañías consultadas tienen crédito destinado para el capital de trabajo, esto permite afirmar que las pymes

poseen financiamiento externo y es utilizado en mayor proporción para capital de trabajo.

**Pregunta No. 9** ¿Cuáles de los siguientes beneficios considera que percibiría la empresa al tener una estructura de capital definida?

Tabla 4.9. *Resultados Pregunta No. 9*

Beneficios de la estructura de capital	Recuento
Mayor liquidez	10
Apertura a nuevos créditos	5
Reducción de costos	7
Alianzas con otras empresas	2
Mejor gestión financiera y administrativa	5
Mejora en la toma de decisiones	6
Rentabilidad	9
Beneficios fiscales	10
Solvencia financiera	9

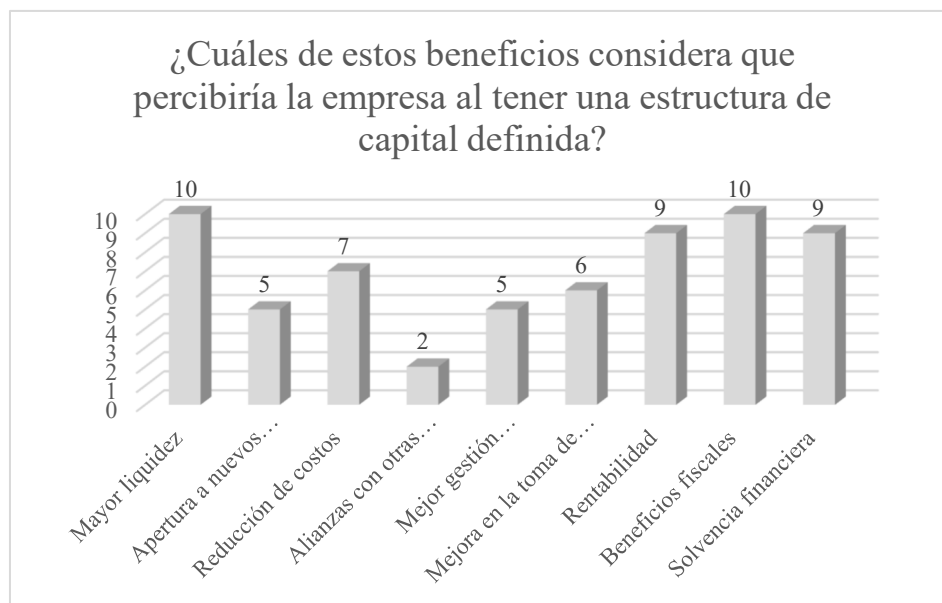


Figura 4.9. *Beneficios al tener una estructura de capital definida.*



De acuerdo con los resultados, 10 de las 15 empresas consideran que el mayor beneficio que obtienen al contar con una estructura de capital definida son los beneficios fiscales, indica que tienen claro considerar como gasto fiscal los intereses que se pagan por el endeudamiento adquirido.

Con este beneficio, el valor de una empresa endeudada será superior al valor de una empresa sin deuda, pues los flujos obtenidos por la primera serán mayores al incorporar los beneficios fiscales.

**Pregunta No. 10** ¿Cuáles factores determinantes considera que son más importantes para establecer una estructura de capital?

Tabla 4.10. *Resultados Pregunta No. 10*

Determinantes de la estructura de capital	Recuento
Activos	5
Tasa de crecimiento de la empresa	8
Escudo fiscal	8
Decisiones de la gerencia	4
Apalancamiento financiero	7
Rentabilidad financiera	7
Control administrativo	2

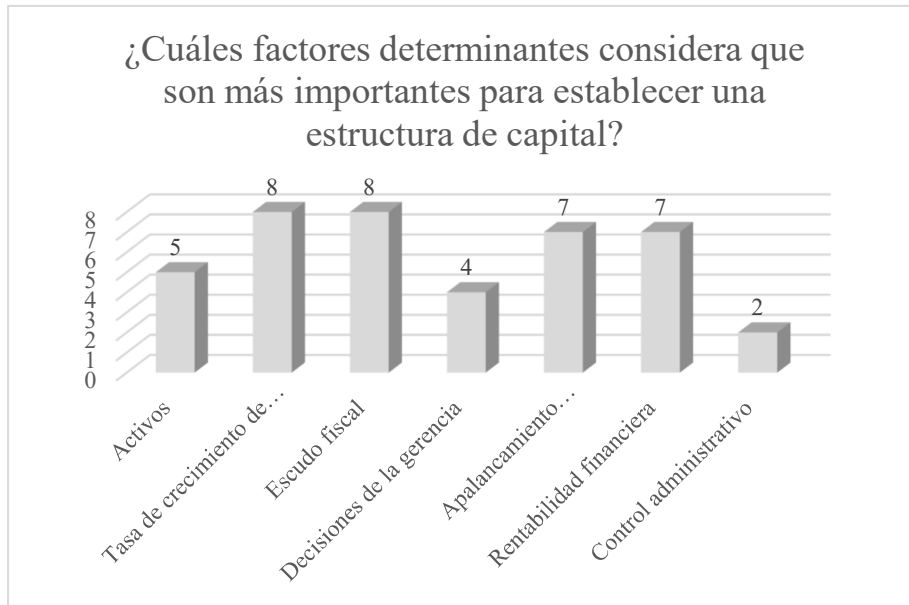


Figura 4.10. *Factores más importantes para una estructura de capital*

De acuerdo con los resultados ocho de 15 empresas coinciden en que los factores más importantes para establecer una estructura de capital dentro de estas instituciones, es la tasa de crecimiento y el beneficio del financiamiento externo que es el escudo fiscal.

Son muy importante estos dos factores en las empresas salvadoreñas, ya que si se encuentran en crecimiento acuden a fuentes externas para buscar financiamiento y esto trae consigo el escudo fiscal en forma de intereses por la deuda contraída, es decir, son dos elementos que están relacionados.

**Pregunta No. 11** ¿Considera que conocer los factores determinantes es importante para definir una estructura de capital?

Tabla 4.11. *Resultados Pregunta No. 11*

Es importante conocer los determinantes para establecer la estructura de capital	Recuento
Si	12
No	3

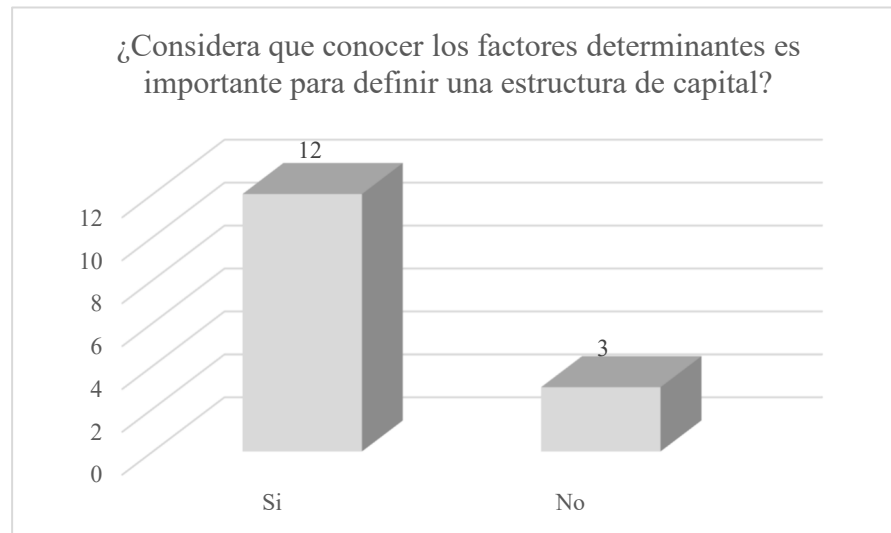


Figura 4.11. *Es importante conocer los factores determinantes*

De las 15 encuestas 13 manifestaron que es importante conocer los factores determinantes para establecer una estructura de capital, esta respuesta es clave para la investigación porque tiene relación directa con la hipótesis planteada, así mismo, ayuda a comprender la necesidad que existe de contar con personal calificado que pueda desempeñar el rol financiero dentro de estas.

Por lo anterior queda en evidencia que es de mucha importancia para estas empresas identificar, conocer y poner en práctica los factores determinantes para

establecer la estructura de capital que más conviene de acuerdo con las características propias de cada empresa.

**Pregunta No. 12** ¿Para cuáles de las siguientes decisiones se toma en cuenta la estructura de capital en una empresa?

Tabla 4.12. *Resultados Pregunta No. 12*

Decisiones para estructura de capital	Recuento
Inversión en activos fijos	11
Capital de trabajo	11
Emisión de nuevas acciones	4
Nuevas inversiones	7
Expansión de la empresa	9
Tratamiento fiscal	5

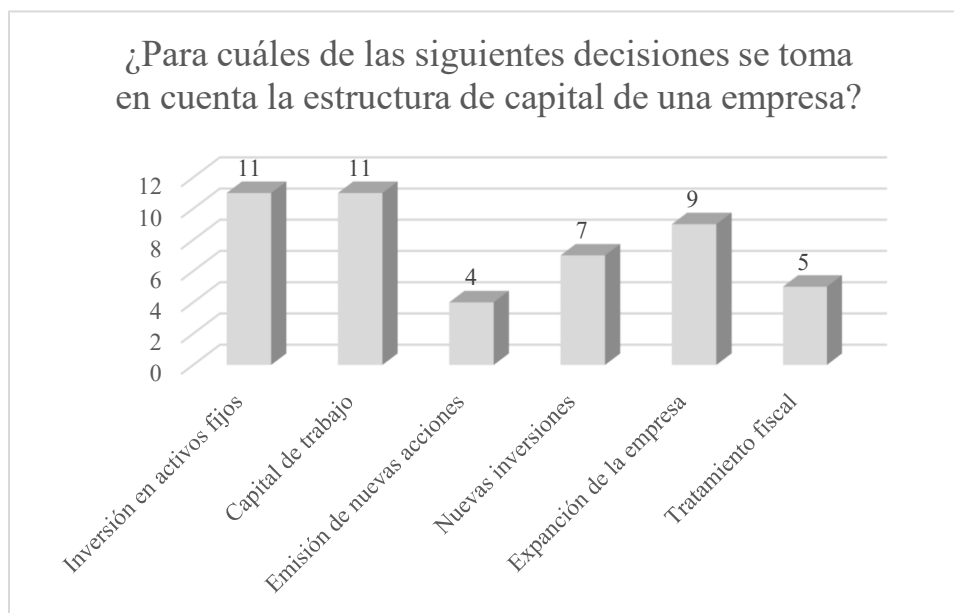


Figura 12. *Para que decisiones se toma en cuenta la estructura de capital*

De la muestra, 11 de un total de 15 sostuvieron que contar con una estructura de capital definida ayuda para la toma de decisiones principalmente a la inversión en activos y para capital de trabajo, además como alternativa también a la expansión de la empresa.

Esto tiene relación con la evidencia de estudios empíricos en los que el apalancamiento financiero aumenta a medida que crecen los activos fijos, las oportunidades de crecimiento, y el capital de trabajo por ser la parte operativa de las empresas.

Se considera una relación directa entre estas respuestas y los datos obtenidos de la pregunta seis, ¿De las siguientes líneas de crédito con instituciones financieras, cual posee la empresa?, en donde siete de 15 respondieron que poseen créditos para capital de trabajo, es por ello que también a la hora de tomar una decisión para la estructura de capital se toma en cuenta este factor, ya que en las pymes el financiamiento externo es habitual que sea utilizado para capital de trabajo.

#### **4.3. Validación de la hipótesis.**

Para hacer la comprobación de hipótesis se realizó el procedimiento de prueba de independencia, utilizando la distribución Chi-Cuadrado, y estableciendo la hipótesis nula y alternativa.

Hipótesis Nula (Ho): Conocer los factores determinantes, no es fundamental para establecer una adecuada estructura de capital en las pymes.

Hipótesis alternativa (Hi): Conocer los factores determinantes, es fundamental para establecer una adecuada estructura de capital en las pequeñas y medianas empresas.

Después de haber realizado el análisis de los datos obtenidos en las encuestas, se resuelve que se rechaza la hipótesis de nula y se acepta la hipótesis alternativa, de acuerdo con los siguientes criterios:

1. Según los resultados obtenidos de las encuestas, se logró la siguiente información:

Tabla 4.13. *Pruebas de Chi-cuadrado*

<b>Chi-Square Tests</b>			
	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	2,500 <sup>a</sup>	4	0.645
Indice de probabilidad	3.555	4	0.470
Asociacion linea por linea	1.814	1	0.178
Numero de casos validados	15		

La prueba chi-cuadrado es una de las más conocidas y utilizadas para determinar la existencia o no, de independencia entre dos variables. Que dos variables sean independientes significa que no tienen relación, y que por lo tanto una no depende de la otra, ni viceversa.

Por lo que con un nivel de significancia del 5%, con grados de libertad de 4 según la tabla de valores de chi cuadrado, se obtiene un valor límite de 9,488 y según los resultados derivados del análisis se logra un valor chi cuadrado de 2,500. Por tanto,  $X^2 = 2,500 < 9,488$ , se concluye que se cumple la condición estadística que se rechaza la hipótesis nula.

2. El rechazo de la hipótesis nula es el resultado obtenido de la investigación, en donde las Pequeñas y Medianas Empresas utilizan los factores determinantes para establecer la estructura de capital de acuerdo con las diferentes teorías existentes. Esto queda en evidencia en la pregunta No. 11, ¿Considera que conocer los factores determinantes es importante para definir una estructura de capital?, obteniendo como respuesta que 12 de 15 encuestados consideran que si es importante conocer estos factores. Validando así la hipótesis alternativa en donde conocer los factores determinantes, es fundamental para establecer la estructura de capital en las pymes salvadoreñas del municipio de Antiguo Cuscatlán, departamento de La Libertad.

#### **4.4. Desarrollo del caso práctico**

Se reconoce que muchas pymes no tienen la cultura de utilizar la teoría básica de la estructura de capital, a continuación se realiza un ejercicio ilustrativo con datos anualizados (caso hipotético).

El caso práctico se llevó a cabo en la empresa ABC, S.A. de C.V., que se dedica a la producción y comercialización de materia prima e ingredientes para la industria de alimentos; sus finanzas son administradas por el contador general y no tienen una estructura de capital definida. Por lo tanto, la empresa actualmente no conoce los factores determinantes necesarios para establecer dicha estructura, lo que permitiría contar con los elementos válidos que favorecerían la creación de una estructura fundamentada en criterios técnicos.

Para el desarrollo de la propuesta, se accedió a los estados financieros, con el objetivo de calcular la estructura de capital actual y describir los factores determinantes que deberían tomar en cuenta conforme a los descritos en el proyecto de investigación.

### **Generalidades de la empresa**

A continuación, se describen las generalidades de la empresa en sus aspectos más relevantes.

ABC, S.A. de C.V., es una empresa con 20 años de experiencia que nace a partir de la necesidad de ofrecer a sus clientes soluciones integrales para la producción y comercialización de productos para la industria de alimentos.

Los productos y servicios están dirigidos a la industria alimentaria incluyendo hoteles, restaurantes, cafeterías, entre otros. Cuentan con la experiencia en el desarrollo de productos de acuerdo con los requerimientos del cliente, con tecnologías que ayudan a reducir costos y apoyar en mejorar la calidad de los productos de los clientes.

Entre los servicios que ofrecen se encuentran: ingredientes para la industria de alimentos, asesoría técnica y capacitaciones, entre otros.

Así mismo algunos de los productos que ofrecen son: especias, condimentos para cocina, condimentos cárnicos, entre otros.

Visión: “Innovamos nuestros procesos para ofrecer una cartera de ingredientes reconocidos, confiables y seguros.”

Misión: “Alimentamos la pasión por ser mejores”.

Valores: dentro de los principales valores que la empresa ABC, S.A. de C.V., práctica con sus clientes internos y externos tenemos los siguientes:

- 1) Compromiso: Ser parte de la solución



- 2) Integridad: Todo lo que se realiza es motivo de orgullo.
- 3) Equipo: Juntos lo hacemos mejor
- 4) Calidad: Siempre se entrega lo mejor
- 5) Pasión: Todo se hace con entusiasmo

La empresa utiliza mucho las razones financieras para tomar decisiones relacionadas a las finanzas de esta.

### **Políticas de financiamiento**

1. El financiamiento es a través de los accionistas y del crédito bancario
2. Se negocia con proveedores el financiamiento por ser una fuente más barata que las instituciones bancarias.
3. De las fuentes de financiamiento bancario se toma la de menor tasa de interés y la que ofrece el plazo más conveniente.

### **Factores determinantes de Capital.**

La empresa ABC, S.A. de C.V, no cuenta con un departamento de finanzas dentro de su organización, sus finanzas son administradas por el Contador General, y no tienen definida su estructura de capital, es decir, no toman en cuenta los factores determinantes para establecerla. Por lo anterior, se propone la utilización de dichos factores para poder definirla de la siguiente manera:

### **Ventas**

Realizando la investigación correspondiente se encontró que las ventas de la empresa ABC, S.A de C.V., resultado de la producción y comercialización de materia prima e ingredientes para la industria de alimentos, es estable en este rubro.

Para el año en investigación las ventas ascienden a un monto de \$2, 115,052.00, para los años siguientes se espera que las ventas incrementen un porcentaje de 5%, como se muestra a continuación:

**ABC, S.A. DE C.V.**

	<b>Historico</b>		<b>Proyeccion</b>		
	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>Año 1</b>	<b>Año 2</b>	<b>Año 3</b>
<b>Ventas</b>	<b>\$2,062,248.00</b>	<b>\$2,115,052.00</b>	<b>\$2,220,804.60</b>	<b>\$2,331,844.83</b>	<b>\$2,448,437.07</b>

Para poder apoyar las ventas, la Empresa ABC, S.A de C.V., necesita capital y para ello hay que obtener fondos, a través de una combinación de capital y deuda.

Se recomienda que para poder establecer la estructura de capital utilicen este factor determinante, ya que, si sus ventas crecen, estos pueden asumir con mayor seguridad mayores costos y gastos fijos, producto también de inversiones a largo plazo y de un mejor uso del financiamiento externo.

**Estructura de Activos.**

Para el caso en estudio la empresa ABC, S.A DE C.V., planea para los próximos años realizar una inversión en bienes inmuebles y en maquinaria para reemplazar, en algunos casos, aquella que se ha ido deteriorando con el paso del tiempo, además de adquirir nueva para ir innovando y hacer sus procesos más eficientes. La cantidad total destinada a esta inversión es de \$205,000.00, como se muestra a continuación:

ABC, S.A. DE C.V.

Concepto	2019	Proyecciones		
		1	2	3
Bienes muebles e Inmuebles (Edificio)	\$ 340,000.00	\$ 344,355.00	\$ 378,900.55	\$ 388,446.10
Inversion	\$ 40,886.00	\$ 100,000.00	\$ 75,000.00	\$ 30,000.00
Depreciaciones y amortizaciones	\$ 36,531.00	\$ 65,454.45	\$ 65,454.45	\$ 71,454.45
<b>Saldo de bienes muebles e inmuebles</b>	<b>\$ 344,355.00</b>	<b>\$ 378,900.55</b>	<b>\$ 388,446.10</b>	<b>\$ 346,991.65</b>
<b>% de Activos totales</b>	<b>21%</b>	<b>23%</b>	<b>23%</b>	<b>21%</b>
<b>% de Ventas</b>	<b>16%</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>	<b>16%</b>
Inmuebles (Edificio)	\$ 200,000.00	\$ 178,469.00	\$ 148,014.55	\$ 192,560.10
Inversion	\$ -	\$ -	\$ 75,000.00	\$ -
Vida Util (Años)	20	20	20	20
Depreciacion	\$ 21,531.00	\$ 30,454.45	\$ 30,454.45	\$ 30,454.45
<b>Saldo Final Edificio</b>	<b>\$ 178,469.00</b>	<b>\$ 148,014.55</b>	<b>\$ 192,560.10</b>	<b>\$ 162,105.65</b>
Bienes Muebles	\$ 140,000.00	\$ 165,886.00	\$ 230,886.00	\$ 195,886.00
Inversion	\$ 40,886.00	\$ 100,000.00	\$ -	\$ 30,000.00
Vida Util (Años)	5	5	5	5
Depreciacion	\$ 15,000.00	\$ 35,000.00	\$ 35,000.00	\$ 41,000.00
<b>Saldo Final Bienes Muebles</b>	<b>\$ 165,886.00</b>	<b>\$ 230,886.00</b>	<b>\$ 195,886.00</b>	<b>\$ 184,886.00</b>

Para determinar la estructura de capital es muy importante conocer la estructura de activos de la empresa, y debe ir en dirección de aumentar sus activos fijos como edificios y maquinaria, que en el caso resultaría más factible por el giro de la entidad, ya que si se mantiene una buena estructura de activos estos podrán ser prendas de garantía para adquirir financiamiento en montos importantes y a largo plazo, ya que una empresa tendrá mayor acceso al financiamiento cuando pueda ofrecer mayores garantía a sus acreedores, por lo que así se modificara su estructura de capital y aumentara en porcentaje en cuanto a su deuda, que según la teoría es mejor para la empresa ya que se obtiene beneficios fiscales, su costo es más barato y el riesgo se traslada a un tercero.

## Apalancamiento Financiero.

En la actualidad la empresa ABC, S.A. de C.V., posee un apalancamiento relativamente bajo, con un 9.44 % de deuda del total de su estructura de capital, este porcentaje en los siguientes años debería de seguir incrementando.

<b>ESTRUCTURA DE CAPITAL</b>	<b>2019</b>
Deuda	\$ 114,059.00
Capital	\$ 1,093,914.00
<b>Total estructura</b>	<b>\$ 1,207,973.00</b>
% Deuda	9.44%

El apalancamiento es importante en la organización ya que, a través, de esta la entidad tiene la posibilidad de mantener una posición de mercado con solo una pequeña parte del efectivo de esta, lo que disminuye el riesgo para los capitales propios y ayuda a incrementar la posibilidad de obtener una rentabilidad mayor.

La empresa espera contraer un préstamo con un banco local por un monto de \$205,000.00 a una tasa de 7.75% por un plazo de 10 años.

A continuación, se muestra la tabla de amortización del préstamo:

AMORTIZACION DEL PRESTAMO EMPRESA ABC, S.A DE C.V.									
DATOS:									
MONTO:	\$205,000.00								
PERIODO EN:	Años								
# PERIODOS	10.00				Pago	Intereses	Capital		
i DEL PERIODO	7.75%				\$30,207.44	\$15,887.50	\$14,319.94		
CUOTA PERIODO	\$30,207.44								
DETALLE									
PERIODO	MONTO	CUOTA	CAPITAL	INTERESES	COMISION	OTROS	TOTAL	PAGO REAL	SALDO
0									\$205,000.00
1	\$205,000.00	\$30,207.44	\$14,319.94	\$15,887.50	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$30,207.44	\$190,680.06
2	\$162,500.00	\$30,207.44	\$15,429.73	\$14,777.70	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$30,207.44	\$175,250.33
3	\$162,500.00	\$30,207.44	\$16,625.54	\$13,581.90	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$30,207.44	\$158,624.80
4	\$162,500.00	\$30,207.44	\$17,914.01	\$12,293.42	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$30,207.44	\$140,710.78
5	\$162,500.00	\$30,207.44	\$19,302.35	\$10,905.09	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$30,207.44	\$121,408.43
6	\$162,500.00	\$30,207.44	\$20,798.28	\$9,409.15	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$30,207.44	\$100,610.15
7	\$162,500.00	\$30,207.44	\$22,410.15	\$7,797.29	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$30,207.44	\$78,200.00
8	\$162,500.00	\$30,207.44	\$24,146.94	\$6,060.50	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$30,207.44	\$54,053.07
9	\$162,500.00	\$30,207.44	\$26,018.32	\$4,189.11	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$30,207.44	\$28,034.74
10	\$162,500.00	\$30,207.44	\$28,034.74	\$2,172.69	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$30,207.44	\$0.00

Calculada la amortización del préstamo, se procede a calcular el total de la deuda financiera de la empresa, con la deuda que ya tenía de \$114,059.00 según el balance general de 2019 y la nueva deuda del préstamo adquirido para los próximos años.

**ABC, S.A. DE C.V.**

DEUDA FINANCIERA	2019	PROYECCIÓN		
		Año 1	Año 2	Año 3
SALDO INICIAL	\$114,059.00	\$114,059.00	\$214,059.00	\$258,851.56
PAGO PRESTAMOS	\$ -	\$ -	\$14,319.94	\$15,429.73
DESEMBOLSOS PRESTAMOS	\$ -	\$100,000.00	\$ 75,000.00	\$ 30,000.00
INTERESES	\$ -	\$ -	\$15,887.50	\$14,777.70
<b>SALDO FINAL DEUDA</b>	<b>\$114,059.00</b>	<b>\$214,059.00</b>	<b>\$258,851.56</b>	<b>\$258,644.13</b>

Presentado estos resultados, se puede ver un efecto directo en la estructura de capital, como se modifica a medida que aumenta el financiamiento externo.

**ABC, S.A. DE C.V.**

ESTRUCTURA DE CAPITAL	2019	PROYECCIÓN		
		Año 1	Año 2	Año 3
Deuda	\$ 114,059.00	\$ 214,059.00	\$ 258,851.56	\$ 258,644.13
Capital	\$ 1,093,914.00	\$ 1,093,914.00	\$ 1,093,914.00	\$ 1,093,914.00
Total estructura	\$ 1,207,973.00	\$ 1,307,973.00	\$ 1,352,765.56	\$ 1,352,558.13
% Deuda	9.44%	16.37%	19.13%	19.12%
% Capital	90.56%	83.63%	80.87%	80.88%
<b>TOTAL ESTRUCTURA</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

A medida que el nivel de deuda aumenta, la estructura de capital se modifica, por lo que se puede ver el efecto del apalancamiento, con esto la empresa posee un mejor panorama para la toma de decisiones, en lo relacionado a incrementar sus ventas y a la vez incrementar sus utilidades.

### **Tasa de crecimiento.**

Los factores determinantes de capital están todos relacionados, es por ello que es importante conocerlos y aún más aplicarlos, en cuanto a la tasa de crecimiento, esta se refiere a las proyecciones que la entidad tiene para crecer.

La empresa ABC, S.A. de C.V., tiene una tasa de crecimiento del 3% para el año en investigación.

$$Tasa\ de\ Crecimiento = \frac{valor\ final - valor\ inicial}{valor\ inicial}$$

$$Tasa\ de\ Crecimiento = \frac{2,115,052.00 - 2,062,248.00}{2,062,248.00}$$

$$Tasa\ de\ Crecimiento = 3\%$$

Se estima que para los siguientes años las ventas crezcan y con ello su tasa de crecimiento aumente a un 5%, así tendrá necesidad de realizar financiamiento para nuevas inversiones en activos y de esta manera poder hacer frente a las futuras ventas, modificando su estructura de capital en la parte de las deudas que es donde tiene un desbalance mayor, ya que no calculan la estructura de capital y sus movimientos en cuanto a deuda y capital lo realizan empíricamente sin planificación de cuál es la mejor combinación para la entidad.

### **Rentabilidad.**

Cuando se habla de rentabilidad, se refiere a la capacidad que tiene la empresa para poder generar beneficios, producto de sus ventas, activos o recursos propios.

En relación con la empresa en estudio, se analizó la rentabilidad en dos aspectos o niveles de análisis.

- En función de la rentabilidad económica o más conocida por las siglas ROA, la entidad presenta un ROA para el año en estudio de 17% lo que indica que si se obtuvo un rendimiento sobre la inversión significativamente.

$$ROA = \frac{\textit{Utilidad Operativa}}{\textit{Activo Total}}$$

$$ROA = \frac{288,167.00}{1,678,884.00}$$

$$ROA = 17\%$$

- En función de la rentabilidad financiera o más conocida por las siglas ROE, se presenta un ROE de 27%, es importante para la empresa que esta rentabilidad se mantenga y genere beneficios a sus propietarios.

$$ROE = \frac{\textit{Utilidad Neta}}{\textit{Patrimonio}}$$

$$ROE = \frac{290,852.00}{1,093,914.00}$$

$$ROE = 27\%$$

A continuación, se presenta las medidas de rentabilidad, si se aplican y mejoran los factores determinantes de capital para los próximos años.

<b>ROA</b>	<b>Proyeccion</b>		
	<b>Año1</b>	<b>Año 2</b>	<b>Año 3</b>
<b>2019</b>			
17.16%	20.35%	23.76%	27.79%

<b>ROE</b>	<b>Proyeccion</b>		
	<b>Año1</b>	<b>Año 2</b>	<b>Año 3</b>
<b>2019</b>			
26.59%	33.34%	40.51%	48.10%

Lo que demuestra que la empresa si obtendría rentabilidad al final de cada periodo, y es de vital importancia que estos indicadores se mantenga o inclusive aumenten, ya que si genera altas tasas de rentabilidad productos del buen comportamiento de las utilidades, la empresa puede financiarse a través de su propia generación interna de recursos, para poder aumentar su participación en la estructura de capital no solo en deuda, sino también en cuanto a su capital, tomando en consideración la mejor combinación que se ajuste a la entidad.

### **Impuestos.**

Tomando en consideración el financiamiento que posee la empresa y su actual estructura de capital en cuanto a la parte de la deuda, se observa que no está aprovechando el beneficio fiscal que provee el financiamiento en la parte del escudo fiscal, ya que el financiamiento no es muy significativo, por lo que para la empresa ABC, S.A de C.V., le conviene una estructura de capital en donde el financiamiento aumente y sea en mayor parte significativo, debido al beneficio tributario que tienen los intereses, lo cual reduce el costo efectivo de la deuda.

### **Control y Actitudes de la gerencia.**

Estos dos factores determinantes de la estructura de capital se complementan entre sí, dentro de la organización no existe un departamento de finanzas que se encargue de establecer una estructura de capital y por ende no conocen de estos factores para calcularla, en cuanto al control de la empresa, la maneja la administración general y el modelo mental de esta administración juega un papel importante a la hora de definir dicha estructura. Es trascendental que la administración defina su nivel de riesgo, porque si tienen una aversión al riesgo, pueden optar por una estructura más patrimonial, en



cambio, si presentan un nivel de riesgo agresivo buscaran financiarse en mayor parte, y, por consiguiente, tener un retorno mucho más atractivo.

### **Expectativas de la empresa.**

La empresa ABC, S.A. de C.V., tiene expectativas en cuanto a la proyección de ventas, adquisición de maquinaria, así como para la inversión en nuevos proyectos. La planificación de estas, sirve principalmente para la toma de decisiones y para poder establecer una estructura de capital adecuada a la empresa, y no solo aportar capital o adquirir deuda de manera empírica, sino mediante un análisis de que es lo que más le conviene a la entidad.

### **Estructura de Capital.**

Para calcular la estructura de capital basta con estimar el porcentaje que el capital accionario y las deudas de largo plazo representan del valor de la empresa.

En este caso, el Estado de Situación Financiera muestra una cantidad de \$114,059.00 de deuda, compuesto por los préstamos a largo plazo. En lo que representa al capital de la empresa, refleja una cantidad de \$1,093,914.00, compuesto por el capital social, la reserva legal, y las utilidades a distribuir.

Por lo que la empresa esta estructura por un 9% de deuda y un 91% de capital accionario, de acuerdo con la teoría estática o del Trade Off esta relación no es la mejor ya que para niveles bajos de endeudamiento la probabilidad de insolvencia financiera es insignificante lo que hace que el valor actual de su costo sea muy pequeño y que sea ampliamente superado por las ventajas fiscales, no se están aprovechando las ventajas fiscales del financiamiento externo. Así que la empresa debe fijar un ratio deuda-capital objetivo, hacia el que pretende moverse de forma gradual, compensando costos y

beneficios derivados del endeudamiento, manteniendo los activos y los planes de inversión de la empresa constante.

Para el caso en estudio, se realizó una proyección de la estructura de capital, modificando los factores de ventas, activos, y apalancamiento, donde se observa cómo cambia la estructura de capital a medida que se modifican estos factores, manteniendo todo lo demás constante.

**ABC, S.A. DE C.V.**

ESTRUCTURA DE CAPITAL	2019	PROYECCIÓN		
		Año 1	Año 2	Año 3
Deuda	\$ 114,059.00	\$ 214,059.00	\$ 258,851.56	\$ 258,644.13
Capital	\$ 1,093,914.00	\$ 1,093,914.00	\$ 1,093,914.00	\$ 1,093,914.00
Total estructura	\$ 1,207,973.00	\$ 1,307,973.00	\$ 1,352,765.56	\$ 1,352,558.13
% Deuda	9.44%	16.37%	19.13%	19.12%
% Capital	90.56%	83.63%	80.87%	80.88%
<b>TOTAL ESTRUCTURA</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

Un punto importantes, es analizar la parte del capital en la estructura, en el ejemplo anterior solo se modificaron los factores determinantes como las ventas, la inversión en activos y el apalancamiento y todo lo demás se mantuvo sin cambio, sin embargo, si modificamos el capital y distribuimos las utilidades y además de ello realizamos todos los cambios en los factores, observamos como la estructura de capital cambia radicalmente.

**ABC, S.A. DE C.V.**

<b>ESTRUCTURA DE CAPITAL</b>	<b>2019</b>	<b>PROYECCIÓN</b>		
		<b>Año 1</b>	<b>Año 2</b>	<b>Año 3</b>
Deuda	\$ 114,059.00	\$ 214,059.00	\$ 258,851.56	\$ 258,644.13
Capital	\$ 1,093,914.00	\$ 358,202.00	\$ 358,202.00	\$ 358,202.00
Total estructura	\$ 1,207,973.00	\$ 572,261.00	\$ 617,053.56	\$ 616,846.13
% Deuda	9.44%	37.41%	41.95%	41.93%
% Capital	90.56%	62.59%	58.05%	58.07%
<b>TOTAL ESTRUCTURA</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

Es importante que la empresa ABC, S.A de C.V, conozca los factores determinantes de la estructura de capital y los aplique dentro de su organización, ya que traerán un mayor beneficio económico, financiero, así como también en la rentabilidad que toda empresa desea tener, además es trascendental también que el personal que se dedique a esta área sea un conocedor en el tema.

Adicionalmente a todo lo relacionado a la estructura de capital, se calculó el flujo de caja libre (FCL), para analizar la capacidad financiera de la empresa, si se realizan estos cambios de los factores determinantes de capital y por ende se modifica la estructura de capital, aun así, se genera un beneficio mayor para repartir entre los accionistas, que al final esa es la misión de todo financiero, maximizar su valor.

**ABC, S.A. DE C.V.**

<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>2019</b>	<b>PROYECCIÓN</b>		
		<b>Año 1</b>	<b>Año 2</b>	<b>Año 3</b>
Ventas	\$ 2,115,052.00	\$ 2,220,804.60	\$ 2,331,844.83	\$ 2,448,437.07
(-)Costo de Ventas	\$(1,274,729.00)	\$(1,306,597.23)	\$(1,339,262.16)	\$(1,372,743.71)
(-)Gastos de Operación	\$ (552,156.00)	\$ (568,720.68)	\$ (585,782.30)	\$ (603,355.77)
(-)Depreciacion y amortizac	\$ (36,531.00)	\$ (65,454.45)	\$ (65,454.45)	\$ (71,454.45)
<b>EBIT</b>	<b>\$ 251,636.00</b>	<b>\$ 280,032.25</b>	<b>\$ 341,345.92</b>	<b>\$ 400,883.14</b>
Depreciación y amortizaciór	\$ 36,531.00	\$ 65,454.45	\$ 65,454.45	\$ 71,454.45
<b>EBITDA</b>	<b>\$ 288,167.00</b>	<b>\$ 345,486.70</b>	<b>\$ 406,800.37</b>	<b>\$ 472,337.59</b>
CAPEX	\$ (40,886.00)	\$ (100,000.00)	\$ (75,000.00)	\$ (30,000.00)
Capital de Trabajo Neto	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Impuestos	\$ (75,490.80)	\$ (84,009.67)	\$ (102,403.78)	\$ (120,264.94)
Valor residual	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>\$ 171,790.20</b>	<b>\$ 161,477.02</b>	<b>\$ 229,396.60</b>	<b>\$ 322,072.65</b>

## **Posibilidades de investigaciones futuras**

Uno de los principales problemas a los que se enfrentan las pymes es el difícil acceso al financiamiento por lo tanto, un tema a investigar debe ser:

- 1. Opciones de financiamiento externo para las pymes, diferente al sistema tradicional de créditos a través del sistema bancario.**

De acuerdo con la investigación otra dificultad que se presenta es que la estructura de capital se establece de forma empírica por parte de la administración financiera de estas empresas, por lo tanto, se propone el siguiente tema a investigar:

- 2. Propuesta de una política financiera para las pymes que ayude a establecer su estructura de capital.**

## **CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

En esta sección del documento se presentan las conclusiones, que se basan en los hallazgos de la investigación, a raíz de las encuestas realizadas y de la elaboración de un caso práctico realizado con los insumos obtenidos durante la investigación.

Las conclusiones se orientan a la aplicación de los factores determinantes para el cálculo de la estructura de capital, acompañado de algunos supuestos de la situación que actualmente están viviendo las pymes en El Salvador y que estas se puedan tomar en cuenta con los factores que más se adapten a las características de cada una. Así mismo se harán una serie de recomendaciones para que los encargados de la administración del área financiera se interesen en la adopción de los factores más importantes para ellas.

### **Conclusiones**

1. Los factores determinantes no son utilizados en las empresas encuestadas, y el cálculo de la estructura de capital no está sustentada con una metodología técnica, sino más bien, los procesos fluyen mediante el conocimiento empírico de la administración, que se ha desarrollado mediante la necesidad que ha ido surgiendo a través de las operaciones diarias, no existe una planificación. Esto puede llevar a no tomar en cuenta proyectos o inversiones que no se ven atractivas para el accionista y dejar ir oportunidades importantes de negocios.
2. De acuerdo con los resultados obtenidos se afirma que las pymes consultadas consideran importante conocer los factores determinantes para establecer una estructura de capital, y que esta le ayude en la toma de decisiones.
3. De las teorías que se abordan en el capítulo II la denominada Estática o Trade Off resulta ser la que más se ajusta a las características de las empresas

encuestadas y que ponen en práctica ya que establece que las ventajas fiscales que generan el pago de intereses financieros sobre deudas contraídas (escudo fiscal) resulta ser un incentivo.

4. También se puede mencionar que, si las empresas bajo la muestra aplican los factores determinantes en sus operaciones, estos si tienen efecto en la estructura de capital, además de que les genera mucha más rentabilidad a los accionistas y les disminuye el riesgo, ya que este es trasladado a terceros por medio del financiamiento externo.

### **Recomendaciones**

En este apartado se establecerán las siguientes recomendaciones a fin de proponer a las pymes mejoras en la determinación de la estructura de capital, esto con el objeto de que los responsables de las finanzas conozcan más acerca de los factores determinantes que les apoyen en el proceso de establecer la estructura de capital más adecuada de acuerdo con las características propias de cada empresa.

1. Establecer mediante una política, el procedimiento para determinar la estructura de capital en donde se tome en consideración los factores determinantes más significativos, que permita al área financiera fijar un rango en donde se debe mantener más que un simple número y que se convierta en un objetivo de la administración.
2. Es correcto considerar importante los factores determinantes, sin embargo, también lo es la utilización adecuada de los factores que las empresas consideren se adaptan mejor a las características propias de acuerdo con las actividades que estas realicen.

3. Está bien la utilización de financiamiento externo tal como lo establece la teoría Estática, sin embargo, estos niveles de apalancamiento no pueden incrementar de forma intensiva ya que conllevan a un incremento en su riesgo de quiebra o insolvencia, lo que podría llegar a superar los beneficios obtenidos con las ventajas fiscales, incentivando el financiamiento de la empresa mediante recursos propios.
4. Las empresas deben identificar qué factores determinantes se adaptan más a sus operaciones, y de esta forma se podrá modificar los que generan una mayor rentabilidad o crean valor para el accionista.



## REFERENCIA BIBLIOGRÁFICA.

- Álvarez M. y Abreu J. (2008) *Artículo: Estrategias Financieras en la Pequeña y Mediana Empresa.*
- Bautista, I. (2011), “*Estructura financiera, fuentes de financiamiento, financiamiento*”
- Bohon, J. A. (2014). *The Anáhuac Journal: Business and Economics, Volume 14*
- Colombo, E. (2001), “*Determinants of corporate capital structure: Evidence from Hungarian firms*”, *Applied Economics* 33, 1689-1701.
- Cruz, J. S. (2003), *Finanzas Corporativas: Valoración política de financiamiento y riesgo.*
- DeAngelo, H., & Masulis, R. (1980). “*Optimal Capital Structure Under Corporate and Personal Taxation. Journal of Financial Economic*”, 8(1), 3-29
- Delfino, M. (2010), “*Determinantes de la estructura de capital de las empresas en América Latina*”
- Díaz, E. & López, J. (2014). “*la estructura de capital y sus factores determinantes en las empresas industriales cotizadas de la comunidad andina de naciones (CAN) y españolas: evidencia empresas peruanas, ecuatorianas, bolivianas y españolas 2008-2014*”
- Dirección General de Estadísticas y Censos “*Directorio de Unidades Económicas 2011-2012*”.
- Eriotis, N. (2007), *How firm characteristics affect capital structure: an empirical study. Managerial Finance, Pág. 321-330*
- Filbeck, Raymon y Gorman (2000), *Capital structure and asset utilization: the case of resource intensive industries, Pág. 211-218*

- Frank, F, & Goyal, V. (2007), *Tradeoff and Pecking Order Theories of Debt*.
- Gitman, L. J. (2003). Principios de administración financiera. México: Pearson.
- Godoy, J. A. (2002), Colombia, *Teoría sobre la estructura de capital*
- Gómez, L. G. (2014). “*Factores determinantes de la estructura de capital: evidencia del mercado de valores peruano*”
- Hernández, S.R., Baptista, L.P., & Fernández, C.C. (2010) “*Metodología de la Investigación*”.
- Leland, Hayne; Pyle, David (1977), Berkeley, *Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation*.
- Ley del Impuesto Sobre La Renta, (134), (1991), Diario Oficial, (242), 1991, 21, 12
- Loucel, R. (2011). *Comportamiento económico reciente de El Salvador*.
- Modigliani, F. & Miller, M. (1958). *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. American Economic Review*, 68(3), 261-297.
- Modigliani, F. & Miller, M. (1963). *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. The American Economic Review*. 53(3), 433-443.
- Myers, S. (1977). “*Determinants of Corporate Borrowing. Journal of Finance*”, 5(2), 147-175.
- Myers, S. (1984). “*Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information The Investor do not Have. Journal of Financial Economics*”, 13(2).
- Ortega, R. (2007) *Factores determinantes de la estructura de capital: Un análisis comparativo de empresas cotizadas de la Unión Europea*. Pág. 57-58

- Padilla Ospina; Rivera Godoy; Ospina Holguín (2011), *Determinantes de la estructura de capital de las miPYMES del sector real participantes del Premio Innova 2007-2011*. Revista Finanzas y Política Económica, Pág. 359-380
- Pazo, López, González, Sandias. (2010). “Factores determinantes de la estructura de capital de las spin-offs universitarias”
- Porter, M. (2008). *¿Qué es la competitividad?* Revista de antiguos alumnos del IEEM. 11 (4), 60-62.
- Rajan, R., & Zingales, L. (1995). *What Do We Know about Capital Structure? Some evidence from international data. The Journal of Finance*”, 50 (5), 1421-1460.
- Rodríguez, R. (2011). “Comportamiento económico reciente de El Salvador. Entorno”. 13-18.
- Rodríguez, A. (2011). “Teoría de la Estructura de Capital y su impacto en la toma de decisiones de inversión”, Merida, Venezuela.
- Sogorb, F. (2002). “Estudio de los Determinantes de la Estructura de Capital de las PYMES: Aproximación Empírica al Caso Español”.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). “The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*”, 43(1), 1-19.
- Vaquirol, J. D. (2009), PYMESfuturo.com/factores\_estructuracapital.  
[http://www.PYMESfuturo.com/factores\\_estructuracapital.htm](http://www.PYMESfuturo.com/factores_estructuracapital.htm). Sept. 11.
- Vilabella, L. S. (2007). “Factores que determinan la estructura de capital de las empresas. Diferencias entre los resultados obtenidos para las empresas que cotizan en bolsa, empresas grandes que no cotizan en bolsa y PYMES.”
- Zambrano, S. & Acuña, G. (2011). *Estructura de capital. Evolución teórica*. Pág. 92

## **ANEXOS**

## Anexo A. Instrumento de Investigación



Universidad de El Salvador  
Facultad de Ciencias Económicas  
Maestría en Administración Financiera



### “Instrumento de levantamiento de información, para establecer los factores determinantes de la estructura de capital en las pymes”

#### Objetivo:

Este instrumento de recolección de información está dirigido a la Gerencia Financiera de las pymes que serán objeto de estudio, con el fin de recopilar información que permita la elaboración de un diagnóstico acerca de los factores determinantes de la estructura de capital.

**Instrucciones:** Lea cuidadosamente cada pregunta y seleccione con una opción o complete la(s) respuesta(s) que considere.

#### Datos de la empresa:

Cuánto tiempo tiene de operar la empresa (Años): \_\_\_\_\_

Ubicación Geográfica (Municipio): \_\_\_\_\_

Teléfono: \_\_\_\_\_

E-mail \_\_\_\_\_

Página Web \_\_\_\_\_

1. ¿Qué área es la encargada de la administración financiera en la empresa?

\_\_\_\_ Área Financiera      \_\_\_\_ Gerencia General

\_\_\_\_ Área Contable                      \_\_\_\_ Otra (especifique) \_\_\_\_\_

2. ¿De las siguientes políticas financieras, cuales aplican en la empresa?

- |                                    |                                 |
|------------------------------------|---------------------------------|
| ____ Nivel óptimo de endeudamiento | ____ Costo de capital           |
| ____ Estructura de capital         | ____ Distribución de Dividendos |
| ____ Políticas de efectivo         | ____ Nivel óptimo de inventario |
| ____ Emisión de acciones           | ____ Políticas de Activo Fijo   |
| ____ Ninguna de las anteriores     |                                 |

3. ¿Cuáles son los fundamentos que utilizan en este momento para determinar la estructura de capital de la empresa?

- \_\_\_\_ Experiencia de la Administración
- \_\_\_\_ Modelos teóricos-técnicos
- \_\_\_\_ Nivel de deuda
- \_\_\_\_ El capital Accionario
- \_\_\_\_ Flujo de efectivo de la empresa
- \_\_\_\_ Costos de Agencia
- \_\_\_\_ Evaluación externa del riesgo
- \_\_\_\_ Ninguna de las anteriores

4. ¿Con que frecuencia se modifica la estructura de capital?

- |                             |                                    |
|-----------------------------|------------------------------------|
| ____ Para un proyecto nuevo | ____ Cada año                      |
| ____ Inversión en activos   | ____ Una vez establecida no cambia |

5. ¿Cuáles son los factores determinantes que se utilizan para establecer la estructura de capital?

- |  |                                 |
|--|---------------------------------|
| ____ Activos                           | ____ Apalancamiento Financiero  |
| ____ Tasa de crecimiento de la empresa | ____ Rentabilidad financiera    |
| ____ Escudo Fiscal                     | ____ Control Administrativo     |
| ____ Decisiones de la gerencia         | ____ Expectativas de la empresa |

6. ¿De las siguientes líneas de crédito con instituciones financieras, cual posee la empresa?

\_\_\_\_\_ Créditos para capital de trabajo

\_\_\_\_\_ Créditos para proyecto nuevo

\_\_\_\_\_ Créditos decrecientes

\_\_\_\_\_ No posee créditos a largo plazo

7. ¿Cuál es la forma más adecuada para que una empresa modifique su estructura de capital?

\_\_\_\_\_ Con aumento de capital propio

\_\_\_\_\_ Con aumento de financiamiento externo

\_\_\_\_\_ Otra (Especifique)

\_\_\_\_\_

8. ¿Para realizar una nueva inversión mencione cual o cuales son las principales fuentes de financiamiento que se utilizan?

\_\_\_\_\_ Aportación de capital

\_\_\_\_\_ Financiamiento externo

\_\_\_\_\_ Utilidades acumuladas

\_\_\_\_\_ Otro (Especifique)

\_\_\_\_\_

9. ¿Cuáles de estos beneficios considera que percibiría la empresa al tener una estructura de capital definida?

\_\_\_ Mayor liquidez

\_\_\_ Mejora en la toma de decisiones

\_\_\_ Apertura a nuevos créditos

\_\_\_ Rentabilidad

\_\_\_ Reducción de Costos

\_\_\_ Beneficios Fiscales

\_\_\_ Alianzas con otras empresas

\_\_\_ Solvencia Financiera

\_\_\_ Mejor Gestión financiera y administrativa

\_\_\_ Otros (Especifique)

10. ¿Cuáles factores determinantes considera que son más importantes para establecer una estructura de capital?

\_\_\_ Activos

\_\_\_ Apalancamiento Financiero

\_\_\_ Tasa de crecimiento de la empresa

\_\_\_ Rentabilidad financiera

\_\_\_ Escudo fiscal

\_\_\_ Control administrativo

\_\_\_ Decisiones de la Gerencia

\_\_\_ Expectativas de la empresa

11. ¿Considera que conocer los factores determinantes es importante para definir una estructura de capital?

Sí \_\_\_\_\_

No \_\_\_\_\_

12. ¿Para cuáles de las siguientes decisiones se toma en cuenta la estructura de capital de una empresa?

\_\_\_ Inversión en Activos Fijos

\_\_\_ Nuevas Inversiones

\_\_\_ Capital de trabajo

\_\_\_ Expansión de la empresa

\_\_\_ Emisión de nuevas acciones

\_\_\_ Tratamiento fiscal

**¡Muchas gracias por la información proporcionada!**



## Anexo B. Detalle de PYMES Industriales del Municipio de Antigua Cuscatlán

N°	NombreComercial	Municipio	Codigo
1	CONFECCIONES AVELAR	ANTIGUO CUSCATLÁN	1410306
2	LA DULCE SALINERA , S.A. DE C.V.	ANTIGUO CUSCATLÁN	1079202
3	A.M.S.INTERNATIONAL.	ANTIGUO CUSCATLÁN	1811005
4	INDUSOLA, S.A DE C.V.	ANTIGUO CUSCATLÁN	2219004
5	CONTROL AIRE, S. A. DE C. V.	ANTIGUO CUSCATLÁN	3312026
6	HYSTIK DE CENTROAMERICA, S.A. DE C.V.	ANTIGUO CUSCATLÁN	1702004
7	LA SULTANA, S. A. DE C. V.	ANTIGUO CUSCATLÁN	1080001
8	V.H. INTERNATIONAL, S. A. DE C. V.	ANTIGUO CUSCATLÁN	1312001
9	INVERSIONES CUYAGUALO, S. A. DE C. V.	ANTIGUO CUSCATLÁN	2220101
10	COPRESA, S. A. DE C. V.	ANTIGUO CUSCATLÁN	2395002
11	MEYER BAN , S.A. DE C.V.	ANTIGUO CUSCATLÁN	2022001
12	EMPAQUES PLASTICOS , S. A. DE C. V.	ANTIGUO CUSCATLÁN	2220101
13	VIVA GRAFICA	ANTIGUO CUSCATLÁN	1811002
14	LABORATORIOS MARCELI	ANTIGUO CUSCATLÁN	2100101
15	CANTESA	ANTIGUO CUSCATLÁN	0810001
16	SERMIN	ANTIGUO CUSCATLÁN	2822003
17	DATAPLEX EL SALVADOR, S.A. DE C.V.	ANTIGUO CUSCATLÁN	2012002
18	CONCRETO INDUSTRIAL, S. A. DE C. V.	ANTIGUO CUSCATLÁN	2395002
19	PANADERIA Y CENTRO LACTEOS	ANTIGUO CUSCATLÁN	1071201
20	POLYFIL	ANTIGUO CUSCATLÁN	1312001
21	UNIFRIO EL SALVADOR, S. A. DE C. V.	ANTIGUO CUSCATLÁN	3312026
22	DISPLAY SISTEMAS INTEGRADOS, S. A. DE C. V.	ANTIGUO CUSCATLÁN	3100908
23	DPC DE CENTROAMERICA, S. A. DE C. V.	ANTIGUO CUSCATLÁN	1811001
24	JARDIN DEL PAN	ANTIGUO CUSCATLÁN	1071201
25	CHERRY	ANTIGUO CUSCATLÁN	2023201
26	COMALI FOODS, S.A. DE C.V.	ANTIGUO CUSCATLÁN	1075001
27	LAS CHORROLETAS	ANTIGUO CUSCATLÁN	1071202
28	NAFA, S. A DE C. V.	ANTIGUO CUSCATLÁN	1410801
29	AMCOR RIGID PLASTICS EL SALVADOR, S. A. DE C. V.	ANTIGUO CUSCATLÁN	2220102
30	TRONIX, S.A. DE C.V.	ANTIGUO CUSCATLÁN	1061201
31	SANCHEZ CENTROAMERICA, S. A. DE C. V.	ANTIGUO CUSCATLÁN	2022003
32	ORFEBRERIA INTERNACIONAL	ANTIGUO CUSCATLÁN	3211001
33	GRUPO HB, S. A. DE C. V.	ANTIGUO CUSCATLÁN	2220102
34	FARMACEUTICA RODIM, S. A DE C.V.	ANTIGUO CUSCATLÁN	2100101
35	ARTE IMPRESION SALVADOREÑO	ANTIGUO CUSCATLÁN	2220102
36	HEALTHCO, S. A. DE C. V.	ANTIGUO CUSCATLÁN	2100101
37	DOALL ENTERPRISSES, S. A. DE C. V.	ANTIGUO CUSCATLÁN	1410801
38	GRAFICOS E IMPRESOS, S.A DE C.V.	ANTIGUO CUSCATLÁN	1811001
39	LE CROISSANT	ANTIGUO CUSCATLÁN	1071201
40	LABORATORIOS MEDIKEM	ANTIGUO CUSCATLÁN	2100101
41	Z PLASTIC. S. A. DE C. V.	ANTIGUO CUSCATLÁN	2220901

**Anexo C. Estados Financieros de la empresa ABC. S.A. DE C.V.**

**ABC, S.A. DE C.V.**

<b>BALANCE GENERAL</b>		
<b>AÑOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2018</b>		
(Expresado en Dólares de los Estados Unidos de América)		
<b>CONCEPTO</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Activo</b>		
<b>Corriente</b>	<b>\$ 973,391.00</b>	<b>\$ 821,090.00</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	\$ 181,253.00	\$ 38,330.00
Cuentas por Cobrar	\$ 536,527.00	\$ 497,256.00
Inventarios	\$ 253,411.00	\$ 208,251.00
Gastos pagados por Anticipado	\$ 2,200.00	\$ 77,253.00
<b>No Corriente</b>	<b>\$ 705,493.00</b>	<b>\$ 701,138.00</b>
Propiedad Planta y Equipo (Neto)	\$ 671,978.00	\$ 689,040.00
Cuentas por cobrar a largo plazo	\$ -	\$ -
Intangibles	\$ 23,915.00	\$ 2,498.00
Inversiones en Sociedades y Otras Instituciones	\$ 9,600.00	\$ 9,600.00
<b>Total Activo</b>	<b>\$ 1,678,884.00</b>	<b>\$ 1,522,228.00</b>
<b>Pasivo</b>		
<b>Corriente</b>	<b>\$ 470,911.00</b>	<b>\$ 453,516.00</b>
Préstamos y Sobregiros a Corto Plazo	\$ 10,864.00	\$ 55,259.00
Cuentas por Pagar	\$ 460,047.00	\$ 398,257.00
<b>Pasivo no Corriente</b>	<b>\$ 114,059.00</b>	<b>\$ 128,392.00</b>
Préstamos a Largo Plazo	\$ 114,059.00	\$ 128,392.00
Beneficios por pagar a Empleados	\$ -	\$ -
<b>PATRIMONIO</b>	<b>\$ 1,093,914.00</b>	<b>\$ 940,320.00</b>
Capital Social	\$ 291,451.00	\$ 291,451.00
Reserva Legal	\$ 66,751.00	\$ 66,751.00
Utilidades a Distribuir	\$ 735,712.00	\$ 582,118.00
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>\$ 1,678,884.00</b>	<b>\$ 1,522,228.00</b>

ABC, S.A. DE C.V.

<b>ESTADOS DE RESULTADOS</b>		
<b>AÑOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2018</b>		
(Expresado en Dólares de los Estados Unidos de América)		
<b>CONCEPTO</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Ingresos de Operación	\$ 2,115,052.00	\$ 2,062,248.00
Costo de Ventas	\$ 1,274,729.00	\$ 1,331,803.00
<b>Utilidad Bruta en Ventas</b>	<b>\$ 840,323.00</b>	<b>\$ 730,445.00</b>
<b>Gastos de Operación</b>	<b>\$ 552,156.00</b>	<b>\$ 508,348.00</b>
Gastos de ventas	\$ 283,067.00	\$ 206,278.00
Gastos de Administración	\$ 269,089.00	\$ 302,070.00
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>\$ 288,167.00</b>	<b>\$ 222,097.00</b>
	\$ -	\$ -
<b>Gastos e Ingresos no Operativos</b>	<b>\$ 2,685.00</b>	<b>-\$ 3,965.00</b>
Gastos Financieros	\$ 20,316.00	\$ 27,439.00
Otros Productos	\$ 23,001.00	\$ 23,474.00
DONACIONES		
<b>Utilidad antes de Reserva legal e Impuesto</b>	<b>\$ 290,852.00</b>	<b>\$ 218,132.00</b>
Reserva Legal	\$ -	\$ -
Impuesto Sobre la Renta	\$ 87,255.60	\$ 65,439.60
<b>Utilidad del Ejercicio</b>	<b>\$ 203,596.40</b>	<b>\$ 152,692.40</b>