



Universidad Popular Autónoma del Estado de Puebla

Centro Interdisciplinario de Posgrados

Investigación y Consultoría

Escuela de Negocios

Doctorado en Dirección de Organizaciones

EL FINANCIAMIENTO Y SU INCIDENCIA EN EL COSTO DE CAPITAL
EN LA MIPYME DEL MUNICIPIO DE BENITO JUÁREZ (CANCÚN),
DEL ESTADO DE QUINTANA ROO

Tesis que para obtener el Grado de Doctorado
en Dirección de Organizaciones

Presenta

Elda Leticia León Vite



UPAEP – Secretaría General

Dirección General de Apoyos Académicos

Dirección del Centro de Recursos para el Aprendizaje y la Investigación.

Biblioteca Central - **Karol Wojtyla**

Tesis Digitales Restricciones de uso:

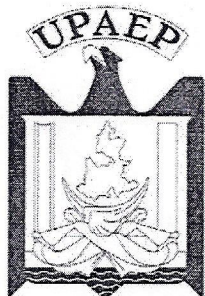
DERECHOS RESERVADOS ©

PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de textos, imágenes, gráficas, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente de donde la obtuvo mencionando el autor o autores involucrados en el documento.

Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.



Universidad Popular Autónoma del Estado de Puebla
Centro Interdisciplinario de Posgrados
Investigación y Consultoría

Escuela de Negocios

Doctorado en Dirección de Organizaciones

Por este medio nos permitimos informar a Ustedes la aprobación de la Tesis:

“ El financiamiento y su incidencia en el Costo de Capital en la MIPyME del municipio de Benito Juárez (Cancún) del Estado de Quintana Roo ”,

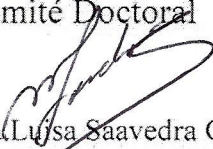
que presenta la alumna:

Elda Leticia León Vite

ID 123656 Matrícula 40800051, como requisito
para obtener el Grado de Doctorado en este programa académico.

Atte.

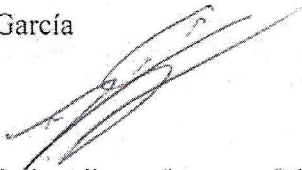
Comité Doctoral


Dra. María Luisa Saavedra García

Directora de Tesis


Dra. Lucila Zárraga Cano

Asesora


Dr. Mario Alberto Lagunes Pérez

Asesor

Puebla, México.

Junio 2015.

AGRADECIMIENTOS

Quiero dedicar la finalización de esta Tesis Doctoral a todas aquellas personas que me han acompañado y cooperado desinteresadamente a lo largo de este proceso; sin ellas no hubiera sido posible lograr el objetivo.

Primero y antes que todo le doy gracias a Dios, por llevarme de su mano, fortalecer mi espíritu e iluminar mi mente, permitiendo mi realización personal y profesional.

A mis padres Armando y Elda (q. p. d.) por haberme enseñado el valor de la honestidad y perseverancia, apoyándome en cada momento para no desfallecer.

A mis hijos Ricardo Armando y Manuel Alejandro, que son mi luz, mi fuerza y mi esperanza. Decirles que gracias a su apoyo y ánimo he tenido fortaleza para poder seguir adelante.

A toda mi familia por haberme extendido su mano para levantarme en los momentos más críticos de mi vida.

Extiendo mi más sincero agradecimiento a mi Comité Doctoral, que gracias a sus valiosos conocimientos y experiencia profesional, tuvieron a bien asesorarme en cada uno de los capítulos que forman parte del presente trabajo: A mi Directora de Tesis, la Dra. María Luisa Saavedra García, Profesora Investigadora de la Facultad de Contaduría y Administración de la UNAM, decirle que sin su valiosa aportación y gran conocimiento no hubiese sido posible la estructuración de las ideas que yo he querido comunicar en el presente trabajo; a mi Asesora, la Dra. Lucila Zárraga Cano, Profesora Investigadora del Departamento de Economía y Negocios de la Universidad del Caribe, que gracias a su disponibilidad y su sentido de mentora, me ha sido menos complicado desarrollar el contenido de la tesis; y a mi Asesor, el Dr. Mario Alberto Lagunes Pérez, Director Académico del Posgrado en Dirección y Finanzas del Centro Interdisciplinario de Posgrados UPAEP, a quien agradezco sus aportaciones y evaluaciones que enriquecieron el contenido del documento.

A todos mis compañeros profesores que me brindaron sus palabras de ánimo y su invaluable apoyo, siendo solidarios en los momentos de mayor carga de trabajo intelectual.

Índice

Resumen

Abstract

Introducción..... 1

Capítulo I. Organización del presente estudio

1.1 Planteamiento del Problema	3
1.2 Justificación.....	5
1.3 Preguntas de Investigación	7
1.4 Objetivo general	7
1.5 Objetivos específicos.....	8
1.6 Alcances y Limitaciones.....	8

Capítulo II. Marco Teórico

2.1 La problemática del financiamiento de la MIPyME en México 10

2.1.1 Teoría Financiera y el financiamiento de la MIPyME en México	10
2.1.2 La Banca Comercial, los Programas de Fomento y las Microfinancieras en México	17

2.2 Teorías contemporáneas sobre el financiamiento en las MIPyME 29

2.2.1 Estudio de las Teorías sobre la Estructura Financiera de las MIPyME	29
2.2.1.1 Teoría de la Información Asimétrica (Asymmetric Information).....	32
2.2.1.2 Teoría del flujo de efectivo libre (The Free Cash Flow Theory).....	36
2.2.1.3 Teoría de Sincronización del Mercado (The Market Timing Theory).....	37
2.2.1.4 Teoría del Ciclo de Vida Financiero.....	38

2.3 Teorías de la Estructura de Capital de la Empresa40

2.3.1 Estudio de las diversas Teorías sobre la Estructura de Capital de la Empresa	40
--	----

Mercados Perfectos

2.3.1.1 Teoría del Resultado Neto (RN).....	46
2.3.1.2 Teoría del Resultado de Explotación de la Empresa (RE).....	46
2.3.1.3 Teoría Tradicional	47
2.3.1.4 Teoría de la Irrelevancia de Modigliani y Miller.....	47

Mercados Imperfectos

2.3.1.5 Teoría de la Agencia (Agency Theory)	51
2.3.1.6 Teoría de la selección jerárquica (Pecking Order Theory)	55
2.3.1.7. Teoría de Equilibrio Estático (The Static Trade Off Theory).....	61
2.3.1.8 Teoría de la Estructura de Capital	67
2.3.2 Estructura Óptima de Capital de la Empresa	68

2.4 Estudios realizados en México y en el Extranjero sobre La Estructura Financiera y la Estructura de Capital de las MIPyME.....	72
2.4.1 Evidencia empírica sobre la Estructura Financiera y la Estructura de Capital de la MIPyME...	72
2.4.1.1 Estudios realizados en el extranjero	73
2.4.1.2 Estudios realizados en México	78
2.4.2 Evidencia empírica sobre la Estructura de Capital de la MIPyME del Estado de Quintana Roo	80
Capítulo III: Marco Contextual	
3.1 Caracterización e importancia de la MIPyME en México.....	86
3.1.1 Definición de MIPyME	86
3.1.2 Aportación económica y generación de empleo de la MIPyME en México	91
3.1.3 Perfil del empresario de la MIPyME en México	96
3.1.4 Perfil de la MIPyME en México	97
3.2 Caracterización e importancia de la MIPyME en el Estado de Quintana Roo	100
3.2.1 Aportación económica y generación de empleo de la MIPyME en Quintana Roo	100
3.2.2 Perfil del empresario de la MIPyME en Quintana Roo	104
3.2.3 Perfil de la MIPyME en Quintana Roo	104
Capítulo IV. Metodología	
4.1 Metodología de la investigación	106
4.1.1 Planteamiento del Problema	106
4.1.1.1 Pregunta general y específicas.....	106
4.1.1.2 Establecimiento de los objetivos de investigación	107
4.1.1.3 Matriz de Congruencia	108
4.1.2 Elaboración del diseño de investigación.....	117
4.1.2.1 Determinación y evaluación del diseño de la investigación	117
4.1.2.2 Determinación del plan muestral y el tamaño de la muestra	119
4.2 Desarrollo de la investigación	120
4.2.1 Recolección y procesamiento de datos	120
4.2.2 Análisis de los datos	120
4.2.3 Resultados	121
4.3 Propuesta de Modelo	179
4.3.1 Modelo de Información para el Acceso a Financiamiento de las Microempresas del Municipio de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo	179
Capítulo V. Conclusiones y Recomendaciones	181
Futuras investigaciones	187
Referencias bibliográficas	188

ANEXO A Costo del Capital de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo que obtuvieron Financiamiento.....	201
ANEXO B Relación de la ROA, CCPP y el Apalancamiento de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo que obtuvieron Financiamiento	204
ANEXO C Relación de la Rentabilidad en Ventas, CCPP y el Apalancamiento de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo que obtuvieron Financiamiento	207

Índice de Cuadros

Cuadro 1. Fuentes de Financiamiento Externo al que más recurren las MIPyME en México.....	18
Cuadro 2. Tipos de crédito que otorgan a las MIPyME las principales Instituciones Financieras y Crediticias en México.....	23
Cuadro 3. Políticas y Programas Públicos de asistencia financiera para la MIPyME en México.....	26
Cuadro 4. Fuentes de Financiamiento frecuentemente utilizadas por las MIPyME en México para Capital de Trabajo y Adquisición de Activo Fijo.....	27
Cuadro 5. Ciclo de vida financiero según Berger y Udell.....	39
Cuadro 6. Características de los Mercados Perfectos e Imperfectos.....	41
Cuadro 7. Constructos del modelo sobre los efectos de la coerción sobre el comportamiento de búsqueda financiera.....	58
Cuadro 8. Principales estudios realizados en el extranjero acerca de la Estructura Financiera y la Estructura de Capital de la MIPyME	73
Cuadro 9. Principales estudios realizados en México acerca de la Estructura Financiera y la Estructura de Capital de la MIPyME	78
Cuadro 10. Principales estudios realizados acerca de la Estructura de Capital de la MIPyME en Quintana Roo.....	81
Cuadro 11. Clasificación de empresas de acuerdo a la OCDE.....	86
Cuadro 12. Clasificación oficial de la Comunidad Europea (CE).....	87
Cuadro 13. Clasificación oficial de MIPyME	87
Cuadro 14. Definición de la MIPyME en México	88
Cuadro 15. Distribución de Empresas Mexicanas.....	92
Cuadro 16. Distribución sectorial de las MIPyME en México	93
Cuadro 17. Unidades Económicas MIPyME en México	94
Cuadro 18. Estratificación empresarial en Quintana Roo	101
Cuadro 19. Distribución sectorial de las MIPyME en el Estado de Quintana Roo.....	102

Cuadro 20. Distribución de MIPyME ubicadas en Quintana Roo por Municipio	103
Cuadro 21. Características del empresario en la MIPyME de Quintana Roo	104
Cuadro 22. Características de la MIPyME en Quintana Roo	105
Cuadro 23. Escalas de Medición	117
Cuadro 24. Distribución sectorial de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.....	121
Cuadro 25. Financiamiento en relación con la Estructura Óptima de Capital de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo	122
Cuadro 26. Estructura Óptima de Capital por Sector de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.....	123
Cuadro 27. Rentabilidad sobre los Activos (ROA) de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo que obtuvieron financiamiento.....	126
Cuadro 28. Rentabilidad sobre los Activos (ROA) por Sector de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo que obtuvieron financiamiento.....	127
Cuadro 29. Rentabilidad en Ventas de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo que obtuvieron financiamiento	128
Cuadro 30. Rentabilidad en Ventas por Sector de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo que obtuvieron financiamiento.....	129
Cuadro 31. Regresión Lineal Múltiple de las variables ROA, CCPP, y el Apalancamiento de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo que obtuvieron financiamiento	131
Cuadro 32. Regresión Lineal Múltiple de las variables Rentabilidad en Ventas, CCPP, y el Apalancamiento de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo que obtuvieron financiamiento.	133
Cuadro 33. Fuentes de Financiamiento Inicial a la que acudieron las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.....	134
Cuadro 34. Fuente de Financiamiento Inicial a la que acudieron las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo por Sector	136
Cuadro 35. Fuente de Financiamiento Final que otorgó crédito a las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.....	137
Cuadro 36. Fuente de Financiamiento Final por Sector de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.....	138
Cuadro 37. Año en que fue otorgado el Financiamiento Final a las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.....	139
Cuadro 38. Año en que fue otorgado el Financiamiento Final por Sector de las Microempresas de	

Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo	140
Cuadro 39. Monto del Financiamiento solicitado por las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.....	140
Cuadro 40. Monto del Financiamiento obtenido por Sector de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.....	142
Cuadro 41. Pago mensual del Financiamiento Final obtenido por las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.....	143
Cuadro 42. Plazo del pago anual del Financiamiento Final obtenido por Sector de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.....	144
Cuadro 43. Género de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo	145
Cuadro 44. Edad de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.....	145
Cuadro 45. Nivel de Estudios de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo	146
Cuadro 46. Años de Experiencia en negocios de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.....	147
Cuadro 47. Acceso a Financiamiento por Género de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.....	147
Cuadro 48. Fuente de Financiamiento Inicial a la que acudieron por Género los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo	148
Cuadro 49. Fuente de Financiamiento Final que otorgó crédito por Género de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo	149
Cuadro 50. Año en que obtuvieron el Financiamiento Final por Género los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.....	150
Cuadro 51. Monto de Financiamiento solicitado por Género de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo	151
Cuadro 52. Pago mensual del Financiamiento Final otorgado por Género de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo	152
Cuadro 53. Plazo del pago anual del Financiamiento Final otorgado por Género de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo	153
Cuadro 54. Acceso a Financiamiento por Nivel de Estudios de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo	153
Cuadro 55. Fuente de Financiamiento Inicial a la que acudieron por Nivel de Estudios los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo	155

Cuadro 56. Fuente de Financiamiento Final que otorgó crédito por Nivel de Estudios de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo	157
Cuadro 57. Acceso a Financiamiento por Edad de los Microempresarios Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.....	158
Cuadro 58. Año en que obtuvieron el Financiamiento Final por Edad los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo	159
Cuadro 59. Monto del Financiamiento solicitado por Edad de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo	160
Cuadro 60. Plazo del pago anual del Financiamiento Final obtenido por Edad de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo	162
Cuadro 61. Acceso a Financiamiento por Años de Experiencia en Negocios de los Microempresarios de Benito Juárez Cancún), Quintana Roo	163
Cuadro 62. Fuente de Financiamiento Inicial a la que acudieron por Años de Experiencia en Negocios de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.....	165
Cuadro 63. Fuente de Financiamiento Final que otorgó crédito por Años de Experiencia en Negocios de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.....	166
Cuadro 64. Relación de la Estructura de Capital y la Fuente de Financiamiento Inicial a la que acudieron los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.....	167
Cuadro 65. Relación de la Estructura de Capital y la Fuente de Financiamiento Final que otorgó crédito a las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo	170
Cuadro 66. Destino principal del Financiamiento obtenido por las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.....	171
Cuadro 67. Monto y Destino del Financiamiento que obtuvieron las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo	172
Cuadro 68. Inversión Total en Activo Fijo realizada por las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.....	174
Cuadro 69. Inversión en Terrenos realizada por las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo	174
Cuadro 70. Inversión en Herramientas realizada por las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.....	175
Cuadro 71. Inversión en Maquinaria realizada por las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.....	176
Cuadro 72. Inversión en Mobiliario y Equipo realizada por las Microempresas de Benito Juárez	

(Cancún), Quintana Roo.....	177
Cuadro 73. Inversión en Vehículos realizada por las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo	178
Cuadro 74. Inversión en Otros Activos realizada por las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.....	178

Índice de Gráficas

Gráfica 1. Modelo de Valoración del Precio de los Activos Financieros o <i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i>	12
Gráfica 2. Representación del racionamiento del crédito de Modelo de Stiglitz - Weiss	35
Gráfica 3. Teoría de la Jerarquía Financiera / Selección Jerárquica (Pecking Order Theory)	57
Gráfica 4. Valor de la empresa considerando las ventajas fiscales del endeudamiento y los costos de insolvencia y agencia	65
Gráfica 5. Motivos por los cuales el microempresario inicia un negocio	97
Gráfica 6. Antigüedad de las MIPyME en México	98
Gráfica 7. Micronegocios según sector de actividad.....	98

Índice de Diagramas

Diagrama 1. Estructura de Capital de las Empresas.....	29
Diagrama 2. Estructura Financiera de las Empresas	30

Resumen

Una de las principales problemáticas de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (MIPyME), en México sigue siendo la reducida oportunidad que tienen para acceder a un crédito o financiamiento, aún con los programas que establecen el gobierno federal y estatal, existen indicios que aunque hay instituciones que las apoyan financieramente, pocas son las oportunidades que tienen de ser sujetas de crédito, por lo tanto sin flujos suficientes y sin poder acceder a fuentes de financiamiento, tienen menos posibilidades de sobrevivir.

A partir del análisis de una muestra representativa de la población existente de las Microempresas del municipio de Benito Juárez (Cancún), ubicado en el Estado de Quintana Roo, así como de las principales instituciones involucradas en la política de financiamiento en México, el objetivo de esta tesis es conocer cuál es la estructura de capital de estas Microempresas, para determinar de qué manera se han estado financiando y la incidencia que este financiamiento ha tenido en su costo de capital, para proponer un modelo de información que les permita mantener una estructura óptima de capital y puedan acceder a financiamiento.

El principal hallazgo fue que la mayoría de las Microempresas en el municipio de Benito Juárez (Cancún), están operando con recursos propios, que manejan un Costo de Deuda del 7.41% y un Costo de Capital Propio del 12.41%. Siendo esto un indicio que las políticas que se han implementado para impulsar a este sector empresarial no han sido suficientes y se necesitan soluciones tales como: mejorar las regulaciones y lineamientos en materia de políticas de financiamiento, fomentar la cultura empresarial en el microempresario, promover y fortalecer la vinculación con el sector académico, así como, implementar políticas tomando en consideración la fase del ciclo de vida en la que se encuentran las empresas.

Abstract

One of the main problems of the Micro, small and medium-sized enterprises (MSMEs), Mexico continues to be the reduced opportunity to access a credit or financing, even with programs that the State and federal Government establish, there are signs that there are institutions supporting them financially, few are the opportunities that have to be subject of credit, and given that without sufficient flows and access to sources of finance companies, are less likely to survive.

From the analysis of a representative sample of the existing population of Microenterprises of the municipality of Benito Juarez (Cancun), located in the state of Quintana Roo, as well as major institutions involved in financing policy in Mexico, the objective of this thesis is know what the capital structure of these enterprises, to determine how they have been funded and the impact this has had on financing its cost of capital, to propose an information model that enables them to maintain an optimal capital structure and access funding.

The main finding was that most of Microenterprises in the municipality of Benito Juarez (Cancun) are operating with its own resources, to manage a Cost of Debt of 7.41%, and Cost of Equity of 12.41%. This being an indication that the policies that have been implemented to encourage this were not enough business and need solutions such as: improve regulations and guidelines regarding funding policies, promote corporate culture in the entrepreneur, promote and strengthen links with academia, as well as implement policies taking into account the life cycle phase in which companies are.

Introducción

En la actualidad existe un gran interés en los temas que tratan sobre la estabilidad y el desarrollo de las empresas, en México, como en muchos otros países de América Latina, Asia, Estados Unidos y Europa, la micro, pequeña y mediana empresa, conforma la inmensa mayoría del universo empresarial (Saavedra y Hernández, 2008), es por ello que impactan estratégicamente en la economía de cualquier país. Esta tesis se enfocará al análisis específicamente de las Microempresas.

Según el censo económico realizado en el año 2009 en México por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), se cuentan más de 5 millones de empresas, de las cuales el 99.80% son MIPyME, que generan el 78.5% de empleos en nuestro país (Saavedra, 2014), y en Quintana Roo representan el 99.59% del total de unidades económicas que existen en el Estado, siendo generadoras del 70.11% de empleos (León y León, 2014).

Sin embargo, a pesar de que las MIPyME han sido esenciales para sostener la economía mundial, históricamente han existido múltiples dificultades que han limitado su estabilidad en el mercado y por ende su desarrollo. Una de sus principales problemáticas sigue siendo la reducida oportunidad que tienen para acceder a un crédito o financiamiento, aún con los programas que el gobierno federal y estatal establecen, existen indicios que aunque hay instituciones que las apoyan financieramente, pocas son las oportunidades que tienen de ser sujetas de crédito y gran parte de ellas comienzan a operar sin capital suficiente para asegurar un crecimiento adecuado, sostenido, y de acuerdo con lo citado por Listerri, Angelelli, Painter, Chrisney, Nieder (2002), las competencias de estos agentes económicos para asimilar conocimientos y tecnología para producir, para cooperar y para competir en los mercados, resultan cruciales para que las naciones hagan un uso eficiente de sus recursos y logren elevados niveles de productividad y competitividad.

El objetivo de esta tesis es conocer cuál es la estructura de capital de las Microempresas del municipio de Benito Juárez (Cancún), ubicado en el estado de Quintana Roo, para determinar de qué manera se están financiando y la incidencia que este financiamiento ha tenido en su costo de capital, para proponer un modelo de información que les permita mantener una estructura óptima de capital y puedan acceder a financiamiento. Este análisis se realizó a través de una muestra representativa de la población existente de Microempresas, así como, de los diferentes programas que operan en las principales instituciones involucradas en la política de financiamiento en México, dando a conocer su funcionamiento, características, nivel y su grado de actividad, siendo consistente con el Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones en materia financiera y se expide la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, publicado en el Diario Oficial de la Federación de fecha 10 de enero de 2014.

Capítulo I. Organización del presente estudio

1.1 Planteamiento del Problema

El contexto económico puede ser un incentivo o un obstáculo para el desempeño de los programas e instituciones de microfinanciamiento (MIFIs) y sus clientes. Las autoridades deben perseguir estas políticas, no porque favorezcan a las microfinancieras, ni a las micro, pequeñas y medianas empresas, sino porque propician un crecimiento económico global estable y sostenido (León de Cermeño y Schreiner, 1998). Según cifras del Banco de México (Banxico), la banca comercial disminuyó su participación en el PIB de 39.5% al 16.7%, esto durante el periodo 1994-2008. Esta disminución fue provocada por la crisis de 1995 y el establecimiento de una política de protección contra el riesgo de no pago por parte de la banca, dieron origen a un racionamiento del crédito.

A la fecha no se cuenta con agentes especializados para el financiamiento de empresas nuevas. Esta situación hace que muchas empresas desesperadas acudan a mercados informales, donde los agiotistas cobran tasas de interés muy altas que impiden la posibilidad de acumulación y crecimiento de las empresas, repercutiendo en un rezago tecnológico, lo que conlleva a bajar la productividad, por lo que se estimula la informalidad empresarial y aumentan las tasas de desaparición de las empresas, opinan Sánchez, Osorio y Baena (2007).

Existen varios estudios sobre el financiamiento para MIPyME, también para medir su rentabilidad y ventajas competitivas, sin embargo, aun con ello, sigue siendo evidente el insuficiente financiamiento de la banca en México, ya que de acuerdo con estudios de la Secretaría de Economía (SE) y de la Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF), el 65% de empresas nuevas que se crean en un año, desaparecen antes de cumplir los dos años de vida por la falta de acceso a algún crédito.

Rodríguez y Zorrilla (2007) argumentan, que el autofinanciamiento constituye la principal fuente de financiamiento de sus inversiones, producto de su dificultad para acceder a los mercados crediticios. Las restricciones al crédito, junto a la denominada “informalidad” y las dificultades para absorber nuevas tecnologías son los principales obstáculos para el desarrollo de las MIPyME. La protección imperfecta de los contratos de crédito, la ineficiencia de los sistemas de garantías, y la presencia de asimetrías de información son los principales factores que explican estas restricciones.

El problema fundamental es que a la fecha en nuestro país y por ende en el Municipio de Benito Juárez (Cancún), que se encuentra ubicado en el Estado de Quintana Roo, el sector financiero no está financiando de manera eficiente a la Microempresas, y existen indicios que la principal fuente de financiamiento de este sector han sido los recursos propios.

Por lo anterior las preguntas que se plantean son:

Pregunta general

- ¿De qué manera se están financiando las Microempresas del Municipio de Benito Juárez (Cancún) en el Estado de Quintana Roo?

Preguntas específicas

- ¿Cuál es la incidencia del financiamiento en su costo de capital?
- ¿De qué manera pueden alcanzar una estructura óptima de capital?

1.2 Justificación

Uno de los planteamientos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) que ha realizado ante los gobiernos de los países miembros, es la búsqueda de igualdad en el acceso al financiamiento, evitando la segmentación de los mercados financieros y la discriminación hacia las pequeñas y medianas empresas (CEPAL/BID/OEA, 2011), dado que se les ha reconocido como una fuente importante para el crecimiento económico, sobre todo para los países en desarrollo donde de acuerdo con las estadísticas presentadas por la Organización Internacional del Trabajo (OIT) generan más del 70% de los empleos y aporta en promedio el 60% del Producto interno bruto en esta región (CEPAL, 2009, Cohen y Baralla, 2012).

Por su parte, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), el sistema financiero que existe en Latinoamérica, se ha ubicado por debajo del nivel de desarrollo que marcan los estándares internacionales (OCDE 2000), lo que provoca dificultad para que las empresas que no ofrezcan garantía de recuperación del crédito puedan tener acceso al financiamiento, aun cuando los créditos sean garantizados por la banca de fomento a través de los sistemas de garantías¹. Complementándose esto con lo encontrado por el Fondo Multilateral de Inversiones, el cual destaca que la capacidad de los bancos para servir a las MIPyME es limitada debido a la informalidad de este segmento, lo que provoca que comiencen sus operaciones sin capital suficiente para asegurar un futuro con éxito (OCDE-CEPAL, 2012).

Así también, en un estudio realizado en Brasil, Bolivia, Costa Rica, Panamá, El Salvador y México por la CEPAL (2010), se encontró que las altas tasas de interés y la insuficiencia de garantías son los factores que más influyen en el uso de fuentes alternativas al crédito bancario para el financiamiento de la MIPyME (CEPAL/BID/OEA, 2011). Por su parte numerosos estudios realizados acerca de esta

¹ Para mayor información acerca de los sistemas de garantía ver: Saavedra y Pérez (2011) y Saavedra y Bustamante (2013), OCDE (2012b).

problemática en Latinoamérica, señalan como limitantes tres aspectos: 1) las elevadas tasas de interés, b) la falta de acceso a créditos de largo plazo y c) las dificultades asociadas a la constitución de garantías (Galán, De Giuste, Mollo y Nóbile, 2007).

El financiamiento es una forma de garantizar la obtención de recursos para poder emprender, quienes lo otorgan formalmente son las instituciones de la banca comercial o múltiple, así como, las instituciones de la banca de desarrollo.

Las instituciones de la banca comercial o múltiple son instituciones de crédito privadas creadas para captar recursos financieros del público en general y otorgar a su vez créditos, destinados a mantener en operación las actividades económicas, requieren para su organización y operación la autorización del Gobierno Federal, que compete otorgar discrecionalmente a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, previo acuerdo de su Junta de Gobierno y opinión favorable del Banco de México, que por su naturaleza, estas autorizaciones son intransmisibles.

Las instituciones de la banca de desarrollo son entidades de la Administración Pública Federal, con personalidad jurídica y patrimonio propios, constituidas con el carácter de sociedades nacionales de crédito, en los términos de sus correspondientes leyes orgánicas y de la Ley de Instituciones de Crédito. Tienen como objetivo atender las actividades productivas que el Congreso de la Unión determine como especialidades de cada una de éstas, y son:

- Nacional Financiera, S. N.C. (NAFIN).
- Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S. N. C. (BANOBRAS).
- Banco Nacional de Comercio Exterior, S. N. C. (BANCOMEXT).
- Sociedad Hipotecaria Federal, S. N. C. (SHF).
- Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros, S. N.C. (BANSEFI).
- Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada, S. N. C. (BANJERCITO).

En México, el Gobierno Federal ha creado programas de financiamiento para el apoyo del emprendimiento en el país, a través de dos estrategias, el Plan Nacional de Desarrollo y el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo.

De acuerdo con lo planteado, la importancia de esta investigación consiste en la propuesta de un modelo para que los microempresarios Cancunenses conozcan cuáles son los principales aspectos que deben establecer de manera constante en su empresa, garantizando una adecuada estructura financiera que les permita optimizar su costo de capital, para dar certeza jurídica a sus acreedores sobre el pago de la deuda, y así poder acceder con mayor facilidad a fuentes de financiamiento.

1.3 Preguntas de Investigación

Pregunta general

¿De qué manera se están financiando las Microempresas del Municipio de Benito Juárez (Cancún) en el Estado de Quintana Roo?

Preguntas específicas

¿Cuál es la incidencia del financiamiento en su costo de capital?

¿De qué manera pueden alcanzar una estructura óptima de capital?

1.4 Objetivo general

El objetivo de esta tesis es conocer cuál es la estructura de capital de las Microempresas del municipio de Benito Juárez (Cancún), ubicado en el estado de Quintana Roo, para determinar de qué manera se están financiando y la incidencia que este financiamiento ha tenido en su costo de capital, para proponer un modelo de información que les permita mantener una estructura óptima de capital y puedan acceder a financiamiento.

1.5 Objetivos específicos

1. Identificar de qué manera se están financiando las Microempresas del municipio de Benito Juárez (Cancún), ubicado en el estado de Quintana Roo.
2. Proponer un modelo de información que ayude a los microempresarios a solicitar un financiamiento que coadyuve a mejorar su estructura de capital.
3. Identificar en qué parte de la Microempresa se está aplicando el financiamiento adquirido.
4. Identificar si el financiamiento adquirido está incidiendo en el costo de capital de la Microempresa.

1.6 Alcances y Limitaciones

Alcances:

En este trabajo se analizarán las principales Instituciones que están involucradas en la política de financiamiento en México, utilizando referentes como: los programas de crédito y asistencia financiera que actualmente se ofrecen, objetivos, políticas, y tasas de interés.

Asimismo, se analizará una muestra representativa de la población existente de Microempresas del Municipio de Benito Juárez (Cancún) ubicado en el Estado de Quintana Roo, que permita conocer su estructura de capital, para visualizar la manera en cómo se están financiando, y la incidencia que este financiamiento tiene en su costo de capital.

Limitaciones:

1. La investigación sólo considerará cinco años a partir del 2009 al 2014.
2. El año 2014 se analiza siendo consistente con el Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones en materia financiera y se expide la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, publicado en el Diario Oficial de la Federación de fecha 10 de enero de 2014.
3. El trabajo de investigación sobre cada caso se llevará a cabo hasta el punto en que las condiciones o regulaciones particulares de cada Microempresa ubicada en el Municipio de Benito Juárez (Cancún) lo permitan, permaneciendo dentro del método para la recolección de la información propuesto, dada la probable resistencia de los microempresarios a proporcionar su información financiera.

Capítulo II. Marco Teórico

2.1 La problemática del financiamiento de la MIPyME en México

2.1.1 Teoría Financiera y el financiamiento de la MIPyME en México

La Teoría Financiera es una disciplina joven que nació y creció aceleradamente durante el siglo XX, la cual ha llegado a tener un cuerpo teórico sólido y científicamente construido. Entre los pioneros que escribieron obras durante los años veinte, se encuentra Arthur Stone Dewing, egresado de la Universidad de Harvard, y Charles W. Gerstenberg de la Universidad de Nueva York. Durante los años treinta John Burr Williams, da una visión del problema de valoración. Erich Schneider, Friederich y Vera Luyz, Joel Dean, nos permitieron tener cierta tecnología para el análisis de las inversiones (Copeland y Weston, 1988).

Fue durante los años cincuenta, sesenta y principios de los setenta, los que enmarcan el denominado “enfoque moderno de las finanzas”, entre los autores que se consideran clásicos, podemos encontrar a Solomon (1963), y por sus galardones obtenidos en los premios Nobel de Ciencias Económicas, se encuentran Kenneth Arrow (premiado en 1972), James Tobin (premiado en 1981), Gerard Debreu (premiado en 1983), Franco Modigliani (premiado en 1985), Harry Markowitz (premiado en 1990), Merton Miller (premiado en 1990), William Sharpe (premiado en 1990). Es importante mencionar que durante los años setenta el foco de atención financiera se centró en aquellas decisiones administrativas que se relacionaban con la elección de activos y pasivos que maximizaran el valor de la empresa (Copeland y Weston, 1988).

Solomon (1963), argumenta que la finalidad de la política financiera, es obtener fondos en óptimas condiciones, pero también hacer buen uso de ellos. Sin embargo, con el fuerte crecimiento económico de los países desarrollados, así como, los cambios tecnológicos, dieron lugar a la necesidad de mejorar la gestión de las

empresas, y que en la búsqueda de modelos de decisión para la inversión y el financiamiento dio lugar a una nueva concepción para la gestión financiera, haciendo las siguientes preguntas:

1. ¿Cómo se mide el costo de los fondos?
2. ¿Cómo decidir el uso de los fondos?
3. ¿Cómo influye la forma de financiamiento en el costo de capital?

La respuesta a esas preguntas llevará a decidir lo siguiente:

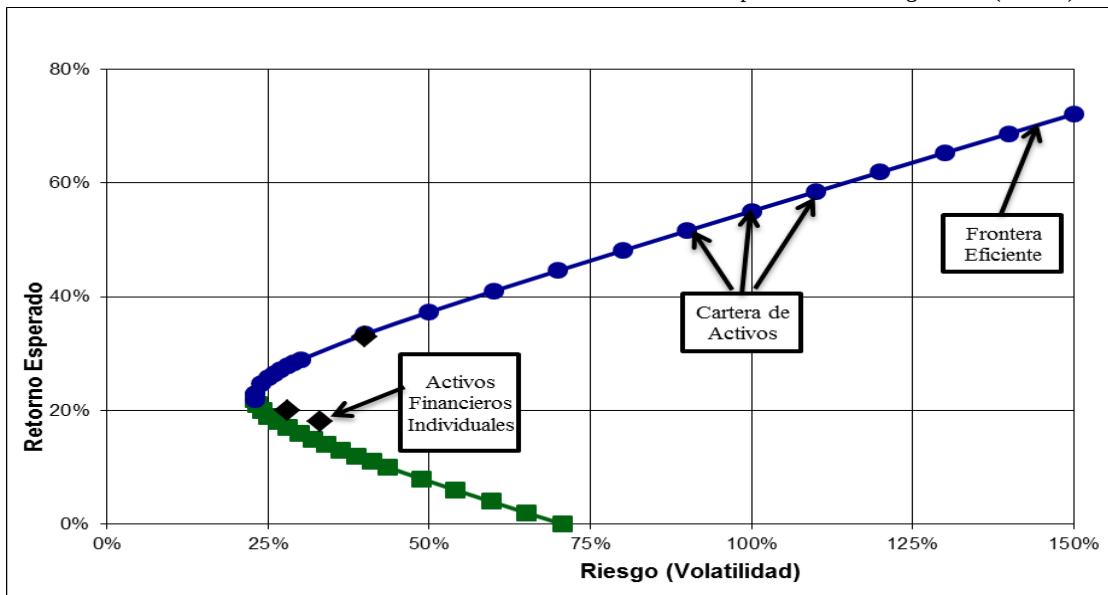
1. ¿Qué volumen total de fondos debe invertirse?
2. ¿Cuáles son los activos específicos a adquirir?
3. ¿Cómo debe financiarse?

El Modelo de Valoración del Precio de los Activos financieros o *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), propuesta por Sharpe (1964), es una de las herramientas más utilizadas en el área financiera para determinar la tasa de retorno requerida para un cierto activo. La inquietud que lo atrajo, fue el desarrollo de modelos explicativos y predictivos para el comportamiento de los activos financieros, influenciados por la Teoría del Portafolio de Harry Markowitz (1952). En dicha Teoría, se plantean las ventajas de diversificar inversiones con la finalidad de reducir el riesgo, pero la idea de “cartera de inversiones” había sido planteada por James Tobin (1950) con una medida para predecir el aumento o la caída de la inversión, tema clave para determinar el nivel de empleo y la producción, la “q” de Tobin (1958), por lo que Markowitz capto las potencialidades de esta idea en los modelos financieros.

En teoría, un activo es valorado correctamente cuando su precio de cotización es igual al valor calculado utilizando CAPM. Si el precio es mayor que la valuación obtenida, el activo está sobrevaluado, y viceversa. El modelo asume varios aspectos sobre los inversionistas y los mercados, véase gráfica 4:

1. Los inversionistas son adversos al riesgo y exigen mayor rentabilidad para inversiones arriesgadas.
2. Puesto que los inversionistas pueden diversificar, a ellos solamente les preocupa el riesgo sistémico de cualquier activo.
3. El mercado no ofrece ninguna recompensa por acarrear riesgos diversificables.
4. Algunos portafolios son mejores que otros, pues devuelven mayores rentabilidad con menor riesgo.
5. Si todos los inversionistas tienen el portafolio del mercado, cuando evalúan el riesgo de un activo específico, estarán interesados en la covariación de ese activo con el mercado en general. La implicación es que toda medida del riesgo sistémico de un activo debe ser interpretado en cómo es su variación con respecto al mercado.

Gráfica 1 Modelo de Valoración del Precio de los Activos financieros o Capital Asset Pricing Model (CAPM)



Fuente: Markowitz (1952 y 1959), Sharpe(1964), Litner(1965) y Mossin (1966).

También podemos mencionar la obra de Dewing que tiene diferentes limitaciones desde la perspectiva de lo que hoy entendemos por finanzas, partiendo de las opiniones de Solomon (1963) y Mao (1986), sin embargo, fue de gran importancia en su época, marcando la formación financiera durante décadas. Sin embargo, esta teoría

se ocupa de problemas muy específicos y típicos de grandes compañías, ocupándose más de problemas de financiamiento a largo plazo, y da menos importancia a los de corto plazo. Modigliani y Miller (1958, 1963) abordaron el problema de estructura financiera, demostrando que, en mercados perfectos, el valor de una empresa es independiente de su estructura financiera, que refiere propiamente a la combinación entre fondos propios y ajenos.

Cada vez más se estudia la realidad interna de las empresas, en cuanto a los problemas relacionados con la eficiencia de los mercados de valores y los modelos de valoración, sobre todo de la micro, pequeña y mediana empresa, por ejemplo, Martínez (1993) argumenta que estas presentan ineficiencias, ya que muchas de ellas no cotizan con la frecuencia y volumen necesarios para poder hacer determinados estudios, y que si se llega a dar una cotización no quiere decir que a ese precio haya una amplia contrapartida compradora o vendedora, sin embargo, Mc Connell y Pettit (1983) señalan que la teoría financiera tiene muy poco que ofrecer a los dueños o administradores de las MIPyME cuando se trata de determinar la mezcla de capital óptimo de deuda (capital para iniciar su negocio), lo que trae como consecuencia que estas empresas se enfrentan con poca inversión y baja liquidez.

Las crisis financieras que se han venido presentando en todo el mundo han hecho que el financiamiento sea un tema muy actual, toda empresa nueva o en marcha requiere financiarse, ya sea para poder constituirse o para operar y desarrollarse a través del tiempo. Dos definiciones de crédito, una la aporta Mill, J. S. (1848) en su libro “Principios de Economía Política” como, el permiso para usar el capital de otro. Otra definición es la que dio Jonson J. F. (1906), en su libro “El dinero y la circulación”, lo llama, el poder para obtener bienes y servicios por medio de la promesa de pago, en una fecha determinada en el futuro.

Sin embargo, el acceso al crédito o financiamiento se torna un aspecto fundamental en el desarrollo de las economías emergentes, las preguntas que constantemente se hacen los empresarios es, saber cómo se puede obtener financiamiento, a qué costo y

que tan factible es tener acceso a él. Pero se debe resaltar que las políticas para poder adquirir deuda, han sido endurecidas por la Banca tanto pública como privada, provocando que sea complicado para las empresas financiarse, más aún, para las MIPyME a las que la Banca les llega a poner limitaciones cuestionando diferentes elementos, como el tiempo que han permanecido en el mercado, la garantía que puedan ofrecer, si tienen para garantizar el costo del crédito, y también cuál es el tamaño de su infraestructura.

De acuerdo con Copeland, Weston y Shastri (2004), la decisión de la estructura de capital abarca dos dimensiones: fuente y duración, debiendo elegir entre el capital propio ya sea interno o externo, y la adquisición de deuda que puede provenir de diferentes fuentes, como a continuación se expone:

Capital propio interno:

- Las amortizaciones que se refieren a la distribución sistemática del valor por el que se va depreciando un activo a lo largo de su vida útil, por su uso, por el transcurso del tiempo, por haber cumplido con su fin o por otros motivos de esta índole.
- Las utilidades retenidas, que son la parte de los dividendos no distribuidos entre socios o accionistas; conforman una fuente interna de autofinanciamiento, pues son generadas por la operación de la empresa.

Capital propio externo:

- Las aportaciones para futuros aumentos de capital, que se refiere a toda aquella cantidad de dinero que acuerdan los socios o accionistas formará parte de un fondo que se utilizará en cualquier momento que lo llegue a necesitar la empresa.
- La incorporación de nuevos socios, o la emisión de acciones, es propiamente una invitación oficial a personas ya sean físicas o morales para que compren las acciones de la empresa.

- Existe también el capital de riesgo, que es proporcionado bajo la forma de inversión y participación en la gestión de empresas de rápido crecimiento, las cuales no cotizan en el mercado accionario, y cuyo objetivo es el rápido retorno de su inversión. Dentro del segmento formal los recursos son aportados por entidades financieras organizadas bajo la forma de Fondos de Capital de Riesgo o Venture Capital, mientras que en el segmento informal operan inversionistas privados, sin relación familiar con las empresas, conocidos como Ángeles inversionistas.

Las fuentes externas para la adquisición de deuda generalmente se clasifican en tres grupos: las instituciones financieras o de la banca comercial, las entidades de la banca de desarrollo, y préstamos realizados por cualquier individuo, generalmente prestan los familiares de los propietarios de las empresas.

- Las instituciones de la banca comercial o múltiple son instituciones de crédito privadas creadas para captar recursos financieros del público en general y otorgar a su vez créditos, destinados a mantener en operación las actividades económicas, requieren para su organización y operación la autorización del Gobierno Federal, que compete otorgar discrecionalmente a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, previo acuerdo de su Junta de Gobierno y opinión favorable del Banco de México, que por su naturaleza, estas autorizaciones son intransmisibles.
- Las instituciones de la banca de desarrollo son entidades de la Administración Pública Federal, con personalidad jurídica y patrimonio propios, constituidas con el carácter de sociedades nacionales de crédito, en los términos de sus correspondientes leyes orgánicas y de la Ley de Instituciones de Crédito. Tienen como objetivo atender las actividades productivas que el Congreso de la Unión determine como especialidades de cada una de éstas, y son:

- Nacional Financiera, S. N.C. (NAFIN).
- Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S. N. C. (BANOBRAS).
- Banco Nacional de Comercio Exterior, S. N. C. (BANCOMEXT).
- Sociedad Hipotecaria Federal, S. N. C. (SHF).
- Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros, S. N.C. (BANSEFI).
- Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada, S. N. C. (BANJERCITO).

En México, el Gobierno Federal ha creado programas de financiamiento para el apoyo del emprendimiento en el país, a través de dos estrategias, el Plan Nacional de Desarrollo y el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo.

Berger y Udell (1998) argumentan que en las MIPyME, no todas las deudas son completamente de terceros, como es el caso de préstamos que toman los dueños, con garantía sobre sus bienes personales. En este sentido, los fondos serían propios, ya que son del propietario, porque se asumen las pérdidas en caso de no poder repagar el crédito. El uso de activos personales a fines de obtener financiamiento externo, es otra característica distintiva de las MIPyME.

2.1.2 La Banca Comercial, los Programas de Fomento y las Microfinancieras en México

El Financiamiento es la aportación de fondos y recursos económicos necesarios para el desarrollo de una actividad productiva, así como, para poder emprender, y también invertir en actividades innovadoras, tecnológicas y de comunicación, cuyo costo está representado por los intereses o dividendos que deban pagarse por su utilización.

Al respecto, Milesi y Aggio (2008) clasifican las fuentes de financiamiento de las MIPyME en diez categorías:

- 1) Recursos propios (incluye reinversión de utilidades).
- 2) Bancos privados.
- 3) Proveedores.
- 4) Bancos públicos.
- 5) Clientes extranjeros.
- 6) Programas públicos de apoyo a la innovación individuales.
- 7) Clientes nacionales.
- 8) Programas públicos de apoyo a la innovación asociativos.
- 9) Fundaciones.
- 10) Otros.

La estructura del sistema financiero de cada país influye decisivamente en el grado de acceso al financiamiento, el cual en los últimos años ha sufrido cambios importantes, pues a partir de la década de los noventa la participación del Estado en la economía sufrió un retroceso, dándole avance al sector privado, provocando una retracción de los bancos públicos a favor de los bancos privados, siendo a la fecha seis los bancos que concentran más del 80% de los activos totales del sector (Pavón 2010).

Dada esta restricción de los bancos públicos, los bancos privados imponen sus políticas en el otorgamiento de créditos, en las cuales se hace notoria la división que hacen entre financiar a una microempresa, como otorgar financiamiento a una

pequeña, mediana y gran empresa. Zamora y Sancho (2008) han realizado un estudio donde diferencian a las microempresas de las pequeñas y medianas empresas, en donde señalan que las microempresas sólo acceden a créditos de consumo a través de instituciones de microfinanzas (IMF), o en su defecto a prestamistas, mientras que las pequeñas y medianas empresas pueden obtener otro tipo de financiamiento por parte de la banca, haciendo hincapié que las pequeñas empresas se encuentran en ambos segmentos, debido a su diversidad, lo cual impide el enclaustramiento de todas las firmas pequeñas en una sola categoría (Saavedra y León, 2014).

Con base en la Ley de Instituciones de Crédito, y la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, ambas con la última reforma publicada en el DOF 10-01-2014, se muestran las diferentes fuentes de financiamiento externo a las que más recurren las MIPyME en nuestro país (véase cuadro 1).

Cuadro 1 Fuentes de financiamiento externo al que más recurren las MIPyME en México

Fuente de Financiamiento Externo	Concepto
Aceptaciones Bancarias	Es la herramienta de financiamiento a corto plazo, por medio del cual el sistema financiero otorga recursos a las empresas a través de la aceptación de un título de crédito; se clasifican de tres formas: por su forma de colocación, mediante oferta pública a través de casas de bolsa y oferta privada por las instituciones de la banca comercial. Otra forma es por el grado de riesgo que asume el inversionista, cuenta con la garantía del patrimonio de las instituciones de crédito emisoras. Y por el tipo de emisor bancario, por ser una institución de crédito la principal obligada.
Arrendamiento Financiero	Es un contrato por medio del cual la arrendadora está obligada a adquirir determinados bienes tangibles y otorgarle uso y goce temporal en un plazo forzoso a cambio de una contraprestación, la cual se liquidará en pagos parciales debiendo ser esta equivalente a valor del bien.
Crédito Comercial	Surge de las operaciones diarias con los proveedores de bienes y servicios de la empresa, tiene como características que, su límite de crédito se basa en los consumos periódicos del cliente, que no tiene costo explícito y es un crédito revolvente, y se considera que es fácil acceder a él.

Crédito de Habilidad o Avio	Es aquel que se aplica a la adquisición de materia prima e insumos para la producción, pago de sueldos, salarios y gastos de producción; los que son destinados para la industria es para materia prima, mano de obra y los costos relacionados con la producción; los que son destinados para la agricultura, generalmente es para la compra de fertilizantes, semillas, insecticidas, así como, para la compra de refacciones y reparación de la maquinaria; los destinados para la ganadería, son para la compra de ganado de engorda que requiere de tiempo reducido para su venta, cultivo de pastos, vacunas entre otros. Generalmente la forma de pago de estos créditos es que, una parte se paga con la recuperación de su activo circulante y la otra con la generación de utilidades de la empresa.
Crédito Hipotecario	Son pasivos contratados con instituciones de crédito generalmente para ser aplicados en proyectos de inversión en los que se involucra el crecimiento y la expansión de capacidad productiva, reubicaciones, modernización de plantas o proyectos para los productos. La garantía se da de dos formas, hipotecaria sobre bienes raíces y la hipotecaria industrial.
Crédito de Exportación	Es aquel que se otorga una vez que se ha terminado el proceso de producción, una vez liquidado el crédito de pre exportación, con la finalidad de financiar las cuentas por cobrar, producto de la venta al exterior y hasta su cobro en el que se liquida a dicha institución del financiamiento recibido. Generalmente la tasa de interés se maneja en dólares.
Crédito de Pre Exportación	Es aquel que se otorga cuando una empresa mexicana necesita financiarse durante el proceso productivo para lograr un pedido firme al exterior.
Crédito Directo o Quirografario	su principal objetivo es el de cubrir necesidades eventuales de recursos, por necesidades eventuales para la adquisición de mercancía o materiales, ya sea por oportunidad de precio, escasez del producto, entre otras eventualidades, se emiten títulos de crédito en los que la única garantía es la firma del deudor y en ocasiones la firma de un aval.
Créditos Prendarios	Son aquellos que se aplican hacia la adquisición de bienes específicos los cuales quedan en garantía del crédito otorgado, bajo un contrato en donde se especifica el monto del plazo, el bien a adquirir y la prenda que se deja en garantía. Generalmente este tipo de crédito se destina a la adquisición de activos fijos, compra de mercancía, etc.
Crédito Refaccionario	es a largo plazo, se utiliza para la compra de maquinaria y equipo, matrices y moldes, construcciones, ampliación y modificación de nuevas industrias, su pago es por medio de las utilidades y es a partir de pagos mensuales de capital o intereses, quedando en garantía los bienes que se adquieren con el crédito o las unidades industriales, hipoteca sobre bienes inmuebles. Para el otorgamiento de este tipo de crédito generalmente se tiene que entregar previamente un programa de inversión detallada, mostrando estados financieros de diferente índole, principalmente proyectados, en donde conste la nueva inversión con el beneficio del crédito. Este tipo de créditos se otorga para financiar proyectos de inversión en bienes de capital, ya sea por reposición de equipo, reubicación de las instalaciones productivas, modernización industrial, ampliación de la capacidad productiva de la planta, construcción y ampliación de instalaciones industriales, instalación de nuevas unidades de producción, equipo para el desarrollo tecnológico, equipo anticontaminante y de protección ambiental, y equipo para elevar la calidad productiva.

Factoraje Financiero	Las empresas de factoraje están reguladas por la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, y para poder constituir este tipo de empresas, se necesita contar con la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, es el servicio que ofrecen está orientado a satisfacer las necesidades de capital de trabajo de las empresas proporcionándoles la liquidez requerida en el momento oportuno; el factoraje consiste en la venta de los derechos de crédito de la cartera no vencida de clientes de una empresa a otra especialmente constituida para el efecto.
Obligaciones	son títulos de crédito que emiten las sociedades anónimas que incorporan un derecho de crédito que resulta de los prestamos representados por títulos negociable, haciendo prácticamente que una deuda pública quede a cargo de una empresa. El principal requisito que tienen las empresas para poder emitir obligaciones, es que estén cotizando en la Bolsa Mexicana de Valores. Se clasifican en: Quirografarias, hipotecarias, convertibles a acciones, prendarias y subordinadas convertibles.
Papel Comercial	es un crédito a corto plazo documentado con pagares, denominados en moneda nacional suscrito por sociedades anónimas mexicanas e inscritos en el registro nacional de valores intermediarios, así como, en la bolsa mexicana de valores en donde cotizaran excepto el papel comercial avalado por sociedades nacionales de crédito, los tipos que existen de papel comercial son: el Quirografario, el cual no tiene una garantía específica, respaldado por todo el patrimonio de la empresa emisora; el Avalado por una Sociedad Nacional de Crédito con garantía mediante el aval de una Institución Nacional de Crédito; el Indizado, es el instrumento cuyo pago periódico de intereses se realiza a tasa fija o con puntos porcentuales sobre la inflación anual, con plazo establecido desde el inicio de la emisión, se venden a descuento o a precio dependiendo de quién los emita, cuando son indizados a la inflación el rendimiento derivado de la inflación se incorpora al precio, y que éstos se coloquen a descuento o a precio depende de la tasa de colocación, y la tasa pactada.
Uniones de Crédito	Son las agrupaciones gremiales que bajo concesiones federales pueden constituirse en asociaciones y formar una organización auxiliar de crédito. El principio de estas uniones de crédito es el de las economías de escala, ya que una empresa pequeña, por si sola, puede carecer de elementos de negociación, en cuanto a precios y plazos, pero un conjunto de ellas representadas por una Unión de Crédito. La base de su capital aportado es la contribuida por todos sus agremiados, y al tener personalidad jurídica propia para contratar, es más fácil su acceso al crédito. Con su capital y los créditos recibidos pueden llevar a cabo las siguientes funciones: otorgar crédito a sus agremiados, efectuar compras en volumen, y financiar estudios de mercado, productividad, diseño, etc. Las Uniones de Crédito pueden funcionar como banca de primer piso al evaluar la posibilidad crediticia de sus agremiados, evaluar sus proyectos de inversión, y canalizarlos hacia los fondos de fomento para la micro, pequeña y mediana empresa. Las Uniones de Crédito también pueden gestionar, ante compañías afianzadoras, a favor de sus agremiados solicitantes la expedición de fianzas de crédito.

Fuente: Elaboración propia con base en la Ley de Instituciones de Crédito, última reforma publicada DOF 10-01-2014 y Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, última reforma publicada DOF 10-01-2014

En cuanto a los tipos de crédito que otorgan a las MIPyME las principales instituciones financieras y crediticias que operan en nuestro país, se tomó en consideración a las Instituciones que operan en todo el territorio nacional omitiendo las que tienen sucursales sólo en algunos estados.

Como podemos observar en el cuadro 2 existen diferentes tipos de crédito dirigidos a las micro, pequeñas y medianas empresas, ya sean personas físicas con actividad empresarial o personas morales tendientes a general utilidades, las tasas de interés en la mayoría de los casos son variables, se fijan con base en el tipo de crédito que se está solicitando, los plazos también son muy variables, siendo el menor de 12 meses y el mayor hasta 4 años, los montos de los créditos otorgados también tienen variación, siendo 8 millones de pesos M. N. el de mayor. En cuanto al destino del crédito, en su mayoría va direccionado para cubrir necesidades de capital de trabajo, compra de activo fijo, cubrir gastos operativos, y gastos imprevistos que puedan surgir y que se deban cubrir al corto plazo. Existen también créditos a MIPyME para impulsar las actividades de comercio exterior, y para impulsar las actividades de aquellas empresas de menor tamaño que sean proveedores de Entidades Gubernamentales.

En el cuadro 2 también se muestran los requisitos que pide la Banca Comercial a las MIPyME para poderles otorgar el crédito, sobre sale que, en todos los casos se pide un obligado solidario, que las empresas estén registradas ante las autoridades hacendarias, además de estos requisitos, Banamex pide que el negocio tenga 4 años de operación. Bancomer les solicita que tengan ventas mínimas de 50 mil pesos M.N., con el negocio en marcha con más de 2 años de operación, el solicitante y el aval no deben tener antecedentes negativos en el buró de crédito. Banorte requiere un bien raíz libre de gravamen, y mostrar estados de cuenta de cheques de 6 meses en un solo banco. HSBC pone como requisito la edad para poder otorgar el crédito siendo la mínima 25 años y la máxima 70 años, que se tengan ventas anuales hasta de 60 millones de pesos, contar con referencia crediticias, no presentar pérdida en la declaración anual ni quiebra técnica.

IXE, solicita un ingreso comprobable bruto mensual mínimo de \$60,000 pesos M.N., y un buen historial crediticio. Santander, es el banco que proporciona más oferta crediticia, tiene un crédito específico para personas físicas del Régimen de Incorporación Fiscal, en donde les solicita que comprueben una antigüedad mayor a 2 años como RIF (se cuenta la antigüedad que tuvo anteriormente como REPECO), también oferta un crédito a MIPyME para impulsar sus actividades como proveedores de Entidades Gubernamentales, en donde uno de los requisitos es estar inscritos en cadenas productivas con Santander (véase la continuación del cuadro 2).

Cuadro 2 Tipos de crédito que otorgan a las MIPyME las principales Instituciones Financieras y Crediticias en México

Institución Financiera o Crediticia	Nombre del crédito	Tasa de interés	Plazo	Monto del crédito	Destino del Crédito	Requisitos para la obtención del crédito
BANAMEX	Crédito Simple	10.5% Anual	12 a 36 meses	Desde \$35,000 hasta \$4'500,000 pesos M.N.	Compra de Activo Fijo Gastos operativos	Llenar la Solicitud Contrato correspondiente. Identificación oficial, tuya y de tus obligados solidarios (si aplica). Alta en la SHCP o Constancia de Situación Fiscal (con menos de 6 meses de expedición). Comprobante de domicilio personal y fiscal.
	Crédito Revolvente (Línea de Crédito)	Tasa variable desde TIIE + 6.0%	Pagos mínimos mensuales equivalentes a 3% de capital mas el interés generado a la ultima fecha de disposición, con un mínimo de \$1,500 pesos M.N.	Desde \$20,000 hasta \$2'250,000 pesos M.N.	Pago de necesidades al corto plazo	4 años de operación en el negocio (aplica para PFAE y PM). FM2 o Carta de Naturalización (sólo aplica para extranjeros). Requiere Obligado Solidario para Persona Moral. Requiere Obligado Solidario para Persona Física con Actividad Empresarial a partir de \$1,000,000. Importante: No serán sujetos de crédito clientes que se dediquen a construcción de vivienda y/o servicios complementarios.
BBVA BANCOMER	Crédito Simple	TIIE + 5.5% hasta TIIE + 16.0%	12, 24 a 36 meses	Desde \$50,000 hasta 15'000,000 pesos M.N.	Adquisición de inventarios de lenta recuperación, gastos imprevistos y reparaciones mayores	Ser persona física con actividad empresarial o persona moral. Ventas mínimas mensuales de 50 mil pesos. Negocio en marcha con más de 2 años de operación. Solicitante, principal y aval, sin antecedentes negativos en el buró de crédito.
	Comercio Exterior-Solución PyMEs	Dólares LIBOR + 5 puntos hasta LIBOR + 10 anual. (LIBOR1M=0.1819) Pesos desde TIIE + 4.5 a TIIE +15 (TIIE=4.0290)	Variable	Variable	Para impulsar las actividades de comercio exterior en el segmento de PyMEs	En caso de PFCAE, olo puede contratar cuenta de cheques en otra moneda en zona fronteriza. Para beneficio en tasa para crédito requiere carta declaratoria de ser exportador, exportador indirecto o importador. Para el servicio de compra-venta de dólares, requiere contar con Bancomer.com para negocios.
BANORTE	Tarjeta de crédito empuje a negocios	Orginaria 29.90% Anual de disposición 30%	3 a 36 meses	Variable	Necesidades de administración de flujo de Caja	Pagaré: Se requiere presentarse a la sucursal donde apertura el crédito para poder firmar el pagaré y disponer de los recursos. Credilínea: Es necesario que se cuente con el servicio de Banorte en su Empresa para poder disponer de los recursos del crédito.
	Crediativo. Para capital de trabajo/ Activo Fijo	Fija o variable. CAT 12.6% sin IVA	Hasta 10 años	Desde \$100,000 hasta \$20'000,000 pesos M.N.	Adquisición de Activo Fijo y para necesidades de Capital de Trabajo	Tarjeta de disposición: Se apertura cuenta exclusiva para utilizar este medio el cual está relacionado a un plástico. Garantizar con Bien Inmueble.
	Microapoyo. Crédito para Capital de Trabajo	Fija o variable. CAT 28.9% sin IVA	Hasta 4 años	Desde \$30,000 hasta \$300,000 pesos M.N.	Capital de trabajo y Gastos operativos	Personas Físicas con Actividad Empresarial que se encuentren bajo el Régimen de Incorporación Fiscal (RIF) Contar con un bien raíz libre de gravamen. Mostrar estados de cuenta de cheques (6 meses de un solo banco).
HSBC	Crédito a Negocios Revolvente	Microempresas Persona Física 4.03% Microempresas Persona Moral 3.87%	Hasta 48 meses	Desde \$20,000 hasta \$400,000 pesos M.N.	Capital de trabajo	Ser Persona Física con Actividad Empresarial o Persona Moral. Edad de 25 a 70 años. Ventas anuales hasta de 60 millones de pesos. Contar con referencias crediticias. Antigüedad mínima de 2 años en el domicilio actual o 3 años considerando domicilio actual y anterior. Estar dado de alta en Hacienda con antigüedad mínima de 3 años. Presentar un obligado solidario.
		Pequeña Empresa Persona Física 4.03% Pequeña Empresa Persona Moral 3.77%	Hasta 48 meses	Hasta \$2'500,000 pesos M.N.	Capital de trabajo	No presentar pérdida en la declaración anual ni quiebra técnica. Solicitud / Contrato debidamente requisitada y firmada. Identificación oficial vigente. RFC o Alta en Hacienda con antigüedad mínima de 3 años. Comprobante de domicilio del contratante y del obligado solidario. Acta constitutiva, Poderes y Reformas (Persona Moral). Pasaporte y forma migratoria (FM2 o FM3) vigentes en caso de que el principal accionista de la empresa sea extranjero.

Continúa Cuadro 2 Tipos de crédito que otorgan a las MIPyME las principales Instituciones Financieras y Crediticias en México

Institución Financiera o Crediticia	Nombre del crédito	Tasa de interés	Plazo	Monto del crédito	Destino del Crédito	Requisitos para la obtención del crédito
IXE BANCO	Ixe Credinet	CAT 23.89% Anual	Desde 12 meses	Variable	Capital de trabajo	Ser Persona Física con Actividad Empresarial. Edad de 18 años en adelante. Ingreso comprobable bruto mensual mínimo de \$60,000 pesos M.N. Antigüedad mínima de 6 meses a 1 año en el domicilio actual o 1 año de antigüedad en el domicilio anterior. Buen historial crediticio. Solicitud / Contrato debidamente requisitada y firmada. Identificación oficial vigente. RFC o Alta en Hacienda con antigüedad mínima de 3 años. Comprobante de domicilio del contratante y del obligado solidario. Pasaporte y forma migratoria (FM2) vigentes en caso de ser extranjero. Declaraciones de impuestos anual y en su caso parcial ó últimos dos estados de cuenta de inversión o de cheques.
SANTANDER	Crédito Agil	Variable dependiente del monto del crédito	12 meses	Hasta 8 millones de pesos M.N.	Capital de trabajo, compra de insumos y materias primas.	Se requiere de un obligado solidario. Solicitud de Crédito (Persona Física y Persona Moral) Acta Constitutiva de la Sociedad y Estatutos Sociales vigentes (Persona Moral). Poderes de los representantes legales (Persona Moral) Identificación oficial vigente con fotografía y firma (Persona Física) Comprobantes de ingresos (Persona Física y Persona Moral) Cédula de Identificación Fiscal (RFC)
	Crédito Simple	Variable dependiente del monto del crédito	Hasta 36 meses para capital de trabajo Hasta 60 meses para activo fijo	Hasta 8 millones de pesos M.N.	Capital de trabajo y adquisición de activo fijo	
	Crédito en Línea	Variable dependiente del monto del crédito	12 meses	Hasta 8 millones de pesos M.N.	Capital de trabajo y Gastos operativos	
	Crédito en Línea Pymes/COMEX	Variable dependiente del monto del crédito	12 meses	Hasta 8 millones de pesos M.N.	Financiamiento al corto plazo dirigido a importaciones y/o exportaciones	
	Crédito simple RIF	Fija	Hasta 36 meses	Hasta \$300,000 pesos M.N.	Capital de trabajo, pago a proveedores, compra de materia prima, inventario, pago de servicios	Personas Físicas con Actividad Empresarial que se encuentren bajo el Régimen de Incorporación Fiscal (RIF) Solicitud de crédito Antigüedad del negocio mayor a 2 años como RIF (se considerará la antigüedad que tuvo anteriormente como REPECO) Identificación oficial vigente con fotografía y firma Comprobante de domicilio Comprobante de ingresos (Declaración Fiscal o Estados de Cuenta o Comprobantes de Pago de Impuestos). No es necesario si se tiene antecedentes crediticios. Cédula de Identificación fiscal (RFC) y alta ante el SAT en donde se identifique como RIF.
	Crédito a Proveedores de Gobierno	Variable dependiente del monto del crédito	Hasta 36 meses	50% del valor del contrato con las entidades Gubernamentales hasta 8 millones de pesos	Para impulsar las actividades de los Proveedores de Entidades Gubernamentales	Se requiere de un obligado solidario. Solicitud de Crédito (Persona Física y Persona Moral). Acta Constitutiva de la Sociedad y Estatutos Sociales vigentes (Persona Moral). Poderes de los representantes legales (Persona Moral). Identificación oficial vigente con fotografía y firma (Persona Física). Comprobantes de ingresos (Persona Física y Persona Moral) Cédula de Identificación Fiscal (RFC). Contrato vigente con una de las Entidades Gubernamentales participantes. Estar inscrito en Cadenas Productivas con Santander

Fuente: Elaboración propia con base en la información publicada al 30 de enero de 2015 en las Instituciones Financieras y crediticias en México

Las políticas y programas de asistencia financiera para la MIPyME ubicadas en México, la Secretaría de Economía a través de la Subsecretaría de Pequeñas y Medianas Empresas (SPYME) era la institución involucrada en brindar servicios financieros a partir de un Fideicomiso México Emprende y el Fondo PYME, aunque es importante comentar que las políticas públicas encaminadas a financiar a las pequeñas y medianas empresas están concentradas en Nacional Financiera S. A. (NAFINSA) constituida en el año de 1997, y el Banco Nacional de Comercio Exterior (BANCOMEXT), que operan como bancas de fomento ofreciendo créditos, factoraje, garantías, etc. Actualmente ya no existe la SPYME, esta fue reemplazada por el Instituto del Emprendedor y los recursos se encuentran concentrados en el Fondo PYME.

NAFINSA es una Institución que forma parte de la banca de desarrollo del Gobierno Federal, y su función principal es fomentar el desarrollo de la micro, pequeña y mediana empresa, proporcionando financiamiento, capacitación y asistencia técnica, con el fin de promover el crecimiento regional y la creación de empleos en México. Es un banco de segundo piso, ya que no realiza operaciones directamente con el público en general sino con los bancos comerciales y con otros intermediarios. De acuerdo con lo dispuesto en la Reforma Financiera y publicado en el DOF del 28 de abril de 2014, la Misión Institucional será: “Contribuir al desarrollo económico del país a través de facilitar el acceso de las micro, pequeñas y medianas empresas (Mipymes), emprendedores y proyectos de inversión prioritarios, al financiamiento y otros servicios de desarrollo empresarial, así como contribuir a la formación de mercados financieros y fungir como fiduciario y agente financiero del Gobierno Federal, que permita impulsar la innovación, mejorar la productividad, la competitividad, la generación de empleos y el crecimiento regional” (véase cuadro 3).

Los productos y servicios que oferta son los siguientes:

- Programa Crédito PyME
- Agente Financiero
- Programas Empresariales

- Cadenas Productivas
- Piso Financiero
- Capacitación Empresarial

Fondo Pyme

Es un instrumento financiero federal creado en 2004 que surge como soporte del gobierno federal para fomentar un desarrollo económico de la MIPyME en México, con la finalidad de que puedan ser competitivas y logren crecimiento económico. En el año 2006 el fondo pyme se consolida como instrumento importante del gobierno federal para soportar el Plan General de Desarrollo 2006-2012 en el eje dos que se denomina Economía competitiva y generadora de empleos. El Fondo es administrado por la Secretaria de Economía a través de la subsecretaria de fondo pyme.

Los recursos del fondo no se otorgan directamente a los emprendedores o microempresarios, se otorga a organismos intermedios, como son las incubadoras o aceleradoras de negocios, a través de las direcciones de los programas específicos. Dicho Fondo cuenta con alianzas estatales, municipales y también internacionales, que dan diversas opciones a los organismos intermedios o programas para apoyar a diversos empresarios en diversos segmentos (véase cuadro 3).

Cuadro 3 Políticas y Programas Públicos de asistencia financiera para la MIPyME de México

Instituciones públicas involucradas en la política de financiamiento a las MIPyME	Sistemas de garantía (Programa de asistencia financiera)
*México Emprende-Fondo PYME (Fideicomiso adscrito a la SPYME). *NAFINSA (Banca de Desarrollo). *BANCOMEXT (Banca de Desarrollo). * Instituto del Emprendedor	* Fondo de NAFINSA * Programa de Garantías (SPYME) * Tipología del SNG: Fondos * Año de constitución: NAFINSA (1997). * Origen de recursos: Públicos.

Fuente: Saavedra, M. y León, E. (2014) con base en Ferraro (2011).

De acuerdo con el CGAP² (2010) del total de créditos otorgados a las empresas Mexicanas, sólo el 10.60% es otorgado a la MIPyME. La OCDE-CEPAL (2012) argumentan que en México y América Latina existen varias fuentes de financiamiento para las empresas de menor tamaño, entre ellos se encuentran a) Fondos internos, utilidades retenidas, b) Contribuciones de socios o accionistas, c) Préstamos bancarios (privados y públicos, d) Préstamos de instituciones financieras no bancarias, e) Compras a crédito de proveedores y adelantos de clientes, f) Otros (prestamistas, amigos, parientes, etc.); sobresale que en nuestro país, las fuentes de financiamiento al que más recurren estas empresas son los fondos internos, utilidades retenidas para capital de trabajo en un 62.15%, y para la adquisición de activo fijo el 61.88% (véase cuadro 4).

Cuadro 4 Fuentes de Financiamiento frecuentemente utilizadas por las MIPyME en México para Capital de Trabajo y Adquisición de Activo Fijo

Fuente de Financiamiento	Financiamiento para Capital de Trabajo	Financiamiento para adquisición de Activo Fijo
a) Fondos internos, utilidades retenidas	62.15%	61.88%
b) Contribución de socios o acciones		4.14%
c) Préstamos bancarios (privados y públicos)	8.50%	11.18%
d) Préstamos de instituciones financieras no bancarias	1.30%	3.51%
e) Compras a crédito de proveedores y adelantos de clientes	24.68%	15.85%
f) Otros (prestamistas, amigos, parientes, etc.)	3.37%	3.44%
Total fuente de financiamiento para Capital de Trabajo y adquisición de activos fijos.	100.00%	100.00%

Fuente: OCDE-CEPAL (2012).

² Para obtener mayor información consultar CGAP (*Consultive Group to Assist the Poor*, 2010). Financial Access 2010. The State of Financial Inclusion Through the Crisis. Banco Mundial. Washington, D.C.

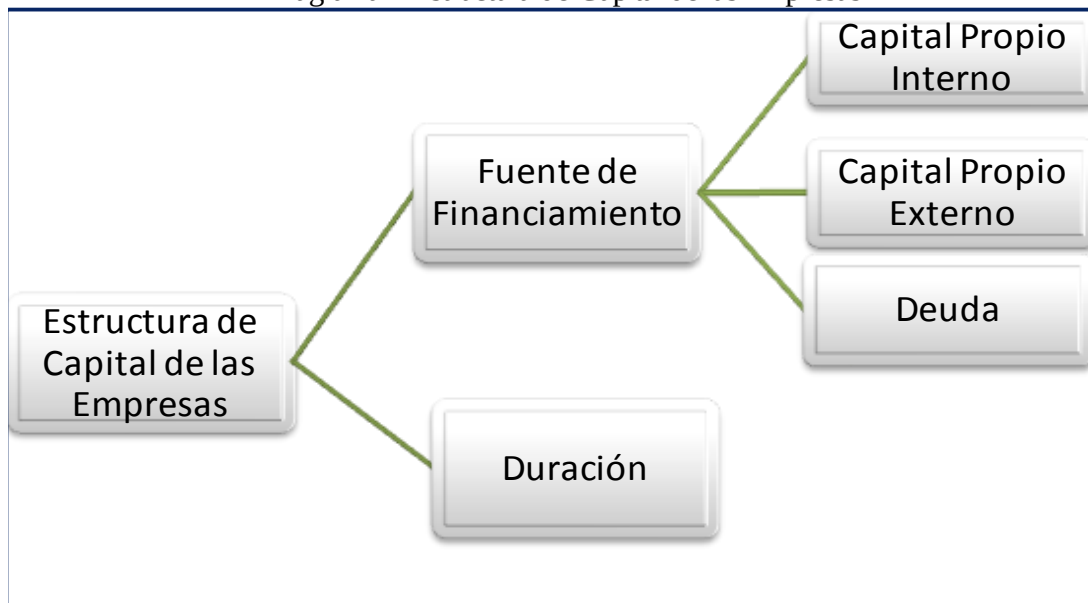
Como podemos observar existe diversidad de fuentes de financiamiento para la MIPyME en nuestro país, tanto de la Banca Comercial, como de la Banca de Desarrollo, sin embargo, las elevadas tasas de interés, la falta de acceso a créditos a largo plazo y, las dificultades asociadas a la constitución de garantías, son las carencias que los pequeños y medianos empresarios identifican que está frenando el acceso al financiamiento, que sigue siendo un obstáculo para el desarrollo de sus empresas.

2.2 Teorías contemporáneas sobre el financiamiento en las MIPyME

2.2.1 Estudio de las Teorías sobre la Estructura Financiera de las MIPyME

Las fuentes de financiamiento son trascendentales para que las empresas tengan los recursos que requieren para poder realizar sus operaciones, también para desarrollar nuevos proyectos, tener crecimiento, y permanecer en el mercado, sin embargo, es importante analizar el tipo de inversión que se necesita, así como, los costos de capital que se originarían antes de tomar la decisión del canal de financiamiento que se requiere. La estructura financiera es la forma en que se financian los activos de una empresa, ya sea por deuda o por patrimonio neto, tiene un costo y está relacionado con el riesgo. Copeland, Weston y Shastri (2004) argumentan que la decisión de estructura de capital abarca dos dimensiones: fuente y duración (véase diagrama 1).

Diagrama 1 Estructura de Capital de las Empresas

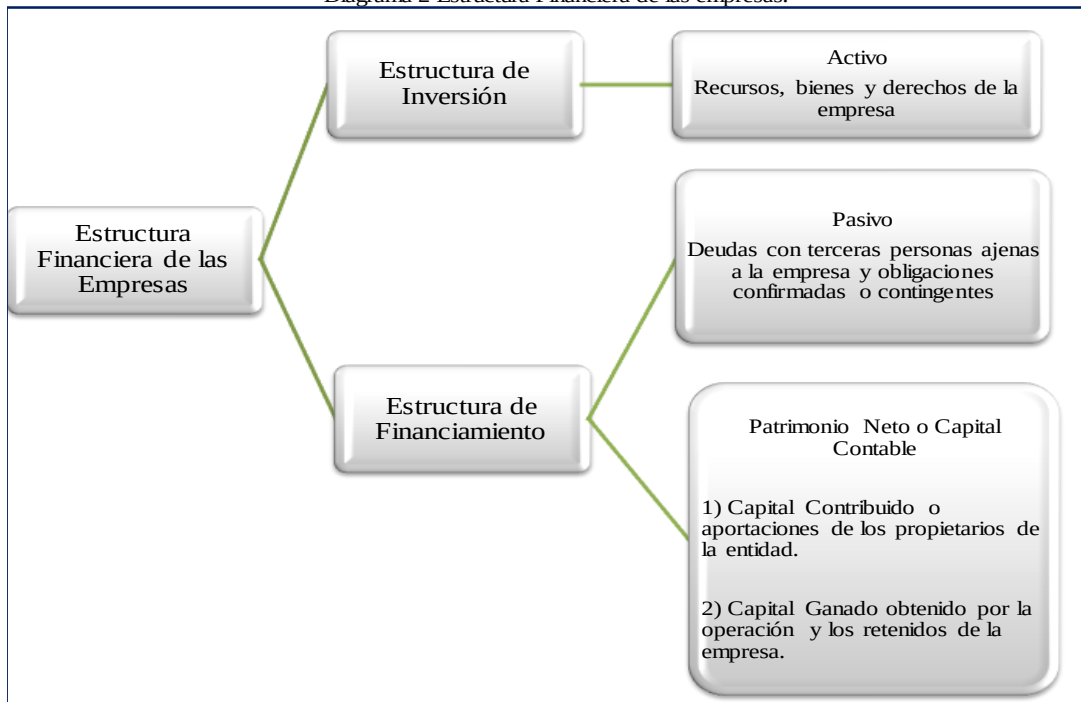


Fuente: Elaboración propia con base en Copeland, Weston y Shastri (2004).

Al decir la fuente de financiamiento, se debe elegir entre capital propio (interno y externo) y deuda, el cual puede provenir de diversas fuentes. Las empresas poseen dos estructuras en sus balances patrimoniales (véase diagrama 2).

1. La estructura de inversión formada por el Activo, que está compuesto de los bienes, recursos y derechos de la entidad, cuyo objetivo es producir algún beneficio real para la empresa.
2. La estructura de financiamiento formada por el Pasivo, que se compone de las deudas con terceras personas ajenas a la empresa, y obligaciones confirmadas o contingentes (con gran probabilidad de ocurrencia) a los que la entidad debe hacer frente con sus recursos. Y el Patrimonio Neto, también conocido como Capital Contable, que se compone del capital contribuido o las aportaciones de los propietarios de la entidad, y el capital ganado los cuales son obtenidos por la operación de la empresa y también los retenidos por la misma.

Diagrama 2 Estructura Financiera de las empresas.



Fuente: Elaboración propia con base en Copeland, Weston y Shastri (2004).

Es importante identificar la estructura financiera de cualquier empresa para analizar bajo qué circunstancias está operando, y poder tomar una buena decisión cuando se presenta alguno de los siguientes casos:

- a) Ampliar el Patrimonio.
- b) Ampliar o modificar la estructura de inversión.
- c) Solicitar créditos a instituciones financieras o crediticias.

Es importante destacar que, bajo la óptica de Berger y Udell (1998) en las MIPyME no todas las deudas son completamente de terceros, como es el caso de préstamos que toman los dueños, con garantía sobre sus bienes personales, en este sentido, estos fondos serían propios, ya que pertenecen al propietario de la entidad. El uso de activos personales a fines de obtener financiamiento externo es otra característica que distingue a las MIPyME, sin embargo, los inversionistas externos e intermediarios dan mucha importancia a las condiciones financieras y reputación del propietario. También sostienen que las empresas de menor tamaño tienen un ciclo financiero de crecimiento, ya que durante el desarrollo del negocio, se gana mayor experiencia y menor opacidad informativa. Las empresas en la etapa de arranque, o cuando se está desarrollando la idea del negocio, cuando tienen producción a baja escala, son más opacas en su información, confían principalmente en las aportaciones del empresario, familiares y amigos, crédito comercial, y los inversionistas ángeles. Cuando las MIPyME tienen un rápido crecimiento, se opta por el capital de riesgo, y el crédito de instituciones financieras, primero a corto y después al largo plazo, estaría disponible cuando la empresa alcanza tamaño y antigüedad, de tal manera que cuente con registros contables históricos, que a su vez reflejen cierto nivel de activos tangibles. Esta secuencia puede verse reflejada dentro del contexto y enfoque de la Teoría de la selección Jerárquica.

2.2.1.1 Teoría de la Información Asimétrica (Asymmetric Information)

Sarmiento (2005) señala que, la información es el conjunto de variables observables entre uno o varios emisores y uno o varios receptores, haciendo referencia a los diferentes agentes que pueden tener una relación contractual. Dicha información puede ser simétrica o asimétrica, perfecta o imperfecta, completa o incompleta. Cuando se habla de asimetría, es porque los diferentes agentes en el mercado no tienen acceso al mismo nivel de información, lo que puede dar lugar a diferentes problemáticas, tales como, el riesgo moral, la selección adversa y el envío de señales.

Esta teoría refiere a situaciones en las que una de las partes involucradas en una transacción tiene más información acerca de esta operación que la otra parte. Cuando surge la información asimétrica en una empresa, es porque el personal interno, principalmente los administradores, tienen más y mejor información que la gente externa. En cuanto al financiamiento, la información asimétrica nace cuando el acreedor no posee información suficiente sobre el uso que el deudor dará a los fondos objeto del crédito. Narayanan (1988), señala que el conocimiento del personal interno a la empresa es mayor del que puede tener gente externa a ella, argumentando que las empresas utilizan la deuda con la finalidad de alejar de su mercado a las pequeñas compañías. Klein et. al., (2002), por su parte comenta que, la gente interna a la empresa tiene mayor conocimiento principalmente del valor de los activos y oportunidades de inversión que tiene la compañía.

En cuanto a financiamiento menciona, que quienes prestan dinero no conocen la garantía del deudor, ni su posición, ni desempeño en la industria, por lo que el acreedor se ve vulnerable a razón del empresario, quien si conoce el concepto de su proyecto, lo que le permite visualizar de mejor manera el momento en que van a requerir recursos para una inversión. Leland y Pyle (1997), indican que cuando se tiene un buen proyecto, para que se logre obtener un financiamiento forzosamente deberá darse a conocer la información a los acreedores, además para mostrar su

compromiso con el proyecto, la empresa debiera invertir de sus recursos internos un porcentaje de la inversión total.

Berger y Udell (2010), proponen que el deudor debiera ofrecer una garantía, a fin de mitigar el problema de asimetría, y el racionamiento del crédito, ya que entre menor sea el grado de asimetría en la información entre el deudor y el acreedor, se logrará también reducir el nivel de garantía solicitada. Dell'Ariccia, (2001), señala que cuando las instituciones financieras otorgan crédito, generalmente se crea incertidumbre, ya que estas no pueden evaluar algunas características y acciones de sus deudores, y esto lleva al racionamiento del crédito.

Cuando existe información asimétrica, y el riesgo percibido por el prestamista es elevado este tiende a exigir mayores garantías, elevando el costo financiero, Stiglitz y Weiss (1981) plantean el equilibrio de mercado dentro del financiamiento, ya que puede existir limitante de crédito cuando la demanda de dicho financiamiento comienza a superar a la oferta del mismo, encareciéndolo. Por lo tanto, la tasa de retorno estará basada en las variables de, la tasa de interés y el riesgo del contratante. Esto indica que el banco fija la tasa de interés con base en el rendimiento que espera obtener, con la finalidad de mitigar el riesgo o cubrir costos de asimetría.

Ross (1977), comenta que los administradores de las empresas poseen información relevante de las mismas, pero no cuentan con información de otras empresas, y que en el momento en que se realiza un refinanciamiento, la empresa contraparte tiene a su vez a sus propios administradores, pero no hay un intercambio de información. Blazenko (1987), considera que la estructura de capital ayuda a disminuir las situaciones adversas de la información asimétrica una vez que se ha logrado determinar.

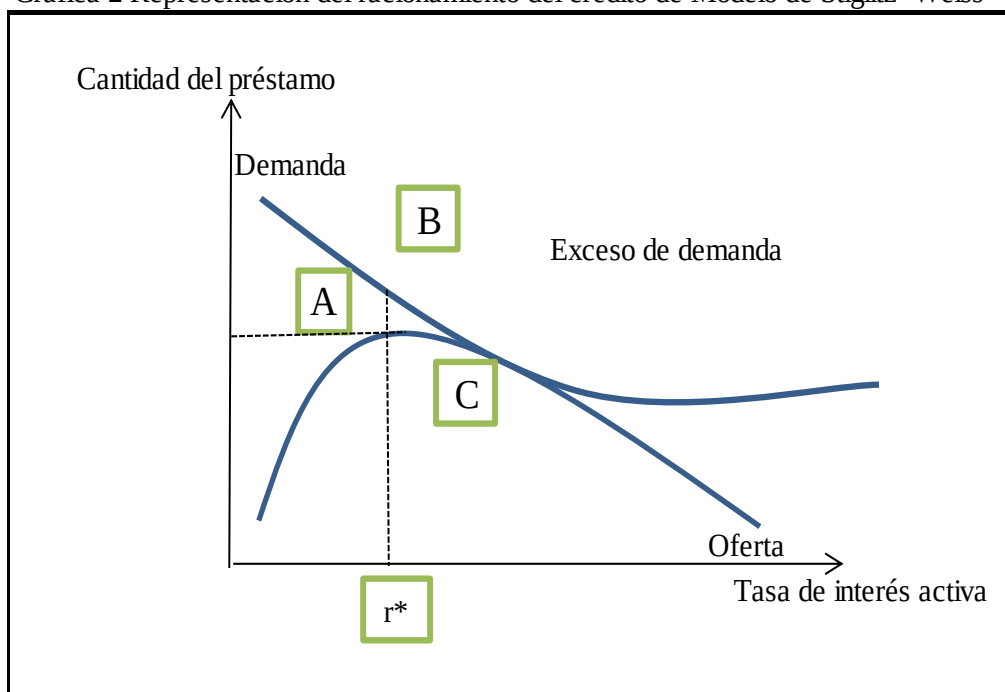
Michaelas *et al.*, (1999), realizaron un estudio en dónde exponen de qué manera afecta la asimetría de la información a las MIPyME, en dicho estudio comentan, que los costos de la información asimétrica tiene doble efecto tanto en el corto como en el largo plazo, que los altos costos son para las MIPyME que presentan razones financieras muy bajas, además de las que no cuentan con muchos activos para garantizar el crédito, porque se vuelven un riesgo para las instituciones financieras que las califican, ya que las consideran muy sensibles a los cambios económicos, por lo que no pueden depender del financiamiento externo, que les resulta complicado y costoso obtenerlo.

La información asimétrica juega un papel importante en el financiamiento de las empresas, ya sea vía deuda o capital, puesto que, pueden generar costos que resultarían un obstáculo para la empresa, ya que, no solo dependerá de la aceptación de apalancarse, o que los inversionistas decidan fondear recursos, sino también de la actitud de los administradores hacia las decisiones que tomen en este tema dentro de la empresa. Por lo tanto, de esta teoría podemos tomar variables como la tasa de retorno basada en la tasa de interés y el riesgo constante, como lo señalan Stiglitz y Weiss (1981) la tasa de retorno del banco crecerá más despacio que la tasa de interés, llegando a un punto máximo de rentabilidad a cierta tasa de interés a partir de ese punto comenzará a decrecer, particularizando que la tasa óptima para el banco es cuando maximiza su rentabilidad.

En su Modelo, Stiglitz y Weiss (1981) explican la “selección adversa”. En la figura 1 se muestra una explicación de este modelo, en el punto A se está en equilibrio, ya que los bancos maximizan su rendimiento esperado a la tasa de interés r^* . Es un equilibrio con exceso de demanda, por lo tanto es un equilibrio ineficiente ya que existen demandantes insatisfechos (la demanda de préstamos es la señalada en el punto B). El exceso de demanda existe por el racionamiento de créditos. Por una parte, el banco no está dispuesto a disminuir la tasa de interés por debajo de r^* , ya que provoca que no maximice su rendimiento esperado. Por otra parte, un aumento en la tasa de interés atraerá a inversionistas con proyectos de alto riesgo, disminuyendo

así el rendimiento esperado por el banco. Por lo tanto el punto C no puede ser de equilibrio, ya que el banco no maximiza su rendimiento esperado a la tasa de interés correspondiente. La razón es que r^* , aumentos de la tasa de interés incrementan la probabilidad de que el préstamo sea altamente riesgoso, pues los demandantes de proyectos riesgosos están más propensos a pagar mayores tasas de interés. Por lo tanto, si el prestamista no puede racionar a los prestatarios con alto riesgo de los que no lo son, debe racionar los préstamos, lo que ocasiona que el crédito disminuya en vez de aumentar con r . Consecuentemente, aun en presencia de un exceso de demanda por créditos, una mayor tasa de interés no equilibra el mercado, lo que sucede es que hay una reducción de la oferta de crédito (véase gráfica 2).

Gráfica 2 Representación del racionamiento del crédito de Modelo de Stiglitz -Weiss



Fuente: Stiglitz y Weiss (1981)

2.2.1.2 Teoría del flujo de efectivo libre (The Free Cash Flow Theory)

Esta teoría está dirigida principalmente a aquellas empresas que cuentan con liquidez suficiente. Para Jensen (1986) el flujo de efectivo libre es el que la empresa tiene en exceso al requerido para invertir en todos los proyectos con valor presente neto positivo. Considera que los administradores que manejan un flujo de efectivo libre pueden recomprar acciones para el pago de fondos actuales, evitando invertir en proyectos poco rentables, pero también este flujo excedente lo pueden ocupar para incrementar los dividendos. Jensen (1988) argumenta que el exceso de efectivo tendría que ser pagado a los accionistas para que la empresa pueda ser más eficiente y maximizar el valor de los accionistas.

Para Richardson (2006) argumenta que el flujo de efectivo libre, es justamente el efectivo requerido para mantener los activos en su lugar y poder financiar las nuevas inversiones esperadas. Para McCabe y Yook (1997) con la utilización del flujo excedente se podrían realizar inversiones internas o nuevas adquisiciones, aunque esto no pudiera ser positivo, argumentan que lo importante es el pago de los fondos, y que las empresas podrán ocupar el efectivo en incrementar activos líquidos o mejorar su capacidad de deuda. Dhumale (1998) recomienda que con este flujo excedente, se pueda dar un incremento de dividendos a los accionistas o un aumento en la deuda de las empresas con potencial de crecimiento que tengan excedentes de efectivo.

Hoy en día en las economías emergentes, no todas las MIPyME cuentan con excedentes de efectivo, sin embargo, para este estudio, se puede considerar si las necesidades de crédito serán para pago de dividendos, para realizar un proyecto conjunto con recursos excedentes, ya que, cuando las empresas tienen excedentes de flujo generalmente es porque no tienen un proyecto rentable en que gastarlo, de acuerdo con la opinión de Wells y Cox (1995).

2.2.1.3 Teoría de Sincronización del Mercado (The Market Timing Theory)

Esta teoría se presenta cuando existen momentos en los que las condiciones del mercado accionario pueden presentar escenarios favorables para las empresas que decidan incursionar en este ramo con la finalidad de tener una fuente de financiamiento, contemplando no perder el control de las mismas.

Barker y Wurgler (2001) comentan que los administradores se programan para el momento de tomar las decisiones de acuerdo a los precios vigentes en el mercado, y que muchas de esas decisiones de financiamiento se basan en las valuaciones del mercado. Definen a la estructura de capital como el resultado acumulado de las decisiones de financiamiento pasadas. Consideran a esta teoría como una variante de la teoría de la jerarquía financiera, pues los administradores se pueden programar en lo referente al mercado, ya que están más interesados en los accionistas actuales que en nuevos, o ellos mismos forman parte accionaria de la empresa.

Elliot *et al.* (2008) supone que esta teoría de la sincronización de mercado ofrece a los administradores el conocer el momento oportuno para emitir nuevo capital resultando menos costoso, comparando en el mismo momento con algunas otras fuentes de financiamiento, de tal manera que los accionistas actuales se vean mayormente beneficiados a razón de los nuevos accionistas. Argumenta que esta teoría se aplica considerando el determinar si las acciones de la empresa ofrecen un precio equivocado a los inversionistas, ya que cuando las empresas están sobrevaluadas son más propensas a emitir capital para financiarse, y en caso contrario cuando están subvaluadas en las cuales preferirían financiarse con deuda.

Mahajan y Tartaroglu (2008) realizan un estudio de la teoría dentro de los países del llamado G-7 el cual es un grupo de los siete países con economías fuertes a nivel global, encontrando que la razón financiera histórica de valor de mercado a libros tiene una relación inversa al endeudamiento en estos países. Los autores definen el endeudamiento de dos formas, con base a libros como la deuda dividida entre el total

de activos, conocida también como el apalancamiento de las empresas, y la otra con base al mercado, en el que el total de activos será tomado por su valor de mercado de dichos activos.

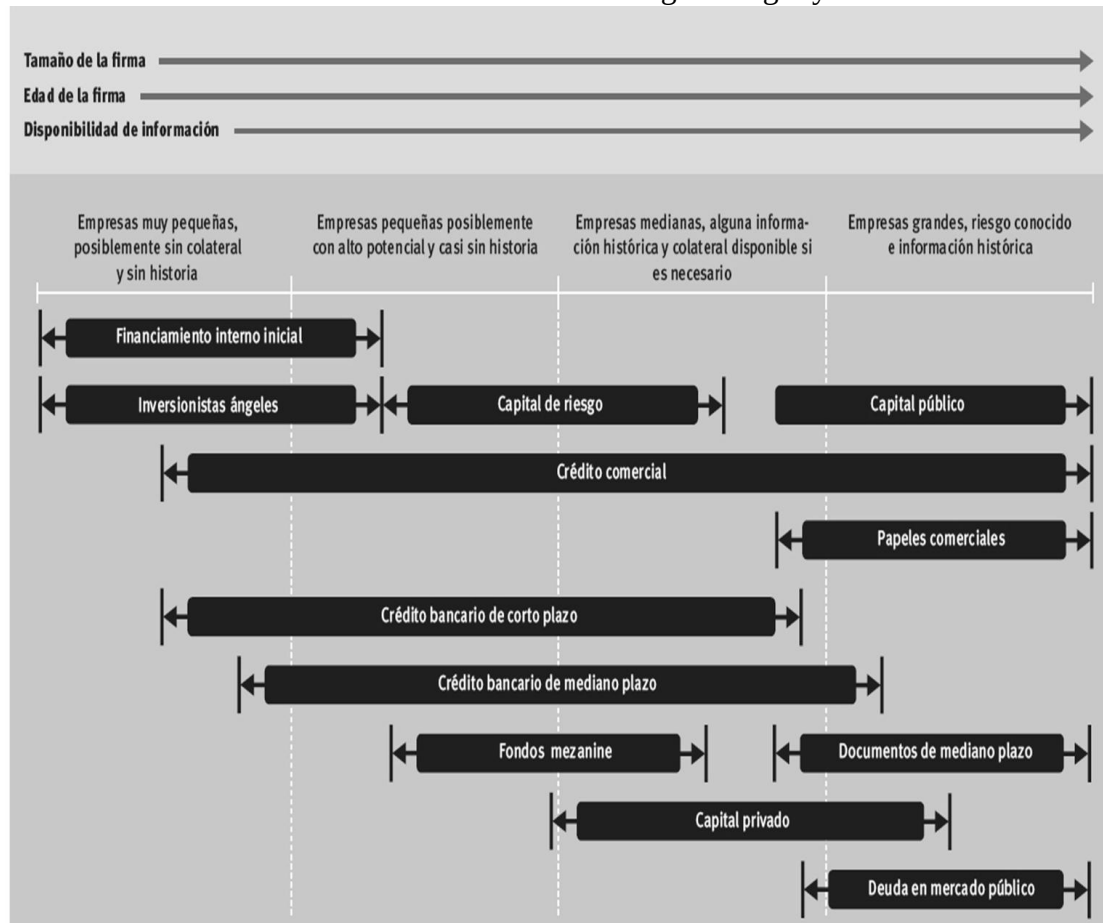
La importancia de esta teoría para las MIPyME es atender su enfoque vía crédito o su nivel de capitalización, particularmente cuando este sector de empresas pretende entrar al mercado público con la finalidad de obtener recursos mediante la emisión de títulos accionarios, sin embargo, se debe tener en consideración que sigue presente que el nivel de endeudamiento, así como, las cuestiones de asimetría pueden influir en la decisión del administrador o de la empresa. También se debe contemplar que en nuestro país, porcentualmente sólo una minoría de estas pequeñas empresas cotizan para la bolsa de valores, pero si tiene implicación en este estudio factores relevantes como la valuación de los activos, las razones financieras, y toda la información financiera generada.

2.2.1.4 Teoría del Ciclo de Vida Financiero

Los autores Weston y Brigham (1981) de la Teoría del Ciclo de Vida financiero, explican que las diferentes etapas de vida de las empresas son coincidentes con diferentes necesidades financieras. Argumentan la posibilidad de que las compañías puedan enfrentar un déficit financiero, en alguna fase del ciclo de vida con acelerado crecimiento. Un enfoque aceptado para el estudio de las necesidades financieras de la MIPyME en sus diferentes etapas de crecimiento, es de los autores Berger y Udell (1998), su modelo relaciona empresas según su tamaño, edad, información y tipos de financiamiento empleado por las empresas, destacando que las empresas pequeñas, jóvenes y con información más escasa se encuentran en el lado izquierdo del continuo, ya que las fuentes de financiamiento que más emplean son los recursos del propietario, crédito comercial, inversores ángeles. En general esta teoría aduce a las necesidades de financiamiento que va presentando la empresa mientras evoluciona.

Berger y Udell (1998) argumentan como las empresas de acuerdo al tamaño, edad e información que tienen, es como se van desarrollando, y durante su crecimiento y desarrollo las fuentes de financiamiento van cambiando, como lo muestra el cuadro 5.

Cuadro 5 Ciclo de vida financiero según Berger y Udell



Fuente: Berger y Udell (1998)

Berger y Udell (1998) muestran como las empresas de acuerdo al tamaño, edad e información van teniendo crecimiento, y en su desarrollo las fuentes de financiamiento van cambiando. Se puede observar que las empresas pequeñas de reciente creación, tienen casi nula posibilidad de acceso al financiamiento.

2.3 Teorías de la Estructura de Capital de la Empresa

2.3.1 Estudio de las Teorías sobre la Estructura de Capital en la Empresa

La estructura de capital es la forma en que la empresa financia sus operaciones y crecimiento, es el financiamiento a largo plazo de la empresa, la conforman las deudas al largo plazo, capital contribuido, el superávit de capital y las actividades retenidas. La diferencia con la estructura financiera radica en que esta última incluye también los pasivos a corto plazo y las ventas de reserva. Los componentes de la estructura de capital son:

- a) Capital Social, el cual puede estar conformado de la siguiente manera:
 - Capital exhibido
 - Capital suscrito y no exhibido
 - Capital autorizado y no emitido
 - Capital emitido y no suscrito
- b) Reservas Legales, estas son creadas por obligaciones de índole legal y fiscal.
- c) Reservas Estatutarias, son creadas por los contratos aceptados por los accionistas.
- d) Reservas voluntarias, las que decidan en la asamblea de accionistas.
- e) Superávit, son utilidades no distribuidas, puede provenir de:
 - Operaciones normales
 - Operaciones relacionadas con los aumentos de capital
 - Ganancias en la emisión de acciones
 - Donaciones
 - Revalorizaciones de activos
- f) Utilidades o Pérdidas de ejercicios anteriores.
- g) Utilidad o Pérdida del período actual.

Durante los años 50 aparecen dos corrientes teóricas diferenciadas, ya que algunos autores defienden la existencia de una estructura de capital óptima en la empresa y otros contrariamente afirman que ésta estructura óptima no existe, por lo que se establece la existencia de mercados perfectos y mercados imperfectos, en donde se destaca la no existencia de costos de quiebra en los mercados de capitales perfectos o la existencia de costos de insolvencia, emisión, agencia, así como, intereses contrapuestos e información asimétrica en los mercados imperfectos de capitales (véase cuadro 6).

Cuadro 6 Características de los Mercados Perfectos e Imperfectos

Mercados Perfectos	Mercados Imperfectos
Los mercados de capitales están libres de costos, no hay costos de transacción, ni restricciones a la negociación de títulos	Existen costos de transacción para el inversor
El impuesto sobre la renta de las personas físicas es neutral	Introducción del impuesto sobre la renta a personas físicas
Los mercados son competitivos	Diferente estructura impositiva de las personas físicas
El acceso a los mercados es idéntico para todos los participantes de los mismos (prestamistas y prestatarios)	Existencia del impuesto sobre sociedades en el que los intereses de la deuda son deducibles fiscalmente.
Las expectativas son homogéneas	Acceso a la información con costo
La información no tiene costo, es libre y gratuita (información simétrica)	Costos de emisión
No existen costos de quiebra	Costos de dificultades financieras
Es posible la venta del derecho a las deducciones o desgravaciones fiscales	Costos de agencia
No existe incertidumbre	Indivisibilidad de activos
	Mercados limitados
	Intereses contrapuestos e información asimétrica
	Incertidumbre del ahorro del impuesto
	Limitaciones al endeudamiento personal

Fuente: Elaboración propia con base en Boedo y Calvo (1997), Rivera (2002), Sogorb (2002)

De acuerdo con lo que plantea Mascareñas (2008) el estudio de la Estructura de Capital requiere establecer las siguientes hipótesis:

1. Estacionalidad de los activos, por lo que, el beneficio antes de impuestos e intereses (BAII) será repartido íntegramente entre accionistas y acreedores, sólo así se podrá culpar a la estructura de capital de la variación del valor de la empresa si esto ocurre. No hay aumentos de reservas.
2. Los ingresos de la empresa no están sujetos a ningún pago impositivo. Este supuesto será relajado para los mercados imperfectos.
3. Los flujos de caja están sometidos a perpetuidad y son constantes.
4. La estructura de capital estará compuesta solamente por acciones (recursos propios) y obligaciones (deuda a largo plazo). Cambios en el apalancamiento de la empresa no alterará el valor contable de su pasivo.
5. Se consideraran otros supuestos ya remarcados en las diferencias entre mercados perfectos e imperfectos.

Las preguntas a las que responde la Estructura de Capital de una empresa, y las que encuentran solución dependiendo de cada teoría son:

- ¿Qué cantidad de fondos deberá solicitar la empresa en préstamo? o ¿Qué mezcla de deuda y capital contable será el más adecuado?
- ¿Cuáles serán las fuentes de fondos menos costosas para la empresa?
- ¿Tiene alguna repercusión en el valor de mercado la forma de financiarse de la empresa?
- Siendo afirmativa la anterior pregunta ¿cuál es la relación deuda / fondos propios óptima que maximiza el valor de la empresa?

El precio actual de la empresa (V) es el valor de las rentas generadas por sus activos y recibidos por los accionistas y acreedores, esta cantidad, debe coincidir con el valor de mercado de sus fondos propios (S) más deudas (D): *Ecuación 1*

$$V = S + D$$

En donde:

V= Valor de la empresa

S= Patrimonio Neto

D= Pasivo a Corto Plazo y a Largo Plazo

El valor de la empresa se puede calcular de forma totalmente independiente, exógena, mediante los flujos de caja que generan sus activos, y de manera derivada, endógena, determinar los valores de “S” y “D”. Si la igualdad no se llegara a cumplir, se abrirán oportunidades de arbitraje. También será momento de analizar las influencias de las variaciones de la estructura de capital de la empresa sobre la tasa de descuento de los flujos de caja que genera la empresa y que conforman el valor de la misma.

Mascareñas (2008) en su investigación expresa la fórmula del Costo Medio Ponderado de Capital (CMPC) y la tasa de descuento (K_o), que es una combinación de costos de oportunidad marginales de cada fuente financiera en ausencia de impuestos como se observa en la fórmula. Puntualizar que sin ausencia de impuestos, la rentabilidad económica (K_o) y el CMPC no son iguales: *Ecuación 2*

$$CMPC = K_o = K_i * \frac{D}{V} + K_e * \frac{S}{V}$$

En dónde:

CMPC= Costo Medio Ponderado de Capital

K_o = Rentabilidad económica o rentabilidad de los activos

K_i = Costo medio ponderado de los recursos ajenos a largo y corto plazo

K_e = Rentabilidad financiera de los recursos propios o de los accionistas

D = Pasivo a Corto Plazo y Pasivo a Largo Plazo

V = Valor de la empresa

S = Patrimonio Neto

K_e y K_i representan los costos de oportunidad marginales de los fondos propios (rentabilidad financiera), y de los recursos ajenos, costo medio ponderado de los recursos ajenos a corto y a largo plazo, respectivamente. K_e tiene variaciones cuando se altera la composición de los recursos de la empresa, así mismo, y con la finalidad de despejar dudas sobre si el CMPC pueda ser minimizado, y por lo tanto, maximizar el valor de la empresa, se retomarán las preguntas:

- ¿Tiene alguna repercusión en el valor de mercado la forma de financiarse de la empresa?
- Siendo afirmativa la anterior pregunta ¿cuál es la relación deuda / fondos propios óptima que maximiza el valor de la empresa?

Se dice que la estructura de capital incluye decenas de fuentes de financiamiento cada una a un costo diferente, por lo que es recomendable hacer el cálculo del costo del capital mediante la técnica del WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) o Costo del Capital Medio Ponderado, que es la tasa de descuento que suele emplearse para descontar los flujos de fondos operativos para valorar una empresa utilizando el descuento de flujos de efectivo. Cuando la estructura de capital se considera óptima es porque logra maximizar el valor de la empresa minimizando el costo del capital medio ponderado (WACC) cuando los fondos de flujos no se ven afectados por el aumento de la relación deuda/valor de la empresa.

Esta técnica es necesaria utilizarla cuando los flujos de efectivo calculados, se financian tanto con capital propio (aportado por los accionistas) como con capital de terceros (pasivo). El WACC permite ponderar (media ponderada) del costo de ambas fuentes de financiamiento, acciones y deudas por el volumen de cada una de ellas en el total de acciones. *Ecuación 3*

$$WACC = K_e \frac{CAA}{CAA + D} + K^d(1 - T) \frac{D}{CAA + D}$$

En donde:

WACC: *Weighted Average Cost of Capital* (Promedio Ponderado del Costo del Capital)

K_e = Rentabilidad financiera de los recursos propios o de los accionistas

CAA: Capital aportado por los accionistas

D: Deuda financiera contraída

K^d : Costo de la deuda financiera

T: Tasa de impuesto a las ganancias

Debemos tomar en consideración que la mezcla elegida afectará tanto el riesgo como el valor de la empresa. La estructura de capital óptima es aquella que produce un equilibrio entre el riesgo financiero de la empresa y el rendimiento, de tal modo que se maximice el valor de la empresa, el cual se ve maximizado cuando el costo de capital se minimiza, ya que el mismo, es utilizado como la tasa de descuento apropiada para los flujos de efectivo generados por la empresa. Existen tres tipos de riesgo: el operativo, el financiero y el total.

Además son cuatro los factores que influyen sobre las decisiones de la estructura de capital:

1. En el riesgo financiero del capital de la empresa, a medida que la entidad dependa de financiamiento por medio de deuda, el rendimiento requerido del capital accionario aumentará, debido a que el financiamiento por medio de deuda incrementa el riesgo que corren los accionistas.
2. En la posición fiscal de la empresa, ya que el interés es deducible, lo cual disminuye el costo efectivo de las deudas. Si la tasa fiscal es baja la deuda no será ventajosa.
3. La flexibilidad financiera o la capacidad de obtener capital en términos razonables.
4. Las actitudes conservadoras o agresivas de la administración.

Mercados Perfectos

2.3.1.1 Teoría del Resultado Neto (RN)

Su enfoque está inclinado hacia la estructura de capital óptima, señala que el valor de la empresa y el costo de capital dependen del grado de endeudamiento, sin embargo, el costo de las deudas y de las acciones no depende de dicho grado de apalancamiento (además de ser el primer costo menor que el segundo). Se basa en la hipótesis de que una estructura de capital óptima, se consigue con un mayor grado de endeudamiento, argumentando que la empresa es capaz de incrementar su valor total y tener un costo promedio ponderado de capital más bajo conforme aumenta el grado de endeudamiento de la empresa. Durand (1952) argumenta que cuanto la empresa se encuentre más endeudada, mayor será su valor de mercado, o menor será su costo de capital. Por lo tanto, la estructura de capital óptima será aquella formada en su totalidad por deudas, lo cual conduce a una situación irreal, porque no se considera que un mayor endeudamiento lleva implícito el incremento del riesgo financiero, el cual puede ser penalizado por los accionistas o propietarios de la empresa.

2.3.1.2 Teoría del Resultado de Explotación de la Empresa (RE)

La postura de esta teoría se basa en que, el costo promedio ponderado de capital permanece constante para cualquier grado de endeudamiento ya que un aumento de la deuda se verá compensado con un incremento del costo del capital propio, pues los accionistas exigirán una remuneración mayor, en consecuencia el costo promedio ponderado de capital y el costo de la deuda permanecerán constantes para cualquier nivel de endeudamiento, por lo que sus autores consideran que no existe una estructura de capital óptima, argumentando que independientemente de cómo esté financiada la empresa el valor permanece constante, y eso no depende de cómo se financia, sólo va a depender de la capacidad que tengan los activos de generar renta. La posición RE es de activo pues no hace mención expresa de las retribuciones de los

capitales propios y ajenos, ignorando así la estructura financiera, explica el valor de la empresa, en función del resultado del activo.

2.3.1.3 Teoría Tradicional

Los aportes de esta teoría surgieron antes del primer trabajo presentado en 1958 por Modigliani y Miller. Durand (1952) propone la existencia de una determinada combinación entre recursos propios y ajenos que defina la estructura de capital óptima. Esta teoría, puede considerarse como una postura intermedia entre las posiciones extremas de las RN y RE (Zambrano y Acuña 2011). Durand (1952) argumenta que un aumento de la deuda tenía un efecto positivo sobre el valor de la empresa, y otro inverso sobre el Costo Medio Ponderado de Capital (CMPC). Investigó aspectos como la maximización de la deuda vs la maximización de la empresa, demostrando que un aumento de los ingresos no tenía por qué convertirse en un aumento del valor de la empresa, de esta teoría consideran que el costo de la deuda es inferior a la tasa de rentabilidad exigida por los accionistas, ya que los acreedores de deudas de la empresa arriesgan menos, por lo tanto, el costo ponderado de capital decrece hasta cierto punto a partir del cual comienza a aumentar. Los autores también defienden la existencia de una estructura de capital óptima para un nivel determinado de endeudamiento en el cual el costo ponderado de capital se hace mínimo y por tanto se maximiza el valor de la empresa.

2.3.1.4 Teoría de la Irrelevancia de Modigliani y Miller

Modigliani y Miller (1958), en su modelo proponen la irrelevancia sobre el valor de la empresa, ya que en mercados perfectos de capitales (sin impuestos, costos de transacción y otras imperfecciones del mercado) las decisiones de estructura financiera son irrelevantes. Los autores suponen que las empresas pueden ser divididas en grupos de retorno de flujos equivalentes, haciendo referencia a que, las acciones de las empresas tendrán tasas de retorno proporcionales y perfectamente correlacionadas a las de otras empresas del mismo grupo, y basan la clasificación de

acciones en dos apartados: 1) la clase de acción a la que pertenece, casuística relacionada con la distribución probabilística de los flujos de los activos, se esperan que estén bastante relacionados con el sector industrial al que pertenece la empresa, y 2) la tasa de retorno esperada. Esta teoría apoya el argumento que el valor de la empresa dependía de los resultados operativos de la misma, y su fundamento se desarrolla en tres proposiciones básicas referidas a la valoración de los títulos de las empresas con diferente estructura de capital:

Proposición I: Los costos de capitales y el valor de mercado de la empresa son totalmente independientes del grado de apalancamiento (D/S) de donde proceden los recursos de la empresa. El valor de la empresa en el mercado y el costo de capital son independientes de la estructura de capital de la misma, sin embargo, Mascareñas (2008), señala que esta proposición I sólo puede ocurrir, en una situación en la que no hay costos de transacción, información, ni impuestos y cuando el costo de la deuda no dependa del grado de endeudamiento.

Implica que los flujos de caja son independientes de la combinación de recursos ajenos y propios utilizados por la empresa, afirmando entonces que los BAII se descontarán a una tasa de interés igual a K_o dando como resultado el valor de la empresa (V): *Ecuación 4*

$$V = S + D = \frac{BAII}{K_o}$$

En donde:

V= Valor de la empresa

S= Patrimonio Neto

D= Pasivo de la Empresa

K_o = Rentabilidad económica o rentabilidad de los activos

BAII= Beneficio antes de Impuestos e Intereses

De esta ecuación también se obtiene: *Ecuación 5*

$$BAII = K_o * (S + D)$$

En donde:

BAII= Beneficio antes de Impuestos e Intereses

K_o = Rentabilidad económica o rentabilidad de los activos

S= Patrimonio Neto

D= Pasivo de la Empresa

En términos del Costo Medio Ponderado de Capital (CMPC), igual a K_o en ausencia de impuestos, la proposición que relaciona ambas igualdades será: *Ecuación 6*

$$\frac{BAII}{S + D} = \frac{BAII}{K_o} = CMPC = K_o$$

En donde:

CMPC= Costo Medio Ponderado de Capital

V= Valor de la empresa

S= Patrimonio Neto

D= Pasivo de la Empresa

K_o = Rentabilidad económica o rentabilidad de los activos

BAII= Beneficio antes de Impuestos e Intereses

La rentabilidad financiera de los recursos propios o de los accionistas (K_e) se calcula a partir de la siguiente razón: *Ecuación 7*

$$K_e = K_o + (K_o - K_i) * \frac{D}{S}$$

En donde:

K_e = Rentabilidad financiera de los recursos propios o de los accionistas

K_o = Rentabilidad económica o rentabilidad de los activos

K_i = Costo medio ponderado de los recursos ajenos a largo y corto plazo

S= Patrimonio Neto

D= Pasivo de la Empresa

Esta proposición I concluye que “las compañías endeudadas no pueden tener una prima en su valor de mercado sobre las no endeudadas, en situación de equilibrio: $V_i = V_j$ ”.

Proposición II: Se centra en la tasa de retorno de los accionistas para compañías que recurren al financiamiento ajeno y derivado de la proposición I. Por lo tanto, el costo de capital propio depende del grado de endeudamiento, en donde, K_o y K_i son constantes: Ecuación 6 y 7

$$K_e = K_o + (K_o - K_i) * \frac{D}{S}$$

En donde:

K_e = Rentabilidad financiera de los recursos propios o de los accionistas

K_o = Rentabilidad económica o rentabilidad de los activos

K_i = Costo medio ponderado de los recursos ajenos a largo y corto plazo

S = Patrimonio Neto

D = Pasivo de la Empresa

La tasa de retorno es dada por:

$$K_e = \frac{BAII - K_i * D}{S}$$

En donde:

K_e = Rentabilidad financiera de los recursos propios o de los accionistas

K_i = Costo medio ponderado de los recursos ajenos a largo y corto plazo

$BAII$ = Beneficio antes de Impuestos e Intereses

S = Patrimonio Neto

D = Pasivo de la Empresa

Esta razón afirma que K_e crecerá a medida que aumente el endeudamiento. De acuerdo con Mascareñas (2008) para que esto se produzca debe haber un apalancamiento positivo $K_o > K_i$, de otro modo existiría un apalancamiento negativo. Cuanto mayor sea el endeudamiento, mayor será la presión ejercida por los acreedores permitiendo mayores tasas de interés.

Por lo tanto en la proposición 1 K_i era constante porque las obligaciones eran consideradas como un activo sin riesgo para la entidad, ya que el grado de endeudamiento es bajo, por eso K_e es independiente de la estructura de capital. Entonces, la relación dejará de ser constante, cuando ante un aumento de la deuda los acreedores aumenten su presión, entonces el crecimiento de K_e se reducirá, por lo tanto, Zambrano y Acuña (2011) argumentan que el rendimiento del capital es directamente proporcional al apalancamiento ($K_o - K_i$).

Proposición III: Explica que la tasa de retorno de un proyecto de inversión ha de ser completamente independiente a la forma como se financie la empresa, y debe por lo menos ser igual a la tasa de capitalización que el mercado aplica a empresas sin apalancamiento y las cuales pertenecen a la misma clase de riesgo de la empresa inversora; por lo tanto, la tasa de retorno requerida en la evaluación de inversiones es independiente de la forma en que cada empresa esté financiada (Fernández, 2001).

Mercados Imperfectos

2.3.1.5 Teoría de la Agencia (Agency Theory)

Esta teoría nos puede dar un conocimiento más profundo de lo que sucede con relación a un préstamo, y la repercusión que puede tener en la estructura de capital, por las decisiones que se tienen que tomar para soportar un nivel de endeudamiento, y las fuentes de donde puede provenir, también se refiere a las decisiones que llegue a tomar la persona que administre a la empresa, y su posición respecto del capital social, así como, la relación que tenga con los accionistas y los acreedores.

Para Jensen y Meckling (1976), esta teoría trata sobre la relación entre los propietarios del capital (principal) y los directivos (agentes), en donde el principal contrata al agente para realizar un servicio en su nombre. La relación de agencia es una de las formas más antiguas y comunes de la interacción social (Ross, 1973), la cual ha sido utilizada en diversas disciplinas según Eisenhardt (1989): contabilidad, finanzas, economía, mercadotecnia, entre otras. Esta teoría intenta resolver el conflicto de intereses entre los participantes porque las metas y la predisposición al riesgo del principal y del agente tienden a ser diferentes, y que deben ser tomados en cuenta porque afectan la estructura financiera de las empresas.

Ross (1977), Kim y Sorensen (1986), señalan que los costos de agencia surgen cuando el propietario del capital da permiso a terceros para que desempeñen la actividad en su nombre. Dada la situación, puede derivar en un conflicto, ya que ambas partes trataran de maximizar los beneficios, de tal manera, que los administradores van a querer beneficiarse en cuanto al uso de la firma, y los propietarios busquen beneficio sobre el incremento de valor de la empresa. Estos conflictos que surgen son los conocidos como costos de agencia.

La teoría de la agencia trata de resolver particularmente dos situaciones, la primera es cuando el problema de agencia surge porque las partes tienen diferentes objetivos, y al principal le resulta difícil o costoso identificar lo que realiza el agente. La segunda situación surge cuando las partes tienen diferentes puntos de vista respecto del riesgo, lo que ocasiona afectación a la estructura financiera al momento de determinar la relación de apalancamiento óptima (Wright, Ferris, Sarin y Awasthi, 1996).

De acuerdo con lo argumentado por Wright et. al., (2001), los agentes son adversos al riesgo en las decisiones de la empresa con el fin de reducir el riesgo a la riqueza personal, y menciona que se da una interacción entre el principal, el agente que pueden llevar al conflicto o a la congruencia, a partir de cuatro aspectos básicos,

como son: la orientación hacia el objetivo, la obligación y reciprocidad, el riesgo, y el interés propio.

Wright, *et al.*, (2001), señala que la teoría de la agencia está basada sobre supuestos explícitos y críticos acerca del comportamiento de los agentes, haciendo referencia a la eficacia de los contratos, incentivos y sistemas de supervisión a los agentes, con la finalidad de alinear las acciones y metas de los agentes con el principal, de tal manera que el principal derivará ciertos beneficios y costos de la relación con el agente, quien a su vez recibirá beneficios tanto económicos como de otro tipo.

En las relaciones de agencia, además de que ocurrirán diferencias de opinión entre el principal y el agente, llevan implícitos ciertos costos. Jensen y Meckling (1976) definen los costos de agencia como la suma de: los gastos de supervisión realizados por el principal, los gastos efectuados por el agente y la pérdida residual, a la que definen como el importe en que se vería afectado el bienestar del principal por las diferencias en las decisiones entre este y el agente. De acuerdo con lo señalado por Mac an Bhaird, (2010), las características propias de las MIPyME, hacen que generen mayores costos de agencia por la mayor asimetría que existe en la información, y consideran que además, se enfoca principalmente en la relación del dueño con los inversionistas de capital, sin embargo, su objetivo es poder acceder a la obtención de un crédito para su operación, y la de la institución financiera es obtener un beneficio económico al otorgar crédito con un mínimo riesgo, por lo que la MIPyME debe demostrar que no existe tal riesgo.

Cazorla (2004), señala que el individuo privilegiará ante todo la satisfacción de sus propios intereses antes que el beneficio de la organización donde trabaja o a la de los accionistas. En las pequeñas empresas, en donde el dueño es el administrador no suele presentarse el supuesto de la teoría de la agencia, sobre la separación de los objetivos entre propietarios y gerentes, porque suele ser la misma persona, sin embargo, hoy en día la tendencia es entre la MIPyME como agente y el prestamista en calidad de principal, en donde el conflicto surge cuando la empresa requiere

financiarse externamente y el prestamista no accede por no correr el riesgo por la alta tasa de mortalidad de estas microempresas.

Denis, *et al.*, (1999), hacen la recomendación que para mitigar los conflictos de interés entre administradores y accionistas, inicialmente debe ser de dos formas, una incentivando a los administradores de manera que realicen acciones de acuerdo a los intereses de los accionistas y, como segunda forma, que los administradores sean supervisados por la junta directiva o por los mismos accionistas, coincidiendo en algunos puntos con lo explicado por Frankforter *et al.*, (2000), que enmarca tres tipos de control que se tiene sobre el comportamiento de los administradores, tales como: una junta directiva que supervise las acciones de los administradores, la opción de cambiarlo cuando no se alinea al grupo de personas que ejercen el control en forma adecuada, y otorgar incentivos a los agentes para que sus objetivos estén alineados a los de los accionistas.

Williamson (1975), argumenta que la forma de incentivar y armonizar los intereses entre las partes es la integración vertical, en donde se encuentran implícitas variables como, el control, la cooperación de los niveles menores, los costos burocráticos, por lo que recomienda que se establezcan los incentivos con el fin de obtener la cooperación requerida. Pero Díez (2007) dice que la integración vertical se encuentra asociada a mercados imperfectos.

Mascareñas (2007) identifica tres tipos de costos derivados de los contratos financieros:

1. Costos de transacción por la formalización del acuerdo contractual, pueden considerarse los costos de emisión de obligaciones.
2. Costos de oportunidad causados por las restricciones para llevar a cabo una decisión óptima, también se conoce como subinversión.
3. Los incentivos que recibe el agente para que actúe acorde a los intereses del principal.

El costo de agencia es un costo incremental, por encima del que se hubiera incurrido en un mercado financiero perfecto, para reducir estos costos, será importante realizar un contrato que minimice éstos por cada uno de las situaciones que se presente. El uso de incentivos, restricciones y penalización en el contrato, puede ser una vía para animar al agente a converger con los intereses del principal.

2.3.1.6 Teoría de la selección jerárquica (*Pecking Order Theory*)

Como señalan López-Gracia y Sogorb (2008), la teoría nace como consecuencia de la información asimétrica en los mercados financieros, y lleva a jerarquizar las fuentes de financiamiento que las compañías establecen como política.

Esta teoría de la selección jerárquica, también es conocida como jerarquía de preferencias, fue formalmente propuesta por Myers y Majluf (1984), en donde explican que las empresas prefieren financiar sus nuevos proyectos mediante recursos generados internamente, adaptando un nivel más o menos fijo, de pago de dividendos a sus oportunidades de inversión, sin embargo, en el supuesto que el financiamiento interna sea insuficiente, las empresas preferirán endeudarse como primera opción, y en última instancia decidirán aumentar la cifra de capital. Definen que las empresas no buscan una estructura óptima de capital, sino que buscan seguir un orden jerárquico de preferencias en la búsqueda de financiamiento, basado en la información asimétrica y el consiguiente riesgo asociado a las fuentes de financiamiento. Es importante señalar que esta Teoría deja a un lado las ventajas de los ahorros fiscales de los intereses de la deuda y las amenazas de insolvencia.

Consideran tres casos de información asimétrica: a) cuando los administradores cuidan los intereses de todos los accionistas sin importar su antigüedad, b) cuando solo cuidan los intereses de los accionistas más antiguos y, c) cuidan los intereses de los accionistas antiguos, pero consideran que estos tratan de equilibrar su inversión conforme van aprendiendo las acciones de la compañía. Otra consideración que realizan, cuando se tiene que tomar una decisión de inversión, parte de dos premisas,

a) cuando los gerentes saben más que los inversionistas sobre el valor de los activos de la empresa y, b) el valor presente neto de su oportunidad de inversión.

Quedando la siguiente formula sobre la decisión de inversión de Myers y Majluf (1984)

$$E + b = \frac{E}{P'} (S + a)$$

b= valor presente neto de la oportunidad de inversión

E= monto de nuevo capital requerido para financiar la inversión

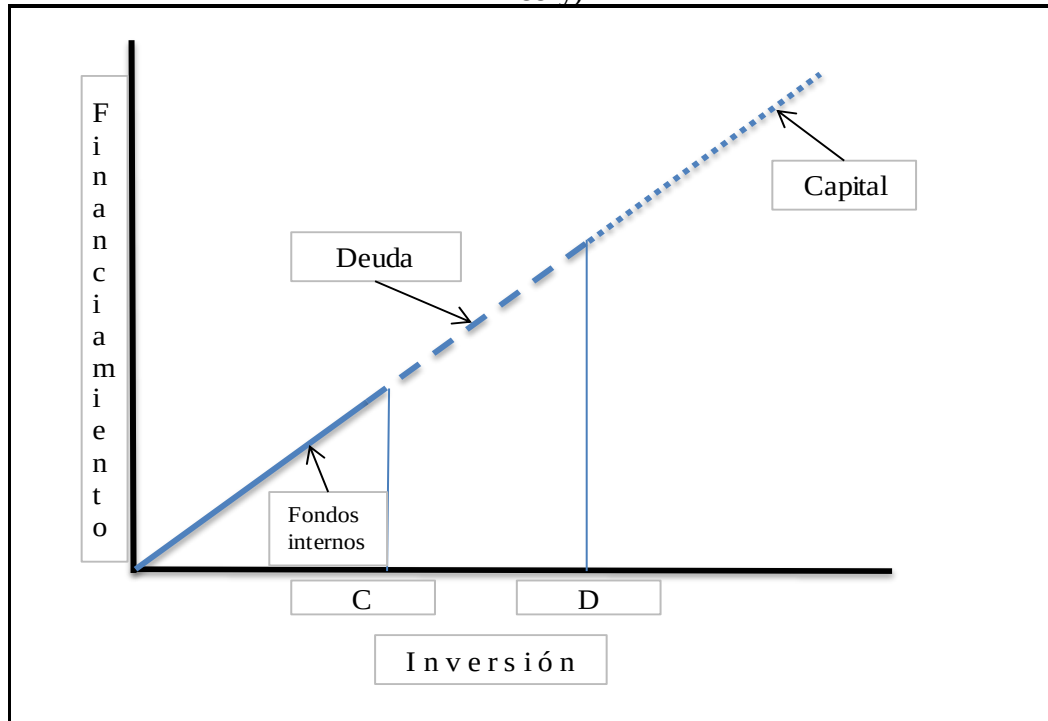
P'= valor de equilibrio condicional de la empresa

S= monto de holgura financiera.

Myers (1984) y Baskin (1989) también exponen que la Teoría de la Jerarquía de las Preferencias, establece que hay un orden de preferencia de las fuentes de financiamiento de las inversiones para la empresa, ya que en primera instancia, se prefiere la retención de beneficios para financiar inversiones porque tiene un costo implícito de oportunidad, no explícito, y que está poco afectado por la información asimétrica, por lo tanto, las empresas con menores niveles de beneficios tengan mayores ratios de endeudamiento ya que agotan los recurso internos más rápidamente (Brealey *et al.* 2011). En segunda instancia se tendrá preferencia sobre fuentes de financiamiento externas en la que se adquiere deuda a pagos fijos que dependen de los flujos a futuro. Una tercera opción, será la emisión de bonos, priorizando los que son a corto plazo sobre los de largo plazo, y como cuarta posibilidad se toma cuando se llega a un máximo de endeudamiento y en la que se optará por la emisión de acciones (Zambrano y Acuña, 2011).

Leary y Roberts (2010), argumentan que la selección jerárquica en las fuentes de financiamiento, de acuerdo con esta teoría, inicia con fondos internos, seguidos por deuda, y después por nuevo capital; jerarquizan su forma de financiamiento de tal manera que puedan minimizar costos de selección, y plasman la relación entre la elección de la fuente de financiamiento y el nivel de inversión (véase gráfica 3).

Gráfica 3 Teoría de la Jerarquía Financiera / Selección Jerárquica (Pecking Order Theory)



Fuente: Leary y Roberts (2010)

Leary y Roberts (2010) argumentan que sólo cuando la inversión es muy alta, se recurrirá al financiamiento mediante la emisión de acciones, siendo esta alternativa la última opción de financiamiento según estos autores.

Berggren, Olofsson y Silver (2000), consideran que el tamaño, el desarrollo tecnológico, la presión sobre el crecimiento y la debilidad financiera, están directamente correlacionadas a un cambio en la aversión al control, y por lo tanto, a un cambio real en el tipo de financiamiento solicitado. Encuentran correlación entre el tamaño y la solicitud de crédito al banco; mencionan que las empresas más grandes no tienen tanta aversión al control como las pequeñas, que confían más en los recursos internos, cuando las grandes realizan un uso bastante extenso de alternativas de financiamiento. También encuentran una correlación entre la debilidad financiera y la solicitud de préstamo, sugiriendo que las empresas con menor capital a la razón de deuda tienden a evitar el financiamiento bancario, para lo cual señalan los

constructos que utilizaron y su descripción para realizar el modelo sobre los efectos de la coerción sobre el comportamiento de búsqueda financiera (véase cuadro 7).

Cuadro 7 Constructos del modelo sobre los efectos de la coerción sobre el comportamiento de búsqueda financiera

Constructo	Indicadores
Desarrollo tecnológico	Necesidad percibida para invertir en maquinaria y otro equipo
Presión sobre crecimiento	Importancia percibida del crecimiento para sobrevivir (en términos de número de empleados)
Tamaño	Tamaño de la empresa medido en número de empleos
Debilidad financiera	Capital a razón de deuda
Aversión al control	Primera razón percibida para introducir nuevos dueños en capitalización
Solicitud préstamo bancario	Uso real del préstamo

Fuente: Berggren et al., (2000)

La teoría de la selección jerárquica también se ha aplicado de forma específica a empresas de menor tamaño, donde las asimetrías informativas con respecto a los mercados financieros son mucho mayores (Scherr *et al.*, 1990; Holmes y Kent, 1991 y Hamilton y Fox, 1998). En esta categoría de empresas, con frecuencia gestionadas por un solo director que, a su vez, detenta la propiedad de todas o de la mayor parte de las acciones, el objetivo principal no es adquirir una estructura óptima de capital, sino minimizar el ejercicio de actividades profesionales por personas no autorizadas para ello, lo cual puede constituir un delito. La vía del endeudamiento sólo es posible si se ofrecen adecuadas garantías e información financiera suficiente y transparente que compense el riesgo moral en el que incurre el prestamista. Sin embargo, las pequeñas empresas presentan escasos activos tangibles y una alta volatilidad en sus beneficios, a la vez que suministran una información financiera bastante opaca, por lo que se encuentran restringidas para acceder a préstamos a largo plazo y recurren al endeudamiento a corto plazo.

Por lo tanto las MIPyME basarán el financiamiento de nuevos proyectos, en primer lugar con recursos generados internamente, en segundo lugar, tratarán de conseguir un mayor endeudamiento, a largo o corto plazo, y como tercer lugar, recurrirán a una ampliación de capital que obligará a compartir el negocio con nuevos socios.

La teoría de la selección jerárquica aplicada a MIPyME, sugiere la formulación de las siguientes hipótesis:

H1: La capacidad para generar recursos internos incidirá de forma negativa sobre el apalancamiento. Es previsible, según esta teoría, que cuanto mayor sea el volumen de recursos generados internamente, menor será la necesidad de recurrir al endeudamiento.

H2: Cuanto mayor sea la edad o años de funcionamiento de la empresa, en mayor grado se habrán podido retener reservas, incidiendo negativamente sobre el nivel de apalancamiento. Es probable que las empresas de recién creación no generen suficientes beneficios, durante los primeros años para practicar adecuadas políticas de autofinanciamiento. Por el contrario las empresas con mayor antigüedad o las que ya se encuentran consolidadas llevarán a cabo políticas estables de pago de dividendos y de acumulación de reservas.

H3: Cuanto mayor sea el tamaño de la empresa, mayor será su incidencia sobre el apalancamiento. El tamaño representa, la probabilidad de quiebra o de riesgo implícito en la actividad desarrollada. Las empresas relativamente grandes están más controladas por los mercados financieros, y operan con mayor nivel de diversificación de productos, además presentan mayor transparencia en su información financiera, por lo tanto el riesgo moral que asume el prestamista potencial es menor. Es entonces de suponer que las empresas que deseen crecer por encima de sus niveles de autofinanciamiento, y que hayan alcanzado un tamaño considerable, recurrirán muy probablemente a un mayor nivel de endeudamiento,

previsiblemente en la forma de financiamiento a largo plazo, como primera opción, y en forma de préstamos a corto plazo, como segunda opción.

H4: La intensidad de capital o proporción de activo fijo sobre activo total incidirá positivamente sobre el endeudamiento a largo plazo. Una mayor proporción de inmovilizado contribuirá, en principio, a un mayor nivel de fondos internos generados a través de las dotaciones para amortización. Sin embargo, en las MIPyME, la disponibilidad de activo fijo resulta crucial como posible garantía o colateral para apoyar la solicitud de nuevos préstamos a largo plazo. Por tanto, las empresas más dinámicas que desean invertir por encima de sus niveles normales de autofinanciamiento, tratan de recurrir a la vía de un mayor endeudamiento a largo plazo para apuntalar su crecimiento. La relación positiva entre la intensidad de capital y el endeudamiento ha sido considerada en Jordan *et al.*, (1998) en el contexto de empresas pequeñas pero también en el ámbito de otras muchas investigaciones.

H5: Las oportunidades de crecimiento de la empresa pueden incidir negativa o positivamente en su nivel de apalancamiento. Las oportunidades de crecimiento representan las expectativas de beneficiosa capacidad de la empresa para generar riqueza a través de sus intangibles. Éstos representan el nivel de gastos de Investigación y Desarrollo, la calidad de los proyectos futuros de inversión, y todas aquellas características de la empresa registradas contablemente, como fondo de comercio. La teoría predice que las empresas que operan con un alto nivel de intangibles, presentan una mayor probabilidad de quiebra y, en consecuencia, un menor nivel de apalancamiento (Azofra y Fernández, 1999), y contrariamente, las empresas con reducido nivel de intangibles, presentarán una relación positiva con el apalancamiento.

Halberg (2001), argumenta que las pymes son el sector privado emergente de los países pobres, y con ello, la base del sector privado dirigiendo el crecimiento. La mayoría de estudiosos de esta teoría coincide en que la generalidad de las empresas se siente más cómoda utilizando recursos propios para sus nuevas inversiones, antes de

recurrir a otras fuentes de financiamiento, como la deuda y capital externo. Seifert y Gonenc (2008), piensan que podría considerarse que la estructura de capital sería diferente de un país a otro dependiendo de las leyes, políticas tributarias, prácticas corporativas, así como, el papel de los bancos y los mercados, entre otras cosas.

2.3.1.7 Teoría de Equilibrio Estático (*The Static Trade Off Theory*)

Es importante mencionar que la teoría de equilibrio estático no tiene un autor específico, ya que agrupa a todas aquellas teorías o modelos que sustentan que existe una mezcla de deuda-capital óptima, que maximiza el valor de la empresa, cuando se produce un equilibrio entre los beneficios y los costos de la deuda. Frank y Goyal (2007), mencionan que el nombre de esta teoría es usado por varios autores para describir un grupo de teorías relacionadas. En estas teorías quien toma las decisiones evalúa ventajas y desventajas de los diferentes planes de endeudamiento, asumiendo que al final la decisión será la que se obtenga de equilibrar los costos y beneficios.

La teoría argumenta que la estructura óptima de las empresas queda determinada por la interacción de fuerzas competitivas que influyen sobre las decisiones de financiamiento. Estas fuerzas son las ventajas impositivas del financiamiento con deuda y los costos de quiebra, ya que los intereses pagados por el endeudamiento son generalmente deducibles de la base impositiva del impuesto sobre la renta de las empresas, sería conveniente pensar en contratar el máximo posible de deuda, aunque cuanto más endeudada se encuentra la empresa, existe más posibilidad de incrementar los problemas financieros, orillando a la empresa a la quiebra.

El Ciclo del Crecimiento Financiero propuesto por Berger y Udell (1998), toman como supuesto de partida la evolución constante de las PyMEs en términos de tamaño, edad y disponibilidad de la información, los cuales actúan como determinantes de su estructura de capital. En la medida en que la empresa crece, adquiere mayor experiencia y disminuye la opacidad de la información, cambiando sus necesidades financieras y las opciones de financiamiento.

Agotadas las fuentes internas, y dados los costos de monitoreo y los problemas de selección adversa, las PyMEs recurren a la deuda como fuente de financiamiento, en términos de crédito comercial, préstamos bancarios y de instituciones financieras, pero si los fondos necesarios son significativamente más elevados con relación al financiamiento interno provisto por los emprendedores, los problemas asociados al riesgo moral se agudizan, por lo que, las fuentes de financiamiento externas adquieren mayor relevancia, como los *business angels* y el capital de riesgo. El emprendedor podría preferir la deuda externa al capital externo ante la posible dilución de la propiedad y el control empresarial, o bien el capital externo a la deuda externa a fin de compartir el riesgo con otros inversionistas.

Esta teoría puede ser aplicada tanto en MIPyME como en empresas grandes que cotizan en bolsa (Mac an Bhaird, 2010). Hacen mención también a dos factores principales a considerar, tales como: la rentabilidad y la dificultad financiera. Las dificultades financieras en un caso extremo orillan a la quiebra, que se produce cuando las obligaciones con los acreedores no pueden ser satisfechas, por lo que se da una transferencia de propiedad de la empresa, y una reorganización de la estructura de capital. (Haugen y Senbet, 1978).

Sin embargo, para Purnanandam (2008), las dificultades financieras se presentan cuando existe un estado de bajo flujo de efectivo de la empresa incurriendo en pérdidas sin ser insolvente. Puede ser por pérdida de clientes, proveedores valiosos y empleados clave; en ocasiones, las empresas quieren subsanar estas dificultades con crédito.

Cuando existen dificultades financieras la empresa se ve obligada a realizar una restructuración en sus activos y pasivos para evitar la bancarrota, (Asquith *et al.*, (1994). Las acciones van desde la venta de activos, fusiones, reducciones de gastos de capital, hasta la reestructuración de deuda, con la finalidad de evitar la quiebra. Aunque de acuerdo con Lasfer *et al.*, (1996), cuando la empresa decide vender sus

activos de manera voluntaria, antes de entrar a la quiebra, su decisión se posiciona como una decisión de enriquecimiento del accionista.

Hackbarth *et al.*, (2007), en su análisis de varios autores de esta teoría, determinan algunos de los principales factores, tales como: la deuda negociable y no negociable, el poder de negociación, recapitulación después de la quiebra. Identifican que una parte importante en la tramitación del crédito es la negociación, la cual puede dar idea sobre la capacidad de la empresa en el manejo de la solicitud de préstamo. También comenta que la estructura de deuda óptima para empresas débiles es financiarse solo con bancos, en tanto que para empresas fuertes lo óptimo es usar una mezcla de deuda entre el banco y el mercado.

Shyam-Sunder y Myers (1994), consideran que las compañías al maximizar su valor como empresa equilibrarán las ventajas en impuestos por la deuda contraída y las dificultades que la empresa tiene cuando se da cuenta que es demasiado su endeudamiento. Entonces el beneficio fiscal de la deuda se presenta en el ahorro que resulta de deducir los intereses de los ingresos gravables (Graham, 2000), quien también argumenta que la teoría del equilibrio muestra que la empresa utiliza una menor deuda cuando las dificultades financieras son altas.

Myers (1977), argumenta que el valor de mercado de las compañías puede ser separado en activos corrientes (*assets in place*) y opciones de crecimiento (*growth options*). Considera que los activos corrientes representan el valor presente de los beneficios generados por operaciones e inversiones ya existentes, y las opciones de crecimiento representan el valor presente esperado de inversiones futuras (aún no realizadas). En las compañías cuyo valor de mercado consiste mayoritariamente en opciones de crecimiento, el costo financiero esperado por la falta de inversión supera los beneficios del escudo fiscal por la emisión de deuda, por lo tanto, estas compañías tienden a poseer estructura de capital enfocada en equilibrio. Para las empresas cuyo valor de mercado consiste mayoritariamente en activos corrientes, los costos esperados de inversiones futuras no son percibidos, son probablemente pequeños, y

el beneficio del escudo fiscal es más sustancial. Myers (1983), argumenta que las compañías deben sustituir deuda por capital, o capital por deuda, hasta el punto en que la compañía sea maximizada.

Ju *et al.*, (2005), sostienen que las principales variables que afectan las decisiones de financiamiento son los impuestos corporativos y los costos de bancarrota, mientras que, López-Gracia y Sogorb-Mira (2008), comentan que si la estructura óptima de capital se logra, los beneficios e insuficiencia se compensan, con lo cual se logra el equilibrio.

Chirinko y Singha (2000), demuestran que la teoría del equilibrio estático tiene un bajo poder sobre la teoría de la jerarquía financiera cuando los datos son generados por el modelo del orden jerárquico. El modelo del equilibrio estático está representado por una regresión de deuda sobre investigación y desarrollo, planta, utilidades y pérdidas fiscales de ejercicios anteriores.

La teoría de equilibrio estático, entre sus señalamientos, menciona el beneficio fiscal y determina el nivel de endeudamiento posible, aunque hay países en los cuales los beneficios por deducción de intereses se ven cortados, cuando no permiten la deducibilidad de los intereses de deudas otorgadas por instituciones financieras; el tema del costo de la deuda formaría parte de nuestro modelo, pues es importante conocer el impacto del crédito en los resultados y operación de la pyme.

La teoría del equilibrio estático establece que la estructura de capital óptima es aquella en la que el incremento marginal del ahorro fiscal por deuda adicional es compensado por el incremento marginal de los costos de insolvencia, por lo tanto, si determinamos el valor de la empresa A, se determinará con la siguiente expresión de acuerdo con Mascareñas (2008) y Brealey, *et al.* (2011):

Valor empresa A = Valor empresa B (no endeudada) + $t * D$ - VAN Costos de insolvencia y agencia

En donde:

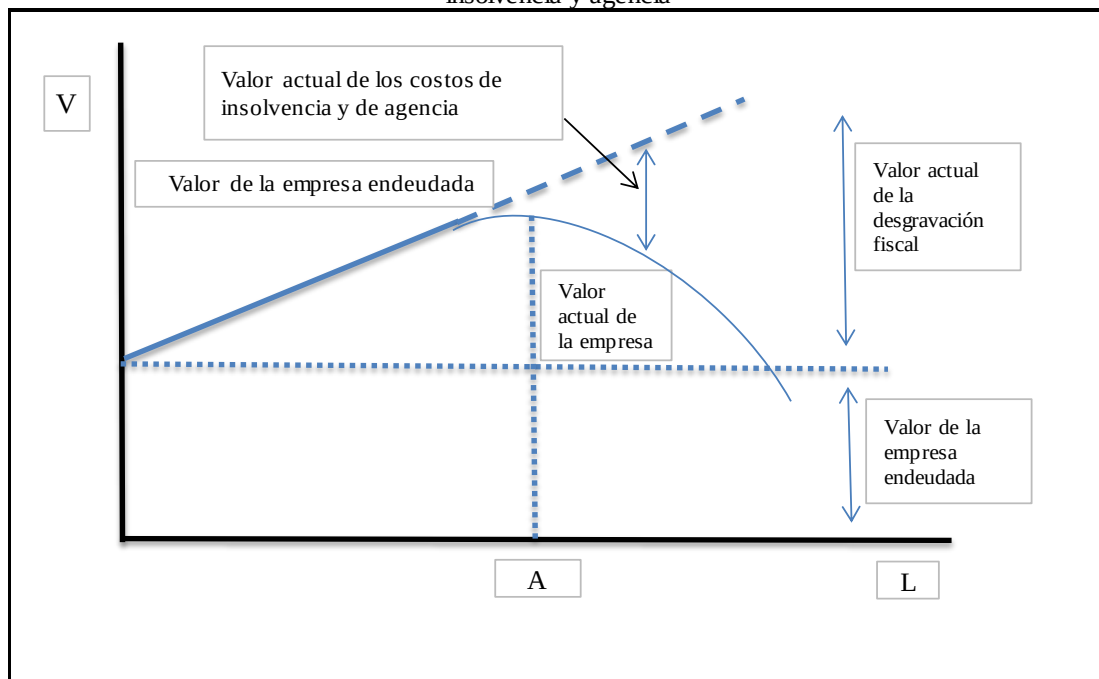
t: Tasa impositiva

D= Pasivo a Corto Plazo y Pasivo a Largo Plazo

VAN: Valor Actual Neto

En la gráfica 4, observamos una relación de intercambio entre los costos de insolvencia y agencia, y la desgravación fiscal. Altman (1984) y Brealey *et al.* (2011), señalan que es importante distinguir que los costos de insolvencia directos son los relacionados con los asuntos legales, administrativos y procesales, los cuales son considerados pagos diferentes de los correspondientes a los acreedores y accionistas. De igual manera, se incluyen dentro de estos costos directos los asuntos relacionados con acreedores que retrasan la liquidación de la empresa provocando el deterioro físico, u obsolescencia del inventario y los activos fijos de la empresa.

Gráfica 4 Valor de la empresa considerando las ventajas fiscales del endeudamiento y los costos de insolvencia y agencia



Fuente: Mascareñas (2008)

En cambio, los costos de insolvencia indirectos están relacionados con temas más difíciles de valorar ya que están causados por la percepción que el mercado tiene de la empresa, observa una disminución en las ventas y volatilidad en los beneficios provocando una disminución de su valor, entre ellos podemos considerar, la menor demanda que pueda haber de los productos comercializados por la falta de un servicio postventa en un futuro cercano, el encarecimiento de las compras a proveedores, descontento de los trabajadores, endurecimiento para conseguir nuevos créditos, entre otros.

Myers (1984) señala que los costos de insolvencia apoyan dos ideas sobre el comportamiento financiero:

1. Las empresas con más riesgo económico tendrán a endeudarse menos, definiendo el riesgo económico como la varianza del valor de mercado de los activos de la empresa, valor que es determinado por el rendimiento económico que producen tales activos, queriendo decir que, a mayor varianza, mayor probabilidad de quiebra de las empresas.
2. Las empresas con activos comercializables en mercados secundarios tendrán ratios de apalancamiento menores, caso contrario es el de las empresas con activos muy especializados, activos intangibles de gran valía, con grandes expectativas de crecimiento.

Mascareñas (2008) argumenta que hay cierta dificultad para los directivos al medir las ventajas y desventajas del endeudamiento, lo que les complica saber en dónde está ese coeficiente óptimo de la estructura de capital, por lo que tiene una varianza dependiente del sector en el que se encuentra operando la empresa y de los mercados de capitales.

2.3.1.8 Teoría de la Estructura de Capital

Varios autores coinciden que la teoría base sobre las cuales se desprenden otras teorías que tratan sobre el tema de la deuda de la empresa, es la Teoría de la estructura de Capital de Modigliani y Miller (1958), en donde refieren que en algunos casos podría resultar más redituable buscar deuda en lugar de utilizar el capital para financiar algún proyecto, considerando dos objetivos principales: la maximización de utilidades y la maximización del valor de mercado. Demostraron que no tiene incidencia en el valor de la empresa o en el costo de capital, cuando se decide allegarse de recursos vía deuda o capital, aunque la utilización de una u otra herramienta de financiamiento podría incidir en la rentabilidad obtenida para los accionistas, considerando a la deuda una opción de mejor tasa de retorno a la de uso del capital.

Myers (1984) en su análisis de la teoría de la estructura de capital contrasta dos pensamientos, una sobre la teoría de la jerarquía financiera (*pecking order*) en la cual la empresa recurre al financiamiento interno en vez del externo, y deuda a capital, y la otra respecto a la teoría de la compensación (*static tradeoff*), en el cual la empresa establece un objetivo para la razón financiera deuda – valor. Myers (2011) argumenta que generalmente la razón financiera de endeudamiento es baja o negativa cuando las utilidades o riesgo de las empresas es alto.

González y González (2008) para explicar la estructura de capital, los autores investigaron si las teorías de la selección jerárquica y del equilibrio estático, tienen que ver o presentan alguna variación de acuerdo al tamaño de la empresa. Por lo tanto, la relación positiva del financiamiento de la empresa con oportunidades de inversión y activos tangibles y la relación negativa con la utilidad de la empresa son más fuertes en las pequeñas empresas que en las grandes y medianas.

2.3.2 Estructura Óptima de Capital de la Empresa

Brigham, Gapenski y Daves (1999) argumentan que una empresa racional que pretenda maximizar su valor de mercado establecerá una estructura de capital fijada como meta (óptima) y posteriormente obtendrá nuevos fondos de capital de manera tal que la estructura de capital se ajuste a la meta establecida a lo largo del tiempo, sin embargo, sugieren que cada empresa tiene una estructura de capital óptima, o mezcla de deudas, acciones preferentes e instrumentos de capital contable común, que maximiza el precio de sus acciones, por lo tanto, aún no es posible proporcionar a los gerentes financieros una metodología específica para determinar la estructura de capital óptima de una empresa.

El resultado es una estructura óptima de capital teórica que se basa en el equilibrio de los beneficios y costos del financiamiento de deuda, y el principal beneficio del financiamiento de deuda es la protección fiscal, que permite deducir los pagos de intereses al calcular el ingreso gravable. Los beneficios fiscales, permiten que las empresas deduzcan del pago de intereses de la deuda al calcular el ingreso gravable, esto reduce el monto de las ganancias de la empresa que se usan en el pago de impuestos, aumentando así las ganancias disponibles para los accionistas. La deducción de intereses significa que el gobierno subsidia el costo de la deuda.

Los costos de financiamiento de deuda se derivan de:

1. El aumento de la probabilidad de quiebra debido a las obligaciones de la deuda. Esto refiere a la posibilidad de que la empresa quiebre debido a una incapacidad para cumplir con sus obligaciones a medida que éstas se vencen, principalmente depende de su riesgo total que está compuesto de su nivel de riesgo de negocio como de su riesgo financiero.
 - a. Riesgo de negocio, es cuando la empresa no es capaz de cubrir sus costos operativos, en cuanto mayor sea el apalancamiento operativo de la empresa

(uso de costos operativos fijos), mayor será su riesgo de negocio. Otros factores que lo afectan es la estabilidad de los ingresos y la estabilidad de costos.

- Estabilidad de los ingresos, refleja el grado de variación relativo de los ingresos por ventas de la empresa. Las empresas con niveles de demanda razonablemente estables y productos con precios estables tienen ingresos estables. El resultado es un nivel bajo de riesgo de negocio. Las empresas con demanda de productos y precios altamente volátiles tienen ingresos inestables que generan un nivel alto de riesgo de negocio.
- Estabilidad de costos, son aquellos que reflejan la previsibilidad de los precios de entrada, como los de mano de obra y materiales, cuanto más previsibles y estables sean estos precios de entrada, menor será el riesgo de negocio; cuanto menos previsibles y estables sean, mayor será el riesgo de negocio.

Por lo anterior, las empresas con riesgo de negocio alto prefieren estructuras de capital menos apalancadas; las empresas con un riesgo de negocio bajo prefieren estructuras de capital más apalancadas.

- b. Riesgo financiero, es aquel en que la empresa no es capaz de cumplir con las obligaciones financieras requeridas, tal como, la quiebre, que es la sanción por no cumplir con las obligaciones financieras. Cuanto más financiamiento de costo fijo (deuda, incluyendo arrendamientos financieros y acciones preferentes) tenga una empresa en su estructura de capital, mayor será su apalancamiento y riesgos financieros.

2. Los costos de agencia generados por los límites que el prestamista impone a las acciones de la empresa. Cuando un prestamista proporciona fondos a una empresa, la tasa de interés cobrada se basa en la evaluación que este hace del riesgo de la empresa, por lo tanto, la relación prestamista-propietario depende de las expectativas del prestamista sobre el comportamiento de la empresa. Después de obtener un préstamo a cierta tasa, la empresa podría aumentar su riesgo al invertir en proyectos arriesgados o incurrir en deuda adicional, lo que implica que si las inversiones arriesgadas son rentables, los propietarios reciben todos los beneficios, pero si las inversiones arriesgadas no son rentables, los prestamistas comparten los costos.
3. Información Asimétrica, los costos relacionados con la situación de que los administradores tienen más información que los inversionistas respecto de las perspectivas de la empresa, por lo que las empresas deben conservar cierta capacidad de endeudamiento de reserva manteniendo niveles bajos de deuda. Esta reserva les permite aprovechar las buenas oportunidades de inversión sin tener que vender las acciones a un valor bajo y enviar así señales que influyan indebidamente en el precio del mercado.

La Estructura óptima de Capital se obtiene al maximizar el valor de la empresa (MV), maximizar el ingreso por acción (EPS), minimizar el costo de capital (WACC), minimizar los riesgos (VAR), por lo general se cree que el valor de la empresa se incrementa al máximo cuando se disminuye al mínimo el costo de capital. *Ecuación 8*

$$V = \frac{UAI(1 - t)}{CCPP}$$

En donde:

V= Valor de la empresa

UAI= Utilidad antes de intereses e impuestos

t= Tasa

CCPP= Costo de Capital Promedio Ponderado

Generalmente cuando menor sea el CCPP de la empresa, mayor será la diferencia entre el rendimiento de un proyecto y el CCPP, y por lo tanto, mayor será el rendimiento de los propietarios. Disminuir al mínimo el CCPP permite a la administración llevar a cabo un número mayor de proyectos rentables, aumentando así el valor de la empresa.

2.4 Estudios realizados en México y en el Extranjero sobre la Estructura Financiera y la Estructura de Capital de la MIPyME

2.4.1 Evidencia empírica sobre la Estructura Financiera y la Estructura de Capital de la MIPyME

Existe un gran número de trabajos de investigación que tratan de la dificultad a la que se enfrentan las micro, pequeñas y medianas empresas para financiar sus proyectos, desarrollarse y crecer, acuñando el término del déficit de financiamiento (*finance gap*), por lo se ha generado un interés por el estudio de los determinantes de la estructura de capital de este sector empresarial, ya que es una condición indiscutible para lograr su operación y permanencia.

El déficit de financiamiento surge porque las MIPyME basan su crecimiento en la deuda a corto plazo (aparte de sus ahorros iniciales y el autofinanciamiento que puedan generar), hasta llegar a un nivel máximo de endeudamiento en el que ya no pueden acceder al financiamiento a largo plazo, a diferencia de las grandes empresas, dado que su reducido tamaño no lo permite (Bates, 1971).

Por su reducido tamaño, las MIPyMES encuentran una fragilidad en los mercados financieros, por varias situaciones, una de ellas es la asimetría de la información, ya que con frecuencia son dirigidas por un único director propietario, otra situación es que por lo general se desenvuelven en condiciones precarias. Por lo tanto las teorías que explican la estructura de capital que parten de las Teoría de Modigliani y Miller, en condiciones de mercados perfectos, no encuentran viabilidad hoy en día en las MIPyME, sin embargo, las Teorías que pueden ser aplicables a estas pequeñas empresas, son las que están enfocadas en la información asimétrica, como es la Teoría de la Selección Jerárquica o *Pecking Order* (TPO) propuesta por Myers y Majluf (1984), la Teoría de la Agencia (*Agency Theory*), y Teoría del Equilibrio Estático (*The Static Trade off Theory*).

2.4.1.1 Estudios realizados en el extranjero

Dentro de los principales estudios realizados tanto de la Estructura financiera como de la Estructura de Capital de la MIPyME sobresalen las variables con características fiscales, en donde los factores de carácter fiscal ejercen una notable influencia sobre la estructura de capital de las MIPyME, argumentan que cuanto mayores son los impuestos que pagan las empresas, más recurren al endeudamiento como vía de reducción de su factura tributaria. También encuentra que el tamaño de la empresa influye, ya que las entidades de mayor dimensión, cubren mayores costos de diversa índole por lo que pueden acceder a un endeudamiento más elevado.

En los análisis señalan que los obstáculos financieros de las MIPyME para la obtención de crédito y variables que lo facilitan, se encuentran el tamaño y la edad empresarial, y que el financiamiento vía deuda es uno de los conceptos principales que las empresas utilizan dentro de la configuración de su estructura de capital.

Es importante señalar que algunos autores coinciden en que el tamaño de la empresa es un determinante significativo de la estructura de capital de la empresa, y también que las MIPyME deben proveer a las entidades financieras de información contable y financiera basta, evitando la opacidad y reduciendo las asimetrías en la información (véase el cuadro 8).

Cuadro 8 Principales estudios realizados en el extranjero acerca de la Estructura Financiera y la Estructura de Capital de la MIPyME

Autores	Nombre de la Publicación	Variables de estudio	Principales hallazgos
Ang, J.(1991)	Particularidades de los Negocios Pequeños y la Teoría de la Gestión Financiera. <i>"Small Business Uniqueness and the Theory of Financial Management"</i> .	Problemas de Agencia Impuestos Costos de Quiebra Costos de Transacción Presupuesto de Capital Estructura de Capital Dividendos Liquidez	En sus resultados argumenta que en las MIPyME es más viable que los propietarios y la gerencia lleguen a un acuerdo y formen una estrategia conjunta, lo que no se llega a dar en las grandes empresas, lo cual conlleva a que los que contribuyen con fondos externos desconfíen, lo cual provoca que las asimetrías en la información tengan gran repercusión sobre las MIPyME, quienes sufren mayores restricciones financieras.

Holmes, S. y Kent, P. (1991)	Un Análisis Empírico de la Estructura Financiera de las Pequeñas y Grandes Empresas Industriales Australianas. <i>"An Empirical Analysis of the financial Structure of Small and Large Australian Manufacturing Enterprises"</i> .	Deuda a corto plazo Deuda a largo plazo Asimetrías en la Información Riesgo Activos de la empresa.	Sus resultados muestran que todas las empresas toman sus decisiones de financiamiento de acuerdo con la Teoría de la Selección Jerárquica, que los gerentes financieros tienen un orden de preferencia de fondos, pero observan una jerarquía restringida para las MIPyME que confían más en la deuda a corto plazo, en virtud de que emitir capital accionario no es una opción viable para estas empresas, ya que es muy poco factible que esté disponible o no llega a interesar al propietario de éstas por temor a perder el control de su empresa, y son las que sufren este orden de forma más severa, por lo tanto, prefieren el financiamiento interno porque representa una forma de asegurar el mantenimiento del control sobre sus operaciones y los activos de la empresa.
Petersen, M. y Rajan, R. (1997)	El Efecto de la Competencia del Mercado Crediticio en las Relaciones de Crédito. <i>"The Effect of the Credit Market Competition on Lending Relationships"</i> .	Tasas de interés Tamaño empresarial Ciclo de vida de la empresa Endeudamiento bancario Costo Financiero Rentabilidad Empresarial.	Examinaron el efecto de la competencia en las tasas de interés que los bancos cobran a pequeños negocios en el contexto de las relaciones crediticias. Encontraron evidencia de que los prestamistas tienden a suavizar sus tasas de interés sobre el ciclo de vida de la firma en un mercado más concentrado, cobrando una tasa menor que la competitiva durante los primeros años de la empresa y una mayor cuando ésta es más madura. Señalan que las MIPyME que tienen limitado el acceso al mercado de capitales utilizan más crédito comercial en la medida en que no pueden disponer de crédito bancario.
Boedo, L. y Calvo, A. R. (1997)	Un modelo de síntesis de los factores que determinan la estructura óptima de las pymes.	Deducciones fiscales alternativas Intereses Rentabilidad Edad de la empresa Activos Fijos.	Sus resultados muestran que las empresas más rentables se financian más con recursos que generan de manera interna, las empresas con mayor antigüedad y que logran ser más rentables son las que presentan menor endeudamiento. Que la reputación de la empresa que actúa avalando la calidad de sugestión, tiene una influencia negativa sobre su endeudamiento. Las empresas con más garantías en sus activos tienen mayores ratios de endeudamiento. Además argumentan que existe una correlación negativa entre la existencia de deducciones fiscales alternativas a los gastos derivados del pago de intereses, por lo tanto, las empresas más rentables se financian en mayor medida con recursos internos, desaprovechando el efecto amplificador del endeudamiento.
Berger, A. y Udell, G. (1995)	Relación entre Crédito y Líneas de Crédito en Pequeñas Empresas Financieras. <i>"Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firm Finance"</i> .	Características contractuales de la empresa (garantías, inventarios, aseguradoras) Características Financieras Características Directivas Características Industriales	Argumentan que la Teoría de la Selección Jerárquica por la escasez de información de calidad, la inexistencia de calificación crediticia, la ausencia de separación entre propiedad y control, así como las mayores asimetrías informativas presentes en la MIPyME, hacen esperar que se explique su comportamiento financiero, sin embargo, esta estrategia no es posible cuando se trata de enviar señales al mercado de capitales, y dichas empresas rara vez cotizan en bolsa, pero sí lo es para el mercado

			crediticio debido a la continua interacción que se mantiene entre prestamistas y prestatarios.
Berger, A. y Udell, G. (1998)	La economía financiera de las pequeñas empresas: Los papeles de los mercados de deuda y la propiedad privada en el ciclo de crecimiento financiero. <i>"The economics of Small Business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle"</i> .	Deuda con instituciones financieras Flujo de capital en los capitales de riego y en los inversionistas ángel Deuda en poder de los individuos Efectos de la crisis a la industria bancaria en el financiamiento y racionamiento del crédito en los ciclos de riesgo en el tipo de interés y de crédito Consolidación de instituciones financieras y suministro de crédito.	Propusieron un modelo del ciclo de vida financiero, argumentan que las MIPyME tienen diferentes estructuras de capital óptimas y son financiadas por varias fuentes en diferentes etapas de su vida, ya que las necesidades de fondos pueden cambiar por diferentes circunstancias. Argumentan que las empresas jóvenes, debido principalmente a problemas de información asimétrica y a la falta de activos tangibles que puedan ser utilizados como garantía, tienden a financiarse con fondos propios recurriendo en sus primeras fases a los mercados privados de capital, y que a medida que la empresa crece aumentan sus alternativas de financiamiento, por lo tanto, a mayor edad, mayor deuda. Además que a medida que crecen se mitiga el problema de asimetría de información y consecuentemente aumentará la deuda a largo plazo.
Kim, et al. (1998)	Los Determinantes de la Liquidez Corporativa: Teoría y Evidencia Empírica. <i>"The Determinants of Corporate Liquidity: Theory and Evidence"</i> .	Liquidez Ciclo de conversión de efectivo Crecimiento Costos de Quiebra	Argumentan que las empresas mantendrán activos financieros líquidos para hacer frente a las oportunidades de inversión, de tal manera que, las empresas con un mayor potencial de crecimiento serán las que mantengan más activos líquidos para poder afrontar nuevas inversiones sin necesidad de acudir al financiamiento externo y correr el riesgo de que el mercado penalice su decisión. Señalan que las empresas con mayores niveles de liquidez presentan más oportunidades de crecimiento, una mayor volatilidad de flujos de caja y una menor rentabilidad de sus activos productivos.
Cardone y Cazorla (2001)	Nuevos Accesos al Análisis de la Estructura de Capital de la PYME: Evidencia Empírica de Empresas Españolas. <i>"New Approaches to the Analysis of the Capital Structure of SME's: Empirical Evidence from Spanish Firms"</i> .	Tamaño empresarial Reputación empresarial (años de posesión del propietario actual y longevidad en el servicio) Estructura de la empresa y el control: separación de funciones Características de las relaciones prestamista y prestatario.	Comprobaron que para evitar el racionamiento de capital las MIPyME acuden al crédito bancario, que no puede afirmarse que el tamaño de la empresa sea un factor significativo en las decisiones de política financiera, los resultados los obtuvieron tomando como base las características principales de las empresas de menor tamaño, así como, la Teoría de la Agencia, la Teoría del Orden de Preferencias y la Teoría de las Señales.
Cardone y Casasola (2004)	Comportamiento financiero de la PYME española: una visión desde la Teoría del Orden de Preferencias.	Edad empresarial Crecimiento Rentabilidad Racionamiento crediticio	Hallaron que las empresas buscan aquellas fuentes de financiamiento que les suponga una menor pérdida de control y que, a la vez, sean más accesibles, por lo tanto, las MIPyME acuden a más créditos bancarios. Se corroboró que las empresas de mayor crecimiento tienen más facilidad para obtener financiamiento bancario a

			largo plazo, lo que conlleva a que disminuya su racionamiento crediticio. Señalan que la edad de la empresa no es un factor que determine su estructura de capital ni su nivel de endeudamiento, asimismo, el tamaño de la empresa no es un factor significativo en las decisiones de su política financiera, y que las empresas más rentables son las que utilizan menor financiamiento externo y tienen menor deuda bancaria, aunque los bancos sí les permitan acceder a financiamiento a largo plazo, y que a pesar de las restricciones financieras que tienen las MIPyME, entre más activos fijos posean tienen mayor posibilidad de acceder a créditos de largo plazo.
Sogorb, F. (2002)	Estudio de los determinantes de la estructura de capital de las Pymes: aproximación empírica al caso español. (Tesis Doctoral).	Variable dependiente: Estructura de capital empresarial. Endeudamiento a largo y corto plazo. Variables independientes: Tasa efectiva impositiva. Ventaja fiscal de la deuda. Escudos fiscales alternativos de la deuda. Costos esperados de dificultades financieras. Probabilidad de insolvencia. Oportunidades de inversión. Crecimiento pasado. Crecimiento sostenible. Estructura de los Activos. Intensidad del Capital. Reputación. Recursos libres de tesorería. Valor de liquidación. Estructura de propiedad y control. Co-propiedad. Capacidad de generar recursos internos. Rentabilidad. Riesgo operativo de la empresa. Tamaño empresarial. Relación prestamista - prestatario. Edad o ciclo de vida de la empresa. Crédito comercial neto. Liquidez del Activo Empresarial. Sector de Actividad. Estatus jurídico empresarial. Tasa de inflación. Características personales del empresario. Condiciones del mercado de capitales. Inversiones. Estructura de endeudamiento. Costo de financiamiento.	Encontró que las MIPyME cuando ajustan su estructura de capital comparan dos tipos de costos: 1) los que surgen de realizar el ajuste propiamente dicho al ratio de apalancamiento objetivo y 2) los que se encuentran en una posición de desequilibrio, alejada del objetivo. Por ello las MIPyME españolas parece que encuentran más elevados los costos de la posición de desequilibrio que en sí los del propio proceso de ajuste. Los factores de carácter fiscal, ejercen una notable influencia sobre la estructura de capital, ya que en cuanto mayores son los impuestos que han de pagar las empresas, más recurren al endeudamiento como vía de reducción de su factura tributaria. Las expectativas de crecimiento de las MIPyME pueden estar positivamente relacionadas con el endeudamiento. El tamaño de la empresa si influye, ya que las entidades de mayor dimensión que puedan cubrir mayores costos de quiebra, costos de agencia, y costos para solucionar las mayores asimetrías informativas, son las que pueden acceder a un endeudamiento más elevado. Las MIPyME tienen necesidad de aportar garantías y activos colaterales para captar financiamiento. Las MIPyME de mayor antigüedad pueden haber generado suficientes recursos propios como para no tener que depender del endeudamiento, y las más jóvenes tendrán más dependencia a los recursos ajenos. Las MIPyME con mayor oportunidad de inversión, requerirán de mayores fuentes de financiamiento, obligándose a tener que recurrir al endeudamiento.

Vaca, J. (2012)	Análisis de los obstáculos financieros de las Pymes para la obtención de crédito y variables que lo facilitan. (Tesis Doctoral).	Variable dependiente: Obtención del crédito. Variables independientes: Tamaño de la empresa. Edad de la empresa. Información financiera de la empresa. Fuentes de financiamiento a las que ha acudido la empresa. Tasa de interés que le cobran o han cobrado. Relación de préstamo y la garantía. Plazos de crédito, uso de garantías u otorgamiento de colateral. Destino del crédito. El endeudamiento y los factores determinantes del grado de endeudamiento.	Los resultados indican que el financiamiento vía deuda es uno de los conceptos principales que las empresas utilizan dentro de la configuración de su estructura de capital. Cuando la empresa requiere de entregar una información más basta, estados financieros, reportes a detalle de las diferentes cuentas, o información revisada por auditor externo, sino cuenta con estos elementos se le complicará acceder al crédito, por lo tanto, las empresas opacas tienen mayor complicación para obtener un crédito. Gran parte de las instituciones financieras requieren al deudor una garantía, que minimice el riesgo para el acreedor y tenga un seguro para en el caso en que la empresa no pague, por lo tanto, hay una influencia en la solicitud de la garantía, algunas instituciones utilizan como garantía del crédito un aval o colateral, las MIPyME regularmente tienen mayor dificultad para otorgar una garantía. Una de las principales restricciones que tienen las MIPyME cuando desean acceder al crédito es la antigüedad. Existe una relación directa entre el costo del crédito y la tasa de interés.
Tapia, J. B. (2013)	Determinantes de la Estructura de Capital para Pymes españolas	Variable dependiente: Endeudamiento total. Variables independientes: Probabilidad de insolvencia. Estructura de activos. Oportunidades de crecimiento. Tamaño de la empresa. Liquidez. Rentabilidad. Edad de la empresa. Escudos fiscales alternativos a la deuda. Tipo efectivo impositivo. Variables externas: sector industrial y coyuntura económica.	Los resultados empíricos del estudio afirman que indicadores de la probabilidad de insolvencia, tamaño, rentabilidad, antigüedad, liquidez, escudos alternativos de la deuda y ciclos económicos adquieren gran relevancia en la determinación de la estructura de capital de las MIPyME. Se propone una nueva jerarquía en las preferencias financieras (desde la más a la menos preferida): 1. La utilización de los beneficios retenidos. 2. El uso de la deuda a corto plazo. 3. El endeudamiento a largo plazo. 4. Ampliaciones de capital por parte de los propietarios y propietarios - directivos a cambio de escasos retornos en dividendos. 5. La entrada en el capital social de nuevos propietarios no relacionados ni con los directivos, ni con los actuales propietarios. Otro de los resultados señala que las MIPyME deben proveer a las entidades financieras de información contable y financiera más detallada para reducir las asimetrías en la información. Al ser el tamaño de la empresa un determinante significativo de la estructura de capital, se tendrá que tener en cuenta la heterogeneidad dentro de las MIPyME.

Fuente: Elaboración propia basada en la evidencia empírica sobre los principales estudios realizados en el extranjero acerca de la Estructura Financiera y la Estructura de Capital de la MIPyME.

2.4.1.2 Estudios realizados en México

Dentro de los principales estudios realizados tanto de la Estructura financiera como de la Estructura de Capital de la MIPyME sobresalen las variables que resaltan como los aspectos financieros tienen repercusión sobre los créditos solicitados por las MIPyME, también encuentran evidencia sobre la operación de las Sociedades Financieras Populares (SOFIPO), así como del Sistema de Garantías, como se puede observar en el cuadro 9.

Cuadro 9 Principales estudios realizados en México acerca de la Estructura Financiera y la Estructura de Capital de la MIPyME

Autores	Nombre de la Publicación	Variables de estudio	Principales hallazgos
Orieta, S. y Saavedra, M. (2009)	Financiamiento: Un problema clave de la MIPyME en México.	Estructura de Capital Fuentes de financiamiento actual Plazo promedio de financiamiento en días Costo del crédito Otorga crédito a sus clientes Destino del financiamiento Tasas de interés promedio (para un crédito financiero) Costo variable y fijo Tipo de garantía otorgada para obtener el crédito Motivos por el cual no tiene acceso a financiamiento	Encontraron que la MIPyME tiene como principal fuente de financiamiento a proveedores, la falta de crédito financiero es un obstáculo para ser competitiva dado que carece de financiamiento de largo plazo para llevar a cabo inversiones. No accede a una línea de crédito debido a que no reúne los requisitos que solicitan las entidades financieras.
Saavedra, M. (2010)	Aspectos financieros de las pequeñas empresas y su relación con las características del empresario y de la empresa.	Identificación de la empresa Información sobre el propietario principal Perfil financiero Indicadores de crecimiento Tecnologías de Información Gestión Calidad Recursos Humanos Mercadotecnia.	Los resultados le permitieron determinar que sí existe relación entre los aspectos financieros, las características del empresario y de las pequeñas empresas en el estado de Hidalgo, México. Destaca que son los empresarios de edad madura (41 a 50 años) y que tienen estudios de ingeniería y contabilidad, quienes se ocupan por contar con sistemas de información contable y realizar flujos de efectivo, así como presupuestos.

Saavedra, M., y Pérez, C. (2011)	El Sistema de Garantías para el apoyo a la MIPyME en México y en España.	Características de Avaless (Avaless financieros/técnicos, Importe Medio, Contragarantías, Plazo Medio, Costo de aval) Características de la MIPyME avalada (Número de trabajadores, Sector) Características del Sistema (Tipo, Sectorial, Territorial, Entidad financiera, Apoyo estatal, Apoyo regional, Sistema reafianzamiento)	Encuentran que en los dos países existen Sistemas de garantía aunque son muy diferentes los años que llevan en funcionamiento, ya que el Sistema Mexicano es muy reciente, comienza a funcionar en este siglo, mientras que el modelo español se inició en 1978, aunque tras diversos avatares, el modelo actual está vigente sólo desde 1994. En el modelo Mexicano está dentro de los denominados programas y fondos de garantía, y el español es de los sistemas que se apoyan en sociedades independientes y especializadas de garantía recíproca. En España son las mismas entidades financieras las que contribuyen a sostener junto a las administraciones públicas, el sistema de garantías.
Saavedra, M., Orieta, S. y Tapia, B.	El financiamiento de la MIPyME en México: el caso del Estado de Querétaro.	Estructura financiera Fuentes de financiamiento actual Plazo promedio de financiamiento en días Costo del crédito Destino del financiamiento Tasas de interés promedio (para un crédito financiero) Costo variable y fijo Tipo de garantía otorgada Motivos por el cual no tiene acceso a financiamiento	Encontraron que en la industria, comercio y servicios el financiamiento principal se obtiene de los proveedores. En la industria el total de empresas encuestadas tiene acceso a una fuente de financiamiento, sin embargo no solicitaron un crédito financiero por las altas tasas de interés y la falta de requisitos. En el sector comercio cerca de la mitad de las empresas no disponen de acceso a financiamiento alguno y el crédito financiero es mínimo debido a la carencia de requisitos y las altas tasas de interés. En las empresas del sector servicios más del 40% de los negocios no tienen acceso a financiamiento y la causa principal es la carencia de requisitos para solicitar un crédito.
Saavedra, M. y Rochin, F. (2012)	Perfil financiero de las pequeñas empresas en México: coincidencias y divergencias de las entidades de Hidalgo y Sonora.	Crecimiento Sistema de información contable Sistema de Costos Control de inventarios Presupuestos Análisis de ingresos y gastos Excedentes o faltantes de efectivo Toma de decisiones financieras Profesional contable Proyecciones financieras Financiamiento	Argumentan que la mayor parte de las empresas en ambas entidades pertenecen a los sectores comercio y servicios, dado que el sector industrial requiere mayor uso de capital. Predomina el tipo de empresa familiar, son generadoras de empleo y predominan las ventas a menudeo, el crecimiento en utilidades, ventas, números de empleados y clientes. El crecimiento en cuanto a maquinaria y equipo se reparte entre un crecimiento medio y bajo. En ambas entidades predomina el uso de sistemas de información contable, sistemas de control de costos y control de inventarios. En cuanto a planeación financiera, la mayoría de las empresas han manifestado que elaboran presupuestos de ingresos y gastos, predominantemente de forma mensual.

Saavedra, M. y López, G. (2013)	Estrategia de capitalización para las PYME en México: Propuesta de un modelo de financiamiento.	Capital inicial para inversión Precio de ejercicio de la acción Tasa libre de riesgo Tiempo de tenencia de acción en años Volatilidad de la emisora	La estrategia de capitalización que proponen en este trabajo puede ayudar a las MIPyME a capitalizarse mediante créditos que son accesibles con base en las necesidades de cada una, así como a su capacidad de pago. Hoy en día, los créditos comerciales son caros con base en las condiciones de mercado, así como al riesgo que se asume al prestarle a la entidad receptora del crédito. Con esta estrategia propuesta el riesgo es compartido, ya que las empresas tendrán que aportar una parte del financiamiento previo a la entrega del crédito, con ello se puede ofrecer una tasa más competitiva a comparación del que ofrece la banca comercial. Además se logra un compromiso por parte de la MIPyME para que no caiga en incumplimiento del crédito, ya que aporta desde un inicio las rentas con las que tendrá el derecho a recibir la cantidad solicitada de financiamiento.
Saavedra, M. y Tapia, A. (2013)	La problemática del financiamiento de la PYME en México: el caso de las sociedades financieras populares.	Finalidad del préstamo y justificación de la inversión Cuentas registradas en el buró de crédito del cliente Relación garantía / préstamo	Encontraron que en el caso de la pequeña empresa, la documentación requerida tanto por la SOFIPO como por el Banco contemplaba información financiera, sin embargo, mientras que en el caso de la SOFIPO bastaba con presentar la información de un solo ejercicio, el banco requería la información por tres ejercicios anteriores partiendo de la fecha en que se solicitó el crédito. Por lo que las SOFIPO deben ser consideradas como una alternativa de financiamiento, pues a pesar de ser costosas, presentan mayores facilidades en los requisitos del otorgamiento del crédito y en su proceso de selección de clientes.

Fuente: Elaboración propia basada en la evidencia empírica sobre los principales estudios realizados en México acerca de la Estructura Financiera y la Estructura de Capital de la MIPyME.

2.4.2 Evidencia empírica sobre la Estructura de Capital de la MIPyME del Estado de Quintana Roo.

Es importante mencionar que en el Estado de Quintana Roo es escasa la evidencia empírica acerca de los estudios que investiguen el financiamiento y su incidencia en el costo de capital de la MIPyME, sin embargo, se llegó a encontrar algunas aproximaciones, entre los principales estudios que se han realizado acerca de la Estructura de Capital en la MIPyME en Quintana Roo, se encuentran los realizados por Esparza, García y Duréndez (2009), en donde muestran que las empresas familiares muestran mayor rentabilidad que las no familiares, que los gerentes de las empresas familiares utilizan en menor medida la información contable y financiera. Sansores, Navarrete y Esparza (2010) muestran que son tres los grandes objetivos de

las políticas de apoyo a la MIPyME: la formación del capital humano, el desarrollo de las capacidades competitivas y el acceso al financiamiento, como se muestra en el cuadro 10.

Cuadro 10 Principales estudios realizados acerca de la Estructura de Capital de la MIPyME en Quintana Roo

Autores	Nombre de la Publicación	Variables para estudiar la Estructura de Capital	Principales hallazgos
Esparza, J. L.; García, D. y Duréndez, A. (2009)	"Gestión financiera y Sistemas de Control de Gestión en las Pyme familiares: un estudio empírico en el sector turístico mexicano". Comunicación en Congreso Internacional en México sobre la Pyme del 1 al 3 de septiembre 2009, Pachuca, Hidalgo, México.	Variable dependiente: Empresa familiar. Variables independientes: Financiamiento, Endeudamiento, Rentabilidad, Crecimiento, utilización de Información Contable y Financiera de Sistemas de Control de Gestión. Variables de control: Tamaño de la empresa, Edad, Nivel de Estudios del Gerente.	Los hallazgos fundamentales muestran que no existen diferencias significativas entre el crecimiento de las empresas familiares y las no familiares. Las empresas familiares muestran mayor rentabilidad que las no familiares, principalmente, por el horizonte de inversión a largo plazo que la familia tiene en la empresa para la continuidad del negocio. Así mismo, se encuentra que los gerentes de las empresas familiares utilizan en menor medida la información contable y financiera para la toma de decisiones que los gerentes de las no familiares; lo anterior puede deberse primordialmente a la falta de profesionalización de la gestión en estas empresas, lo que origina poco interés en la utilización de estas fuentes de información. Finalmente se aporta evidencia empírica que las empresas familiares implementan en menor grado los SCG que las empresas no familiares. Por lo tanto se confirma la importancia de la gestión financiera y de los SCG en las empresas turísticas mexicanas como factor clave para su permanencia y competitividad dentro del mercado. Se demuestra la importancia de que los países con economías emergentes deberían de dedicarles a estos temas de investigación poco abordados, en donde la permanencia y competitividad de estas empresas juega un papel relevante para el desarrollo económico y social de la región, el estado y el país.
Sansores, E. A., Navarrete, J. E. y Esparza, J. L. (2010)	"El impacto de las políticas de apoyo a las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas en México". Revista Gestión Joven, España, No. 5	Se extrajeron 3 factores de las características de las políticas de apoyo a la Pyme, estudiando variables de cada uno de ellos, el primer factor: Capacitación y Consultoría. Segundo factor: Competitividad Tercer factor: Acceso al financiamiento	Los resultados muestran que son tres los grandes objetivos de las políticas de apoyo a la MIPyME: la formación del capital humano, el desarrollo de las capacidades competitivas y el acceso al financiamiento, encontrándose interrelacionadas ya que para el desarrollo de las capacidades competitivas se requiere contar con capital humano formado y fondos suficientes.

Fuente: Elaboración propia basada en la evidencia empírica de la Estructura de Capital de la MIPyME en Quintana Roo.

Esparza, García y Duréndez (2010) en su estudio encontraron que las empresas inmersas en una economía emergente no recurren a la fuente de financiamiento bancaria en virtud de los altos costos, argumentan que las empresas familiares son más rentables y tienden a ser más longevas que las no familiares. Navarrete y Sansores (2010) encontraron que las MIPyME jerarquizan sus fuentes de financiamiento prefiriendo utilizar sus recursos propios para emplearlos en nuevos proyectos, además señalan que la mayor parte de los estudios sobre estructura de capital realizados en México está dirigida a empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (véase continuación del cuadro 10).

Continúa Cuadro 10 Principales estudios realizados acerca de la Estructura de Capital de la MIPyME en Quintana Roo

Autores	Nombre de la Publicación	Variables para estudiar la Estructura de Capital	Principales hallazgos
Esparza, J. L.; García, D. y Duréndez, A. (2010)	"Diferencias de gestión financiera entre empresas familiares y no familiares del sector turístico mexicano". Revista Actualidad Contable FACES, Venezuela, No. 20.	Variable dependiente: Empresa familiar. Variables independientes: Financiación, Endeudamiento, Rentabilidad Económica, Crecimiento y Utilización de Información Contable y Financiera, Edad de la Empresa.	Los resultados obtenidos muestran que no existen diferencias en las fuentes de financiamiento que las empresas familiares y las no familiares utilizan para realizar nuevas inversiones. Las empresas inmersas en una economía emergente no recurren a la fuente de financiamiento bancaria en virtud de los altos costos para acceder a ésta, a la falta de desarrollo del sistema bancario mexicano, así como el temor de la familia a perder el control de la empresa en caso de no liquidar el importe de la deuda contratada. Se obtuvo evidencia de que las empresas familiares muestran mayor rentabilidad que las no familiares, principalmente por el horizonte de inversión a largo plazo que la familia tiene en la empresa para la continuidad del negocio. Las empresas familiares sufren menos los costos de agencia porque la propiedad y la gestión están en poder de la familia. Los gerentes de las empresas familiares utilizan en menor medida la información contable y financiera para la toma de decisiones, que los gerentes de las no familiares. Las empresas familiares tienden a ser más longevas y más rentables que las no familiares.

Navarrete, J. E. y Sansores, E. A. (2010)	"La estructura de capital de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas en Quintana Roo". Investigación y Ciencia, vol. 18, núm. 49, mayo-agosto, 2010, pp. 48-53. Universidad Autónoma de Aguascalientes, México.	Variable dependiente: Estructura Financiera Variables independientes: Edad de la empresa, Tamaño de la empresa, Proporción del activo fijo sobre el activo total, Proporción del activo con respecto al capital contable.	Los resultados obtenidos del comportamiento de las MIPyME en la determinación de su estructura de capital es que jerarquizan sus fuentes de financiamiento prefiriendo en primera instancia, utilizar recursos propios para emplearlos en nuevos proyectos, seguidos de los recursos externos, optando por los de más bajo riesgo y costo. Se encontró que en México no existe una disposición legal que obligue a todas las empresas a registrar sus estados financieros por lo que resulta imposible aplicar modelos de simulación financiera para identificar los determinantes en la estructura de capital de las empresas. La mayor parte de los estudios realizados en México está dirigida a empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores. La extrapolación de los resultados se realiza en forma mesurada en virtud de que la economía en Quintana Roo está sustentada en los sectores de comercio y servicios.
---	---	--	---

Fuente: Elaboración propia basada en la evidencia empírica de la Estructura de Capital de la MIPyME en Quintana Roo.

Esparza, Monroy y Granados (2012) en su estudio muestran que el tamaño de la empresa se relaciona con su longevidad, ya que las empresas más antiguas tienden a ser las de mayor tamaño, también se obtuvo evidencia que una gestión menos profesionalizada implica una menor oportunidad de permanecer en el mercado, sin embargo, si existe innovación y una estructura óptima de capital son factores que explican la supervivencia de las empresas. Navarrete y Sansores (2012) indican que las proposiciones de Miller y Modigliani sobre la estructura financiera no parecen aplicarse a las pequeñas empresas, sin embargo, el acceso al mercado de capitales si es un factor que determina la estructura de capital de las MIPyME (véase la continuación del cuadro 10).

Continúa Cuadro 10 Principales estudios realizados acerca de la Estructura de Capital de la MIPyME en Quintana Roo

Autores	Nombre de la Publicación	Variables para estudiar la Estructura de Capital	Principales hallazgos
Esparza, J. L., Monroy, S., Granados, J. L. (2012)	"La supervivencia de las pequeñas empresas en el sur del estado de Quintana Roo: una aproximación empírica". Revista de Economía, vol. XXVIII, núm. 77, julio - diciembre de 2011/115-141	Variable dependiente: longevidad. Variables independientes: tamaño de la empresa, la profesionalización de la gestión, la estructura de gestión (Gobierno Corporativo), la estructura de capital y la innovación.	Los resultados obtenidos muestran que el tamaño de la empresa se relaciona con su longevidad, de manera que las empresas más antiguas, tienden a ser las de mayor tamaño. Asimismo, se obtuvo evidencia de que una gestión menos profesionalizada implica una menor oportunidad de permanecer dentro de sus respectivos mercados; de la misma manera, las variables de estructura de gestión influyen en la longevidad de la empresa, porque al contar con una estructura de gestión sana, ésta se correlaciona con la edad del negocio. La innovación también es un factor que explica la supervivencia de las empresas, realizar innovaciones en producto/servicio, procesos y tecnología, debe contribuir a incrementar la capacidad de supervivencia, finalmente, la evidencia refuerza la hipótesis de que si existe una estructura óptima del capital de las empresas, les permite que sobrevivan más tiempo.
Navarret, J. E. y Sansores, E. A. (2012)	"Pequeñas empresas y estructura de capital: una revisión teórica". Quinto Coloquio Interdisciplinario de Doctorado UPAEP	Estructura de capital: Combinación óptima entre deuda y recursos propios. Financiamiento Mpymes	Los diversos resultados indican que las proposiciones de Miller y Modigliani sobre la estructura financiera no parecen aplicarse a las pequeñas empresas. El acceso al mercado de capitales sí parece ser un factor importante que determina la estructura de capital de las empresas pequeñas. Una vez que la emisión de acciones se ha logrado y si dispone de deuda a largo plazo, la garantía se vuelve menos importante y la liquidez ya no está determinada por la edad y la rentabilidad. La Teoría de la Jerarquía surge como una buena explicación de la estructura de capital de pequeñas empresas no cotizadas con una fuerte dependencia de los fondos generados internamente siendo la característica fundamental. El uso de la garantía, especialmente para las pequeñas empresas que no cotizan en bolsa, está muy extendida por los prestamistas bancarios al convertirse en el único mecanismo que se ha encontrado para lidiar con los problemas de agencia.

Fuente: Elaboración propia basada en la evidencia empírica de la Estructura de Capital de la MIPyME en Quintana Roo.

Sansores y Navarrete (2013) en su artículo de análisis reflexivo señalan que se puede afirmar que la determinación de la estructura óptima de capital es una decisión estratégica que debe tomar cada organización, ya que la decisión de endeudamiento es de tipo gerencial, también se encontró que la mayor parte de las investigaciones sobre estructura de capital se han desarrollado en el sector público y en corporaciones

con acceso a mercados de capital, como se puede observar en la continuación del cuadro 10.

Continúa Cuadro 10 Principales estudios realizados acerca de la Estructura de Capital de la MIPyME en Quintana Roo

Autores	Nombre de la Publicación	Variables para estudiar la Estructura de Capital	Principales hallazgos
Sansores, E. A. y Navarrete, J. E. (2013)	Dimensiones ocultas de la naturaleza organizacional: perspectivas de análisis. XI Congreso Internacional de Análisis Organizacional, 2013. Escuela de Administración, Universidad EAFIT. Pp. 1281-1293	Variable dependiente: Estructura de capital. Variables independientes: Caracterización del mercado, endogeneidad de la deuda, grado de concentración de la industria, estrategia implementada por la organización. Variable dependiente: Estructura de capital Variables independientes: Problemas externos de la empresa (posicionamiento, sobrevivencia y crecimiento). Problemas externos (financiamiento, estructura y planeación). Variables dependientes: Nivel de apalancamiento Variables independientes: Gama de productos que la empresa manufacturará, Conocimiento de la estructura de los mercados en los que participará la empresa, y la implementación de políticas de gestión.	Es un artículo de análisis reflexivo en el que se encontró que, al examinar las principales teorías que abordan el estudio de la estructura de capital (Pecking Order y Trade Off), así como los modelos alternativos de Responsabilidad Limitada y Competencia Intensiva, se puede afirmar que la determinación de una estructura óptima de capital es una decisión estratégica que debe tomar cada organización, en donde los modelos representan un medio que permite identificar teóricamente una combinación ideal de pasivo - capital, sin embargo la decisión de endeudamiento es de tipo gerencial y obedece a las estrategias formuladas en la planeación. También se encontró que la mayor parte de las investigaciones en estructura de capital se han desarrollado en el sector público y corporaciones con acceso a mercados de capital estadounidenses o internacionales, por lo que su aplicación en organizaciones mexicanas pudiera no ser factible, debido a esta situación, para el caso mexicano la estimación de la estructura de capital permitirá encontrar ese punto límite teórico pero la decisión debe considerar algunas otras variables como: los objetivos de la empresa, la estrategia comercial, las características del mercado, las características de la empresa.

Fuente: Elaboración propia basada en la evidencia empírica de la Estructura de Capital de la MIPyME en Quintana Roo.

Capítulo III. Marco Contextual

3.1 Caracterización e importancia de la MIPyME en México

3.1.1 Definición de MIPyME

Saavedra y Hernández (2008), argumentan que existe una diversidad de criterios para definir y clasificar a las empresas como micro, pequeñas, medianas y grandes, dependiendo del país o la entidad que las define y clasifica, suelen manejar un extenso espectro de variables:

1. El número de trabajadores que emplean.
2. Tipo de producto.
3. Tamaño de mercado.
4. Inversión en bienes de producción por persona ocupada.
5. El volumen de producción o de ventas.
6. Valor de producción.
7. Trabajo personal de socios o directores.
8. Separación de funciones básicas de producción, personal, financieras y ventas dentro de la empresa.
9. Ubicación o localización.

La clasificación de las empresas que realiza la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) es con base en el número de trabajadores, considerando que las muy pequeñas tienen hasta 19 trabajadores, las pequeñas hasta 99, medianas hasta 499 y las más grandes de 500 trabajadores en adelante (véase cuadro 11).

Cuadro 11 Clasificación de empresas de acuerdo a la OCDE

Criterio/clasificación	Muy pequeñas	Pequeñas	Medianas	Grandes
Núm. de trabajadores	0-19	20-99	100-499	500 a +

Fuente: Saavedra y Hernández (2008)

En el cuadro 12 se muestra la clasificación oficial de la Comunidad Europea (CE), que está basada principalmente en el número de empleados que tiene cada una de las empresas, así como, en la cantidad de ingresos que tienen las por las Ventas realizadas anualmente, también por el valor del Activo que poseen.

Cuadro 12 Clasificación oficial de la Comunidad Europea (CE)

	Empleados	Ventas	Activo
Microempresa	Hasta 9	Hasta 2 millones de €	Hasta 2 millones de €
Pequeña	Hasta 49	Hasta 10 millones de €	Hasta 10 millones de €
Mediana	Hasta 249	Hasta 50 millones de €	Hasta 43 millones de €

Fuente: Comisión de las Comunidades Europeas. Recomendación 2003/361/CE, del 6 de mayo.

El cuadro 13 presenta la clasificación oficial de PYMES realizadas por el INSEE, SBA, y CEPAL, las cuales también se enfocan en el número de Trabajadores.

Cuadro 13 Clasificación oficial de MIPyME

Institución	Tamaño de la empresa	No. de trabajadores
INSEE ³	Pequeña	De 50 a 250
	Mediana	De 250 a 1000
SBA ⁴	Pequeña	Hasta 250
	Mediana	De 250 a 500
CEPAL ⁵	Pequeña	Entre 5 y 49
	Mediana	De 50 a 250

Fuente: Saavedra y Hernández (2008)

En América Latina no existe homogeneidad al definir las MIPyME, muchos de los países presentan más de un criterio para definir las, ya que varían dependiendo del sector en que se encuentran. El criterio aplicado por el 85% de los países es el número

³ Instituto Nacional de Estadística y Estudios Económicos en Francia (INSEE). Disponible en: www.insee.fr

⁴ *Small Business Administration* de Estados Unidos (SBA). Disponible en: www.sba.gov

⁵ Comisión Económica para América Latina (CEPAL). Disponible en: www.cepal.org

de personas ocupadas, el 62% aplica el de las ventas realizadas, y el 38% de los países aplican los activos.

En el cuadro 14 se puede observar que en México las MIPyME se clasifican de acuerdo con el sector al que pertenecen, considerando un rango de número de trabajadores, un rango de monto de ventas anuales y un tope máximo combinado. Lo anterior, con base en el artículo 3° de la Ley para el Desarrollo de la Competitividad de la micro, pequeña y mediana empresa (DOF, 2002, 2006, 2009). Sin embargo, la importancia económica de la MIPyME radica en el hecho que cumple un papel fundamental en la generación de empleo.

Cuadro 14 Definición de la MIPyME en México

Estratificación				
Tamaño	Sector	Rango de número de trabajadores	Rango de monto de ventas anuales (mdp)	Tope máximo combinado*
Micro	Todas	Hasta 10	Hasta \$4	4.6
Pequeña	Comercio	De 11 hasta 30	Desde \$4.01 hasta \$100	93
	Industria y Servicios	De 11 hasta 30	Desde \$4.01 hasta \$100	95
Mediana	Comercio	Desde 31 hasta 100	Desde \$100.01 hasta \$250	235
	Servicios	Desde 51 hasta 100	Desde \$100.01 hasta \$250	235
	Industria	Desde 51 hasta 100	Desde \$100.01 hasta \$250	250

Fuente: Saavedra, M. con base en el Diario Oficial de la Federación del 30 de junio de 2009 *Tope Máximo Combinado= (Trabajadores) X 10% + (Ventas Anuales) X 90%

La definición actual se estableció dentro del contexto del Programa de Compras al Gobierno, en el cual se produjo la necesidad de cambiar la definición de Pyme para eliminar a empresas con poco personal que facturaban más de 250 millones de pesos y competían en forma desleal en programas diseñados exclusivamente para micro, pequeñas y medianas empresas (Saavedra, 2014).

Cuando la industrialización fue impulsada en México por los presidentes Manuel Ávila Camacho y Miguel Alemán Valdés, surgieron las primeras micro, pequeñas y medianas empresas enfocadas al acero, vidrio, alimentos y bebidas, cemento, textil, de las cuales solo han logrado sobrevivir algunas empresas que son a la fecha manejadas por la segunda o tercera generación familiar (Sánchez 2002).

Estas empresas tenían como característica que los empresarios no contaban con mucha preparación, muchos de ellos habían tomado el oficio de manera imprevista, aunque con mucha tenacidad, sin embargo, al final del siglo XX, cuando surgen las nuevas metodologías, en donde se habla más cotidianamente sobre estrategia e innovación en la gestión empresarial, dichos empresarios comenzaron a reusarse al cambio, y a quedarse rezagados cuando se trataba de abrir la economía, y faltándoles la articulación productiva.

A finales de 1994, la economía mexicana se vio afectada por ajustes cambiarios, lo que provocó que los empresarios tuvieran grandes pérdidas, provocando el cierre de sus negocios, por lo tanto, el entorno económico en el que operaban las MIPyME cambió radicalmente a partir de 1982, ya que el gobierno mexicano acordó someter a la economía a una reestructuración, presionado por sus acreedores mediante una carta de intención firmada con el Fondo Monetario Internacional (Rueda, 1997).

Ángeles (1997) argumenta que de 1982 a 1988 en el Gobierno de De la Madrid, en el Programa Inmediato de Recuperación Económica (PIRE), se aplicó una devaluación trasladando el tipo de cambio de 140 a 2330 pesos por dólar durante el sexenio, lo cual produjo un encarecimiento de materias primas e insumos importados, se comenzaron a eliminar subsidios, aumentaron los impuestos, recortaron personal del estado, y afectaron de manera importante a las empresas de menor tamaño, por el aumento en sus costos productivos y de mano de obra. También señala que en 1986 la apertura comercial debido a la incorporación de México al Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT), los salarios decrecieron un 42%, la política monetaria fue restrictiva, provocando una reducción y encarecimiento del crédito, teniendo una

caída bursátil, se llegó a tener 1987 una inflación del 159.2%, lo que generó que algunas ramas industriales como la del juguete, textil, calzado y la producción de televisores, no sobrevivieran. Asimismo de 1988 a 1994, en el Gobierno de Carlos Salinas de Gortari, se redefinió al estado mediante la privatización de los bancos, se dio la apertura de la economía mexicana con el Tratado de Libre Comercio de América del Norte, abocándose a la corrección del déficit de las finanzas públicas, controlando la inflación por debajo de un dígito, equiparándola con los principales socios comerciales del país, por lo que, la inversión extranjera ascendió a casi 50,000 millones de dólares, la cual se colocó en la Bolsa Mexicana de Valores, asignando cerca de 30,000 millones de dólares a Tesobonos, sin embargo, esta estrategia sobrevaloró el peso, y causó la entrada de mayores insumos importados, dado su bajo precio, por lo tanto, estas medidas nuevamente afectaron a las MIPyME.

De acuerdo con la Encuesta Nacional de Micronegocios (ENAMIN, 1994) dada a conocer por el INEGI y la Secretaría de Trabajo, la devaluación de 1994, provocó un cierre masivo de empresas que no pudieron afrontar sus compromisos adquiridos en dólares, dándose la suspensión de pagos, comenzando un proceso de desindustrialización. El perfil empresarial que prevalecía en ese momento era que la mayoría de las empresas estaban integradas por una sola persona, el 68% era hombres, su nivel académico llegaba a ser de secundaria, y el 49% obtenía ganancias hasta de dos salarios mínimos, que les completaban su ingreso familiar, la mayoría se encontraba en la informalidad, vendían directamente al público en general, su principal problema era la falta de clientes.

Rueda, *et al.* (1987), señala que en el gobierno de Ernesto Zedillo, se implantó una política de recesión sin precedentes, causando desempleo masivo, propiciando que los deudores surgidos del gobierno de Carlos Salinas quedaran prácticamente con deudas impagables, ocasionando una caída del PIB casi del 7% en 1995, por lo tanto, las MIPyME afrontaron un alto nivel de endeudamiento, y sólo las que manejaban exportaciones lograron subsistir. En el año 2000, el gobierno de Vicente Fox, se dio impulso al desarrollo industrial, particularmente al fomento de los micronegocios, y

en el gobierno de Felipe Calderón, se asentaron medidas de política pública en apoyo a las MIPyME en el Plan Nacional de Desarrollo 2007-2012, en donde algunos empresarios se percataron de la ventaja que tenía unir esfuerzos para enfrentar la competencia, cambiando su visión con miras a la integración de clusters industriales en México.

3.1.2 Aportación económica y generación de empleo de la MIPyME en México

Hoy en día, en economías emergentes como la de México, las MIPyME representan la mayoría del sector empresarial, de ahí la importancia estratégica que adquiere en términos de desarrollo económico nacional, regional o local, las cuales se distribuyen de acuerdo con el tamaño⁶ y se enfrentan a una serie de problemas estructurales que impiden su desarrollo, y por ende su permanencia (Saavedra, 2014), el ejemplo más evidente es que en el año 2009 en México se contaba con más de 5 millones de empresas (productores agrícolas, ganaderos, acuicultores, mineros, artesanos, manufactureros, comerciantes, prestadores de servicios turísticos y culturales), y ahora de acuerdo con los resultados preliminares de los Censos Económicos 2014 de INEGI se cuenta con poco más de 4 millones de empresas, dejaron de existir en el mercado casi un millón de empresas.

En el cuadro 15 se argumenta la importancia de la MIPyME en México, ya que conforman el 99.82% del total de empresas en el país, siendo la microempresa la de mayor porcentaje con el 95.38%. En cuanto a la generación de empleos, este sector empresarial ocupa al 71.41% de la fuerza de trabajo del país.

En lo referente a gastos por el consumo de bienes y servicios, la MIPyME gastó el 53.28%, este rubro representa el valor de todos los bienes y servicios consumidos por la unidad económica para realizar sus operaciones durante 2013, independientemente del periodo en que hayan sido comprados o adquiridos, considerando el valor de los

⁶ La clasificación se realizó con base en el número de empleados. Micro, Pequeñas y Medianas Empresas, de acuerdo con la clasificación mexicana publicada en el Diario Oficial de la Federación del 30 de junio de 2009.

bienes y servicios que recibió de otros establecimientos de la misma empresa para su uso en las actividades de producción u operación de la unidad económica, sin considerar el IVA y excluyendo los gastos por la venta de activos fijos. Respecto de los ingresos por el suministro de bienes y servicios, obtuvo el 50.64%, este rubro representa el monto que obtuvo la unidad económica durante 2013, por todas aquellas actividades de producción de bienes, comercialización de mercancías y prestación de servicios, el cual incluye también el valor de los bienes y servicios transferidos a otras unidades económicas valorados a precio de venta, más todas las erogaciones o impuestos cobrados al comprador, sin considerar el IVA, y excluyendo la venta de sus activos fijos (véase cuadro 15).

Cuadro 15 Distribución de Empresas Mexicanas

Empresas (por tamaño)	No. de Empresas	% del total de empresas	Total de Personal Ocupado	% de generación de empleos	Gastos por el consumo de bienes y servicios (miles de pesos)	% de Gastos por el consumo de bienes y servicios	Ingresos por el suministro de bienes y servicios (miles de pesos)	% de Ingresos por el suministro de bienes y servicios
Micro	4,006,770	95.38%	8,506,579	39.71%	1,842,886,730	13.85%	2,650,424,702	14.23%
Pequeñas	172,800	4.11%	4,623,862	21.58%	3,425,940,241	25.75%	4,452,378,066	23.89%
Medianas	13,931	0.33%	2,167,342	10.12%	1,819,464,528	13.68%	2,331,823,132	12.52%
MIPyME	4,193,501	99.82%	15,297,783	71.41%	7,088,291,499	53.28%	9,434,625,900	50.64%
Grandes	7,661	0.18%	6,126,733	28.59%	6,214,196,118	46.72%	9,195,031,165	49.36%
Total	4,201,162	100.00%	21,424,516	100.00%	13,302,487,617	100.00%	18,629,657,065	100.00%

Fuente: Elaboración propia con base en resultados preliminares de los Censos Económicos 2014 de INEGI

En el cuadro 16, se observa que del total de unidades económicas, el 48.28% están dedicadas al sector comercio, el sector servicios privados no financieros cuenta con 38.11%, sin embargo, el sector servicios es el que tiene ocupado a más personal con el 36.03%, y el sector comercio tiene un 41.30% en gastos por el consumo de bienes y servicios, y obtiene el 35% de ingresos por el suministro de bienes y servicios.

Cuadro 16 Distribución sectorial de las MIPyME en México

Sectores	Unidades Económicas		Personal Ocupado Total		Gastos por el consumo de bienes y servicios		Ingresos por el suministro de bienes y servicios	
	Núm. de Unidades	%	Núm. de Personas	%	Miles de pesos	%	Miles de pesos	%
Manufacturas	482,247	11.48%	5,004,479	23.36%	4,684,909,101	35.22%	5,983,711,700	32.12%
Comercio	2,028,293	48.28%	6,386,359	29.81%	5,494,081,492	41.30%	6,520,277,635	35.00%
Servicios privados no financieros	1,601,125	38.11%	7,719,367	36.03%	1,186,269,034	8.92%	2,376,249,211	12.75%
Resto de actividades	89,497	2.13%	2,314,311	10.80%	1,937,227,990	14.56%	3,749,418,519	20.13%
Total	4,201,162	100.00%	21,424,516	100.00%	13,302,487,617	100.00%	18,629,657,065	100.00%

Fuente: Elaboración propia con base en resultados preliminares de los Censos Económicos 2014 de INEGI

El total de MIPyME que existen en el país asciende a 4,193,501, quienes emplean a 15,297,783 personas, el Estado de México y el Distrito Federal son los que cuentan con el mayor número de MIPyME, con el 12.71% y 9.83% respectivamente, en cuanto a los gastos por el consumo de bienes y servicios, el Distrito Federal es el que tiene el porcentaje más elevado con un 15.98%, seguido de Nuevo León con un 10.21%, los porcentajes más elevados en Ingresos por el suministro de bienes y servicios, también los tiene el Distrito Federal con el 15.95%, y Nuevo León con el 9.70% (véase cuadro 17).

Cuadro 17 Unidades Económicas MIPyME en México

No.	Entidad Federativa	Unidades Económicas		Personal Ocupado		Gastos por el consumo de bienes y servicios		Ingresos por el suministro de bienes y servicios	
		No. de Empresas	%	No. de Personas	%	(miles de pesos)	%	(miles de pesos)	%
1	Aguascalientes	47,269	1.13%	190,740	1.25%	88,034,029.00	1.24%	121,943,004.00	1.29%
2	Baja California	94,584	2.26%	489,784	3.20%	212,941,902.00	3.00%	296,195,599.00	3.14%
3	Baja California Sur	27,274	0.65%	127,000	0.83%	72,973,105.00	1.03%	100,965,095.00	1.07%
4	Campeche	32,547	0.78%	128,310	0.84%	46,374,341.00	0.65%	65,232,054.00	0.69%
5	Chiapas	149,888	3.57%	410,100	2.68%	172,290,239.00	2.43%	214,645,521.00	2.28%
6	Chihuahua	94,994	2.27%	432,788	2.83%	218,063,009.00	3.08%	290,492,988.00	3.08%
7	Coahuila	82,829	1.98%	393,761	2.57%	183,584,854.00	2.59%	241,966,998.00	2.56%
8	Colima	28,972	0.69%	123,428	0.81%	47,573,046.00	0.67%	72,998,662.00	0.77%
9	Distrito Federal	412,025	9.83%	1,890,267	12.36%	1,133,002,730.00	15.98%	1,505,049,196.00	15.95%
10	Durango	50,145	1.20%	192,872	1.26%	94,043,982.00	1.33%	128,176,311.00	1.36%
11	Guanajuato	219,618	5.24%	799,277	5.22%	284,554,515.00	4.01%	389,237,700.00	4.13%
12	Guerrero	135,649	3.23%	368,696	2.41%	81,137,948.00	1.14%	108,935,233.00	1.15%
13	Hidalgo	98,555	2.35%	287,962	1.88%	105,073,656.00	1.48%	137,789,878.00	1.46%
14	Jalisco	309,774	7.39%	1,216,722	7.95%	561,829,783.00	7.93%	733,204,492.00	7.77%
15	México	533,106	12.71%	1,558,207	10.19%	670,106,540.00	9.45%	875,701,742.00	9.28%
16	Michoacan	195,333	4.66%	567,856	3.71%	197,627,164.00	2.79%	270,943,487.00	2.87%
17	Morelos	84,359	2.01%	251,800	1.65%	74,515,227.00	1.05%	100,980,635.00	1.07%
18	Nayarit	45,271	1.08%	149,942	0.98%	54,533,544.00	0.77%	79,202,995.00	0.84%
19	Nuevo León	130,315	3.11%	797,483	5.21%	723,737,871.00	10.21%	915,108,656.00	9.70%
20	Oaxaca	175,895	4.19%	426,933	2.79%	112,029,860.00	1.58%	153,637,396.00	1.63%
21	Puebla	250,407	5.97%	722,986	4.73%	244,342,372.00	3.45%	314,732,691.00	3.34%
22	Queretaro	68,547	1.63%	310,249	2.03%	183,984,200.00	2.60%	250,424,635.00	2.65%
23	Quintana Roo	43,801	1.04%	227,957	1.49%	110,822,474.00	1.56%	147,643,263.00	1.56%
24	San Luis Potosí	87,966	2.10%	316,059	2.07%	145,402,948.00	2.05%	197,207,747.00	2.09%
25	Sinaloa	93,540	2.23%	409,776	2.68%	185,011,862.00	2.61%	231,859,284.00	2.46%
26	Sonora	89,545	2.14%	428,532	2.80%	198,907,158.00	2.81%	271,741,024.00	2.88%
27	Tabasco	59,929	1.43%	239,428	1.57%	112,426,283.00	1.59%	157,915,885.00	1.67%
28	Tamaulipas	104,329	2.49%	421,186	2.75%	190,463,560.00	2.69%	252,520,801.00	2.68%
29	Tlaxcala	58,058	1.38%	148,748	0.97%	80,689,079.00	1.14%	97,870,202.00	1.04%
30	Veracruz	238,928	5.70%	774,907	5.07%	320,767,488.00	4.53%	454,029,027.00	4.81%
31	Yucatan	98,067	2.34%	343,648	2.25%	129,859,078.00	1.83%	188,606,270.00	2.00%
32	Zacatecas	51,982	1.24%	150,379	0.98%	51,587,652.00	0.73%	67,667,429.00	0.72%
	Total MIPyME	4,193,501	100.00%	15,297,783	100.00%	7,088,291,499.00	100.00%	9,434,625,900.00	100.00%

Fuente: Elaboración propia con base en resultados preliminares de los Censos Económicos 2014 de INEGI

Como podemos observar las MIPyME son las que están sosteniendo la economía del país aportando \$9'434,625,900 de Ingresos por el suministro de bienes y servicios, generando 15'297,783 empleos, mientras que sólo el 0.18% son empresas Grandes, que generan \$9,195,031,165 de ingresos por el suministro de bienes y servicios, y 6,126,733 de empleos, por lo tanto las micro, pequeñas y medianas empresas se convierten en un sector muy importante para seguir sosteniendo la economía, en este entorno global y competitivo.

Dada esta situación los empresarios se han percatado que se tienen que actualizar, adoptando nuevas estrategias de organización, que les permita enfrentar nuevos retos, poder realizar cambios, ser flexibles y reinventarse más rápido que un corporativo grande (Barber, 2007). Es así como están surgiendo nuevas ideas en cuanto a gestión empresarial se refiere, siendo enfáticos en la subcontratación de insumos intermedios y de apoyo en la producción para fortalecer la operación (Hamel, 2000), pero también es necesario recurrir a la creatividad corporativa, de tal manera, que se impulse a los empleados a realizar algo nuevo y potencialmente útil, sin que se le haya mostrado o enseñado directamente (Robinson & Stern, 2000), pero de acuerdo con Kauffman (2013), existen problemas estructurales que enfrentan estas empresas Mexicanas ante la globalización, tales como, la inadecuada articulación de nuestro sistema económico, políticas gubernamentales inadecuadas, corrupción administrativa de funcionarios del sector público, falta de financiamiento o carestía del mismo, inapropiada infraestructura técnico- productiva, carencia de recursos tecnológicos, la casi nula aplicación de adecuados sistemas de planificación empresarial, competencia desleal del comercio informal, globalización y las prácticas desleales a nivel internacional, y la carencia de cultura empresarial de los empresarios mexicanos.

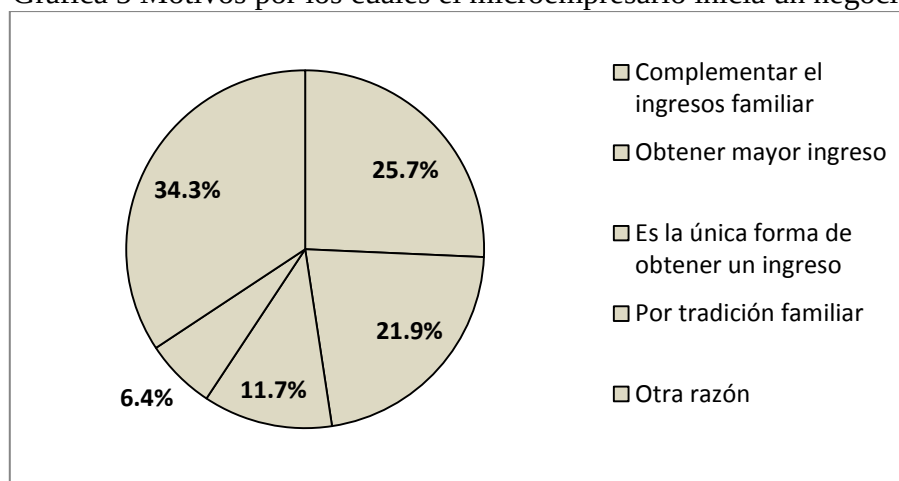
3.1.3 Perfil del empresario de la MIPyME en México

Respecto del Perfil del empresario de la MIPyME en México, los resultados que arroja la Encuesta Nacional de Micronegocios (ENAMIN-2012) la cual es realizada en México por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI, 2012) y la Secretaría del Trabajo y Previsión Social (STPS, 2012), cuyo diseño muestral se caracteriza por ser probabilístico, permite generalizar los resultados a toda la población de estudio. A la vez es trietápico y por conglomerados, donde la unidad última de selección es la persona del micronegocio. El marco de muestreo utilizado fue el listado de viviendas en donde se identificaron, personal que tienen algún micronegocio, detectado en el levantamiento del cuarto trimestre de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo 2012 (ENOE-2012), señala lo siguiente:

- Que en el año 2012 había 9.2 millones de propietarios de micronegocios, el 84.5% eran trabajadores por cuenta propia, con o sin apoyo de trabajadores subordinados no remunerados, y el restante 15.5% eran empleados con trabajadores asalariados.
- Del total de dueños de micronegocios, 48% son hombres y 52 % son mujeres.
- El 74.1% de los propietarios de micronegocios tenían una escolaridad de hasta secundaria, 25.8% tenían un nivel educativo de medio superior y superior, el restante 0.1% no especificó su escolaridad.
- Los principales motivos para que los dueños iniciaran el negocio fueron:
 - 25.7% para complementar el ingreso familiar.
 - 21.9% para obtener un mayor ingreso.
 - 11.7% por ser la única forma de obtener un ingreso.
 - 6.4% por tradición familiar.
 - 34.3% especificaron otra razón, incluye a quienes declararon que no había oportunidad de empleo, que encontraron una buena

oportunidad de negocio, por el horario flexible, entre otras (véase gráfica 5).

Gráfica 5 Motivos por los cuales el microempresario inicia un negocio



Fuente: INEGI-STPS. Indicadores Estratégicos, ENAMIN 2012.

- El 20% de los propietarios de micronegocios está afiliado a una institución de seguridad social, el 28.9% está inscrito en el Seguro Popular, el 1.8% está registrado en otra institución y el restante 49.3% no tiene acceso a un servicio médico.

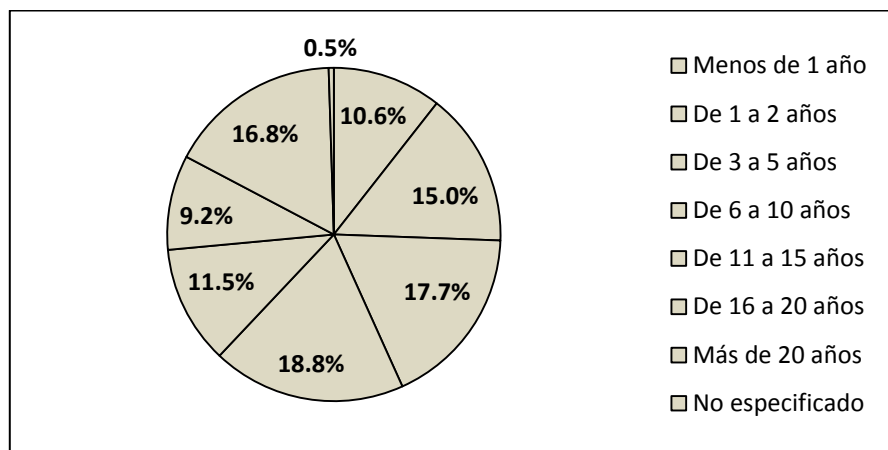
3.1.4 Perfil de la MIPyME en México

Respecto del Perfil de la MIPyME en México, los resultados que arroja la Encuesta Nacional de Micronegocios 2012 la cual es realizada en México por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI, 2012), y por la Secretaría del Trabajo y Previsión Social (STPS, 2012), señala lo siguiente:

- Que 70% de micronegocios no contaban con registro ante alguna autoridad, 16% se habían registrado sólo ante el municipio o delegación, 14% tenían registro ante otras autoridades.

- El 56.3% llevaban operando 6 años o más, 25.6% de ellos tenía hasta dos años, el 17.7% tenía entre 3 y 5 años, y el 0.5% no especificó la antigüedad (véase gráfica 6).

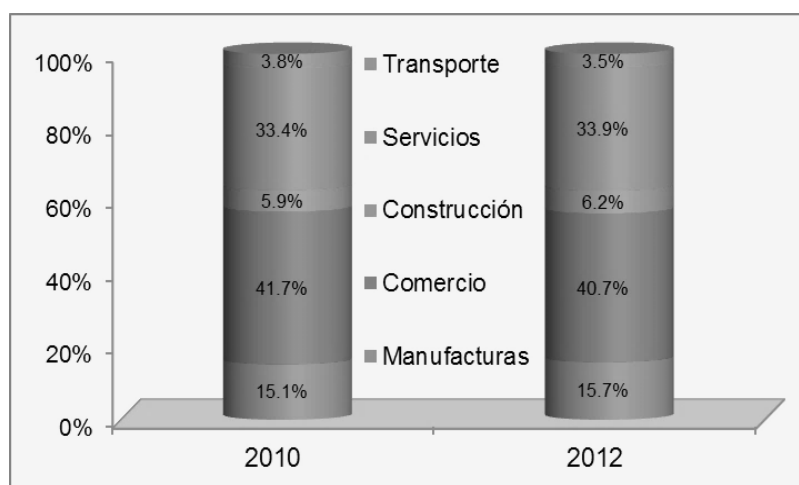
Gráfica 6 Antigüedad de las MIPyME en México



Fuente: INEGI-STPS. Indicadores Estratégicos, ENAMIN 2010-2012.

- Más de tres cuartas partes de los micronegocios se concentran en el sector terciario, correspondiendo el 40.7% al sector comercio, 33.9% a servicios y 3.5% a los transportes. La industria manufacturera representó el 15.7% y la construcción el 6.2% (véase gráfica 7).

Gráfica 7 Micronegocios según sector de actividad



Fuente: INEGI – STPS. Indicadores Estratégicos, ENAMIN 2010 y 2012

- 82.7% de micronegocios no llevan contabilidad o no utilizan máquinas registradoras de comprobación fiscal, el 16.9% si lleva y el 0.4% no contestó.
- El 61.9% de los micronegocios no tenían local o vehículo para llevar a cabo su actividad económica, el 32.6% tenían local y el 5.5% tenían vehículo con o sin motor.
- El 97.6% de MIPyME que contrataron trabajadores, ya sea asalariados o no remunerados, tuvieron hasta 5 trabajadores.
- El 67.6% de los micronegocios percibía un nivel de ganancias de hasta tres salarios mínimos mensuales, 13.6% entre 3 y 5 salarios mínimos, 11.7% ganaba más de 5 salarios mínimos, y 7.2% no especificó el monto de las ganancias.
- Sólo el 5.3% de las MIPyME tiene la expectativa de no continuar con el negocio. Del 94.7% que sí continuará, 7 de cada 10 lo hará sin cambios importantes en su negocio, 1 de cada 10 mejorará la calidad de sus productos, y el restante realizará otras acciones como tramitar un crédito o préstamo, regularizar el negocio, aumentar el número de trabajadores, cambiar de domicilio, asociarse con otros negocios o personas u otro plan.

3.2 Caracterización e importancia de la MIPyME en el Estado de Quintana Roo

3.2.1 Aportación económica y generación de empleo de la MIPyME en Quintana Roo

A finales del año 1928, durante la gestión del doctor José Siurob, Quintana Roo quedó dividido en cuatro delegaciones con cabeceras en: Payo Obispo, Santa Cruz, Cozumel e Isla Mujeres. El 14 de diciembre de 1931 se decretó la anexión de Quintana Roo a los estados de Yucatán y Campeche aduciendo que el territorio, no podía bastarse a sí mismo, pero el 11 de enero de 1935 el presidente Cárdenas emitió un decreto, publicado en el Diario Oficial el 16 de enero, mediante el cual se creó nuevamente el Territorio Federal de Quintana Roo.

El estado mexicano de Quintana Roo se encuentra dividido en diez municipios, siete de los cuales fueron creados en 1974 conjuntamente con la elevación al rango de Estado de la Federación del antiguo Territorio Federal de Quintana Roo, Isla Mujeres, Cozumel, Benito Juárez (Cancún), Lázaro Cárdenas, José María Morelos, Othón P. Blanco, el octavo, Solidaridad, fue creado en 1993, el noveno, Tulum, en 2008, y el décimo, Bacalar, con cabecera homónima.

Es importante mencionar que uno de los municipios del Estado, fue fundado el 20 de abril de 1970 y con tan solo 43 años de vida, Cancún es actualmente el destino turístico más importante de México y uno de los principales del mundo, sin embargo, del total de empresas que existen en el Estado, las micro, pequeñas y medianas empresas son las que sostienen gran parte de su economía.

En el Estado de Quintana Roo, de las 43,978 empresas que existen, 43,801 que representa el 99.60% son micro, pequeñas y medianas, estas proporcionan 227,957 empleos, lo que representa el 67.85% de personal ocupado en la región, en cuanto a gastos por el consumo de bienes y servicios tienen el 78.10%, y los ingresos que obtienen por el suministro de bienes y servicios es del 76.35% (véase cuadro 18).

Cuadro 18 Estratificación empresarial en Quintana Roo

Estrato de Personal	Unidades Económicas		Personal Ocupado		Gastos por el consumo de		Ingresos por el suministro de	
	No.	%	No.	%	Miles de pesos	%	Miles de pesos	%
Total	43,978	100.00%	335,985	100.00%	141,901,388	100.00%	193,379,472	100.00%
0 a 2	26,465	60.18%	39,273	11.69%	9,002,658	6.34%	14,515,012	7.51%
3 a 5	10,184	23.16%	37,146	11.06%	9,096,199	6.41%	13,563,240	7.01%
6 a 10	3,845	8.74%	28,683	8.54%	19,893,626	14.02%	27,087,643	14.01%
Subtotal Microempresa	40,494	92.08%	105,102	31.29%	37,992,483	26.77%	55,165,895	28.53%
11 a 15	1,119	2.54%	14,215	4.23%	7,756,621	5.47%	10,476,671	5.42%
16 a 20	574	1.31%	10,335	3.08%	5,474,754	3.86%	7,101,203	3.67%
21 a 30	533	1.21%	13,472	4.01%	7,005,059	4.94%	9,107,517	4.71%
31 a 50	469	1.07%	18,388	5.47%	8,619,181	6.07%	11,189,521	5.79%
51 a 100	344	0.78%	24,271	7.22%	19,081,081	13.45%	23,090,192	11.94%
Subtotal Pequeña Empresa	3039	6.91%	80,681	24.01%	47,936,696	33.79%	60,965,104	31.53%
101 a 250	268	0.61%	42,174	12.55%	24,893,295	17.54%	31,512,264	16.29%
Subtotal Mediana Empresa	268	0.61%	42,174	12.55%	24,893,295	17.54%	31,512,264	16.29%
Subtotal MIPyME	43,801	99.60%	227,957	67.85%	110,822,474	78.10%	147,643,263	76.35%
251 a 500	101	0.23%	36,017	10.72%	11,678,488	8.23%	17,715,639	9.16%
501 a 1,000	60	0.14%	38,561	11.48%	12,913,814	9.10%	17,947,342	9.28%
1,001 y mas	16	0.03%	33,450	9.95%	6,486,612	4.57%	10,073,228	5.21%
Subtotal Empresa Grande	177	0.40%	108,028	32.15%	31,078,914	21.90%	45,736,209	23.65%

Fuente: Elaboración propia con base en resultados preliminares de los Censos Económicos 2014 de INEGI.

Como se muestra en el cuadro 19, de las 43,801 MIPyME que existen en el Estado el:

- El 45.46% tienen como actividad económica los servicios privados no financieros, los cuales comprenden: información en medios masivos; alquiler de bienes; servicios profesionales, científicos y técnicos; de apoyo a los negocios; servicios educativos; servicios médicos y de asistencia social; servicios culturales, deportivos y recreativos; hospedaje y preparación de alimentos; servicios personales y asociaciones.

- El 45.23% tienen como actividad económica el comercio que incluye la compra – venta de servicios al por mayor y al por menor.
- Del 6.54%% su actividad económica es la industria.
- Y el 2.77% llevan a cabo otras actividades económicas, entre las que se encuentran: la pesca, acuicultura, minería, construcción, electricidad, suministro de gas y agua por ductos, transporte, servicios financieros y los servicios relacionados con actividades primarias.

De acuerdo con los datos preliminares que arrojan los Censos Económicos 2014 de INEGI, en su reporte de las características principales de las unidades económicas del sector privado y paraestatal que realizaron actividades en el año 2013, según entidad federativa, municipio, sector, subsector de actividad y tamaño de la unidad económica, indican que el personal que ocupan las MIPyME en sus diferentes actividades económicas asciende a 227,927 quienes se encuentran distribuidas de la siguiente manera, el mayor porcentaje lo ocupa la actividad de servicios privados no financieros empleando al 50.82%, la actividad comercial ocupa al 38.42% de personas, el 5.85% están empleadas en otras actividades, y manufacturas emplea al menor porcentaje de personas en la región con el 4.91% (véase cuadro 19).

Cuadro 19. Distribución sectorial de las MIPyME en el Estado de Quintana Roo

Sector	Unidades económicas		Personal ocupado total	
	No.	%	No.	%
Total	43,801	100.00%	227,957	100.00%
1) Industria	2,863	6.54%	11,190	4.91%
2) Comercio	19,812	45.23%	87,585	38.42%
3) Servicios	19,914	45.46%	115,853	50.82%
4) Otras	1,212	2.77%	13,329	5.85%

Fuente: Elaboración propia con base en resultados preliminares de los Censos Económicos 2014 de INEGI.

En el municipio de Benito Juárez, el cual pertenece al Estado de Quintana Roo, prevalece la migración y la gran afluencia de capitales, ya que en él se encuentra el puerto turístico mundialmente conocido como Cancún, quien concentra la mayor población de la entidad y por ende la mayoría de empresas, por tal motivo, resalta en tener más MIPyME con el 47.24%, quienes proporcionan el 50.78% de empleos en la región, sus gastos por el consumo de bienes y servicios ascienden al 58.35% y sus ingresos por suministro de bienes y servicios es del 56.87%, por su cercanía a este puerto internacional, le sigue el municipio de Othon P. Blanco con el 16.36% de micro, pequeñas y medianas empresas en el Estado, sin embargo, a pesar de existir menos empresas de menor tamaño en el municipio de Solidaridad con el 15.19%, tiene más personal ocupado, empleando al 16.84% de la fuerza laboral en la región, como lo podemos observar en el cuadro 20.

Cuadro 20 Distribución de MIPyME ubicadas en Quintana Roo por Municipio

Municipio	Unidades económicas		Personal ocupado total		Gastos por el consumo de bienes y servicios		Ingresos por suministro de bienes y servicios	
	N° Empresas	%	N° Personas	%	Miles de pesos	%	Miles de pesos	%
Total	43,801	100.00%	227,957	100.00%	110,822,474	100.00%	147,643,263	100.00%
Bacalar	602	1.37%	1,827	0.80%	421,448	0.38%	634,244	0.43%
Benito Juárez	20,691	47.24%	115,765	50.78%	64,666,757	58.35%	83,964,347	56.87%
Cozumel	3,524	8.04%	19,131	8.39%	7,715,605	6.96%	9,058,669	6.13%
Felipe Carrillo Puerto	1,772	4.05%	6,468	2.84%	2,945,604	2.66%	3,420,852	2.32%
Isla Mujeres	933	2.13%	4,527	1.98%	1,393,113	1.26%	2,017,611	1.37%
José María Morelos	724	1.65%	2,092	0.92%	464,672	0.42%	792,768	0.54%
Lázaro Cárdenas	401	0.92%	1,928	0.85%	215,292	0.19%	297,281	0.20%
Othón P. Blanco	7,168	16.36%	31,593	13.86%	13,375,470	12.07%	18,733,381	12.69%
Solidaridad	6,652	15.19%	38,378	16.84%	17,817,786	16.08%	25,813,245	17.48%
Tulum	1,334	3.05%	6,248	2.74%	1,806,727	1.63%	2,910,865	1.97%

Fuente: Elaboración propia con base en resultados preliminares de los Censos Económicos 2014 de INEGI.

3.2.2 Perfil del empresario de la MIPyME en Quintana Roo

León y León (en Saavedra (coord.) 2014) encontraron que en el Estado de Quintana Roo en promedio un 64.03% son empresarios, y un 35.97% son empresarias, los hombres tienen más empresas del sector comercio con un 71.4%, mientras que las mujeres cuentan con el 41.8% de empresas en el sector servicios. La edad promedio de ambos géneros es de 39 años, y tienen un nivel de estudios de licenciatura los empresarios tanto del sector comercio, como del sector servicios, mientras que los empresarios del sector industrial cuentan con estudios de nivel secundaria (véase cuadro 21).

Cuadro 21 Características del empresario en la MIPyME de Quintana Roo

Sector	Sexo (%)		Edad (años)	Nivel de estudios
	F	M		
Industria	37.5	62.5	39	Secundaria
Comercio	28.6	71.4	39	Licenciatura
Servicios	41.8	58.2	40	Licenciatura
Promedio	35.97	64.03	39	

Fuente: León, E. y León, M. (en Saavedra (coord.) 2014)

3.2.3 Perfil de la MIPyME en Quintana Roo

Respecto del perfil de la MIPyME en Quintana Roo, León, E. y León, M. (en Saavedra (coord.) 2014) encontraron que la personalidad del 73.06% son empresas persona física, y el 26.93% son personas morales, el 100% de las empresas industriales son persona física, seguidas del sector comercio y de servicios con 66% y 53.2% respectivamente. En cuanto a personas morales el 46.8% son empresas del sector servicios y el 34% del sector comercio. La formación de su capital, el 65% de las MIPyME cuenta con patrimonio familiar y sólo el 25% con no familiar, dentro del sector industria un 75% es aportación familiar, y un 25% no familiar, en el sector

comercio con un 64.3% de capital es familiar y un 35.7 % no proviene de la familia, en cuanto al sector servicio el 55.7% de su capital es familiar, y el 44.3% es no familiar (véase el cuadro 22).

Cuadro 22 Características de la MIPyME en Quintana Roo

Sector	Antigüedad (años)	Personalidad Jurídica (%)		Formación del capital (%)	
		Física	Moral	Familiar	No Familiar
Industria	7	100	0	75	25
Comercio	8	66	34	64.3	35.7
Servicios	9	53.2	46.8	55.7	44.3
Promedio	8	73.06	26.93	65	35

Fuente: León, E. y León, M. (en Saavedra (coord.) 2014)

León y León (en Saavedra (coord.) 2014) comentan que en Quintana Roo sobresale el aprovechamiento de las relaciones internacionales debido principalmente a que existe un alto porcentaje de ingresos por turismo, aunque por el gran flujo de personas y capitales, exigen una mayor inversión para generar nueva infraestructura y mantener la que ya existe, además que se requiere de una mayor integración de los servicios financieros en la economía local.

Capítulo IV. Metodología

4.1 Metodología de la investigación

La metodología de investigación que se desarrolla en la tesis es de acuerdo a las fases que utilizan Hair, Bush y Ortinau (2004), en donde se dirigen los esfuerzos a la creación y ejecución de un proceso investigativo de carácter científico de forma rigurosa, organizada y se debe llevar a cabo cuidadosamente de manera sistemática para poder producir conocimiento.

4.1.1 Planteamiento del Problema

Las Microempresas son elementales para sostener la economía mundial, sin embargo han existido múltiples dificultades que han limitado su estabilidad en el mercado y por ende su desarrollo. La principal problemática es la reducida oportunidad que tienen para acceder a un crédito o financiamiento, pocas son las oportunidades que tienen de ser sujetas a crédito y gran parte empiezan a operar sin capital suficiente para asegurar un crecimiento adecuado y sostenido (Listerri *et al*, 2002).

Por lo anterior se realiza las siguientes preguntas de investigación:

4.1.1.1 Pregunta general y específicas

Pregunta general

- ¿De qué manera se están financiando las Microempresas del Municipio de Benito Juárez (Cancún) en el Estado de Quintana Roo?

Así como las siguientes preguntas específicas:

- ¿Cuál es la incidencia del financiamiento en su costo de capital?
- ¿De qué manera pueden alcanzar una estructura óptima de capital?

4.1.1.2. Establecimiento de los objetivos de investigación

Objetivo general

Conocer cuál es la estructura de capital de las Microempresas del municipio de Benito Juárez (Cancún), ubicado en el estado de Quintana Roo, para determinar de qué manera se están financiando y la incidencia que este financiamiento ha tenido en su costo de capital, para proponer un modelo de información que les permita mantener una estructura óptima de capital y puedan acceder a financiamiento.

Objetivos específicos

1. Identificar de qué manera se están financiando las Microempresas del municipio de Benito Juárez (Cancún), ubicado en el estado de Quintana Roo.
2. Proponer un modelo de información que ayude a los microempresarios a solicitar un financiamiento que coadyuve a mejorar su estructura de capital.
3. Identificar en qué parte de la Microempresa se está aplicando el financiamiento adquirido.
4. Identificar si el financiamiento adquirido está incidiendo en el costo de capital de la Microempresa.

4.1.1.3 Matriz de Congruencia

Matriz de Congruencia de la investigación sobre el Financiamiento y su incidencia en el Costo de Capital en la MIPyME del Estado de Quintana Roo

Problema General	Problemas Específicos	Objetivo General	Objetivos Específicos	Marco Teórico	Hipótesis General	Hipótesis Específicas
A la fecha en nuestro país y por ende en el Municipio de Benito Juárez (Cancún), ubicado en el Estado de Quintana Roo, el sector financiero no está financiando de manera eficiente a la Microempresas, y existen indicios que la principal fuente de financiamiento de este sector han sido los recursos propios.	1. El sector financiero no está financiando de manera eficiente a las Microempresas. 2. Existen indicios que las Microempresas no acuden a financiarse a instituciones financieras formales. 3. Existen indicios que las Microempresas se están financiando con recursos propios o acuden al mercado informal.	Conocer cuál es la estructura de capital de las Microempresas del municipio de Benito Juárez (Cancún), ubicado en el estado de Quintana Roo, para determinar de qué manera se están financiando y la incidencia que este financiamiento ha tenido en su costo de capital, para proponer un modelo de información que les permita mantener una	1. Identificar de qué manera se están financiando las Microempresas del municipio de Benito Juárez (Cancún), ubicado en el estado de Quintana Roo. 2. Proponer un modelo de información que ayude a los microempresarios a solicitar un financiamiento que coadyuve a mejorar su estructura de capital. 3. Identificar en qué parte de la Microempresa se está aplicando el financiamiento	A. La problemática del financiamiento de la MIPyME en México. 1. Teoría Financiera y el financiamiento de la MIPyME en México. 2. La Banca Comercial, los Programas de Fomento y las Microfinancieras en México. B. Teorías contemporáneas sobre el financiamiento en las MIPyME. 1. Estudio de las Teorías sobre la Estructura Financiera de las MIPyME. 1.1. Teoría de la Información Asimétrica (<i>Asymmetric Information</i>). 1.2. Teoría del Flujo de Efectivo Libre (<i>The Free Cash Flow Theory</i>). 1.3. Teoría de Sincronización del Mercado (<i>The Market Timing Theory</i>). 1.4. Teoría del Ciclo de Vida Financiero. C. Teorías de la Estructura de Capital de la Empresa. 1. Estudio de las diversas Teorías sobre la Estructura de Capital de la	H1 Las Microempresas del municipio de Benito Juárez (Cancún) ubicado en el Estado de Quintana Roo, menos apalancadas son las más rentables.	H1 El financiamiento de las Microempresas ubicadas del municipio de Benito Juárez (Cancún) ubicado en el Estado de Quintana Roo, se da con recursos propios. H2 Las Microempresas del municipio de Benito Juárez (Cancún) ubicado en el Estado de Quintana Roo, del sector comercio tienen menor acceso a financiamiento. H3 El perfil del microempresario en el municipio de Benito Juárez (Cancún) ubicado en el Estado de

	Preguntas de Investigación Pregunta general ¿De qué manera se están financiando las Microempresas del Municipio de Benito Juárez (Cancún) en el Estado de Quintana Roo? Preguntas específicas ¿Cuál es la incidencia del financiamiento en su costo de capital? ¿De qué manera pueden alcanzar una estructura óptima de capital?	estructura óptima de capital y puedan acceder a financiamiento.	adquirido. 5. Identificar si el financiamiento adquirido está incidiendo en el costo de capital de la Microempresa.	Empresa. Mercados Perfectos 1.1. Teoría del Resultado Neto (RN). 1.2. Teoría del Resultado de Explotación de la Empresa (RE). 1.3. Teoría Tradicional. 1.4. Teoría de la Irrelevancia de Modigliani y Miller. Mercados Imperfectos 1.5. Teoría de la Agencia (<i>Agency Theory</i>). 1.6. Teoría de la Selección Jerárquica (<i>Pecking Order Theory</i>). 1.7. Teoría del Equilibrio Estático (<i>The Static Trade Off Theory</i>). 1.8. Teoría de la Estructura de Capital. 2. Estructura Óptima de Capital de las Empresas. D. Estudios realizados en México y en el extranjero sobre la Estructura financiera y la Estructura de Capital de las MIPyME. 1. Evidencia Empírica sobre la Estructura financiera y la Estructura de Capital de la MIPyME. 1.1. Estudios realizados en el extranjero. 1.2. Estudios realizados en México. 2. Evidencia empírica sobre la Estructura de Capital de la MIPyME del Estado de Quintana Roo.		Quintana Roo, influye para tener acceso al financiamiento. H4 La estructura de capital de las Microempresas del municipio de Benito Juárez (Cancún) ubicado en el Estado de Quintana Roo, se conforma en su mayoría con capital propio. H5 Las Microempresas del municipio de Benito Juárez (Cancún) ubicado en el Estado de Quintana Roo, destinan el crédito solicitado al pago de deudas y no para realizar inversión en Activo Fijo.
--	---	--	---	--	--	---

Continuación de la Matriz de Congruencia de la investigación sobre el Financiamiento y su incidencia en el Costo de Capital en la MIPyME del
Estado de Quintana Roo

Hipótesis General e Hipótesis Específicas	Variables	Definición Conceptual	Definición Operacional	Indicadores
Hi Las Microempresas del municipio de Benito Juárez (Cancún) ubicado en el Estado de Quintana Roo, menos apalancadas son las más rentables	Xi Estructura Financiera	Es la mezcla de fuentes de financiamiento que una empresa seleccionará para operar, esto es, el uso de recursos externos (pasivos) y los internos (capital). De forma implícita a la Estructura Financiera se encuentran: La Estructura de Capital que es la relación entre pasivo a largo plazo y capital, o la mezcla (o proporción) del financiamiento a largo plazo permanente de una empresa. El Costo de Capital es la tasa de rendimiento requerida sobre los diferentes tipos de financiamiento. El costo total de capital es un promedio ponderado de tasas de rendimiento requeridas individuales. Van y Wachowicz, (2010) Besley y Brigham (2007).	Determinar la Estructura Financiera de la empresa Activo = Pasivo – Capital Contable En donde: $Capital\ Contable = Patrimonio\ de\ la\ empresa.$ $Activo = Recursos, bienes y derechos de la empresa.$ $Pasivo = Deudas y obligaciones de la empresa.$ Determinar la Estructura de Capital de la empresa Determinar el CCPP $WACC = K_e \frac{CAA}{CAA + D} + K^d (1 - T) \frac{D}{CAA + D}$ En donde: WACC: <i>Weighted Average Cost of Capital</i> (Promedio Ponderado del Costo del Capital) K_e = Rentabilidad financiera de los recursos propios o de los accionistas CAA: Capital aportado por los accionistas	1. Activo. 2. Pasivo. 3. Capital Contable. 4. Costo de la Deuda. 5. Costo del Capital Propio. 6. Proporción de la Deuda (Apalancamiento). 7. Proporción del Capital Propio. 8. Costo de Capital Promedio Ponderado.

			D: Deuda financiera contraída K ^d : Costo de la deuda financiera T: Tasa de impuesto a las ganancias	
	Yi Rentabilidad	Es la eficiencia con la cual una empresa utiliza sus recursos financieros, es la utilidad sobre la inversión. <u>Rentabilidad sobre los Activos o ROA (Return on Assets)</u> muestra la eficiencia o ineficiencia en la inversión de los recursos. El rendimiento sobre la inversión determina la eficiencia global en cuanto a la generación de utilidades con activos disponibles, es el poder productivo del capital invertido. Van y Wachowicz, (2010) Rentabilidad en Ventas muestra la eficiencia que alcanza una empresa durante sus operaciones respecto de las ventas que genera. Gitman y Zutter (2012).	$ROA = \frac{UDII}{AT}$ En donde: ROA= Rendimiento sobre los activos UDII= Utilidad después de intereses e impuestos AT= Activo total $RV = \frac{UDII}{VN}$ En donde: RV= Rentabilidad en Ventas UDII= Utilidad después de intereses e impuestos VN= Ventas Netas	1. Utilidad después de intereses e impuestos. 2. Activo total. 3. Ventas Netas
H1 El financiamiento de las Microempresas ubicadas del municipio de Benito Juárez (Cancún) ubicado en el Estado de	X1 Fuentes de Financiamiento	Son aquellas por las que se obtienen los recursos económicos necesarios tomados a préstamo y que generalmente complementan los recursos propios para llevar a cabo cualquier actividad económica, se dividen en fuentes internas o externas dependiendo de dónde provengan los recursos. ENAMIN (INEGI 2012).	Investigar cuáles son la (s) principales fuentes de financiamiento inicial a la que acudieron los microempresarios a solicitar crédito y la fuente de financiamiento final que les otorgó financiamiento.	1. Banca Comercial. 2. Programa de gobierno. 3. Cajas Populares. 4. Crédito de proveedores. 6. Prestamistas particulares (con intereses).

Quintana Roo, se da con recursos propios.				7. Préstamo de amigos o parientes (sin intereses). 8. Venta, hipoteca o empeño de bienes. 9. Liquidación del empleo anterior. 9. Ahorros personales. 10. Herencia.
	Y1 Sector Económico	Sector Económico. Parte de la actividad económica cuyos elementos tienen características comunes, guardan una unidad y se diferencian de otras agrupaciones. Su división se realiza de acuerdo a los procesos de producción que ocurren al interior de cada uno de ellos. Krugman (2007), ENAMIN (INEGI 2012).	Clasificar el sector económico de acuerdo con el tipo de bien o servicio que se produce en la unidad económica, y cuál de estos sectores tienen mayor acceso al financiamiento.	Sector Económico. 1. Industria. 2. Comercio. 3. Servicios.
H2 Las Microempresas del municipio de Benito Juárez (Cancún) ubicado en el Estado de Quintana Roo, del sector comercio tienen menor acceso a financiamiento.	X2 Financiamiento a MIPyME	Es la aportación de fondos y recursos económicos necesarios para el desarrollo de una actividad productiva, así como, para poder emprender, y también invertir en actividades innovadoras, tecnológicas y de comunicación, cuyo costo está representado por los intereses o dividendos que deban pagarse por su utilización. Milesi y Aggio (2008), ENAMIN (INEGI 2012).	Determinar cuál es la fuente a la que más recurren a solicitar financiamiento, así como, la fuente de financiamiento que les otorgó crédito, la fecha, monto, y plazos de pago del mismo.	1. Fuente de Financiamiento en la que solicitó y la que otorgó el crédito. a. Banca Comercial. b. Programa de gobierno. c. Cajas Populares. d. Crédito de proveedores. e. Prestamistas particulares (con intereses). f. Préstamo de amigos o parientes (sin intereses).

				g. Venta, hipoteca o empeño de bienes. h. Liquidación del empleo anterior. i. Ahorros personales. j. Herencia. 2. Fecha en que fue otorgado el financiamiento. 3. Monto del financiamiento. 4. Pago mensual del financiamiento. 5. Plazo para pagar el financiamiento.
	Y2 Sector Económico	<u>Sector Económico.</u> Parte de la actividad económica cuyos elementos tienen características comunes, guardan una unidad y se diferencian de otras agrupaciones. Su división se realiza de acuerdo a los procesos de producción que ocurren al interior de cada uno de ellos. Krugman (2007), ENAMIN (INEGI 2012).	Clasificar el sector económico de acuerdo con el tipo de bien o servicio que se produce en la unidad económica, y cuál de estos sectores tienen mayor acceso al financiamiento.	Sector Económico 1. Industria. 2. Comercio. 3. Servicios.
H3 El perfil del microempresario en el municipio de Benito Juárez (Cancún) ubicado en el Estado de Quintana Roo, influye para tener acceso al financiamiento.	X3 Financiamiento a MIPyME.	Es la aportación de fondos y recursos económicos necesarios para el desarrollo de una actividad productiva, así como, para poder emprender, y también invertir en actividades innovadoras, tecnológicas y de comunicación, cuyo costo está representado por los intereses o dividendos que deban pagarse por su utilización. Milesi y Aggio (2008), ENAMIN (INEGI 2012).	Determinar cuál es la fuente a la que más recurren a solicitar financiamiento, así como, la fuente de financiamiento que les otorgó crédito, la fecha, monto, y plazos de pago del mismo.	1. Fuente de Financiamiento en la que solicitó y la que otorgó el crédito. a. Banca Comercial. b. Programa de gobierno. c. Cajas Populares. d. Crédito de proveedores. e. Prestamistas

			particulares (con intereses). f. Préstamo de amigos o parientes (sin intereses). g. Venta, hipoteca o empeño de bienes. h. Liquidación del empleo anterior. i. Ahorros personales. j. Herencia. 2. Fecha en que fue otorgado el financiamiento. 3. Monto del financiamiento. 4. Pago mensual del financiamiento. 5. Plazo para pagar el financiamiento.
Y3 Perfil del Microempresario	Aptitudes, habilidades y características de personalidad del microempresario. INEGI (2010).	Clasificar la condición biológica que distingue a las personas en mujeres (Femenino) y hombres (Masculino). Investigar los años cumplidos que tiene la persona que dirige la empresa desde la fecha de nacimiento hasta el momento. Investigar el grado de escolaridad que tienen los directivos de las empresas. Investigar los años de experiencia que tiene el empresario en el negocio actual.	1. Género. 2. Edad. 3. Nivel de Estudios. 4. Años de experiencia en el negocio.

H4 La estructura de capital de las Microempresas del municipio de Benito Juárez (Cancún) ubicado en el Estado de Quintana Roo, se conforma en su mayoría con capital propio.	X4 Estructura de Capital	La Estructura de Capital que es la relación entre pasivo a largo plazo y capital, o la mezcla (o proporción) del financiamiento a largo plazo permanente de una empresa. El Costo de Capital es la tasa de rendimiento requerida sobre los diferentes tipos de financiamiento. El costo total de capital es un promedio ponderado de tasas de rendimiento requeridas individuales. Van y Wachowicz, (2010) Besley y Brigham (2007).	Determinar el CCPP $WACC = K_e \frac{CAA}{CAA + D} + K^d (1 - T) \frac{D}{CAA + D}$ En donde: WACC: <i>Weighted Average Cost of Capital</i> (Promedio Ponderado del Costo del Capital) K_e: Rentabilidad financiera de los recursos propios o de los accionistas CAA: Capital aportado por los accionistas D: Deuda financiera contraída K^d: Costo de la deuda financiera T: Tasa de impuesto a las ganancias	1. Pasivo. 2. Capital Contable. 3. Costo de la Deuda. 4. Costo del Capital Propio. 5. Proporción de la Deuda (Apalancamiento). 6. Proporción del Capital Propio. 7. Costo de Capital Promedio Ponderado.
	Y4 Fuentes de Financiamiento	Son aquellas por las que se obtienen los recursos económicos necesarios tomados a préstamo y que generalmente complementan los recursos propios para llevar a cabo cualquier actividad económica, se dividen en fuentes internas o externas dependiendo de dónde provengan los recursos. ENAMIN (INEGI 2012).	Investigar cuáles son la (s) principales fuentes de financiamiento inicial a la que acudieron los microempresarios a solicitar crédito y la fuente de financiamiento final que les otorgó financiamiento.	1. Banca Comercial. 2. Programa de gobierno. 3. Cajas Populares. 4. Crédito de proveedores. 6. Prestamistas particulares (con intereses). 7. Préstamo de amigos o parientes (sin intereses). 8. Venta, hipoteca o empeño de bienes. 9. Liquidación del empleo anterior. 9. Ahorros personales.

				10. Herencia.
Hs Las Microempresas del municipio de Benito Juárez (Cancún) ubicado en el Estado de Quintana Roo, destinan el crédito solicitado al pago de deudas y no para realizar inversión en Activo Fijo.	Xs Inversión	Es destinar dinero a la compra de bienes utilizados en la unidad económica con el fin único de producir o apoyar la producción de artículos de consumo o de servicios, se destinan para el uso pero no para la comercialización. ENAMIN (INEGI 2012).	Calcular el monto del dinero que se destinó para la compra de terrenos, local, mobiliario o equipo de oficina, maquinaria, equipos de reparto, herramientas.	Inversión en Activo Fijo 1. Herramientas y utensilios de trabajo. 2. Maquinaria. 3. Mobiliario y Equipo. 4. Terreno o local. Vehículos. 5. Otros Activos Fijos.
	Ys Destino del crédito.	Designación de la fecha y bien en el que se va a realizar la aplicación del crédito. ENAMIN (2010).	Investigar el destino al que fue aplicado el crédito.	1. Compra de local o vehículo. 2. Ampliar, adecuar o reparar el local o vehículo. 3. Adquirir o comprar mercancía. 4. Pagar deudas del negocio. 5. Comprar maquinaria, equipo o herramientas. 6. Reparar o dar mantenimiento a maquinaria, equipo o herramientas.

Elaboración propia con base en las fuentes citadas.

4.1.2 Elaboración del diseño de investigación

4.1.2.1 Determinación y evaluación del diseño de la investigación

La investigación será de carácter cuantitativo, a través de una base de datos secundarios recopilada por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía a través de la Encuesta Nacional de Micronegocios 2012 (ENAMIN), en colaboración con la Secretaría del Trabajo y Previsión Social, esta encuesta tiene como objetivo ofrecer información estadística representativa a nivel nacional sobre las principales características económicas de los micronegocios y sobre las condiciones laborales de la población involucrada en ellos. Los datos secundarios son información histórica o estructuras de datos recolectadas e integradas para un problema de investigación u oportunidad anterior y distinta de la actual. Esta encuesta pone énfasis en preguntas formales normalizadas y en opciones de respuesta predeterminadas en cuestionarios o encuestas aplicadas a muchos entrevistados (Malhotra, 2004), de tipo descriptivo, ya que se aplicarán un conjunto de métodos y procedimientos científicos para recolectar datos puros y generar estructuras de datos que describan las características de una población objetivo definida (Hair, Bush y Ortinau, 2004).

La investigación será transversal, lo cual implica analizar una sola vez la información de una muestra de elementos de la población (Malhotra, 2004), algunos autores llaman a este tipo de investigación seccional, ya que recoge información del objeto de estudio en oportunidad única (Bernal, 2006).

En la investigación se aplicarán los siguientes métodos estadísticos:

- **Distribución de frecuencias:** Distribución matemática que tiene la finalidad de obtener un conteo de las respuestas asociadas con diferentes valores de una variable y expresarlos en forma de porcentaje (Malhotra, 2004).
- **Tabulación cruzada:** Técnica estadística que describe dos o más variables simultáneamente y produce cuadros en que se muestra la distribución conjunta de dos o más variables que tienen un número limitado de categorías o valores distintos (Malhotra, 2004).
- **Regresión Lineal Múltiple:** Técnica estadística utilizada para estudiar la relación entre variables, nos permite establecer la relación que se produce entre una variable dependiente (Y) y un conjunto de variables independientes ($X_1, X_2, \dots, X_K$) aproximándose más a situaciones de análisis real puesto que los fenómenos, hechos y procesos sociales, son complejos y deben ser explicados por la serie de variables que, directa o indirectamente participan en una concreción (Malhotra, 2014).

Las posibilidades de análisis de Regresión Lineal Múltiple son las siguientes:

- 1) Cuando la variable dependiente como las independientes sean variables continuas medidas en escala de intervalo o razón.
- 2) Cuando se relacione una variable dependiente continua con un conjunto de variables categóricas.
- 3) Cuando se relacione una variable dependiente nominal con un conjunto de variables continuas (Malhotra, 2004).

4.1.2.2 Determinación del plan muestral y el tamaño de la muestra

La muestra que se tomó de la Encuesta Nacional de Micronegocios 2012 (ENAMIN) fue de 457 encuestas que pertenecen a Microempresas del municipio de Benito Juárez (Cancún) ubicado en el Estado de Quintana Roo. La muestra es un subgrupo de personas elegidas al azar del conjunto total de miembros de la población objetivo definida (Hair, Bush y Ortinau, 2004). Existen dos tipos de muestra: La probabilística, que es un subgrupo de la población en el que todos los elementos de ésta tienen la misma posibilidad de ser elegidos; Y la muestra no probabilística o dirigida, subgrupo de la población en la que la elección de los elementos no depende de la probabilidad sino de las características de la investigación.

En este caso el ENAMIN 2012 tomo un muestreo probabilístico, tritápico, estratificado y por conglomerados, porque las unidades de selección tienen una probabilidad conocida y distinta de ser cero seleccionadas, es tritápico, porque la unidad última de muestreo (micronegocio) es seleccionada en tres etapas, es estratificado, porque las unidades primarias de muestreo con características similares se agrupan para formar estratos. Y por conglomerados, porque las unidades de muestreo son conjuntos de unidades muestrales.

4.2 Desarrollo de la investigación

4.2.1 Recolección y procesamiento de los datos

Una vez codificados los datos se procesaran a través del Sistema de Procesamiento de Datos “SPSS 19”.

4.2.2 Análisis de los datos

El análisis de datos se llevará a cabo bajo la comprobación de cada una de las siguientes hipótesis:

H_i Las Microempresas del municipio de Benito Juárez (Cancún) ubicado en el Estado de Quintana Roo, menos apalancadas son las más rentables.

H_1 El financiamiento de las Microempresas ubicadas del municipio de Benito Juárez (Cancún) ubicado en el Estado de Quintana Roo, se da con recursos propios.

H_2 Las Microempresas del municipio de Benito Juárez (Cancún) ubicado en el Estado de Quintana Roo, del sector comercio tienen menor acceso a financiamiento.

H_3 El perfil del microempresario en el municipio de Benito Juárez (Cancún) ubicado en el Estado de Quintana Roo, influye para tener acceso al financiamiento.

H_4 La estructura de capital de las Microempresas del municipio de Benito Juárez (Cancún) ubicado en el Estado de Quintana Roo, se conforma en su mayoría con capital propio.

H_5 Las Microempresas del municipio de Benito Juárez (Cancún) ubicado en el Estado de Quintana Roo, destinan el crédito solicitado al pago de deudas y no para realizar inversión en Activo Fijo.

4.2.3 Resultados

Hipótesis General

“Las Microempresas del municipio de Benito Juárez (Cancún) ubicado en el Estado de Quintana Roo, menos apalancadas son las más rentables”.

Dentro de los hallazgos encontrados de acuerdo con la ENAMIN (INEGI, 2012) Y SCIAN (INEGI, 2013), la distribución sectorial de las Microempresas en Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo, que sí lograron obtener financiamiento, es del 26.55% en el sector industrial, 30.97% en el sector comercio, y el 42.48% en el sector servicios (véase cuadro 24).

Esta distribución sectorial se da porque uno de los destinos turísticos reconocidos a nivel internacional se encuentra ubicado en el municipio de Benito Juárez (Cancún), el cual tiene como fortaleza la infraestructura en comunicaciones, transporte, la oferta turística que incluye playas ecoturismo, lo cual facilita el desarrollo del comercio tanto nacional como internacional, así como la prestación de servicios. En cuanto al sector industrial que se ha venido desarrollando en los últimos años en Cancún, es la construcción.

Cuadro 24 Distribución sectorial de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo que obtuvieron financiamiento

Sectores	Unidades Económicas	
	Número	%
Industria	30	26.55
Comercio	35	30.97
Servicios	48	42.48
	113	100.00

Elaboración propia con datos de la ENAMIN (INEGI 2012) y SCIAN (INEGI 2013)

De acuerdo con la teoría financiera, la estructura de capital es la forma como se está financiando a la empresa, Myers (1984) en su análisis de la teoría de la estructura de capital contrasta dos pensamientos, una sobre la teoría de la jerarquía financiera (*pecking order*) en la cual la empresa recurre al financiamiento interno en vez del externo, y deuda a capital, y la otra respecto a la teoría de la compensación (*static tradeoff*), en el cual la empresa establece un objetivo para la razón financiera deuda – valor.

La estructura de capital de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), se conforma del 75.27% de empresas que trabajan con recursos propios, ya que no obtuvieron financiamiento, y el 24.73% de empresas que operan con recursos tanto propios como ajenos porque si lograron obtener un financiamiento, como se observa en el cuadro 25.

Cuadro 25 Estructura de Capital de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo

Recursos	No. de Microempresas	%
Propios (Capital) No obtuvieron financiamiento	344	75.27
Ajenos (Deudas) Sí obtuvieron financiamiento	113	24.73
Total	457	100.00

Elaboración propia con datos de la ENAMIN (INEGI 2012).

La estructura de capital de las Microempresas que sí obtuvieron financiamiento, está distribuida de la siguiente manera:

- El 100% de los recursos del 45.13% de Microempresas, están financiados.
- El 16.82% de Microempresas cuenta con un 63.64% de recursos financiados y el 36.36% de recursos propios.

- El 8.85% de Microempresas cuenta con un 50.11% de recursos financiados y el 49.89% de recursos propios.
- Y un incipiente 1.77% de Microempresas cuenta con el 82.50% de recursos propios y el 17.50% de recursos financiados (véase cuadro 26).

Cuadro 26 Proporción del Financiamiento obtenido con respecto a la Estructura de Capital de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo

Rangos de Recursos Propios (Capital pesos M.N.)	Recursos Propios (Capital pesos M.N.)	Recursos Ajenos (Monto del Financiamiento pesos M.N.)	Total Recursos (Pesos M.N.)	Estructura de Capital		No. de Microempresas	%
				Proporción del Capital (%)	Proporción del Financiamiento (%)		
0	0	1,399,700	1,399,700	0	100.00	51	45.13
De 482 a 9,999	58,782	102,900	161,682	36.36	63.64	19	16.82
De 10,000 a 19,999	118,500	119,000	237,500	49.89	50.11	10	8.85
De 20,000 a 29,999	180,000	91,500	271,500	66.30	33.70	9	7.97
De 30,000 a 39,999	167,500	104,000	271,500	61.69	38.31	5	4.42
De 40,000 a 49,999	309,600	74,000	383,600	80.71	19.29	7	6.20
De 50,000 a 149,999	378,810	76,080	454,890	83.28	16.72	5	4.42
De 150,000 a 1,499,999	1,270,800	322,000	1,592,800	79.78	20.22	5	4.42
De 1,500,000 a 2,200,400	3,770,400	800,000	4,570,400	82.50	17.50	2	1.77
Total						113	100.00

Elaboración propia con datos de la ENAMIN (INEGI 2012).

Solomon (1963), argumenta que la finalidad de la política financiera, es obtener fondos en óptimas condiciones, pero también hacer buen uso de ellos, entre las preguntas que realiza está, ¿Cómo influye la forma de financiamiento en el costo de capital?

Mascareñas (2008), señala que la estructura de capital óptima es aquella que produce un equilibrio entre el riesgo financiero de la empresa y el rendimiento, de tal modo que se maximice el valor de la empresa, el cual se ve maximizado cuando el costo de capital se minimiza, ya que el mismo, es utilizado como la tasa de descuento apropiada para los flujos de efectivo generados por la empresa.

Todo componente de la estructura financiera tiene un costo pues representan un capital y este tiene un valor en el tiempo. Durand (1952) señala que cuanto la empresa se encuentre más endeudada, mayor será su valor de mercado, o menor será su costo de capital.

De acuerdo a lo anterior, se obtuvieron los siguientes hallazgos:

- Las Microempresas Cancunenses manejan un Costo de la Deuda del 7.41%, y en el Costo del Capital Propio el 12.41%.
- En cuanto a la estructura de capital de las Microempresas ubicadas en el municipio de Benito Juárez (Cancún), se encontró que en promedio la proporción de la deuda que manejan es del 0.65% y el promedio de la proporción del capital propio que manejan es del 0.35%, y un Costo de Capital Promedio Ponderado del 9.41% (véase anexo A).

Brigham, Gapenski y Daves (1999) señalan que una empresa racional que pretenda maximizar su valor de mercado establecerá una estructura de capital fijada como meta (óptima) y posteriormente obtendrá nuevos fondos de capital de manera tal que la estructura de capital se ajuste a la meta establecida a lo largo del tiempo

El resultado es una estructura óptima de capital teórica que se basa en el equilibrio de los beneficios y costos del financiamiento de deuda, y el principal beneficio del financiamiento de deuda es la protección fiscal, que permite deducir los pagos de intereses al calcular el ingreso gravable.

Gitman y Zutter (2012), argumentan que la teoría financiera proporciona herramientas que tienden a interpretar los hechos que inciden en la empresa, y que el fin se encuadra en las decisiones básicas de inversión, financiación y distribución de utilidades, para lo cual se requiere del análisis financiero a partir

del cálculo de razones, para ofrecer las medidas relativas al funcionamiento de la empresa.

De acuerdo con la teoría del orden jerárquico, las empresas prefieren financiarse con ganancias retenidas en primera instancia, luego con deuda, y en última instancia con emisión de capital. Brealey y Myers (1984) señalan que por este motivo la rentabilidad de la empresa y por lo tanto el nivel de utilidades disponibles para ser retenidas, deben ser un determinante importante de la estructura de capital.

Para medir la rentabilidad o la tasa de rendimiento sobre los activos o ROA, se utiliza la siguiente razón:

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

En donde:

ROA= Rendimiento sobre los activos

UDII= Utilidad después de intereses e impuestos

AT= Activo total

Cuando el indicador de rentabilidad sobre los activos es mayor a 1% significa que la capacidad de operación de la empresa ha sido eficiente para producir utilidades con los activos disponibles.

Los hallazgos encontrados sobre esta razón en las Microempresas de Benito Juárez (Cancún) son los siguientes:

- El 41.59% de empresas no han sido rentables, ya que tienen una ROA de 0%.

- El 5.31% si presentan un factor aceptable de rentabilidad (ROA) de 1% a 1.99%.
- Tan sólo el 3.54% tienen un factor favorable de ROA del 5% al 6% (véase cuadro 27).

Cuadro 27 Rentabilidad sobre los Activos (ROA) de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo que obtuvieron financiamiento

Rentabilidad o Rendimiento sobre los Activos (ROA)	No. de Microempresas	%
0	47	41.59
De 0.01 a 0.09	15	13.28
De 0.10 a 0.19	12	10.62
De 0.20 a 0.29	9	7.97
De 0.30 a 0.39	6	5.31
De 0.40 a 0.49	1	0.88
De 0.50 a 0.59	1	0.88
De 0.60 a 0.69	3	2.66
De 0.70 a 0.79	1	0.88
De 0.80 a 0.89	1	0.88
De 0.90 a 0.99	0	0.00
De 1.00 a 1.99	6	5.31
De 2.00 a 2.99	3	2.66
De 3.00 a 3.99	1	0.88
De 4.00 a 4.99	3	2.66
De 5.00 a 6.00	4	3.54
Total	113	100.00

Elaboración propia con datos de la ENAMIN (INEGI 2012).

Los hallazgos encontrados por sector de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún) sobre la razón del ROA, son los siguientes:

- El 26.25% de Microempresas del sector industria han sido rentables, con una ROA del 26.99%.

- El 30.97% de Microempresas del sector comercio han sido poco rentables, con una ROA del 9.10%.
- El 42.48% de Microempresas del sector servicios han sido rentables, con una ROA del 44.81% (véase cuadro 28).

Cuadro 28 Rentabilidad sobre los Activos (ROA) por
Sector de las Microempresas de Benito Juárez
(Cancún), Quintana Roo que obtuvieron financiamiento

Sector	Rentabilidad del Activo (%)	No. de Microempresas	%
Industria	26.99	30	26.55
Comercio	9.10	35	30.97
Servicios	44.81	48	42.48
Total	80.90	113	100.00

Elaboración propia con datos de la ENAMIN (INEGI 2012).

Para medir la rentabilidad en ventas, o margen de utilidad neta, se utiliza la siguiente razón:

$$RV = \frac{UDII}{VN}$$

En donde:

RV= Rentabilidad en Ventas

UDII= Utilidad después de intereses e impuestos

VN= Ventas Netas

El indicador de rentabilidad neta de ventas mide la proporción de las ventas que se convierten en utilidades (o en pérdidas), cuando es mayor a 1% significa que la capacidad de operación de la empresa ha sido eficiente para generar utilidades de las ventas que realiza.

Los hallazgos encontrados sobre esta razón en las Microempresas de Benito Juárez (Cancún) son los siguientes:

- El 21.24% de empresas no han sido rentables, ya que pierden de 0.20% a 0.29% sobre sus ventas.
- Y 14.16% tienen un factor favorable, porque las empresas ganan del 1% al 2% sobre sus ventas (véase cuadro 29).

Cuadro 29 Rentabilidad en Ventas de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo que obtuvieron financiamiento

Factor de Rentabilidad en Ventas	No. de Microempresas	%
0	7	6.20
De 0.01 a 0.09	6	5.31
De 0.10 a 0.19	13	11.50
De 0.20 a 0.29	24	21.24
De 0.30 a 0.39	11	9.73
De 0.40 a 0.49	9	7.96
De 0.50 a 0.59	5	4.43
De 0.60 a 0.69	10	8.85
De 0.70 a 0.79	4	3.54
De 0.80 a 0.89	4	3.54
De 0.90 a 0.99	4	3.54
De 1.00 a 2.00	16	14.16
Total	113	100.00

Elaboración propia con datos de la ENAMIN (INEGI 2012).

Los hallazgos encontrados por sector de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún) sobre la razón de rentabilidad neta de ventas, son los siguientes:

- El 26.25% de Microempresas del sector industria han sido rentables, ya que tienen una RV del 22.65%.

- El 30.97% de Microempresas del sector comercio han sido rentables, ya que tienen una RV del 21.72%.
- El 42.48% de Microempresas del sector servicios han sido rentables, ya que tienen una RV del 21% (véase cuadro 30).

Cuadro 30 Rentabilidad en Ventas por Sector de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo que obtuvieron financiamiento

Sector	Rentabilidad en Ventas (%)	No. de Microempresas	%
Industria	22.65	30	26.55
Comercio	21.72	35	30.97
Servicios	21.00	48	42.48
Total	65.37	113	100.00

Elaboración propia con datos de la ENAMIN (INEGI 2012).

Análisis de Correlación

Al relacionar el indicador de Rentabilidad o la tasa de Rendimiento sobre los Activos o ROA con el Costo de Capital Promedio Ponderado y la Proporción de la Deuda (Apalancamiento) de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo que sí obtuvo financiamiento, se tienen las siguientes cifras significativas:

- Las Microempresas en promedio tienen una ROA del 0.50%; un CCPP del 9.17% y un Apalancamiento del 0.65%.
- Aquellas Microempresas que tienen una ROA del 6.50% manejan un CCPP del 11.50% y un Apalancamiento del 0.18%.
- En promedio las Microempresas que tienen 0% de ROA manejan un CCPP del 9.19% y un Apalancamiento del 0.64% (véase anexo B).

Se realiza el procedimiento de regresión lineal múltiple, a través de la siguiente ecuación:

$$\gamma = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2$$

En donde:

Y= Rentabilidad sobre los Activos (ROA)

X₁= Costo de Capital Promedio Ponderado

X₂= Proporción de la Deuda (Apalancamiento)

El análisis de regresión aplicado determina de qué modo influyen el Apalancamiento y el Costo de Capital Promedio Ponderado (CCPP) sobre la Rentabilidad de los Activos (ROA).

$$\gamma = 104.5658 + (-8.3314X_1) + (-42.6980X_2)$$

El resultado nos muestra un coeficiente negativo de -8.33 en el CCPP, así como en el Apalancamiento con un -42.69, y un coeficiente positivo del 104.56 en ROA.

Lo cual indica que a menor Costo de Capital mayor Rentabilidad de los Activos, también nos indica que a menor Apalancamiento mayor ROA, como se muestra en el cuadro 31.

Con estos resultados en lo que se refiere a la Rentabilidad de los Activos se ha comprobado la hipótesis general de la investigación.

Cuadro 31 Regresión Lineal Múltiple de las variables ROA, CCPP y el Apalancamiento de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo que obtuvieron financiamiento

Estadísticas de la regresión	
Coeficiente de correlación múltiple	0.335174809
Coeficiente de determinación R ²	0.112342152
R ² ajustado	0.096202919
Error típico	1.100119813
Observaciones	113

ANÁLISIS DE VARIANZA					
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	2	16.848832	8.424416023	6.96081086	0.001423993
Residuos	110	133.128996	1.210263602		
Total	112	149.977828			

	Coeficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95.0%	Superior 95.0%
Intercepción	104.5658023	233.115433	0.448558042	0.65463286	-357.41427	566.545875	-357.41427	566.545875
Costo de Capital Promedio Ponderado X1	-8.33147173	18.7860316	-0.4434929	0.65828033	-45.560977	28.8980335	-45.560977	28.8980335
Proporción de la Deuda (Apalancamiento) X2	-42.698074	93.9038415	-0.45469997	0.65022117	-228.793447	143.397299	-228.793447	143.397299

Elaboración propia con datos de la ENAMIN (INEGI 2012) y BANXICO (2015).

Al relacionar el indicador de Rentabilidad en Ventas (RV) con el Costo de Capital Promedio Ponderado y la Proporción de la Deuda (Apalancamiento) de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo que sí obtuvo financiamiento, se tienen las siguientes cifras significativas:

- Las Microempresas en promedio tienen una Rentabilidad en Ventas del 0.49%; un CCPP del 9.17% y un Apalancamiento del 0.65%.
- Aquellas Microempresas que tienen una RV del 2.00% manejan un CCPP del 11.30% y un Apalancamiento del 0.22%.

- En promedio las Microempresas que tienen 0% de RV manejan un CCPP del 8.43% y un Apalancamiento del 0.80% (véase anexo C).

Se realiza el procedimiento de regresión lineal múltiple, a través de la siguiente ecuación:

$$\gamma = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2$$

En donde:

Y= Rentabilidad de Ventas (RV)

X₁= Costo de Capital Promedio Ponderado

X₂= Proporción de la Deuda (Apalancamiento)

El análisis de regresión aplicado determina de qué modo influyen el Apalancamiento y el Costo de Capital Promedio Ponderado (CCPP) sobre la Rentabilidad en Ventas (RV).

$$\gamma = 104.8371 + (-8.3785X_1) + (-42.4699X_2)$$

El resultado nos muestra un coeficiente negativo de -8.37 en el CCPP, así como en el apalancamiento con un -42.46, y un coeficiente positivo del 104.83 en ROA.

Lo cual indica que a menor Costo de Capital mayor Rentabilidad en Ventas, también nos indica que a menor Apalancamiento mayor RV, como se muestre en el cuadro 32.

Con estos resultados en lo que se refiere a la Rentabilidad en Ventas se ha comprobado la hipótesis general de la investigación.

Cuadro 32 Regresión Lineal Múltiple de las variables Rentabilidad en Ventas, CCPP y el Apalancamiento de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo que obtuvieron financiamiento

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.541907041
Coefficiente de determinación R ²	0.293663241
R ² ajustado	0.280820754
Error típico	0.345007948
Observaciones	113

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	2	5.44363082	2.72181541	22.8665407	4.96192E-09
Residuos	110	13.0933533	0.119030484		
Total	112	18.5369841			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95.0%	Superior 95.0%
Intercepción	104.8371695	73.1071983	1.434019796	0.15440323	-40.0441379	249.718477	-40.0441379	249.718477
Costo de Capital Promedio Ponderado X1	-8.37855411	5.89147668	-1.4221484	0.15781256	-20.0540781	3.29696983	-20.0540781	3.29696983
Proporción de la Deuda (Apalancamiento) X2	-42.469931	29.4491302	-1.44214551	0.15210252	-100.831195	15.8913329	-100.831195	15.8913329

Elaboración propia con datos de la ENAMIN (INEGI 2012) y BANXICO (2015).

Basado en los resultados anteriores se comprueba la Hipótesis General “*Las Microempresas del municipio de Benito Juárez (Cancún) ubicado en el Estado de Quintana Roo, menos apalancadas son las más rentables*”.

Hipótesis 1

“El financiamiento de las Microempresas ubicadas en el municipio de Benito Juárez (Cancún) ubicado en el Estado de Quintana Roo, se da con recursos propios”.

La hipótesis se ratifica con los hallazgos encontrados respecto de la fuente de financiamiento inicial a las que acuden las Microempresas, que son las siguientes: 47.48% ahorros personales, 13.79% préstamo de amigos o parientes (sin intereses), 4.81% banca comercial, 3.72% crédito de proveedores, 3.72% liquidación de empleo anterior, 2.19% venta de hipoteca o empeño de sus bienes, 1.09% cajas populares, 1.09% prestamistas particulares (con intereses), 0.66% heredó el negocio, 0.66% programas de gobierno, 5.91% otra fuente de financiamiento, y el 14.88% no requirió fuente de financiamiento (véase cuadro 33).

Cuadro 33 Fuente de Financiamiento Inicial a la que acudieron las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo

Fuente de Financiamiento Inicial	No. de Microempresas	%
Banca Comercial	22	4.81
Programa de Gobierno	3	0.66
Cajas populares	5	1.09
Crédito de proveedores	17	3.72
Prestamistas particulares (con intereses)	5	1.09
Préstamo de amigos o parientes (sin intereses)	63	13.79
Venta, hipoteca o empeño de sus bienes	10	2.19
Liquidación del empleo anterior	17	3.72
Ahorros personales	217	47.48
Otra fuente de financiamiento	27	5.91
Heredó el negocio	3	0.66
No lo necesitó	68	14.88
Total	457	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

La fuente de financiamiento inicial a la que recurren por sector económico con mayor frecuencia las Microempresas son los ahorros personales en un 47.48%.

Dentro de esta fuente de financiamiento, el 9.85% se dedica a la industria; el 19.04% al comercio; y el 18.60% al sector servicios.

El 13.79% de las Microempresas se financia a través del préstamo de amigos o parientes (sin intereses), en el cual un 2.41% pertenece a la industria; el 5.91% al comercio; y el 5.47% al sector servicios.

El 4.82% de las Microempresas se financia a través de la banca comercial, en el cual un 0.88% pertenece a la industria; el 1.97% al comercio; y el 1.97% al sector servicios.

Tan solo un 0.66% acuden a programa de gobierno, en el cual un 0.22% pertenece a la industria; el 0.22% al comercio; y el 0.22% al sector servicios (véase cuadro 34).

Cuadro 34 Fuente de Financiamiento Inicial a la que acudieron las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo por Sector

Sector	Fuente de Financiamiento Inicial																								No. de Microempresas	%
	Banca Comercial	%	Programa de Gobierno	%	Cajas populares	%	Crédito de proveedores	%	Prestamistas particulares (con intereses)	%	Préstamo de amigos o parientes (sin intereses)	%	Venta, hipoteca o empeño de sus bienes	%	Liquidación del empleo anterior	%	Ahorros personales	%	Otra fuente de financiamiento	%	Heredó el negocio	%	No lo necesitó	%		
Industria	4	0.88	1	0.22	1	0.22	4	0.88	2	0.44	11	2.41	1	0.22	3	0.66	45	9.84	4	0.88	2	0.44	11	2.41	89	19.47
Comercio	9	1.97	1	0.22	2	0.44	5	1.09	1	0.22	27	5.91	2	0.44	9	1.97	87	19.04	12	2.63	1	0.22	23	5.03	179	39.17
Servicios	9	1.97	1	0.22	2	0.44	8	1.75	2	0.44	25	5.47	7	1.53	5	1.09	85	18.60	11	2.41	0	0	34	7.44	189	41.36
Total de Microempresas	22	4.82	3	0.66	5	1.10	17	3.72	5	1.10	63	13.79	10	2.19	17	3.72	217	47.48	27	5.92	3	0.66	68	14.88	457	100.00

Elaboración propia con datos del ENAMIN (INEGI 2012) y SCIAN (INEGI 2013).

Mostrados los resultados anteriores la Hipótesis 1 se confirma, *“El financiamiento de las Microempresas ubicadas en el municipio de Benito Juárez (Cancún) ubicado en el Estado de Quintana Roo, se da con recursos propios”*.

Hipótesis 2

“Las Microempresas del municipio de Benito Juárez (Cancún), ubicado en el Estado de Quintana Roo, del sector comercio tienen menor acceso al financiamiento”.

Como se observó anteriormente del 100% de Microempresas estudiadas el 75.27% no obtuvieron financiamiento, y sólo lograron obtenerlo el 24.73%.

De estas últimas, las Microempresas que sí lograron tener acceso a crédito, la fuente de financiamiento final a la que han acudido principalmente es la banca comercial en un 58.42%, seguida de las cajas populares en un 13.28%, préstamo de amigos o parientes sin intereses el 10.62%, prestamistas particulares con intereses un 6.19%, y a la fuente que menos acuden son a los programas de gobierno en un 2.65% (véase cuadro 35).

Cuadro 35 Fuente de Financiamiento Final que otorgó crédito a las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo

Fuente de Financiamiento Final	No. de Microempresas	%
Banca comercial	66	58.42
Programa de gobierno	3	2.65
Cajas populares	15	13.28
Créditos de proveedores	5	4.42
Prestamistas particulares (con intereses)	7	6.19
Préstamo de amigos o parientes (sin intereses)	12	10.62
Otro	5	4.42
Total	113	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

Respecto de la fuente de financiamiento final a la que acuden por sector y de la que obtuvieron crédito las Microempresas, sobresalen los siguientes hallazgos:

- Del 58.40% de Microempresas que lo obtuvo de la banca comercial, el 27.43% pertenece al sector servicios; el 18.58% al sector comercio; y el 12.39% al sector industria.
- El 13.27% de Microempresas lo obtuvo de cajas populares, siendo el 7.08% del sector servicios; 4.42% del sector comercio; y del 1.77% del sector industria.
- Tan solo el 2.65% de las Microempresas lo obtuvo de programa de gobierno, siendo el 1.77% del sector servicios; el 0.88% del sector comercio; y ninguno del sector industria, como se observa en el cuadro 36.

Cuadro 36 Fuente de Financiamiento Final por Sector de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo

Sector	Fuente de Financiamiento Final														No. de Microempresas	%
	Banca comercial	%	Programa de gobierno	%	Cajas populares	%	Créditos de proveedores	%	Prestamistas particulares (con intereses)	%	Préstamo de amigos o parientes (sin intereses)	%	Otra fuente de financiamiento	%		
Industria	14	12.39	0	0	2	1.77	0	0	3	2.65	5	4.42	3	2.65	27	23.91
Comercio	21	18.58	1	0.88	5	4.42	3	2.65	2	1.77	5	4.42	1	0.88	38	33.61
Servicios	31	27.43	2	1.77	8	7.08	2	1.77	2	1.77	2	1.77	1	0.88	48	42.48
Total de Microempresas	66	58.40	3	2.65	15	13.27	5	4.4	7	6.2	12	10.61	5	4.4	113	100.00

Elaboración propia con datos del ENAMIN (INEGI 2012) y SCIAN (INEGI 2013).

En el cuadro 37 se observa que a partir de 2010 hasta el 2012 hubo un incremento en el número de Microempresas que tuvieron acceso al financiamiento, pasando del 6.19% (7 empresas) a un 72.57% (82 empresas).

Cuadro 37 Año en que fue otorgado el
Financiamiento Final a las Microempresas de
Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo

Año	No. de Microempresas	%
1991	1	0.88
2002	1	0.88
2004	1	0.88
2005	1	0.88
2007	3	2.65
2008	2	1.77
2009	1	0.88
2010	7	6.19
2011	14	12.39
2012	82	72.57
Total Microempresas	113	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN
(INEGI 2012).

Observamos que del 72.56% de crédito obtenido en el año 2012 por las Microempresas, el 59.20% lo obtuvo el sector servicios; el 25.66% el sector comercio; y el 17.70% el sector industria.

Y del 12.39% de financiamiento otorgado en el año 2011, el 5.31% lo obtuvo el sector servicios; el 3.54% el sector comercio; y el 3.54% el sector industria, como se observa en el cuadro 38.

Cuadro 38 Año en que fue otorgado el Financiamiento Final por Sector de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo

Sector	Año en que fue otorgado el Financiamiento																				No. de Microempresas	%
	1991	%	2002	%	2004	%	2005	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011	%	2012	%		
Industria	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0.88	0	0	2	1.77	4	3.54	20	17.70	27	23.91
Comercio	0	0	1	0.88	0	0	0	0	2	1.77	0	0	1	0.88	1	0.88	4	3.54	29	25.66	38	33.61
Servicios	1	0.88	0	0	1	0.88	1	0.88	1	0.88	1	0.88	0	0	4	3.54	6	5.31	33	29.20	48	42.48
Total de Microempresas	1	0.88	1	0.88	1	0.88	1	0.88	3	2.65	2	1.76	1	0.88	7	6.19	14	12.39	82	72.56	113	100.00

Elaboración propia con datos del ENAMIN (INEGI 2012) y SCIAN (INEGI 2013).

El monto del financiamiento solicitado por las Microempresas que fueron beneficiadas con crédito va desde los \$900 hasta el millón de pesos 00/100 M. N., distribuidos en los siguientes porcentajes, el 3.72% de solicitaron \$5,000; el 3.28%, obtuvieron \$10,000; y el 2.19% un monto de \$4,000, como se observa en el cuadro 39.

Cuadro 39 Monto del Financiamiento solicitado por las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.

Monto del financiamiento solicitado (pesos M.N.)	No. de Microempresas	%
0.00	344	75.27
900.00	1	0.22
1,000.00	3	0.66
1,080.00	1	0.22
1,500.00	2	0.44
1,700.00	1	0.22
2,000.00	7	1.53
3,000.00	7	1.53
4,000.00	10	2.19

5,000.00	17	3.72
6,000.00	2	0.44
6,500.00	1	0.22
7,000.00	3	0.66
8,000.00	4	0.88
9,000.00	2	0.44
10,000.00	15	3.28
12,000.00	4	0.88
13,000.00	2	0.44
14,000.00	1	0.22
15,000.00	4	0.88
16,000.00	1	0.22
17,000.00	1	0.22
20,000.00	3	0.66
22,000.00	1	0.22
25,000.00	2	0.44
30,000.00	4	0.88
40,000.00	2	0.44
48,000.00	1	0.22
50,000.00	4	0.88
60,000.00	1	0.22
85,000.00	1	0.22
100,000.00	1	0.22
230,000.00	1	0.22
300,000.00	1	0.22
500,000.00	1	0.22
1,000,000.00	1	0.22
Total	457	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN
(INEGI 2012).

A razón de todas las Microempresas que solicitaron financiamiento, el 75.28% no lo obtuvo, y el 31.51% pertenece al sector comercio; el 30.42% al sector servicios; y el 13.35% el sector industria.

Al 1.31% de Microempresas del sector servicios, al 1.31% del sector comercio, y al 1.09% del sector industria, se les otorgó un monto de \$5,000 (véase cuadro 40).

Cuadro 40 Monto del Financiamiento obtenido por Sector de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.

Sector	Monto del Financiamiento (pesos M.N.)																																		No. de Microempresas					
	No obtuvo	900	1,000	1,080	1,500	1,700	2,000	3,000	4,000	5,000	6,000	6,500	7,000	8,000	9,000	10,000	12,000	13,000	14,000	15,000	16,000	17,000	20,000	22,000	25,000	30,000	40,000	48,000	50,000	60,000	85,000	100,000	230,000	300,000		500,000	1,000,000			
Industria	61	0	3	0	0	1	0	4	3	5	1	0	0	2	0	3	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	89	
%	13.35	0	0.66	0	0	0.22	0	0.88	0.66	1.09	0.22	0	0	0.44	0	0.66	0.22	0	0	0.22	0	0	0	0	0	0	0.22	0.22	0	0	0	0.22	0	0	0	0	0	0	0.22	19.47
Comercio	144	1	0	1	0	0	3	1	2	6	0	0	1	1	1	4	2	1	0	1	1	0	1	1	1	1	2	0	0	2	0	0	0	1	0	1	0	1	179	
%	31.51	0.22	0	0.22	0	0	0.66	0.22	0.44	1.31	0	0	0.22	0.22	0.22	0.88	0.44	0.22	0	0.22	0.22	0	0.22	0.22	0.22	0.44	0	0	0.44	0	0	0	0	0.22	0	0.22	0	0.22	0	39.17
Servicios	139	0	0	0	2	0	4	2	5	6	1	1	2	1	1	8	1	1	1	2	0	1	2	0	1	1	1	1	2	1	0	1	0	1	0	1	0	1	189	
%	30.42	0	0	0	0.44	0	0.88	0.44	1.09	1.31	0.22	0.22	0.44	0.22	0.22	1.75	0.22	0.22	0.22	0.44	0	0.22	0.44	0	0.22	0.22	0.22	0.22	0.44	0.22	0	0.22	0	0.22	0	0.22	0	0	0	41.36
Total Monto de financiamiento otorgado a Microempresas	344	1	3	1	2	1	7	7	10	17	2	1	3	4	2	15	4	2	1	4	1	1	3	1	2	4	2	1	4	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	457
%	75.28	0.22	0.66	0.22	0.44	0.22	1.54	1.54	2.19	3.71	0.44	0.22	0.66	0.88	0.44	3.29	0.88	0.44	0.22	0.88	0.22	0.22	0.66	0.22	0.44	0.88	0.44	0.22	0.88	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22	100.00

Elaboración propia con datos del ENAMIN (INEGI 2012) y SCIAN (INEGI 2013).

El pago mensual del financiamiento final, que han obtenido las Microempresas, va desde los \$210 (doscientos diez pesos 00/100 M. N.) hasta los \$40,000 (cuarenta mil pesos 00/100 M. N.).

Entre las cantidades que más sobresal, es el 7.22% que va entre \$210 a \$955 (pesos M. N.); el 8.10% entre los \$1,000 y \$1,820 (pesos M. N.); 3.72% entre \$2,000 y \$2,968; 1.97% entre \$3,000 y \$3,684 (pesos M. N.); el 2.19% de \$4,000 a \$9,890; y el 1.53% va de \$10,000 a \$40,000, como se observa en el cuadro 41.

Cuadro 41 Pago mensual del Financiamiento Final obtenido por las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.

Pago mensual (pesos M.N.)	No. de Microempresas	%
No obtuvo financiamiento	344	75.28
De 210 a 955	33	7.22
De 1,000 a 1,820	37	8.10
De 2,000 a 2,968	17	3.72
De 3,000 a 3,684	9	1.97
De 4,000 a 9,890	10	2.19
De 10,000 a 40,000	7	1.52
Total	457	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

Respecto del plazo del pago anual del financiamiento final obtenido por sector los resultados que sobresalen son los siguientes:

- Del 68.14% pactado a menos de un año, el 17.70% es del sector industria; el 22.12% es del sector comercio; y el 28.32% del sector servicios.
- Del 19.46% pactado a un año, el 2.65% es del sector industria; el 8.85% es del sector comercio; y el 7.96% es del sector servicios (véase cuadro 42).

Cuadro 42 Plazo del pago anual del Financiamiento Final obtenido por Sector de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.

Sector	Plazo del pago del Financiamiento (Años)														No. de Microempresas	%
	Menos de 1 año	%	1	%	2	%	3	%	4	%	5	%	99	%		
Industria	20	17.70	3	2.65	2	1.77	2	1.77	0	0	0	0	0	0	27	23.91
Comercio	25	22.12	10	8.85	0	0	1	0.88	1	0.88	0	0	1	0.88	38	33.61
Servicios	32	28.32	9	7.96	2	1.77	2	1.77	1	0.88	1	0.88	1	0.88	48	42.48
Total de Microempresas financiadas por año	77	68.14	22	19.46	4	3.54	5	4.42	2	1.76	1	0.88	2	1.76	113	100.00

Elaboración propia con datos del ENAMIN (INEGI 2012) y SCIAN (INEGI 2013).

La información anterior no ratifica la Hipótesis 2 “*Las Microempresas del municipio de Benito Juárez (Cancún), ubicado en el Estado de Quintana Roo, del sector comercio tienen menor acceso al financiamiento*”, ya que no son las Microempresas del sector comercio quienes tienen menor acceso al financiamiento, sino las Microempresas del sector industria son las que tienen menor acceso al financiamiento.

Hipótesis 3

“El perfil del microempresario en el municipio de Benito Juárez (Cancún) ubicado en el Estado de Quintana Roo, influye para tener acceso a financiamiento”.

La hipótesis se ratifica con los hallazgos que se muestran a continuación:

Analizando el perfil de los microempresarios de Benito Juárez (Cancún), se observa que el 43.33% son mujeres y el 56.67% son hombres, como se observa en el cuadro 43.

Cuadro 43 Género de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.

Género	No. de Microempresarios	% Microempresarios
Hombre	259	56.67
Mujer	198	43.33
Total de Microempresas	457	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

La edad promedio de los microempresarios es de 44 años, entre los 14 a 19 años se encuentra el 1.75%; de los 20 y 29 años un 12.25%; entre los 30 a 39 años un 22.76%; de los 40 a 49 años un 31.07%; entre los 50 a 59 años un 22.32 %; de los 60 a 69 años un 6.79 %; y de los 70 a los 98 años un 3.06%, como lo muestra el cuadro 44.

Cuadro 44 Edad de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.

Edad (Años)	No. de Microempresarios	% Microempresarios
14 a 19	8	1.75
20 a 29	56	12.25
30 a 39	104	22.76
40 a 49	142	31.07
50 a 59	102	22.32
60 a 69	31	6.79
70 a 98	14	3.06
Total de Microempresas	457	100

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

El 30.63% de los microempresarios de Benito Juárez (Cancún) tienen un nivel de estudios de primaria; el 26.91% cuenta con estudios de secundaria; el 17.06% con preparatoria; el 12.26% con licenciatura; el 5.69% cursaron carrera técnica, y sólo el 1.76% ocupa niveles de posgrado; el 5.03% de los microempresarios no tiene ningún estudio (véase cuadro 45).

Cuadro 45 Nivel de Estudios de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.

Nivel de Estudios	No. de Microempresarios	% de Microempresarios
Ninguno	23	5.03
Primaria	140	30.63
Secundaria	123	26.91
Preparatoria	78	17.06
Normal Superior	3	0.66
Carrera Técnica	26	5.69
Licenciatura	56	12.26
Maestría	7	1.54
Doctorado	1	0.22
Total de Microempresas	457	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

En cuanto a la experiencia que pueden tener los microempresarios en Benito Juárez (Cancún), el 12.69% señala que no tienen ninguna experiencia en los negocios. Englobando los años de experiencia se puede resumir de la siguiente manera: De uno a cinco años el 26.90%; de seis a diez años 21.42%, de once a 19 años el %, de 20 a 29 años %, de 30 a 39 años %, más de 40 años % (véase cuadro 46).

**Cuadro 46 Años de Experiencia en negocios de los
Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo**

Experiencia en el negocio (Años)	No. de Microempresarios	% de Microempresarios
0	58	12.69
1 a 5	123	26.90
6 a 9	75	16.39
10 a 19	97	21.22
20 a 29	64	14.02
30 a 39	28	6.15
40 a 49	9	1.97
50 a 99	3	0.66
Total de Microempresas	457	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

Se realizaron varios cruces de variables para verificar la asociación de las mismas a través del estadístico Ji cuadrado (X^2), en donde el acceso a financiamiento con el género obtuvo una significancia de .386

Respecto a esto se encontró que del 56.67% del total de hombres que solicitaron crédito, el 41.79% no lo obtuvo, y solamente un 14.88% de los hombres lo obtuvieron; del 43.33% del total de las mujeres que solicitaron un crédito, el 33.48 % no lo obtuvo y solamente el 9.85% lo obtuvo, como se muestra en el cuadro 47.

**Cuadro 47 Acceso a Financiamiento por Género de los Microempresarios de
Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo**

Acceso a financiamiento	Género				Total Microempresas que solicitaron Financiamiento	%
	Hombre	%	Mujer	%		
Sí lo obtuvo	68	14.88	45	9.85	113	24.73
No lo obtuvo	191	41.79	153	33.48	344	75.27
Total de Microempresas por Genero de Microempresarios	259	56.67	198	43.33	457	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

Otro cruce de variables que se realizó fue la fuente de financiamiento inicial por género en donde se tuvo un Ji cuadrada (X^2) teniendo un nivel de significancia de .437

El 27.57% de los hombres utilizan como fuente de financiamiento inicial sus ahorros personales, el 8.09% de los hombres acuden al préstamos de amigos o parientes (sin intereses), el 3.06% a la banca comercial y tan solo un 0.44% a programas de gobierno. Mientras que el 19.91% de las mujeres acuden a los ahorros personales, el 5.69% al préstamos de amigos o parientes (sin intereses), el 1.75% solicitan en la banca comercial y el 0.22% a programas de gobierno (véase cuadro 48).

Cuadro 48 Fuente de Financiamiento Inicial a la que acudieron por Género los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo

Fuente de Financiamiento Inicial	Género				Total Microempresas por Fuente de Financiamiento	%
	Hombre	%	Mujer	%		
Banca Comercial	14	3.06	8	1.75	22	4.81
Programa de Gobierno	2	0.44	1	0.22	3	0.66
Cajas populares	3	0.66	2	0.44	5	1.09
Crédito de proveedores	4	0.88	13	2.84	17	3.72
Prestamistas particulares (con intereses)	2	0.44	3	0.66	5	1.09
Préstamo de amigos o parientes (sin intereses)	37	8.09	26	5.69	63	13.79
Venta, hipoteca o empeño de sus bienes	6	1.31	4	0.88	10	2.19
Liquidación del empleo anterior	9	1.97	8	1.75	17	3.72
Ahorros personales	126	27.57	91	19.91	217	47.48
Otra fuente de financiamiento	18	3.94	9	1.97	27	5.91
Heredó el negocio	1	0.22	2	0.44	3	0.66
No lo necesitó	37	8.09	31	6.78	68	14.88
Total de Microempresas por Género de Microempresarios	259	56.67	198	43.33	457	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

El 32.75% de los hombres obtuvieron el financiamiento final a través de la banca comercial; el 7.96% fue con cajas populares; el 7.96% con amigos o parientes (sin intereses). En el caso de las mujeres el 25.66% lo obtuvo a través de la banca comercial; el 5.31% en cajas populares; 2.65% con crédito de proveedores; y el 2.65% con amigos o parientes (sin intereses), como se muestra en el cuadro 49.

Cuadro 49 Fuente de Financiamiento Final que otorgó crédito por Género de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo

Fuente de Financiamiento Final	Género				Total de Microempresas por Fuente de Financiamiento	%
	Hombre	%	Mujer	%		
Banca comercial	37	32.75	29	25.66	66	58.42
Programa de gobierno	1	0.89	2	1.77	3	2.65
Cajas populares	9	7.96	6	5.31	15	13.28
Créditos de proveedores	2	1.77	3	2.65	5	4.42
Prestamistas particulares (con intereses)	6	5.31	1	0.89	7	6.19
Préstamo de amigos o parientes (sin intereses)	9	7.96	3	2.65	12	10.62
Otro	4	3.54	1	0.89	5	4.42
Total de Microempresas por Género de Microempresarios	68	60.18	45	39.82	113	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

En cuanto al financiamiento final los resultados se cruzaron con la variable género en donde se toma el año con mayor créditos otorgados, que en este caso fue el 2012 en donde el 46.02% de los hombres obtuvo un crédito así como el 39.81% de las mujeres, como se observa en el cuadro 50.

Cuadro 50 Año en que obtuvieron el Financiamiento Final por Género los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo

Año	Género				Total de Microempresas que obtuvieron Financiamiento	%
	Hombre	%	Mujer	%		
1991	1	0.89	0	0.00	1	0.89
2002	1	0.89	0	0.00	1	0.89
2004	1	0.89	0	0.00	1	0.89
2005	0	0.00	1	0.89	1	0.89
2007	0	0.00	3	2.65	3	2.65
2008	1	0.89	1	0.89	2	1.78
2009	1	0.89	0	0.00	1	0.89
2010	4	3.54	3	2.65	7	6.18
2011	7	6.18	7	6.18	14	12.36
2012	52	46.02	30	26.55	82	72.58
Total Microempresas por Género de Microempresarios	68	60.19	45	39.81	113	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

El cruce de las variables monto del préstamo con género obtuvo un nivel de significancia de Ji cuadrada (X^2) de .681 lo cual representa una asociación fuerte. Los montos de financiamiento al que más tuvieron acceso los microempresarios fue de \$5,000, en donde los hombres obtuvieron un 1.97% y las mujeres un 1.75%, a \$10,000 tuvieron acceso el 1.53% de hombres y el 1.75% de mujeres, y a \$4,000 lo obtuvieron ambos en un 1.09% (véase cuadro 51).

**Cuadro 51 Monto del Financiamiento solicitado por Género de los
Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.**

Monto del Financiamiento solicitado (pesos M. N.)	Género				Total Microempresas que solicitaron Financiamiento	%
	Hombre	%	Mujer	%		
0	191	41.79	153	33.48	344	75.27
900	1	0.22	0	0.00	1	0.22
1,000	2	0.44	1	0.22	3	0.66
1,080	0	0.00	1	0.22	1	0.22
1,500	2	0.44	0	0.00	2	0.44
1,700	1	0.22	0	0.00	1	0.22
2,000	2	0.44	5	1.09	7	1.53
3,000	6	1.31	1	0.22	7	1.53
4,000	5	1.09	5	1.09	10	2.19
5,000	9	1.97	8	1.75	17	3.72
6,000	2	0.44	0	0.00	2	0.44
6,500	1	0.22	0	0.00	1	0.22
7,000	1	0.22	2	0.44	3	0.66
8,000	3	0.66	1	0.22	4	0.88
9,000	1	0.22	1	0.22	2	0.44
10,000	7	1.53	8	1.75	15	3.28
12,000	3	0.66	1	0.22	4	0.88
13,000	2	0.44	0	0.00	2	0.44
14,000	1	0.22	0	0.00	1	0.22
15,000	3	0.66	1	0.22	4	0.88
16,000	1	0.22	0	0.00	1	0.22
17,000	0	0.00	1	0.22	1	0.22
20,000	2	0.44	1	0.22	3	0.66
22,000	1	0.22	0	0.00	1	0.22
25,000	1	0.22	1	0.22	2	0.44
30,000	3	0.66	1	0.22	4	0.88
40,000	2	0.44	0	0.00	2	0.44
48,000	0	0.00	1	0.22	1	0.22
50,000	2	0.44	2	0.44	4	0.88
60,000	1	0.22	0	0.00	1	0.22
85,000	0	0.00	1	0.22	1	0.22
100,000	1	0.22	0	0.00	1	0.22
230,000	0	0.00	1	0.22	1	0.22
300,000	0	0.00	1	0.22	1	0.22
500,000	1	0.22	0	0.00	1	0.22
1,000,000	1	0.22	0	0.00	1	0.22
Total Microempresas por Género de Microempresarios	259	56.67	198	43.33	457	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

El cruce entre las variables pago mensual del financiamiento final y el género tuvo un nivel de significancia de .533 respecto al Ji cuadrado (X^2). El pago mensual que realizan los microempresarios por género, va desde los \$210 a los \$40,000, de los cuales el pago mensual más recurrido va entre los \$1,000 a los \$1,500, por los hombres en un 3.72%; y en las mujeres en un 2.41%, como se muestra en el cuadro 52.

Cuadro 52 Pago mensual del Financiamiento Final otorgado por Género de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.

Pago mensual del Financiamiento (pesos M. N.)	Género				Total Microempresas que solicitaron Financiamiento	%
	Hombre	%	Mujer	%		
0	191	41.79	153	33.48	344	75.27
De 210 a 500	9	1.97	6	1.31	15	3.28
De 550 a 955	11	2.41	7	1.53	18	3.94
De 1,000 a 1,500	17	3.72	11	2.41	28	6.13
De 1,504 a 2,000	6	1.31	6	1.31	12	2.63
De 2,010 a 3,000	10	2.19	7	1.53	17	3.72
De 3,200 a 4,000	6	1.31	1	0.22	7	1.53
De 4,300 a 5,000	1	0.22	2	0.44	3	0.66
De 5,200 a 6,000	2	0.44	2	0.44	4	0.88
De 6,250 a 10,000	2	0.44	2	0.44	4	0.88
De 12,500 a 40,000	4	0.88	1	0.22	5	1.09
Total Microempresas por Género de Microempresarios	259	56.68	198	43.32	457	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

El plazo que tienen de pago del financiamiento final tanto hombres como mujeres es de menos un año con un 46.02% de hombres y un 24.78% de mujeres, como podemos observar en el cuadro 53.

Cuadro 53 Plazo del pago anual del Financiamiento Final otorgado por Género de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.

Plazo de pago del Financiamiento en años	Género				Total Microempresas que pagan Financiamiento	%
	Hombre	%	Mujer	%		
0	52	46.02	28	24.78	80	70.80
1	10	8.85	9	7.96	19	16.81
2	2	1.77	1	0.88	3	2.65
3	3	2.65	2	1.77	5	4.42
4	1	0.88	3	2.65	4	3.54
5	0	0	1	0.88	1	0.88
99	0	0	1	0.88	1	0.88
Total Microempresas por Género de Microempresarios	68	60.18	45	39.82	113	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

En el cuadro 54 se muestra el acceso a financiamiento por nivel de estudios de los microempresarios de Benito Juárez (Cancún), en los que se obtuvieron los siguientes hallazgos, del 24.73 % que lograron obtenerlo, el 7.66% cuenta con primaria, el 7.22% con secundaria, el 4.81% con preparatoria, el 0.44 con normal superior, el 0.66% con carrera técnica; el 2.41% con licenciatura, el 0.22% con maestría, el 0.22% con doctorado y el 1.09% no cuenta con estudios.

Cuadro 54 Acceso a Financiamiento por Nivel de Estudios de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo

Acceso a Financiamiento	Nivel de Estudios									Total Microempresas que solicitaron Financiamiento	%
	Ninguno	Primaria	Secundaria	Preparatoria	Normal Superior	Carrera Técnica	Licenciatura	Maestría	Doctorado		
Sí lo obtuvo	5	35	33	22	2	3	11	1	1	113	24.73
%	1.09	7.66	7.22	4.81	0.44	0.66	2.41	0.22	0.22	24.73	
No lo obtuvo	18	105	90	56	1	23	45	6	0	344	75.27
%	3.94	22.98	19.69	12.25	0.22	5.03	9.85	1.31	0	75.27	
Total Microempresas por Nivel de Estudios de Microempresarios	23	140	123	78	3	26	56	7	1	457	100

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

El cuadro 55 expone la fuente de financiamiento inicial a la cual acudieron con el nivel de estudios los microempresarios de Benito Juárez (Cancún), obteniendo los siguientes hallazgos.

El 47.48% de los microempresarios utilizaron como fuente de financiamiento inicial los ahorros personales, en donde el 14.66 % tiene estudios de primaria, el 12.91% secundaria, el 7.88% preparatoria, el 0.44% normal superior, el 3.72% carrera técnica, el 5.25% licenciatura, el 1.31% maestría y el 1.31% no tiene ningún estudio.

El 13.79% de los microempresarios utilizaron como fuente de financiamiento inicial prestamos de amigos o parientes sin intereses, en donde el 2.41% tiene estudios de primaria, el 3.28% secundaria, el 2.19% preparatoria, 0.22% normal superior, 0.44% carrera técnica, el 2.41% licenciatura, y el 2.41% no tiene ningún estudio.

El 4.81% de los microempresarios utilizaron como fuente de financiamiento inicial a través de banca comercial, en donde el 1.31% tiene estudios de primaria, el 1.31% secundaria, el 1.31% preparatoria, 0.22% carrera técnica, el 0.44% licenciatura, el 0.22% doctorado.

Y únicamente el 0.66% de los microempresarios utilizaron como fuente de financiamiento inicial los programas de gobierno, en donde el 0.22% tiene estudios de primaria, el 0.22% secundaria, el 0.22% preparatoria (véase cuadro 55).

Cuadro 55 Fuente de Financiamiento Inicial a la que acudieron por Nivel de Estudios de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo

Fuente de Financiamiento Inicial	Nivel de Estudios									Total Microempresas por Fuente de Financiamiento
	Ninguno	Primaria	Secundaria	Preparatoria	Normal Superior	Carrera Técnica	Licenciatura	Maestría	Doctorado	
Banca Comercial	0	6	6	6	0	1	2	0	1	22
%	0	1.31	1.31	1.31	0	0.22	0.44	0	0.22	4.81
Programa de Gobierno	0	1	1	1	0	0	0	0	0	3
%	0	0.22	0.22	0.22	0	0	0	0	0	0.66
Cajas populares	0	1	2	2	0	0	0	0	0	5
%	0	0.22	0.44	0.44	0	0	0	0	0	1.09
Crédito de proveedores	2	6	7	2	0	0	0	0	0	17
%	0.44	1.31	1.53	0.44	0	0	0	0	0	3.72
Prestamistas particulares (con intereses)	0	1	1	1	0	0	2	0	0	5
%	0	0.22	0.22	0.22	0	0	0.44	0	0	1.09
Préstamo de amigos o parientes (sin intereses)	11	13	15	10	1	2	11	0	0	63
%	2.41	2.84	3.28	2.19	0.22	0.44	2.41	0	0	13.79
Venta, hipoteca o empeño de sus bienes	2	3	2	1	0	2	0	0	0	10
%	0.44	0.66	0.44	0.22	0	0.44	0	0	0	2.19
Liquidación del empleo anterior	1	8	4	3	0	0	1	0	0	17
%	0.22	1.75	0.88	0.66	0	0	0.22	0	0	3.72
Ahorros personales	6	67	59	36	2	17	24	6	0	217
%	1.31	14.66	12.91	7.88	0.44	3.72	5.25	1.31	0	47.48
Otra fuente de financiamiento	0	12	5	4	0	1	5	0	0	27
%	0	2.63	1.09	0.88	0	0.22	1.09	0	0	5.91
Heredó el negocio	0	2	1	0	0	0	0	0	0	3
%	0	0.44	0.22	0	0	0	0	0	0	0.66
No lo necesitó	1	20	20	12	0	3	11	1	0	68
%	0.22	4.38	4.38	2.63	0	0.66	2.41	0.22	0	14.88
Total Microempresas por Nivel de Estudios de Microempresarios	23	140	123	78	3	26	56	7	1	457
%	5.03	30.63	26.91	17.07	0.66	5.69	12.25	1.53	0.22	100.00
% de Microempresarios que no recurrió a fuentes de financiamiento personales	2.84	8.75	8.10	5.69	0.22	0.88	4.38	0	0.22	31.07
%	2.19	21.88	18.81	11.38	0.44	4.81	7.87	1.53	0	68.93

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

El cuadro 56 expone la fuente de financiamiento final a la cual acudieron con el nivel de estudios los microempresarios de Benito Juárez (Cancún), obteniendo los siguientes hallazgos:

El 58.41% de los microempresarios utilizaron como fuente de financiamiento final la banca comercial, en donde el 16.81 % tiene estudios de primaria, el 16.81% secundaria, el 14.16% preparatoria, el 0.88% normal superior, 0.88% carrera técnica, 4.42% licenciatura, y el 0.88% doctorado y 3.54% no tienen ningún estudio.

El 13.27% de los microempresarios utilizaron como fuente de financiamiento final las cajas populares, en donde el 6.19% tiene estudios de primaria, el 4.42% secundaria, el 1.77% preparatoria, el 0.88% licenciatura.

El 10.62% de los microempresarios utilizaron como fuente de financiamiento final a través de préstamo de amigos o parientes (sin intereses), en donde el 2.65% tiene estudios de primaria, el 2.65% secundaria, 0.88% carrera técnica y el 3.54% licenciatura.

El 2.65% de los microempresarios se financiaron a través de programas de gobierno, en donde el 1.77% secundaria, el 0.88% normal superior (véase cuadro 56).

Cuadro 56 Fuente de Financiamiento Final que otorgó crédito por Nivel de Estudios de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo

Fuente de Financiamiento Final	Nivel de Estudios									Total Microempresas por Fuente de Financiamiento
	Ninguno	Primaria	Secundaria	Preparatoria	Normal Superior	Carrera Técnica	Licenciatura	Maestría	Doctorado	
Banca comercial	4	19	19	16	1	1	5	0	1	66
%	3.54	16.81	16.81	14.16	0.88	0.88	4.42	0	0.88	58.41
Programa de gobierno	0	0	2	0	1	0	0	0	0	3
%	0	0	1.77	0	0.88	0	0	0	0	2.65
Cajas populares	0	7	5	2	0	0	1	0	0	15
%	0	6.19	4.42	1.77	0	0	0.88	0	0	13.27
Créditos de proveedores	0	2	0	2	0	1	0	0	0	5
%	0	1.77	0.00	1.77	0	0.88	0.00	0	0	4.42
Prestamistas particulares (con intereses)	0	3	2	1	0	0	0	1	0	7
%	0	2.65	1.77	0.88	0	0	0.00	0.88	0	6.19
Préstamo de amigos o parientes (sin intereses)	1	3	3	0	0	1	4	0	0	12
%	0.88	2.65	2.65	0	0	0.88	3.54	0	0	10.62
Otra	0	1	2	1	0	0	1	0	0	5
%	0	0.88	1.77	0.88	0	0	0.88	0	0	4.42
Total Microempresas por Nivel de Estudios de Microempresarios	5	35	33	22	2	3	11	1	1	113
%	4.42	30.97	29.20	19.47	1.77	2.65	9.73	0.88	0.88	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

La variable de acceso al financiamiento con la edad de los microempresarios arroja un Ji cuadrada (X^2) a un nivel de significancia del .880 lo cual significa un alto grado de asociación entre estas dos variables. El 24.73% de Microempresas sí obtuvo crédito, mientras que el 75.27% no lo obtuvo.

Es importante destacar que a los menores de edad entre los 14 y 17 años no les dieron financiamiento al igual que a los adultos mayores entre los 83 y 98 años.

El rango de edad de los microempresarios que sí lograron obtener financiamiento, está entre los 40 y 49 años con el 6.35% (véase cuadro 57).

Cuadro 57 Acceso a Financiamiento por Edad de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo

Acceso a Financiamiento	Edad									Total Microempresas que solicitaron Financiamiento
	14 a 17	18 a 19	20 a 29	30 a 39	40 a 49	50 a 59	60 a 69	70 a 79	80 a 98	
Sí lo obtuvo	0	2	13	28	29	27	11	3	0	113
%	0	0.44	2.84	6.13	6.35	5.91	2.41	0.66	0	24.74
No lo obtuvo	2	4	43	76	113	75	20	9	2	344
%	0.44	0.88	9.41	16.63	24.73	16.41	4.38	1.97	0.44	75.29
Total Microempresas por Edad de Microempresarios	2	6	56	104	142	102	31	12	2	457
%	0.44	1.31	12.25	22.76	31.07	22.32	6.78	2.63	0.44	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

El cruce de las variables año en que obtuvieron el financiamiento final con la edad arroja Ji cuadrado (X^2) de .877 lo que representa un nivel de significancia alto. En 2012 fue el año en el que más financiamiento se dio a Microempresas, conjuntando un 72.58%, obteniendo crédito, entre 18 a 19 años un 1.77%; de 20 a 29 años un 7.98%; de 30 a 39 años 16.81%; de 40 a 49 años un 21.24%; de 50 a 59 un 16.81%; de 60 a 69 años un 6.20%; y de los 70 a los 79 años un 1.77% (véase cuadro 58).

Cuadro 58 Año en que obtuvieron el Financiamiento Final por Edad los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún),
Quintana Roo

Año	Edad							Total Microempresas que obtuvieron Financiamiento
	18 a 19	20 a 29	30 a 39	40 a 49	50 a 59	60 a 69	70 a 79	
1991	0	0	1	0	0	0	0	1
%	0	0	0.88	0	0	0	0	0.88
2002	0	0	0	0	1	0	0	1
%	0	0	0	0	0.88	0	0	0.88
2004	0	0	0	0	1	0	0	1
%	0	0	0	0	0.88	0	0	0.88
2005	0	0	0	0	1	0	0	1
%	0	0	0	0	0.88	0	0	0.88
2007	0	0	0	1	2	0	0	3
%	0	0	0	0.88	1.77	0	0	2.65
2008	0	0	1	0	1	0	0	2
%	0	0	0.88	0	0.88	0	0	1.76
2009	0	1	0	0	0	0	0	1
%	0	0.88	0	0	0	0	0	0.88
2010	0	2	2	2	0	1	0	7
%	0	1.77	1.77	1.77	0	0.88	0	6.19
2011	0	1	5	2	2	3	1	14
%	0	0.88	4.45	1.77	1.77	2.67	0.88	12.42
2012	2	9	19	24	19	7	2	82
%	1.77	7.98	16.81	21.24	16.81	6.20	1.77	72.58
Total Microempresas por Edad de Microempresarios	2	13	28	29	27	11	3	113
%	1.77	11.51	24.79	25.66	23.87	9.75	2.65	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

El cruce de la variable monto del financiamiento con la edad refleja un Ji cuadrada (X^2) de 1.00 lo cual tiene un elevado nivel de significancia.

Respecto del monto de financiamiento que obtuvieron por edad, sobresale el de \$5000 obtenido por microempresarios cuyas edades son: De 20 a 29 años en un 0.88%; de 30 a 39 años un 0.66%; de 40 a 49 años un 1.31%; y de 50 a 59 años un 0.88, como se muestra en el cuadro 59.

Cuadro 59 Monto del Financiamiento solicitado por Edad de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.

Monto del Financiamiento solicitado (pesos M. N.)	Edad									Total Microempresas que solicitaron Financiamiento
	14 a 17	18 a 19	20 a 29	30 a 39	40 a 49	50 a 59	60 a 69	70 a 79	80 a 98	
0	2	4	43	76	113	75	20	9	2	344
%	0.44	0.88	9.41	16.63	24.73	16.41	4.38	1.97	0.44	75.29
900	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1
%	0	0	0	0	0.22	0	0	0	0	0.22
1,000	0	0	0	2	0	1	0	0	0	3
%	0	0	0	0.44	0	0.22	0	0	0	0.66
1,080	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1
%	0	0	0.22	0	0	0	0	0	0	0.22
1,500	0	0	0	0	0	2	0	0	0	2
%	0	0	0	0	0	0.44	0	0	0	0.44
1,700	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1
%	0	0	0	0	0	0	0.22	0	0	0.22
2,000	0	0	1	2	2	1	1	0	0	7
%	0	0	0.22	0.44	0.44	0.22	0.22	0	0	1.54
3,000	0	1	2	1	1	0	2	0	0	7
%	0	0.22	0.44	0.22	0.22	0	0.44	0	0	1.54
4,000	0	0	0	5	2	2	1	0	0	10
%	0	0	0	1.09	0.44	0.44	0.22	0	0	2.19
5,000	0	0	4	3	6	4	0	0	0	17
%	0	0	0.88	0.66	1.31	0.88	0	0	0	3.73
6,000	0	0	0	1	0	0	0	1	0	2
%	0	0	0	0.22	0	0	0	0.22	0	0.44
6,500	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1
%	0	0	0	0	0.22	0	0	0	0	0.22
7,000	0	0	0	0	3	0	0	0	0	3
%	0	0	0	0	0.66	0	0	0	0	0.66
8,000	0	0	0	1	1	1	1	0	0	4
%	0	0	0	0.22	0.22	0.22	0.22	0	0	0.88
9,000	0	0	0	1	0	0	0	1	0	2
%	0	0	0	0.22	0	0	0	0.22	0	0.44
10,000	0	0	0	5	3	5	2	0	0	15
%	0	0	0	1.09	0.66	1.09	0.44	0	0	3.28

Continúa Cuadro 59 Monto del Financiamiento solicitado por Edad de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún),
Quintana Roo.

Monto del Financiamiento solicitado (pesos M. N.)	Edad									Total Microempresas que solicitaron Financiamiento
	14 a 17	18 a 19	20 a 29	30 a 39	40 a 49	50 a 59	60 a 69	70 a 79	80 a 98	
12,000	0	0	1	0	1	0	2	0	0	4
%	0	0	0.22	0	0.22	0	0.44	0	0	0.88
13,000	0	0	1	0	0	1	0	0	0	2
%	0	0	0.22	0	0	0.22	0	0	0	0.44
14,000	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1
%	0	0	0	0	0	0.22	0	0	0	0.22
15,000	0	0	0	2	0	1	1	0	0	4
%	0	0	0	0.44	0	0.22	0.22	0	0	0.88
16,000	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1
%	0	0	0	0	0	0.22	0	0	0	0.22
17,000	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1
%	0	0	0	0.22	0	0	0	0	0	0.22
20,000	0	1	0	0	1	1	0	0	0	3
%	0	0.22	0	0	0.22	0.22	0	0	0	0.66
22,000	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1
%	0	0	0	0	0.22	0	0	0	0	0.22
25,000	0	0	0	1	0	1	0	0	0	2
%	0	0	0	0.22	0	0.22	0	0	0	0.44
30,000	0	0	2	0	1	1	0	0	0	4
%	0	0	0.44	0	0.22	0.22	0	0	0	0.88
40,000	0	0	0	0	0	1	0	1	0	2
%	0	0	0	0	0	0.22	0	0.22	0	0.44
48,000	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1
%	0	0	0	0	0.22	0	0	0	0	0.22
50,000	0	0	0	1	2	1	0	0	0	4
%	0	0	0	0.22	0.44	0.22	0	0	0	0.88
60,000	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1
%	0	0	0	0	0	0.22	0	0	0	0.22
85,000	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1
%	0	0	0	0.22	0	0	0	0	0	0.22
100,000	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1
%	0	0	0	0.22	0	0	0	0	0	0.22
230,000	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1
%	0	0	0	0	0.22	0	0	0	0	0.22
300,000	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1
%	0	0	0	0	0	0.22	0	0	0	0.22
500,000	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1
%	0	0	0	0	0.22	0	0	0	0	0.22
1,000,000	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1
%	0	0	0.22	0	0	0	0	0	0	0.22
Total Microempresas por Edad de Microempresarios	2	6	56	104	142	102	31	12	2	457
%	0.44	1.31	12.25	22.76	31.07	22.32	6.78	2.63	0.44	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

El cruce de la variable plazo del pago anual del financiamiento final con la edad refleja un Ji cuadrada (X^2) de 1.00 lo cual tiene un elevado nivel de significancia.

Dentro de los hallazgos encontrados respecto del pago del plazo comparado con la edad de los microempresarios, se observa en el cuadro 60, que el 70.84% obtuvieron créditos a pagar a menos de un año, los que sobresalen en este rubro son los que tienen de 30 a 39 años en un 17.71%; los que tienen de 40 a 49 años en un 16.82% al igual que los que van de los 50 a los 59 años.

El 16.82% obtuvo crédito a un plazo de un año, sobresaliendo los microempresarios cuyas edades oscilan entre los 30 a 39 años en un 4.43% al igual que los microempresarios que van de los 40 a 49 años (véase cuadro 60).

Cuadro 60 Plazo del pago anual del Financiamiento Final obtenido por Edad de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo.

Plazo de pago del Financiamiento en años	Edad							Total Microempresas que pagan Financiamiento
	18 a 19	20 a 29	30 a 39	40 a 49	50 a 59	60 a 69	70 a 77	
Menos de 1 año	2	9	20	19	19	8	3	80
%	1.77	7.97	17.71	16.82	16.82	7.09	2.66	70.84
1	0	3	5	5	4	2	0	19
%	0	2.66	4.43	4.43	3.54	1.77	0	16.82
2	0	0	1	1	1	0	0	3
%	0	0	0.88	0.88	0.88	0	0	2.64
3	0	0	1	1	2	1	0	5
%	0	0	0.88	0.88	1.77	0.88	0	4.41
4	0	1	1	1	1	0	0	4
%	0	0.88	0.88	0.88	0.88	0	0	3.52
5	0	0	0	1	0	0	0	1
%	0	0	0	0.88	0	0	0	0.88
99	0	0	0	1	0	0	0	1
%	0	0	0	0.88	0	0	0	0.88
Total Microempresas por Edad de Microempresarios	2	13	28	29	27	11	3	113
%	1.77	11.51	24.78	25.66	23.89	9.74	2.66	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

Con el 11.60%, obtuvieron acceso a financiamiento las Microempresas cuyos microempresarios tienen de 1 a 9 años de experiencia en los negocios, seguidos en un 5.25% los que tienen de 20 a 29 años de experiencia, y con el 4.81% los que tienen de 10 a 19 años de experiencia en el manejo de estos.

Un hallazgo importante es que el 7.22% de microempresarios que no tiene ninguna experiencia no logró obtener crédito, como podemos observarlo en el cuadro 61.

Cuadro 61 Acceso a Financiamiento por Años de Experiencia en Negocios de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo

Acceso a Financiamiento	Años de Experiencia en Negocios							Total Microempresas que solicitaron Financiamiento
	0	1 a 9	10 a 19	20 a 29	30 a 39	40 a 49	50 en adelante	
Sí lo obtuvo	8	53	22	24	6	0	0	113
%	1.75	11.60	4.81	5.25	1.31	0	0	24.72
No lo obtuvo	33	153	84	40	22	9	3	344
%	7.22	33.48	18.38	8.75	4.82	1.97	0.66	75.28
Total Microempresas por Años de Experiencia en Negocios de los Microempresarios	41	206	106	64	28	9	3	457
%	8.97	45.08	23.19	14.00	6.13	1.97	0.66	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

El 47.48% de Microempresas acudieron a los ahorros personales como fuente de financiamiento inicial, en donde 4.81% de sus microempresarios no tienen ninguna experiencia en los negocios; el 19.91% tiene de 1 a 9 años de experiencia; el 11.16% tiene de 10 a 19 años de experiencia; el 6.78% tiene de 20 a 29 años de experiencia; el 3.28% tiene de 30 a 39 años de experiencia; el 0.88% tiene de 40 a 49 años; y el 0.66% tiene 50 años en adelante de experiencia en los negocios.

La segunda fuente de financiamiento inicial a la que acudieron es al préstamo de amigos y parientes (sin intereses) en un 13.79%, en donde 0.66% de sus microempresarios no tienen ninguna experiencia en los negocios; el 7.22% tiene de 1 a 9 años de experiencia; el 2.41% tiene de 10 a 19 años de experiencia; el 1.97% tiene de 20 a 29 años de experiencia; el 1.31% tiene de 30 a 39 años de experiencia; y el 0.22% tiene de 40 a 49 años de experiencia en los negocios (véase cuadro 62).

Cuadro 62 Fuente de Financiamiento Inicial a la que acudieron por Años de Experiencia en Negocios de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo

Fuente de Financiamiento Inicial	Años de Experiencia en Negocios						50 en adelante	Total Microempresas por Fuente de Financiamiento
	0	1 a 9	10 a 19	20 a 29	30 a 39	40 a 49		
Banca Comercial	2	9	4	4	2	1	0	22
%	0.44	1.97	0.88	0.88	0.44	0.22	0	4.83
Programa de Gobierno	0	1	2	0	0	0	0	3
%	0.00	0.22	0.44	0	0	0	0	0.66
Cajas populares	0	4	1	0	0	0	0	5
%	0.00	0.88	0.22	0	0	0	0	1.10
Crédito de proveedores	1	3	5	4	3	1	0	17
%	0.22	0.66	1.09	0.88	0.66	0.22	0	3.73
Prestamistas particulares (con intereses)	1	1	0	3	0	0	0	5
%	0.22	0.22	0	0.66	0	0	0	1.10
Préstamo de amigos o parientes (sin intereses)	3	33	11	9	6	1	0	63
%	0.66	7.22	2.41	1.97	1.31	0.22	0	13.79
Venta, hipoteca o empeño de sus bienes	1	5	1	2	1	0	0	10
%	0.22	1.09	0.22	0.44	0.22	0	0	2.19
Liquidación del empleo anterior	0	7	6	3	1	0	0	17
%	0.00	1.53	1.31	0.66	0.22	0	0	3.72
Ahorros personales	22	91	51	31	15	4	3	217
%	4.81	19.91	11.16	6.78	3.28	0.88	0.66	47.48
Otra fuente de financiamiento	4	14	2	4	1	2	0	27
%	0.88	3.06	0.44	0.88	0.22	0.44	0	5.92
Heredó el negocio	1	2	0	0	0	0	0	3
%	0.22	0.44	0	0	0	0	0	0.66
No lo necesitó	6	31	15	11	4	1	0	68
%	1.31	6.78	3.28	2.41	0.88	0.22	0	14.88
Total Microempresas por Años de Experiencia en Negocios de los Microempresarios	41	201	98	71	33	10	3	457
%	8.97	43.98	21.44	15.54	7.22	2.19	0.66	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

Ratificando la hipótesis 3, se observa que el perfil del microempresario influye para que puedan tener acceso al financiamiento, ya que fueron casi nulos los créditos para los microempresarios que no tenían experiencia en los negocios, y que el porcentaje más alto es del 58.44% de Microempresas que obtuvieron financiamiento de la banca comercial, en donde el 26.56% de microempresarios

tienen una experiencia de entre 1 a 9 años; y el 12.40% tienen de 20 a 29 años de experiencia en el manejo de negocios.

La segunda fuente de financiamiento final de la que obtuvieron crédito son las cajas populares con un 13.27% de Microempresas, en donde el 6.19% de microempresarios tienen una experiencia en el manejo de negocios de 1 a 9 años, y sobresale que las cajas populares no otorgaron ningún crédito a los microempresarios que no tienen experiencia en el manejo de negocios, como podemos observar en el cuadro 63.

Cuadro 63 Fuente de Financiamiento Final que otorgó crédito por Años de Experiencia en Negocios de los Microempresarios de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo

Fuente de Financiamiento Final	Años de Experiencia en Negocios					Total Microempresas por Fuente de Financiamiento
	0	1 a 9	10 a 19	20 a 29	30 a 39	
Banca comercial	5	30	13	14	4	66
%	4.42	26.56	11.51	12.40	3.54	58.44
Programa de gobierno	0	2	1	0	0	3
%	0.00	1.77	0.88	0	0	2.65
Cajas populares	0	7	4	3	1	15
%	0.00	6.19	3.54	2.66	0.88	13.27
Créditos de proveedores	0	5	0	0	0	5
%	0.00	4.42	0	0	0	4.42
Prestamistas particulares (con intereses)	0	4	0	3	0	7
%	0.00	3.54	0	2.66	0	6.20
Préstamo de amigos o parientes (sin intereses)	2	5	2	2	1	12
%	1.77	4.42	1.77	1.77	0.88	10.61
Otro	1	2	0	2	0	5
%	0.88	1.77	0	1.77	0	4.42
Total Microempresas por Años de Experiencia en Negocios de los Microempresarios	8	55	20	24	6	113
%	7.08	48.67	17.70	21.26	5.30	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

Por los resultados obtenidos la Hipótesis 3 “*El perfil del microempresario en el municipio de Benito Juárez (Cancún) ubicado en el Estado de Quintana Roo, influye para tener acceso a financiamiento*”, se comprueba.

Hipótesis 4

“La estructura de capital de las Microempresas del municipio de Benito Juárez (Cancún) ubicado en el Estado de Quintana Roo, se conforma en su mayoría con capital propio”.

Respecto de los hallazgos encontrados sobre la relación que guarda la Estructura de Capital y la Fuente de Financiamiento Inicial a la que acudieron las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), del total de estas empresas el 47.26% recurrió a sus ahorros personales para iniciar operaciones; y el 14.88% no lo necesito, como se observa en el cuadro 64.

Cuadro 64 Relación de la Estructura de Capital y la Fuente de Financiamiento Inicial a la que acudieron las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo

Estructura de Capital de las Microempresas (pesos 00/100 M. N.)		Fuente de Financiamiento Inicial												Total de Microempresas
		Banca Comercial	Programa de Gobierno	Cajas populares	Crédito de proveedores	Prestamistas particulares (con intereses)	Préstamo de amigos o parientes (sin intereses)	Venta, hipoteca o empeño de sus bienes	Liquidación del empleo anterior	Ahorros personales	Otra fuente de financiamiento	Heredó el negocio	No lo necesitó	
0	No. de Microempresas	16	0	3	3	3	17	4	3	45	8	1	33	136
	% de Fuente de Financiamiento Inicial	66.66	0	60.00	17.65	60.00	26.98	44.45	17.68	20.83	29.63	33.33	48.53	
De 17 a 999	No. de Microempresas	1	1	0	5	0	7	0	2	27	7	0	7	57
	% de Fuente de Financiamiento Inicial	4.17	33.33	0	29.41	0.00	11.11	0.00	11.76	12.50	25.94	0.00	10.29	
De 1,000 a 1,999	No. de Microempresas	0	0	0	4	0	5	1	1	18	4	0	8	41
	% de Fuente de Financiamiento Inicial	0	0	0	23.53	0	7.94	11.11	5.88	8.33	14.81	0	11.76	
De 2,000 a 2,999	No. de Microempresas	0	0	0	0	1	3	0	1	11	0	0	5	21
	% de Fuente de Financiamiento Inicial	0	0	0	0	20.00	4.76	0	5.88	5.09	0	0	7.36	
De 3,000 a 3,999	No. de Microempresas	1	0	0	2	0	3	0	1	13	2	0	1	23
	% de Fuente de Financiamiento Inicial	4.17	0	0	11.76	0.00	4.76	0	5.88	6.02	7.41	0.00	1.47	
De 4,000 a 4,999	No. de Microempresas	0	0	0	1	0	3	0	0	8	1	1	2	16
	% de Fuente de Financiamiento Inicial	0	0	0	5.88	0	4.76	0	0	3.70	3.7	33.33	2.94	

Continúa Cuadro 64 Relación de la Estructura de Capital y la Fuente de Financiamiento Inicial a la que acudieron las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo

Estructura de Capital de las Microempresas (pesos 00/100 M. N.)		Fuente de Financiamiento Inicial												Total de Microempresas
		Banca Comercial	Programa de Gobierno	Cajas populares	Crédito de proveedores	Prestamistas particulares (con intereses)	Préstamo de amigos o parientes (sin intereses)	Venta, hipoteca o empeño de sus bienes	Liquidación del empleo anterior	Ahorros personales	Otra fuente de financiamiento	Heredó el negocio	No lo necesitó	
De 5,000 a 5,999	No. de Microempresas	0	0	0	1	0	1	1	1	11	0	0	1	16
	% de Fuente de Financiamiento Inicial	0	0	0	5.88	0	1.59	11.11	5.88	5.09	0	0	1.47	
De 6,000 a 9,999	No. de Microempresas	0	0	0	1	1	1	0	1	15	0	0	5	24
	% de Fuente de Financiamiento Inicial	0	0	0	5.88	20.00	1.59	0	5.88	6.94	0	0	7.36	
De 10,000 a 19,999	No. de Microempresas	2	0	1	0	0	5	1	1	20	0	0	2	32
	% de Fuente de Financiamiento Inicial	8.33	0	20.00	0	0	7.94	11.11	5.88	9.26	0.00	0.00	2.94	
De 20,000 a 49,999	No. de Microempresas	1	1	1	0	0	13	1	2	22	4	0	2	47
	% de Fuente de Financiamiento Inicial	4.17	33.33	20.00	0	0	20.64	11.11	11.76	10.19	14.81	0.00	2.94	
De 50,000 a 99,999	No. de Microempresas	2	0	0	0	0	2	0	1	12	1	0	1	19
	% de Fuente de Financiamiento Inicial	8.33	0	0	0	0	3.17	0	5.88	5.56	3.70	0.00	1.47	
De 100,000 a 299,999	No. de Microempresas	0	0	0	0	0	2	0	1	9	0	1	1	14
	% de Fuente de Financiamiento Inicial	0	0	0	0	0	3.17	0	5.88	4.17	0	33.34	1.47	
De 300,000 a 999,999	No. de Microempresas	0	0	0	0	0	1	1	2	3	0	0	0	7
	% de Fuente de Financiamiento Inicial	0	0	0	0	0	1.59	11.11	11.76	1.39	0	0	0	
De 1,000,000 a 2,200,400	No. de Microempresas	1	1	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0	4
	% de Fuente de Financiamiento Inicial	4.17	33.34	0	0	0	0	0	0	0.93	0	0	0	
Total de Microempresas		24	3	5	17	5	63	9	17	216	27	3	68	457
%Total de Microempresas		5.25	0.66	1.09	3.72	1.09	13.79	1.97	3.72	47.26	5.91	0.66	14.88	100.00
% Total de Fuente de Financiamiento Inicial		100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

Sin embargo, la hipótesis 4 no se ratifica respecto de los hallazgos encontrados sobre la relación que guarda la Estructura de Capital y la Fuente de Financiamiento Final que les otorgó crédito a las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), ya que del total de estas empresas que tuvo acceso a financiamiento el 58.41% se los otorgó la banca comercial; el 13.27% las cajas populares; y el 10.62% fue de préstamo de amigos o parientes (sin intereses).

Del 100% del financiamiento que otorgó a las Microempresas Cancunenses la banca comercial, el 48.48% lo obtuvieron aquellas que no contaban con estructura de capital, y el 7.57% lo obtuvieron las que contaban entre \$2,000 a \$4,999 en su estructura de capital.

Del 100% del financiamiento que otorgaron las cajas populares a las Microempresas Cancunenses, el 46.67% lo obtuvieron aquellas que no contaban con estructura de capital.

El 100% préstamo de amigos o parientes (sin intereses) a las Microempresas Cancunenses, el 41.67% lo obtuvieron aquellas que no contaban con estructura de capital.

El 100% de financiamiento otorgado por prestamistas particulares (con intereses) a las Microempresas Cancunenses, el 57.14%% lo obtuvieron aquellas que no contaban con estructura de capital, como se muestra en el cuadro 65.

Cuadro 65 Relación de la Estructura de Capital y la Fuente de Financiamiento Final que otorgó crédito a las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo

Estructura de Capital de las Microempresas (pesos 00/100 M. N.)		Fuente de Financiamiento Final							Total de Microempresas
		Banca comercial	Programa de Gobierno	Cajas populares	Créditos de proveedores	Prestamistas particulares (con intereses)	Préstamo de amigos o parientes (sin intereses)	Otro	
0	No. de Microempresas	32	0	7	2	4	5	1	51
	% de Fuente de Financiamiento Final	48.48	0	46.67	40.00	57.14	41.67	20.00	45.13
De 400 a 1,999	No. de Microempresas	4	0	0	1	0	1	0	6
	% de Fuente de Financiamiento Final	6.06	0	0	20.00	0	8.33	0	5.41
De 2,000 a 4,999	No. de Microempresas	5	0	1	0	0	0	0	6
	% de Fuente de Financiamiento Final	7.57	0	6.67	0	0	0	0	5.41
De 5,000 a 9,999	No. de Microempresas	4	1	0	0	2	0	0	7
	% de Fuente de Financiamiento Final	6.06	33.33	0	0	28.57	0	0	6.31
De 10,000 a 14,999	No. de Microempresas	2	1	2	1	0	1	0	7
	% de Fuente de Financiamiento Final	3.03	33.33	13.33	20.00	0	8.33	0	6.31
De 15,000 a 19,999	No. de Microempresas	1	0	2	0	0	0	0	3
	% de Fuente de Financiamiento Final	1.52	0.00	13.33	0	0	0	0	2.70
De 20,000 a 24,999	No. de Microempresas	2	0	0	0	0	0	0	2
	% de Fuente de Financiamiento Final	3.03	0	0	0	0	0	0	1.80
De 25,000 a 29,999	No. de Microempresas	4	0	0	0	0	1	2	7
	% de Fuente de Financiamiento Final	6.06	0	0	0	0	8.33	40.00	6.31
De 30,000 a 34,999	No. de Microempresas	2	0	1	0	0	0	0	3
	% de Fuente de Financiamiento Final	3.03	0	6.67	0	0	0	0	2.70
De 35,000 a 39,999	No. de Microempresas	1	0	0	0	0	0	1	2
	% de Fuente de Financiamiento Final	1.52	0	0	0	0	0	20.00	1.80
De 40,000 a 44,999	No. de Microempresas	2	0	0	0	0	1	0	3
	% de Fuente de Financiamiento Final	3.03	0	0	0	0	8.33	0	2.70
De 45,000 a 49,999	No. de Microempresas	2	0	0	0	0	2	0	4
	% de Fuente de Financiamiento Final	3.03	0	0	0	0	16.67	0	3.60
De 50,000 a 99,999	No. de Microempresas	2	0	2	0	0	1	0	5
	% de Fuente de Financiamiento Final	3.03	0	13.33	0	0	8.33	0	4.50
De 100,000 a 999,999	No. de Microempresas	2	0	0	1	1	0	1	5
	% de Fuente de Financiamiento Final	3.03	0	0	20.00	14.29	0	20.00	4.50
De 1,000,000 a 1,999,999	No. de Microempresas	1	0	0	0	0	0	0	1
	% de Fuente de Financiamiento Final	1.52	0	0	0	0	0	0	0.90
De 2,000,000 a 2,200,400	No. de Microempresas	0	1	0	0	0	0	0	1
	% de Fuente de Financiamiento Final	0	33.33	0	0	0	0	0	0.90
Total de Microempresas		66	3	15	5	7	12	5	113
% Total de Microempresas		58.41	2.65	13.27	4.43	6.19	10.62	4.43	100.00
% Total de Fuente de Financiamiento Final		100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

Por los resultados obtenidos, la Hipótesis 4 “*La estructura de capital de las Microempresas del municipio de Benito Juárez (Cancún) ubicado en el Estado de Quintana Roo, se conforma en su mayoría con capital propio*”, no se comprueba.

Hipótesis 5

“Las Microempresas del municipio de Benito Juárez (Cancún) ubicado en el Estado de Quintana Roo, destinan el crédito solicitado al pago de deudas y no para realizar inversión en Activo Fijo”.

El financiamiento obtenido por las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), en un mayor porcentaje se destinó a la adquisición o compra de mercancía en un 63.72%, el cual es un activo circulante que tiene rotación menor a un año.

En cuanto al destino del financiamiento hacia la inversión en activo fijo, se tienen las siguientes cifras: Un 6.19% de las Microempresas lo destinan hacia la compra de local o vehículo; y un 7.96% lo destina para comprar maquinaria, equipo o herramientas.

Sobresale que el 8.85% de las Microempresas destinan el financiamiento hacia el pago de deudas en el negocio, por lo que no se ratifica la hipótesis 5 (véase cuadro 66).

Cuadro 66 Destino principal del Financiamiento obtenido por las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo

Destino principal del Financiamiento	No. de Microempresas	%
Compra de local o vehículo	7	6.19
Ampliar, adecuar o preparar el local o vehículo	7	6.19
Adquirir o comprar mercancía	72	63.72
Pagar deudas del negocio	10	8.85
Comprar maquinaria, equipo o herramientas	9	7.96
Reparar o dar mantenimiento a maquinaria, equipo o herramientas.	2	1.77
Otro	6	5.31
Total de Microempresas	113	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

Respecto de los hallazgos obtenidos del monto y destino del financiamiento obtenido, del total de Microempresas que obtuvieron crédito el cual destinaron hacia la adquisición o compra de mercancía, el 18.06% invirtió \$5,000; y las que lo destinaron hacia el pago de deudas, el 30% fue de \$4,000 (véase cuadro 67).

Cuadro 67 Monto y Destino del Financiamiento que obtuvieron las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo

Monto del Financiamiento (pesos M. N.)		Destino principal del Financiamiento							Total de Microempresas
		Compra de local o vehículo	Ampliar, adecuar o preparar el local o vehículo	Adquirir o comprar mercancía	Pagar deudas del negocio	Comprar maquinaria, equipo o herramientas	Reparar o dar mantenimiento a maquinaria, equipo o herramientas.	Otro	
900	No. de Microempresas	0	0	0	1	0	0	0	1
	% de Destino principal	0	0	0	10.00	0	0	0	0.88
1,000	No. de Microempresas	0	0	2	0	0	0	1	3
	% de Destino principal	0	0	2.78	0	0	0	16.67	2.65
1,080	No. de Microempresas	0	0	1	0	0	0	0	1
	% de Destino principal	0	0	1.39	0	0	0	0	0.88
1,500	No. de Microempresas	0	0	1	0	0	0	1	2
	% de Destino principal	0	0	1.39	0	0	0	16.67	1.77
1,700	No. de Microempresas	0	0	1	0	0	0	0	1
	% de Destino principal	0	0	1.39	0	0	0	0	0.88
2,000	No. de Microempresas	0	0	6	1	0	0	0	7
	% de Destino principal	0	0	8.33	10.00	0	0	0	6.19
3,000	No. de Microempresas	1	0	5	1	0	0	0	7
	% de Destino principal	14.29	0	6.94	10.00	0	0	0	6.19
4,000	No. de Microempresas	0	1	3	3	1	1	1	10
	% de Destino principal	0	14.29	4.17	30.00	11.11	50.00	16.67	8.85
5,000	No. de Microempresas	0	2	13	0	2	0	0	17
	% de Destino principal	0	28.57	18.06	0	22.22	0	0	15.04
6,000	No. de Microempresas	0	0	2	0	0	0	0	2
	% de Destino principal	0	0	2.78	0	0	0	0	1.77
6,500	No. de Microempresas	0	0	1	0	0	0	0	1
	% de Destino principal	0	0	1.39	0	0	0	0	0.88
7,000	No. de Microempresas	0	0	2	0	1	0	0	3
	% de Destino principal	0	0	2.78	0	11.11	0	0	2.65
8,000	No. de Microempresas	0	0	4	0	0	0	0	4
	% de Destino principal	0	0	5.56	0	0	0	0	3.54
9,000	No. de Microempresas	0	0	1	1	0	0	0	2
	% de Destino principal	0	0	1.39	10.00	0	0	0	1.77
10,000	No. de Microempresas	0	0	11	1	2	0	1	15
	% de Destino principal	0	0	15.28	10.00	22.22	0	16.67	13.27

Continúa Cuadro 67 Monto y Destino del Financiamiento que obtuvieron las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo

Monto del Financiamiento (pesos M. N.)		Destino principal del Financiamiento							Total de Microempresas
		Compra de local o vehículo	Ampliar, adecuar o preparar el local o vehículo	Adquirir o comprar mercancía	Pagar deudas del negocio	Comprar maquinaria, equipo o herramientas	Reparar o dar mantenimiento a maquinaria, equipo o herramientas.	Otro	
12,000	No. de Microempresas	0	0	2	0	0	1	1	4
	% de Destino principal	0	0	2.78	0	0	50.00	16.67	3.54
13,000	No. de Microempresas	0	0	2	0	0	0	0	2
	% de Destino principal	0	0	2.78	0	0	0	0	1.77
14,000	No. de Microempresas	0	0	0	0	1	0	0	1
	% de Destino principal	0	0	0	0	11.11	0	0	0.88
15,000	No. de Microempresas	0	1	3	0	0	0	0	4
	% de Destino principal	0	14.29	4.17	0	0	0	0	3.54
16,000	No. de Microempresas	0	0	1	0	0	0	0	1
	% de Destino principal	0	0	1.39	0	0	0	0	0.88
17,000	No. de Microempresas	0	1	0	0	0	0	0	1
	% de Destino principal	0	14.29	0	0	0	0	0	0.88
20,000	No. de Microempresas	1	0	0	2	0	0	0	3
	% de Destino principal	14.29	0	0	20.00	0	0	0	2.65
22,000	No. de Microempresas	0	0	1	0	0	0	0	1
	% de Destino principal	0	0	1.39	0	0	0	0	0.88
25,000	No. de Microempresas	0	0	2	0	0	0	0	2
	% de Destino principal	0	0	2.78	0	0	0	0	1.77
30,000	No. de Microempresas	1	1	1	0	1	0	0	4
	% de Destino principal	14.29	14.29	1.39	0	11.11	0	0	3.54
40,000	No. de Microempresas	0	1	1	0	0	0	0	2
	% de Destino principal	0	14.29	1.39	0	0	0	0	1.77
48,000	No. de Microempresas	0	0	1	0	0	0	0	1
	% de Destino principal	0	0	1.39	0	0	0	0	0.88
50,000	No. de Microempresas	0	0	4	0	0	0	0	4
	% de Destino principal	0	0	5.56	0	0	0	0	3.54
60,000	No. de Microempresas	0	0	1	0	0	0	0	1
	% de Destino principal	0	0	1.39	0	0	0	0	0.88
85,000	No. de Microempresas	1	0	0	0	0	0	0	1
	% de Destino principal	14.29	0	0	0	0	0	0	0.88
100,000	No. de Microempresas	0	0	0	0	0	0	1	1
	% de Destino principal	0	0	0	0	0	0	16.67	0.88
230,000	No. de Microempresas	1	0	0	0	0	0	0	1
	% de Destino principal	14.29	0	0	0	0	0	0	0.88
300,000	No. de Microempresas	0	0	0	0	1	0	0	1
	% de Destino principal	0	0	0	0	11.11	0	0	0.88
500,000	No. de Microempresas	1	0	0	0	0	0	0	1
	% de Destino principal	14.29	0	0	0	0	0	0	0.88
1,000,000	No. de Microempresas	1	0	0	0	0	0	0	1
	% de Destino principal	14.29	0	0	0	0	0	0	0.88
Total de Microempresas		7	7	72	10	9	2	6	113
% Total de Microempresas		100	100	100	100	100	100	100	100

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

El 62.14% de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), no ha realizado ninguna inversión en activo fijo; el 13.79% ha invertido entre \$1,000 y \$4,999; el 11.60% ha invertido de \$30 a \$999; y el 4.38% de \$10,000 a \$14,999, como se muestra en el cuadro 68.

Cuadro 68 Inversión Total en Activo Fijo realizada por las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo

Inversión Total (pesos M.N.)	No. de Microempresas	%
0	284	62.14
De 30 a 999	53	11.60
De 1,000 a 4,999	63	13.79
De 5,000 a 9,999	16	3.51
De 10,000 a 14,999	20	4.38
De 15,000 a 19,999	7	1.53
De 20,000 a 24,999	0	0.00
De 25,000 a 29,999	1	0.22
De 30,000 a 34,999	2	0.44
De 35,000 a 39,999	2	0.44
De 40,000 a 74,999	0	0.00
De 75,000 a 79,999	1	0.22
De 80,000 a 84,999	0	0.00
De 85,000 a 89,999	0	0.00
De 90,000 a 94,999	2	0.44
De 95,000 a 99,999	0	0.00
De 100,000 a 134,999	1	0.22
De 135,000 a 149,999	1	0.22
De 150,000 a 1,000,000	4	0.88
Total de Microempresas	457	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

Ninguna Microempresa Cancunense ha invertido en terrenos (véase cuadro 69).

Cuadro 69 Inversión en Terrenos realizada por las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo

Inversión en Terrenos (pesos M.N.)	No. de Microempresas	%
0	457	100

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

Segmentando el activo fijo se encontraron los siguientes hallazgos: El 73.52% de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), no ha realizado ninguna inversión en herramientas; y sólo el 2.63% ha invertido \$2,000 como se muestra en el cuadro 70.

Cuadro 70 Inversión en Herramientas
realizada por las Microempresas de Benito
Juárez (Cancún), Quintana Roo

Inversión en Herramientas (pesos M. N.)	No. de Microempresas	%
0	336	73.52
30	1	0.22
90	1	0.22
100	3	0.66
120	1	0.22
130	1	0.22
150	2	0.44
170	1	0.22
180	1	0.22
200	5	1.09
248	1	0.22
250	1	0.22
300	5	1.09
350	2	0.44
400	2	0.44
500	6	1.31
550	1	0.22
600	4	0.88
680	1	0.22
700	1	0.22
800	2	0.44
850	1	0.22
1,000	9	1.97
1,200	2	0.44
1,300	1	0.22
1,400	1	0.22
1,500	7	1.53
2,000	12	2.63
2,200	1	0.22
2,500	4	0.88
3,000	8	1.75
3,200	1	0.22
3,600	1	0.22
4,000	6	1.31
4,500	1	0.22
5,000	6	1.31
5,300	1	0.22
6,000	1	0.22
10,000	9	1.97
12,000	1	0.22
15,000	1	0.22
25,000	1	0.22
30,000	1	0.22
150,000	3	0.66
Total de Microempresas	457	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

El 96.28 % de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), no ha realizado ninguna inversión en maquinaria; y el 3.72% ha invertido entre \$200 y \$70,000 (véase cuadro 71).

Cuadro 71 Inversión en Maquinaria realizada por las
Microempresas de Benito Juárez (Cancún),
Quintana Roo

Inversión en Maquinaria (pesos M. N.)	No. de Microempresas	%
0	440	96.28
200	1	0.22
600	2	0.44
700	1	0.22
800	2	0.44
1,600	1	0.22
2,000	1	0.22
2,500	1	0.22
3,000	1	0.22
3,700	1	0.22
5,000	2	0.44
8,000	1	0.22
10,000	1	0.22
16,000	1	0.22
70,000	1	0.22
Total de Microempresas	457	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

El 89.50% de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), no ha realizado ninguna inversión en mobiliario y equipo; y el 10.50% ha invertido entre \$120 y \$100,000 (véase cuadro 72).

Cuadro 72 Inversión en Mobiliario y Equipo
realizada por las Microempresas de Benito
Juárez (Cancún), Quintana Roo

Inversión en Mobiliario y Equipo (pesos M. N.)	No. de Microempresas	%
0	409	89.50
120	1	0.22
200	2	0.44
280	1	0.22
300	1	0.22
400	1	0.22
450	1	0.22
500	1	0.22
560	1	0.22
800	2	0.44
1,000	2	0.44
1,200	1	0.22
1,500	1	0.22
2,000	1	0.22
2,200	1	0.22
2,400	1	0.22
2,500	1	0.22
3,000	5	1.09
3,200	1	0.22
4,000	1	0.22
4,400	1	0.22
5,000	5	1.09
7,000	1	0.22
8,000	1	0.22
10,000	4	0.88
10,500	1	0.22
11,000	2	0.44
12,000	2	0.44
15,000	2	0.44
17,000	1	0.22
90,000	1	0.22
100,000	1	0.22
Total de Microempresas	457	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI
2012).

El 97.16% de las Microempresas Cancunenses, no ha realizado ninguna inversión en vehículos; y tan sólo el 2.84% ha invertido entre \$180 y \$170,000 (véase cuadro 73).

Cuadro 73 Inversión en Vehículos realizada por las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo

Inversión en Vehículos (pesos M. N.)	No. de Microempresas	%
0	444	97.16
180	1	0.22
300	1	0.22
1,000	1	0.22
1,100	1	0.22
10,000	1	0.22
15,000	1	0.22
30,000	1	0.22
35,000	2	0.44
75,000	1	0.22
90,000	1	0.22
110,000	1	0.22
170,000	1	0.22
Total de Microempresas	457	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

El 99.12% de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), no ha realizado ninguna inversión en otros activos; y tan sólo el 0.88% ha invertido entre \$300 a \$11,000 (véase cuadro 74).

Cuadro 74 Inversión en Otros Activos realizada por las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo

Inversión en Otros Activos (pesos M.N.)	No. de Microempresas	%
0	453	99.12
300	1	0.22
600	1	0.22
1,200	1	0.22
11,000	1	0.22
Total Microempresas	457	100.00

Elaboración propia con base en la ENAMIN (INEGI 2012).

Basado en los resultados anteriores, no se comprueba la Hipótesis 5 “*Las Microempresas del municipio de Benito Juárez (Cancún) ubicado en el Estado de Quintana Roo, destinan el crédito solicitado al pago de deudas y no para realizar inversión en Activo Fijo*”.

4.3 Propuesta de Modelo

4.3.1 Modelo de Información para el Acceso a Financiamiento de las Microempresas del Municipio de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo

De acuerdo con los hallazgos obtenidos se realiza la propuesta de modelo que le permita a los microempresarios cuyas Microempresas se encuentran en el municipio de Benito Juárez (Cancún), ubicado en el Estado de Quintana Roo, poder acceder con mayor facilidad a un financiamiento en instituciones financieras y crediticias formales.

El modelo consta de cuatro vertientes que se exponen a continuación:

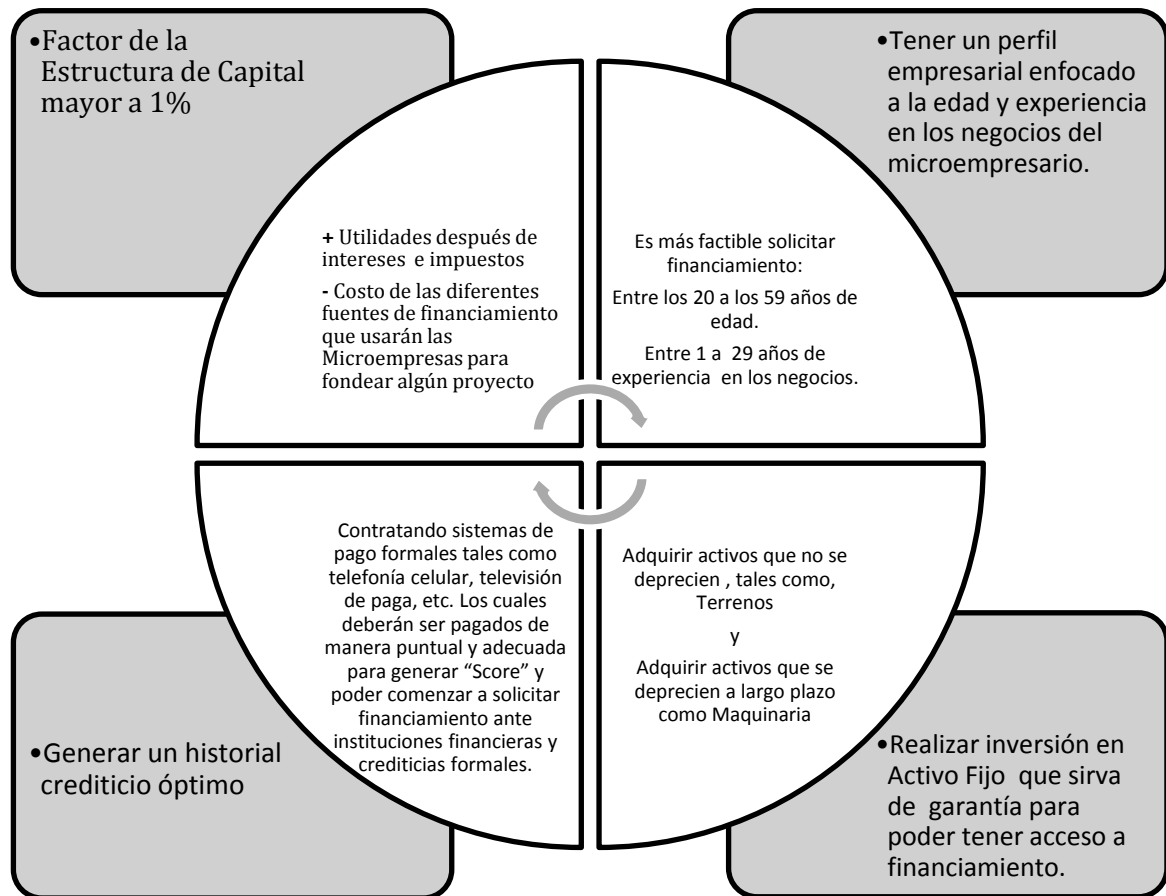
Vertiente I. Mejorar su Factor de Estructura Óptima de Capital: Si las Microempresas logran que sus utilidades después de intereses e impuestos aumenten y sus costos de las diferentes fuentes de financiamiento a las que decidan acudir para fondear algún proyecto sean menores, lograrán obtener un factor mayor al 1%, el cual las instituciones financieras y crediticias valoran para poder otorgar un crédito.

Vertiente II. Tener un perfil empresarial enfocado a la edad y años de experiencia en los negocios del microempresario: Solicitar financiamiento entre los 29 a los 59 años de edad, y contar por lo menos un año de experiencia en los negocios.

Vertiente III. Generar un historial crediticio óptimo: Si todavía no cuenta con ningún crédito, el microempresario puede ir realizando contrataciones en sistemas de pago formales, tales como, telefonía celular, sistemas de televisión de paga, entre otros, en los que se comprometa a pagar de manera puntual y adecuada para generar “Score” que le permita ir creando un buen historial crediticio.

Vertiente IV. Realizar inversión en Activo Fijo: Invertir en activos fijos que no se deprecien como son los terrenos, y adquirir activos que se deprecien a largo plazo como la maquinaria, pueden servir de garantía para que las instituciones financieras y crediticias formales les otorguen financiamiento (véase modelo).

Modelo de Información para el Acceso a Financiamiento de las Microempresas del
Municipio de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo



Elaboración propia

Capítulo V. Conclusiones y Recomendaciones

El Estado de Quintana Roo se encuentra en una posición geográfica estratégica dada su cercanía con América Central y el Caribe, esta ubicación favorece el acceso al mercado internacional. Uno de los destinos turísticos reconocidos a nivel internacional se encuentra ubicado en el municipio de Benito Juárez “Cancún”, el cual tiene como fortaleza la infraestructura notable en comunicaciones y transporte, la oferta turística que incluye playas, ecoturismo, permite atraer turistas de todo el mundo, lo cual también facilita el comercio internacional.

De acuerdo con los resultados preliminares de los Censos Económicos 2014 realizados por el INEGI de las 43,978 empresas que están establecidas en el Estado de Quintana Roo el 99.60% son Micro, Pequeñas y Medianas Empresas, las cuales proporcionan el 67.85% del empleo.

De las 43,801 MIPyME que están establecidas en el Estado, el 47.24% se concentran en el municipio de Benito Juárez (Cancún), las cuales proporcionan el 50.78% del empleo en todo el Estado.

Respecto de los hallazgos encontrados de acuerdo con la ENAMIN (INEGI, 2012) y SCIAN (INEGI, 2013), la distribución sectorial de las Microempresas en Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo, que sí lograron obtener financiamiento, es del 26.55% en el sector industrial, 30.97% en el sector comercio, y el 42.48% en el sector servicios.

Es por ello que es de suma importancia la creación y desarrollo de las Microempresas, ya que representan una alternativa de crecimiento económico municipal y estatal, porque generan empleos, autoempleos y riqueza.

En el estudio se identificó que la estructura de capital de las Microempresas en Benito Juárez (Cancún), se conforma del 75.27% de empresas que trabajan con recursos propios, y el 24.73% opera con recursos tanto propios como ajenos, ya que sí lograron obtener financiamiento.

Una conclusión importante es que el 100% de los recursos del 45.13% de Microempresas Cancunenses están financiados, manejan un Costo de la Deuda del 7.41%, y en el Costo del Capital Propio es del 12.41%.

El análisis de correlación aplicado nos refleja que las Microempresas menos apalancadas son las más rentables tanto en ventas como en activos, sin embargo, el 41.59% de Microempresas no han sido rentables, ya que manejan una ROA de 0%, y tan sólo el 26.25% que pertenecen al sector industria tienen una Rentabilidad en Ventas del 22.65%, considerando que la industria no es la principal actividad a la que se dedican las empresas en el municipio de Benito Juárez (Cancún).

La principal actividad económica a la que se dedican las Microempresas Cancunenses es el comercio y los servicios (90.69%), un mínimo a la actividad industrial (6.54%) y a otras actividades (2.77%).

Respecto de la forma en cómo se han estado financiando, de las Microempresas que solicitaron financiamiento en el municipio de Benito Juárez (Cancún), sólo lo obtuvo el 24.73%, las cuales se están financiando en su mayoría por la banca comercial, y de una forma muy incipiente de los programas de gobierno. El sector industrial es el que tiene menos acceso a financiamiento.

El perfil del microempresario sobre todo considerando la edad y la experiencia que tienen en el manejo de negocios ha influido para que las Microempresas de Benito Juárez (Cancún) logren obtener financiamiento, sobresale en un mayor porcentaje los microempresarios que tienen entre 20 y 59 años de edad, y una experiencia en el manejo de negocios de 1 a 29 años son los que obtuvieron crédito.

En cuanto a las mejores alternativas de financiamiento que tienen las Microempresas en Benito Juárez (Cancún) de instituciones financieras y crediticias formales, son las siguientes:

- Para los sectores servicios y comercio la mejor alternativa es la banca comercial seguida de las cajas populares.
- Para el sector industrial las cajas populares.

Se concluye que los programas de gobierno financian de manera incipiente a la Microempresas en Benito Juárez (Cancún).

En cuanto al monto de financiamiento la mejor alternativa son los créditos de \$4,000, \$5,000 y \$10,000; los pagos mensuales en su mayoría van de \$1,000 a \$1,820, y los plazos de pago en su mayoría son a menos de 1 año.

Respecto del Modelo de Información que ayude a los microempresarios a solicitar un financiamiento que coadyuve a mejorar su estructura de capital, se propone un modelo para las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), que abarca cuatro vertientes, y son las siguientes:

- Vertiente I. Mejorar su Factor de Estructura Óptima de Capital.
- Vertiente II. Tener un perfil empresarial enfocado a la edad y años de experiencia en los negocios del microempresario.
- Vertiente III. Generar un historial crediticio óptimo.
- Vertiente IV. Realizar inversión en Activo Fijo.

Se identificó que la parte de la empresa en la que se está aplicando el financiamiento adquirido, es en su mayoría es a la adquisición o compra de mercancía, después al pago de sus deudas, y por último a la compra de maquinaria, equipo o herramientas; y

de una manera incipiente lo destinan para compra de local, vehículos, ampliar, adecuar, preparar el local o dar mantenimiento a los vehículos.

Se concluye que el 62.14% de las Microempresas Cancunenses no invierte en activo fijo, y sólo el 13.79% llegan a invertir montos entre \$1,000 y \$5,000. No invierten en compra de terrenos, en dónde llegan a tener más inversión es en la compra de mobiliario y equipo.

Se identificó que el financiamiento adquirido sí está incidiendo en el costo de capital de la empresa, ya que manejan un Costo de la Deuda del 7.41%, y el Costo del Capital Propio es del 12.41%, siendo en promedio el 0.65% la proporción de su Deuda, y del 0.35% de su Capital Propio, por lo tanto el Costo de Capital Promedio Ponderado (CCPP) es del 9.41%, el cual es alto considerando las condiciones económicas, de mercado, así como, las financieras y operativas de las empresas en el Estado de Quintana Roo, y prácticamente es nula la cantidad de financiamiento al que pueden tener acceso, el cual es necesario para que los microempresarios puedan realizar nuevas inversiones.

Recomendaciones

Respecto de buscar la manera de mejorar el financiamiento de las Microempresas del municipio de Benito Juárez (Cancún), ubicado en el Estado de Quintana Roo, será necesario:

- Implementar políticas tomando en consideración la fase del ciclo de vida en la que se encuentran las empresas, así como, considerar que todos los sectores (industria, comercio y servicios) son diferentes y se deben especificar los apoyos de financiamiento y capacitar a los microempresarios para que tengan conocimiento de qué forma van estructurando su capital.
- Mejorar las regulaciones y lineamientos en materia de políticas de financiamiento, dado que todavía existen empresas que operan en monopolios, y que no se han podido erradicar, en donde la mayoría son empresas grandes que acceden al crédito con mayor facilidad, por las garantías que presentan, y de las que carecen las Microempresas.
- Fomentar la cultura empresarial en el microempresario, para que se profesionalicen en cuanto al manejo de su administración que todavía es un aspecto que les genera limitantes, sobre todo para el control y manejo de su estructura de capital.
- En lo referente a programas de gobierno, y dado que se observa un incipiente apoyo, es necesario capacitar a verdaderos consultores de las Microempresas, con la finalidad de tener una mayor cobertura de financiamiento, pues siguen intentando implementar en las empresas modelos que han sido creados en empresas grandes de otros contextos culturales y económicos, mismos que no se adaptan a nuestro contexto por lo que siguen corriendo el riesgo de fracasar.

- Se sugiere invertir en activo de largo plazo, así como comenzar a generar un óptimo historial crediticio.
- Promover y fortalecer la vinculación con el sector académico a fin de generar tecnología acorde a las necesidades y características de las Microempresas, propiciando la innovación y desarrollo, para que logren competir y permanecer en un mercado competitivo.

Futuras Investigaciones

Se considera que hay un área de oportunidad en el tema de “Estructura Óptima de Capital enfocada a Microempresa”, ya que se cuenta con una base de datos sólida que se puede seguir trabajando en estudios posdoctorales.

Será de utilidad realizar en un segundo estudio, el comparativo de la forma en cómo se han venido financiando las Microempresas en los diez municipios ubicados en el Estado de Quintana Roo, con la finalidad de ir mejorando el modelo de acceso al financiamiento propuesto en este trabajo, y que se siga basando en la Estructura de Capital y el Costo de Capital Promedio Ponderado.

Cierro este trabajo haciendo un llamado a las instancias gubernamentales, académicas y empresariales para que de manera conjunta desarrollen negocios bien cimentados en una cultura empresarial, con políticas públicas que optimicen el acceso al financiamiento para las Microempresas, quienes pueden construir una ventaja competitiva sólida, mejorando las herramientas de gestión que hasta ahora se tienen, de tal forma que puedan seguir coadyuvando para el crecimiento de la economía y el desarrollo del país.

Referencias bibliográficas

- Altman, E. I. (1984). Una mayor investigación empírica de la pregunta El Costo de Bancarrota. *A Further Empirical Investigation of the Bankruptcy Cost Question. The Journal of Finance*, vol. 39, núm. 4 pp. 1067-1089.
- Ang, J. S. (1992). En la Teoría de Finanzas de empresas privadas de financiamiento. Diario de Finanzas de Pequeños Negocios. *On the Theory of Finance for Privately Held Firms. Journal of Small Business Finance*, vol. 1, núm. 3, pp. 185-203.
- Ang, J. S.(1991). Pequeños Negocios Unicos y la Teoría de la Gestión Financiera. Diario de Finanzas de Pequeños Negocios. *Small Business Uniqueness and the Theory of Financial Management. Journal of Small Business Finance*, vol. 1, núm. 1 pp. 1-13.
- Ángeles, O. y Rueda, I. (1987). La evolución de las micro, pequeñas y medianas empresas en México entre 1982 y 1996. Las Empresas Integradoras en México. Editorial UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas: Siglo XXI. México.
- Asquith, P., y Gertner, R. (1994). Anatomía de las dificultades financieras: Un examen de los emisores de bonos basura. *Anatomy of financial distress: An examination of junk-bond issuers. Quarterly Journal of Economics*, 109(3), 625.
- Aybar, C., Casino, A. y López, J. (2003). Estrategia y Estructura de Capital en la PYME: una aproximación empírica. Estudios de Economía Aplicada, vol. 21, núm. 1. Pp. 27-52. Asociación de Economía Aplicada (ASEPELT). Madrid, España.
- Azofra,V. y Fernández A.I. (1999). Las finanzas empresariales 40 años después de las proposiciones de MM. Teorías y realidades. Papeles de Economía Española, núm. 78-79, 122-144.
- Baker, M., y Wurgler, J. (2002). La sincronización del Mercado y de la estructura de capital. El Diario de Hacienda. *Market timing and capital structure. The Journal of Finance* vol. 57, núm. 1, pp. 1-32.
- Bates, J. (1971). El Financiamiento de la Pequeña Empresa. *The Financing of Small Business, Sweet and Maxwell. London*.
- Berger, A. N., Espinsa-Vega, M.A., Frame, W.S., y Miller, N. H. (2010). ¿Porqué los prestatarios se comprometen colateralmente? Nueva evidencia empírica sobre el papel de la información asimétrica. Diario de Intermediación Financiera. *Why do borrowers pledge collateral? New empirical evidence on the role of asymmetric information. Journal of Financial Intermediation, In Press, Corrected Proof*.

- Berger, A. N. y Udell, G. F. (1998). La Economía de Finanzas de pequeños negocios: Los Roles de Capital Privado y Mercados de Deuda en el ciclo de crecimiento financiero. *Diario de Banca y Finanzas. The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle. Journal of Banking and Finance*, 22(6-8), 613-673.
- Berger, A. y Udell, G. (1995). Relación del préstamo y Líneas de Crédito en Pequeñas Empresas. *Diario de Negocios. Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firm Finance. Journal of Business*, núm. 68, 3, pp. 351-381.
- Berggren, B., Olofsson, C., y Silver, L. (2000). Aversión al Control y la búsqueda de financiamiento externo en las pymes suecas. *Economía de Pequeños Negocios. Control aversion and the search for external financing in swedish SMEs. Small Business Economics*, 15(3), 233-242.
- Bernal, C. (2006). Metodología de la Investigación. Pearson. México. 2ª Edición.
- Besley, S. y Brigham, E. (2007). Fundamentos de Administración Financiera. McGraw Hill. 12ª Edición.
- Betti, E. (2001). Teoría General del Negocio Jurídico. Comares. Granada, España 2001.
- Blazenko, G. W. (1987). Preferencia de gestión, información asimétrica, y la estructura financiera. *Diario de Hacienda. Managerial preference, asymmetric information, and financial structure. Journal of Finance*, 42(4), 839-862.
- Boedo, L. y Calvo, A. R. (1997). Un modelo de síntesis de los factores que determinan la estructura de capital óptima de las PYMES. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 6, núm. 1, pp. 107-124.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F. (2011). Principios de Finanzas Corporativas. Nueva York. *Principles of Corporate Finance. New York*. Editorial McGraw Hill.
- Cardone, C. y Cazorla, L. (2001). Nuevos enfoques para el análisis de la estructura de capital de las PYME: Evidencia empírica de empresas españolas. (Serie Económica Documento de trabajo 03). *New Approaches to the Analysis of the Capital Structure of SME's: Empirical Evidence from Spanish Firms. (Working Paper. Business Economic Series 03)*. Universidad Carlos III de Madrid.
- Cardone, C., Cassasola, M. J. (2004). Comportamiento financiero de la pyme española: una visión desde la teoría del orden de preferencias. XII Foro de finanzas de Barcelona.
- Cazorla, L. y López, M. (2004). Los conflictos de intereses y las relaciones de agencia generados en los contratos de préstamos participativos en la pequeña y mediana empresa. *Actualidad Financiera*, 9, 19-34.

- CEPAL (2010). Crisis originada en el centro y recuperación impulsada por las economías emergentes, Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe, Documento Informativo 2009-2010, Santiago de Chile: CEPAL.
- CGAP (*Consultive Group to Assist the Poor*) (2010). Financial Access 2010. El estado de la inclusión financiera a través de la crisis. *The State of Financial Inclusion Through the Crisis*. Washington, DC: The World Bank.
- Chirinko, R. S., y Singha, A. R. (2000). Prueba de los modelos del Equilibrio Estático con la selección jerárquica de la estructura de capital: Un comentario crítico. *Revista de Economía Financiera*. *Testing static trade off against pecking order models of capital structure: A critical comment*. *Journal of Financial Economics*, 58(3), 417-425.
- Chittenden, F., Hall, G. y Hutchinson, P. (1996). Crecimiento de Pequeñas Empresas, Acceso a los Mercado de Capitales y Estructura Financiera; Revisión de temas y la investigación empírica. *Economía de Pequeños Negocios*. *Small Firm Growth, Access to Capital Markets and Financial Structure: Review of issues and empirical investigation*. *Small Business Economics*, núm. 8, pp. 59-67.
- Copeland, T., Weston, F. y Shastri, K. (2004): Teoría Financiera y Política Corporativa. *Financial Theory and Corporate Policy*, Ed. Pearson, 4ª Edición.
- Copeland, T., Weston, F. (1988): Teoría Financiera y Política Corporativa. *Financial Theory and Corporate Policy*, Addison – Wesley, Reading, Massachusetts, 3ª Edición.
- Cosh, A. D. y Hughes, A. (1994). Tamaño, estructura financiera y rentabilidad: empresas del Reino Unido en la década de 1980s. *Size, financial structure and profitability: UK companies in the 1980s*. In Hughes, A. y Storey D. J. (eds): *Finance and the Small Firm*. Routledge, London, pp. 18-63.
- Cuervo, A. (1994). Introducción a la Administración de Empresas, Civitas, Madrid.
- Dell’Ariccia, G. (2001). Información Asimétrica y la estructura de la industria bancaria. *Revista Europea de Economía*. *Asymmetric information and the structure of the banking industry*. *European Economic Review*, 45(10), 1957-1980.
- Denis, D. J., Denis, D. K. y Sarin, A. (1999). Teoría de la Agencia y la influencia de la estructura del capital propio en las estrategias de diversificación empresarial. *Diario Gestión Estratégica*. *Agency theory and the influence of equity ownership structure on corporate diversification strategies*. *Strategic Management Journal*, 20(11), 1071-1076.
- Diez-Vial, I. (2007). Explicación de las estrategias verticales de integración: El poder de Mercado, atributos y capacidad trasnacional. *Revista de Estudios de Gestión*.

- Explaining vertical integration strategies: Market power, transactional attributes and capabilities. Journal of Management Studies*, 44(6), 1017-1040.
- Durand, D. (1952). Costo de deuda y fondos de capital para el negocio: tendencias y problemas de medición. Oficina Nacional de Investigación Económica. *Cost of debt and equity funds for business: trends and problems of measurement. National Bureau of Economic Research*.
- Elliot, W. B., Koëter-Kant, J., y Warr, R. S. (2008). La sincronización del Mercado y la elección de endeudamiento. Diario de Intermediación Financiera. *Market timing and the debt-equity choice. Journal of Financial Intermediation*, vol. 17, núm. 2, pp. 175-197.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Teoría de la Agencia: Una evaluación y revision. Revista de la Academia de Gestión. *Agency theory: An assessment and review. Academy of Management Review*, 14(1), 57-74.
- Estrada, A. y Vallés, J. (1998). Inversiones y Estructura Financiera de las empresas manufactureras españolas. *Investment and Financial Structure in Spanish Manufacturing Firms*. Investigaciones Económicas, vol. 22, núm. 3, pp. 337-360.
- Ettinger, R. P. y Golieb, D. E. (2001). Crédito y Cobranzas. México CECSA, 2001, 460 pp.
- Fernández, L. (2001). La estructura financiera óptima de la empresa: aproximación teórica. 5campus.org.Financianciation.
- Fernández, J. (2015). Diccionario Económico Expansión.
- Ferraro, C. (2011). Eliminando Barreras: El Financiamiento a las pymes en América Latina, LC/R.2179. Santiago de Chile: Naciones Unidas.
- Fracica, N. (1988). Modelo de simulación en muestreo. Bogotá, Universidad de la Sabana, p. 36.
- Frank, M. Z., y Goyal, V.K. (2007). Teorías del Equilibrio Estático y de la Selección Jerárquica de deuda. *Trade-off and pecking order theories of debt*. E. B. Eckbo, Ed., Water, 2(6), 797-809-SSRN.
- Frankforter, S. A., Berman, S. L. y Jones, T. M. (2000). Consejos de Directivos y repelentes de tiburones: Evaluación del valor de una perspectiva de la teoría de la agencia. Revista de Estudios de Gestión. *Boards of directors and shark repellents: Assessing the value of an agency theory perspective. Journal of Management Studies*, 37(3), 321-348.
- Gibson, B. (1992). Información financier para la toma de decisions: una alternative de la perspectiva de Pequeña Empresa. *Financial Information for Decision-Making: an*

- alternative Small Firm Perspective. Journal of Small Business Finance*, vol. 1, núm. 3, pp. 221-232.
- Graham, J. R. (2000). ¿De qué tamaño son los beneficios fiscales de la deuda? La Revista de Finanzas. *How big are the tax benefits of debt? The Journal of Finance*. 55(5), 1901-1941.
- Gitman, L. y Zutter, C. (2012). Principios de administración financiera. Pearson. 12a Edición.
- Hackbarth, D., Hennessey, C. A., y Leland, H. E. (2007). ¿Puede la teoría del Equilibrio Estático explicar la estructura de la deuda? *Can the trade-off theory explain debt structure? Review of Financial Studies*. 20(5), 1389-1428.
- Hair, J., Bush, R. y Ortinau, D. (2004). Investigación de Mercados. McGraw Hill. México. 2ª Edición.
- Hall, G. y Hutchinson, P. (1993). Un análisis de beneficios de los cambios en las características financieras de la recién citada pequeña empresa. *A profit analysis of the changes in the Financial characteristics of newly quoted small firm, 1970-73 y 1980-83*. Small Business Economics, núm.5, pp. 207-214.
- Hallberg, K.(2001). Una estrategia orientada al mercado de las pequeñas y medianas empresas. *A market-oriented strategy for small and medium scale enterprises*.
- Hamilton, R. T. y Fox, M.A. (1998). Las preferencias de financiamiento de pequeños propietarios de empresas. Revista Internacional de Conducta Empresarial e Investigación. *The financing preferences of small firm owners. International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, vol. 4, núm. 3, 239-248.
- Haugen, R. A., y Senbet, L. W. (1978). La insignificancia de los costos de la bancarrota a la teoría de la estructura de capital óptima. *The insignificance of bankruptcy costs to the theory of optimal capital structure. Journal of Finance*. 33(2), 383-393.
- Hernando, I. y Vallés, J. (1992). Inversión y restricciones financieras: evidencia en las empresas de manufactura españolas. Moneda y Crédito, núm. 19, pp. 185-222.
- Holmes, S. y Kent, P. (1991). Un análisis empírico de la estructura financier de las pequeñas y grandes empresas industriales Australianas. Revista Financiera de Pequeñas Empresas. *An Empirical analysis of the financial structure of small and large Australian manufacturing enterprises. Journal of Small Business Finance*, 1, 2, pp. 141-54.
- Inegi (2014). Resultados preliminares de los Censos Económicos.
- Inegi (2010). Censos de población y vivienda.
- Inegi y Secretaria de Trabajo (1994). Encuesta Nacional de Micronegocios (ENAMIN).

- Jensen, M. C. y Meckling, W. H. (1976). Teoría de la Empresa: Comportamiento Gerencial, costos de agencia y estructura de capital. Diario de Economía Financiera. *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-360.
- Johnson, J. F. (1906). Dinero y Divisas. *Money and Currency*. Sir I. Pitman. London.
- Jordan, J., Lowe J., y Taylor P. (1998). Estrategia y política financiera de las pequeñas empresas en el Reino Unido. Diario de Negocios, Finanzas y Contabilidad. *Strategy and financial policy in UK small firms. Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 25, núm. 1, pp. 1-27.
- Ju, N., Parrino, R., Poteshman, A. M., y Weisbach, M. S. (2005). ¿Caballos y Conejos? Teoría del equilibrio estático y la estructura óptima de capital. Revista de Finanzas y Análisis Cuantitativo. *Horses and rabbits? Trade –off theory and optimal capital structure. Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 40(2), 259-281.
- Kauffman, S. H. (2013). El desarrollo de las micro, pequeñas y medianas empresas: un reto para la economía mexicana.
- Klein, L. S., O'Brien, T. J., y Peters, S. R. (2002). Deuda vs Capital y la información asimétrica: Una revisión. Revisión Financiera. *Debt vs equity and asymmetric information: A review. Financial Review*, 37(3), 317-349.
- Kim, C. S., Mauer, D. y Sherman, A. E. (1998). Los Determinantes de la liquidez corporativa: Teoría y Evidencia. Revista de Finanzas y Análisis Cuantitativo. *The Determinants of Corporate Liquidity: Theory and Evidence. Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 33, pp. 335-359.
- Kim, W. S., Sorensen, E. H. (1986). La evidencia sobre el impacto de los costos de agencia de la Deuda en la Política de Deuda Corporativa. Revista de Finanzas y Análisis Cuantitativo. *Evidence on the Impact of the Agency Costs of Debt in Corporate Debt Policy. Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 21, pp. 131-144.
- Kinners, T. y Taylor, J. (1993). Investigación de mercados. México:Mc Graw Hill.
- Lasfer, A., Sudarsanam, P. y Taffler, R. (1996). Problemas financieros, la venta de activos y el seguimiento a préstamos. Gestión Financiera. *Financial distress, asset sales, and lender monitoring. Financial Management*, 25, 57-66.
- Lawrence, P. R. y Lorsch, J. W. (1967). Organización y Medio Ambiente, Gestión de Diferenciación e Integración. *Organization and Environment, Managing Differentiation and Integration*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts.

- Leary, M. T., y Roberts, M. R. (2010). La Ley del más fuerte, la capacidad de endeudamiento, y la asimetría de la información. *Diario de Economía Financiera. The pecking order, debt capacity, and information asymmetry. Journal of Financial Economics*, 95(3), 332-355.
- Leland, H. E., y Pyle, D. H. (1997). Asimetrías informativas, estructura financiera y la intermediación financiera. *Diario de Hacienda. Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. Journal of Finance*, 32(2), 371-387.
- León, E. y León, M. (2014). Capítulo 6 “La competitividad de la Pyme en Quintana Roo”. Hacia la determinación de la competitividad de la Pyme Latinoamericana. Publicaciones Empresariales UNAM. FCA Publishing. Primera Edición.
- Listerri, J., Angelelli, P., Painter, F., Chrisney, M., Nieder, F., Mico, A. y Wilson, S. (2002). Guía Operativa para Programas de Competitividad para la Pequeña y Mediana Empresa. Informe de trabajo, Washington: BID.
- Litner, J. (1965). La valoración de los activos de riesgo y la selección de las inversiones de riesgo en las carteras de valores y presupuestos de capital. *Revisión de Economía y Estadística. The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. Review of Economics and Statistics*, vol. 47, núm. 1, pp.13-37.
- López, J. y Aybar, C. (2000). Una aproximación empírica al Comportamiento Financiero de la Pequeña y Mediana Empresa. *Economía de Pequeños Negocios. An Empirical Approach to the Financial Behaviour of Small and Medium Sized Companies. Small Business Economics*, vol. 14 núm. 1, pp. 55-63.
- López, J., Riaño, V. y Romero, M. (1999). Restricciones financieras y crecimiento: el caso de la pequeña y mediana empresa. *Revista Española de financiación y Contabilidad*, vol. 28, núm. 99, pp. 349-382.
- López-Gracia, J., y Sogorb-Mira, F. (2008). Evaluación de las teorías del equilibrio estático y de la selección jerárquica en el financiamiento de la PYME. *Economía de Pequeños Negocios. Testing trade-off and pecking order theories financing SMEs. Small Business Economics*, 31(2), 117-136.
- Mac an Bhaird, C. (2010). Dotación de recursos a Pequeñas y Medianas Empresas: un enfoque financiero del crecimiento del Ciclo de Vida. *Resourcing Small an Medium Sized Enterprises: A Financial Growth Life Cycle Approach. Springer-Verlag. Berlin Heidelberg*.

- Mac an Bhaird, C. (2010). El Modigliani? Proposición de Miller después de cincuenta años y su relación con las finanzas empresariales. Cambio Estratégico. *The modigliani? Miller proposition after fifty years and its relation to entrepreneurial finance. Strategic Change*, 19(12), 9-28.
- Malhotra, N. (2004). Investigación de Mercados. Pearson. México. 4ª Edición.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *Journal of finance*. Pp77-91.
- Markowitz, H. (1959). Portfolio selection: Efficient diversification of investments. Wiley, New York.
- Martínez Abascal, E. (1993). Eficiencia débil del mercado bursátil español y comparaciones internacionales, Bolsa de Madrid, Madrid, España.
- Mascareñas, J. (2008). La estructura de capital óptima. Monografías sobre Finanzas Corporativas.
- Michaelas, N., Chittenden, F., y Poutziouris, P. (1999). La Política Financiera y la estructura de capital elegida en las PYME del Reino Unido: La evidencia empírica de datos del panel de Compañías. Economía de Pequeños Negocios. *Financial policy and capital structure choice in U.K. SMEs: Empirical evidence from Company panel data. Small Business Economics*, 12(2), 113-130.
- Milesi, D. y Aggio, C. (2008). Éxito exportador, innovación e impacto social: un estudio exploratorio de PYME exportadoras latinoamericanas. Fundes y el BID (a través del Fondo Fiduciario para el Comercio y la Reducción de la Pobreza).
- Mill, J. S. (1848). Principios de Economía Política. Fondo de Cultura Económica. México 1978.
- Mintzberg, H. (1979). La Estructura de las Organizaciones: Una Síntesis de la Investigación. *The Structuring of Organizations: A Synthesis of the Research. Prentice Hall, Englewood Cliffs*.
- Modigliani, F. y Miller, M. (1958). El Costo del Capital Financiero de la Corporación y la Teoría de la Inversión. Revista de Economía Americana. *The Costo of Capital Corporation Finance and the Theory of Investment. American Economic Review*, vol. 48, No. 3.
- Mossin, J. (1966). El equilibrio en un mercado de bienes de capital. *Equilibrium in a Capital Asset Market. Econometrica*, vol. 34, núm. 4, pp. 768-783.
- Myers, S. C., y Majluf, N. S. (1984). Financiamiento de las empresas y las decisions de inversion cuando las empresas tienen información que los inversores no tienen. Diario de Economía Financiera. *Corporate financing and investment decisions when*

- firms have information that investors do not have. Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Myers, S. C. (1983). La estructura de capital de Puzzle. El Diario de Hacienda. *The Capital Structure Puzzle. The Journal of Finance*, vol. 39, núm. 3, 575-592.
- Myers, S. C. (1977). Los Determinantes de endeudamiento de las empresas. Revista de Economía Financiera. *The Determinants of Corporate Borrowing, Journal of Financial Economics* 5, 147-175.
- Narayanan, M. P. (1988). Deuda vs Capital bajo información asimétrica. Revista de Finanzas y Análisis Cuantitativo. *Debt versus equity under asymmetric information. Journal of Financial & Quantitative Analysis*, 23(1), 39-51.
- Ocaña, C., Salas, V. y Vallés, J. (1994). Un análisis empírico de la financiación de las pequeñas y medianas empresas. Moneda y Crédito.
- OCDE-CEPAL (2012). Financiamiento de Pequeñas y Medianas Empresas en América Latina Perspectivas Económicas de América Latina 2013. OCDE/CEPAL.
- Pavón, L. (2010). Financiamiento a las microempresas y la Pyme en México (2000-2009). Santiago de Chile: Publicación de las Naciones Unidas.
- Pérez, C. (2004). Técnicas de Análisis Multivariante de Datos. Pearson. Madrid.
- Pérez, E. (1997). Introducción a la Administración de Empresas. Editorial Centro de Estudios Ramón Areces. Madrid.
- Petersen, M. y Rajan, R. (1997). El efecto de la Competencia del Mercado de crédito relacionados con los préstamos. *The Effect of the Credit Market Competition on Lending Relationships*. Quarterly Journal of Economics, pp. 407-443.
- Purnanandam, A. (2008). Dificultades financieras y gestión del riesgo corporativo: Teoría y evidencia. Diario de Economía Financiera. *Financial distress and corporate risk manangement: Theory and evidence. Journal of Financial Economics*. 87(3), 706-739.
- Red PYMES-Cumex. (2010). Un estudio comparativo del perfil financiero y administrativo de las pequeñas empresas en México: entidades del Estado de México, Hidalgo, Puebla, Sonora y Tamaulipas. Resultados finales. Revista del Centro de Investigación. Universidad La Salle, Vol. 9, Núm. 33, enero-junio, 2010, pp. 5-30. Universidad La Salle. México.
- Reid, G. (1993). Pequeña Empresa de Negocios: un análisis económico, Routledge, Londres. *Small Business Enterprise: an economic analysis, Routledge, London*.

- Rivera, J. (2002). Teoría sobre la estructura de capital. Estudios gerenciales, Universidad ICESI, No. 84.
- Robbins, S. y Coulter, M. (2014). Administración. Pearson Educación. 12a Edición. México.
- Robson, G., Gallagher, C. y Daly, M. (1994). Diversification Strategy and Practice in Small Firms. *International Journal of Small Business Research*, vol. 11, núm. 2, pp.37-53.
- Romero, A. J. (2006). Principios de Contabilidad. McGraw Hill. 3a Edición. México.
- Ross, S. A. (1977). La determinación de la estructura financiera: El enfoque de incentivos de señalización. *The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. The Bell Journal of Economics and Management Science*, vol. 8, núm.1, pp. 23-40.
- Ross, S. A. (1973). La teoría económica de la agencia: El principal problema. *The economic theory of agency: The principal's problema. American Economic Review*, volúmen63, número 2, 134-139.
- Rueda, I., et. al. (1997). Las Empresas Integradoras en México. Editorial UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas: Siglo XXI. México.
- Saavedra, M. (2014). Hacia la determinación de la competitividad de la Pyme Latinoamericana. Publicaciones Empresariales UNAM. FCA Publishing. Primera Edición.
- Saavedra, M. y León, E. (2014). Alternativas de Financiamiento para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa Latinoamericana. *Revista Universitaria RUTA*, vol. II/2014. Universidad de la Serena, pp 5-31.
- Sánchez, J. (2002). Empresas Integradoras como Estrategia en el Mercado Globalizado para la Reactivación Económica y Financiera de las Pequeñas Empresas Constructoras. Las Empresas Integradoras, Una Opción para tu Futuro. Tesis de grado Maestría en Administración de la Construcción. Instituto Tecnológico de la Construcción. México.
- Sarmiento, R. (2005). Teoría de los contratos: un enfoque económico. Cuadernos Latinoamericanos de Administración, vol. I, núm. 1,
- Scherr, F., T. Sugrue and J. Ward (1990). El financiamiento inicial de la pequeña empresa: determinantes de la utilización de la deuda. *Financing the small firm startup: determinants of debt use. Proceedings Second Annual Small Firm Finance Research Symposium*.
- Seifert, B., y Gonenc, H. (2008). La evidencia internacional sobre la hipótesis del orden jerárquico. *Diario de Gestión Financiera Multinacional. The international evidence*

- on the pecking order hypothesis. *Journal of Multinational Financial Management*, 18(3), 244-260.
- Sharpe, W. F. (1964). Precios de activos de capital: una teoría del equilibrio del Mercado en condiciones de riesgo. *Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk. Journal of Finance*, vol. 9, núm. 3, pp. 425-442.
- Shyam-Sunder L., y Myers, S. C. (1994). Evaluación del equilibrio estático vs modelos de estructura de capital. *Testing static trade-off against pecking-order models of capital structure. National Bureau of Economic Research, Inc.*
- Solleiro, J. y Castañon, R. (2005). La competitividad y la innovacion de sistemas: Los desafios para la inserción de México en el context global. *Competitiveness and innovation systems: The challenges for Mexico's insertion in the global context. Technovation*, 45 (2005) 1059-1070.
- Solomon, E. (1963). La Teoría de la gestión financier. *The Theory of financial management, Columbia University Press, Nueva York.*
- Sogorb, F. (2002). Estudio de los determinantes de la estructura de capital de las PYMES: aproximación empírica al caso español. Director: José López García. Tesis doctoral. Universidad de Alicante, Departamento de Economía Financiera, Contabilidad y Marketing.
- Stiglitz, J. E., y Weiss, A. (1981). El racionamiento del crédito en los mercados con información imperfecta. *Credit rationing in markets with imperfect information. American Economic Review*, 71(3), 393.
- Storey, D. (1994). La comprensión del sector de la pequeña empresa. *Understanding the small firm sector. Routledge, London.*
- Tobin, J. (1958). Preferencia por la liquidez como comportamiento hacia el riesgo. La Revista de Estudios Económicos. *Liquidity preference as behavior towards risk. The Review of Economic Studies*, vol. 25.
- Trout, J. (1969). "Posicionamiento" es un juego que la gente juega hoy en día en el Mercado. *"Positioning" is a game people play in today's me-too market place. Industrial Marketing*. Vol. 54, núm. 6, pp. 51-55.
- Vaca, J. (2012). Análisis de los obstáculos financieros de las PYMES para la obtención de crédito y las variables que lo facilitan. Tesis Doctoral. Universidad Politécnica de Valencia.
- Van, J. y Wachowicz, J. (2010). Fundamentos de Administración Financiera. Pearson. 13ª Edición.

- Vendrell, A. M. (2012). Las PYMES Industriales Españolas y su Endeudamiento: conocimiento de sus determinantes estructurales. *Tribuna de Economía*, núm. 867, pp. 159-173.
- Westhead, P. y Cowling, M. (1997). Rendimiento contrastes entre empresas familiares y no familiares que no cotizan en el Reino Unido. *Revista Internacional de Conducta Empresarial y de Investigación. Performance contrasts between family and non-family unquoted companies in the UK. International Journal of Entrepreneurial Behavior and Research*. Vol. 3, núm. 1. Inglaterra. Pp. 30-52.
- Westhead, P. y Cowling, M. (1998). Investigación de la empresa Familiar: la necesidad de un replanteamiento metodológico. *Emprendimiento: Teoría y Práctica. Family firm research: the need for a methodological rethink. Entrepreneurship: Theory and Practice*. Vol. 23, núm. 1. Estados Unidos. Pp. 31-57.
- Weston, J. y Brigham, E. (1981). Finanzas Gerenciales. *Managerial Finance. Holt Saunders, International Edition, seventh edition*.
- Williamson, O. E. (1975). Mercados y jerarquías: Análisis y las implicaciones del antimonopolio *Markets and hierarchies: Analysis and antitrust implications. Free Press-Macmillan, New York*.
- Wright, P., Ferris, S. P., Sarin, A. y Awasthi, V. (1996). Impacto de la información corporativa privilegiada. *backholder y participación en el capital institucional en la toma de riesgos de la empresa. Impact of corporate insider, backholder, and institutional equity ownership on firm risk taking. Academy of Management Journal* 39(2), 441-458.
- Wright, P., Mukherji, A. y Kroww, M.J. (2001). Una nueva evaluación de los supuestos de la teoría de la agencia. Extensiones y extrapolaciones. *A reexamination of agency theory assumptions; Extensions and extrapolations. Journal of Socio-Economics*, 30(5), 413-429.
- Zambrano, S. y Acuña, G. (2011). Estructura de Capital. Evolución Teórica. *Criterio Libre*, Vol. 9, núm. 15 pp. 81-102.

Páginas de Internet de consulta

Banamex. <http://www.banamex.com/es/pymes/index.htm?icid=BN-PYMOTRPY-MEM-PymeMicrosite-05232014-INT-ES>. Consultada el 30 de enero de 2015.

BBVA Bancomer. <https://www.bancomer.com/negocios/tarjeta-credito-micronegocios.jsp>
<https://www.bancomer.com/negocios/comercio-exterior-solucion-pymes.jsp>

Consultadas el 30 de enero de 2015.

Banorte. <https://www.circulopymebanorte.com/>. Consultada el 30 de enero de 2015.

HSBC. <https://www.hsbc.com.mx/1/2/es/empresas/financiamiento/credito-pyme?segm=pym>.
Consultada el 30 de enero de 2015.

IXE. http://www.ixe.com.mx/portal/?page=document/doc_list.jsp&id_document=101034&sort_field=id_document&sort_order=asc. Consultada el 30 de enero de 2015.

Santander. <http://www.santander.com.mx/pymes/productos.html>. Consultada el 30 de enero de 2015.

ANEXOS

ANEXO A Costo del Capital de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo que obtuvieron financiamiento

No. De Microempresa	Costo de la Deuda (%)	Costo del Capital Propio (%)	Estructura de Capital		Costo de Capital Promedio Ponderado (%)
			Proporción de la Deuda (%)	Proporción del Capital Propio (%)	
1	7.41	12.41	0.50	0.50	9.90
2	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
3	7.41	12.41	0.40	0.60	10.41
4	7.41	12.41	0.03	0.97	12.25
5	7.41	12.41	0.02	0.98	12.31
6	7.41	12.41	0.20	0.80	11.42
7	7.41	12.41	0.05	0.95	12.17
8	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
9	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
10	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
11	7.41	12.41	0.74	0.26	8.71
12	7.41	12.41	0.72	0.28	8.81
13	7.41	12.41	0.56	0.44	9.62
14	7.41	12.41	0.10	0.90	11.88
15	7.41	12.41	0.06	0.94	12.13
16	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
17	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
18	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
19	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
20	7.41	12.41	0.51	0.49	9.85
21	7.41	12.41	0.48	0.52	9.99
22	7.41	12.41	0.19	0.81	11.44
23	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
24	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
25	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
26	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
27	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
28	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
29	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
30	7.41	12.41	0.50	0.50	9.91
31	7.41	12.41	0.18	0.82	11.50
32	7.41	12.41	0.01	0.99	12.36
33	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
34	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
35	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41

36	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
37	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
38	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
39	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
40	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
41	7.41	12.41	0.61	0.39	9.36
42	7.41	12.41	0.42	0.58	10.33
43	7.41	12.41	0.31	0.69	10.85
44	7.41	12.41	0.27	0.73	11.06
45	7.41	12.41	0.17	0.83	11.58
46	7.41	12.41	0.42	0.58	10.33
47	7.41	12.41	0.31	0.69	10.85
48	7.41	12.41	0.17	0.83	11.58
49	7.41	12.41	0.17	0.83	11.58
50	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
51	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
52	7.41	12.41	0.65	0.35	9.16
53	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
54	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
55	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
56	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
57	7.41	12.41	0.53	0.47	9.74
58	7.41	12.41	0.16	0.84	11.61
59	7.41	12.41	0.53	0.47	9.74
60	7.41	12.41	0.56	0.44	9.60
61	7.41	12.41	0.17	0.83	11.54
62	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
63	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
64	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
65	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
66	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
67	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
68	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
69	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
70	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
71	7.41	12.41	0.95	0.05	7.64
72	7.41	12.41	0.59	0.41	9.47
73	7.41	12.41	0.20	0.80	11.41
74	7.41	12.41	0.18	0.82	11.52
75	7.41	12.41	0.11	0.89	11.88
76	7.41	12.41	0.06	0.94	12.11
77	7.41	12.41	0.36	0.64	10.59
78	7.41	12.41	0.30	0.70	10.91
79	7.41	12.41	0.21	0.79	11.36
80	7.41	12.41	0.20	0.80	11.41

81	7.41	12.41	0.25	0.75	11.15
82	7.41	12.41	0.22	0.78	11.30
83	7.41	12.41	0.31	0.69	10.84
84	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
85	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
86	7.41	12.41	0.59	0.41	9.46
87	7.41	12.41	0.30	0.70	10.91
88	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
89	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
90	7.41	12.41	0.67	0.33	9.08
91	7.41	12.41	0.19	0.81	11.45
92	7.41	12.41	0.19	0.81	11.45
93	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
94	7.41	12.41	0.26	0.74	11.09
95	7.41	12.41	0.63	0.38	9.29
96	7.41	12.41	0.94	0.06	7.72
97	7.41	12.41	0.60	0.40	9.41
98	7.41	12.41	0.53	0.47	9.78
99	7.41	12.41	0.10	0.90	11.91
100	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
101	7.41	12.41	0.80	0.20	8.41
102	7.41	12.41	0.16	0.84	11.62
103	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
104	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
105	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
106	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
107	7.41	12.41	0.67	0.33	9.08
108	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
109	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41
110	7.41	12.41	0.54	0.46	9.71
111	7.41	12.41	0.12	0.88	11.81
112	7.41	12.41	0.24	0.76	11.20
113	7.41	12.41	1.00	0.00	7.41

Elaboración propia con datos de la ENAMIN (INEGI 2012) y BANXICO (2015).

**ANEXO B Relación de la ROA, CCPP y el Apalancamiento
de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana
Roo que obtuvieron financiamiento**

No. De Microempresa	Rentabilidad sobre los Activos (ROA)	Costo de Capital Promedio Ponderado	Proporción de la Deuda (Apalancamiento)
1	0.00	9.90	0.50
2	0.00	7.41	1.00
3	0.10	10.41	0.40
4	1.00	12.25	0.03
5	2.00	12.31	0.02
6	0.00	11.42	0.20
7	0.07	12.17	0.05
8	0.00	7.41	1.00
9	0.00	7.41	1.00
10	0.00	7.41	1.00
11	0.00	8.71	0.74
12	0.05	8.81	0.72
13	0.33	9.62	0.56
14	1.20	11.88	0.10
15	4.29	12.13	0.06
16	0.00	7.41	1.00
17	0.00	7.41	1.00
18	0.00	7.41	1.00
19	0.00	7.41	1.00
20	0.32	9.85	0.51
21	4.00	9.99	0.48
22	4.00	11.44	0.19
23	0.00	7.41	1.00
24	0.00	7.41	1.00
25	0.01	7.41	1.00
26	0.53	7.41	1.00
27	0.75	7.41	1.00
28	1.00	7.41	1.00
29	1.00	7.41	1.00
30	3.89	9.91	0.50
31	6.50	11.50	0.18
32	6.00	12.36	0.01
33	0.00	7.41	1.00
34	0.00	7.41	1.00
35	0.00	7.41	1.00
36	0.00	7.41	1.00
37	0.00	7.41	1.00
38	0.00	7.41	1.00
39	0.00	7.41	1.00

40	0.00	7.41	1.00
41	0.00	9.36	0.61
42	0.00	10.33	0.42
43	0.12	10.85	0.31
44	0.20	11.06	0.27
45	0.44	11.58	0.17
46	0.67	10.33	0.42
47	1.20	10.85	0.31
48	1.33	11.58	0.17
49	2.18	11.58	0.17
50	0.00	7.41	1.00
51	0.00	7.41	1.00
52	0.00	9.16	0.65
53	0.00	7.41	1.00
54	0.00	7.41	1.00
55	2.50	7.41	1.00
56	0.00	7.41	1.00
57	0.00	9.74	0.53
58	0.08	11.61	0.16
59	0.60	9.74	0.53
60	0.00	9.60	0.56
61	0.28	11.54	0.17
62	0.00	7.41	1.00
63	0.00	7.41	1.00
64	0.00	7.41	1.00
65	0.00	7.41	1.00
66	0.00	7.41	1.00
67	0.00	7.41	1.00
68	0.00	7.41	1.00
69	0.00	7.41	1.00
70	0.01	7.41	1.00
71	0.08	7.64	0.95
72	0.09	9.47	0.59
73	0.10	11.41	0.20
74	0.14	11.52	0.18
75	0.20	11.88	0.11
76	0.80	12.11	0.06
77	0.00	10.59	0.36
78	0.06	10.91	0.30
79	0.08	11.36	0.21
80	0.10	11.41	0.20
81	0.18	11.15	0.25
82	0.20	11.30	0.22
83	0.15	10.84	0.31
84	0.00	7.41	1.00

85	0.00	7.41	1.00
86	0.13	9.46	0.59
87	0.28	10.91	0.30
88	0.00	7.41	1.00
89	0.00	7.41	1.00
90	0.02	9.08	0.67
91	0.04	11.45	0.19
92	0.30	11.45	0.19
93	1.10	7.41	1.00
94	0.32	11.09	0.26
95	0.35	9.29	0.63
96	0.03	7.72	0.94
97	0.22	9.41	0.60
98	0.24	9.78	0.53
99	0.25	11.91	0.10
100	0.16	7.41	1.00
101	0.33	8.41	0.80
102	0.05	11.62	0.16
103	0.00	7.41	1.00
104	0.00	7.41	1.00
105	0.00	7.41	1.00
106	0.10	7.41	1.00
107	0.20	9.08	0.67
108	0.60	7.41	1.00
109	2.50	7.41	1.00
110	0.19	9.71	0.54
111	0.01	11.81	0.12
112	0.01	11.20	0.24
113	0.15	7.41	1.00

Elaboración propia con datos de la ENAMIN (INEGI 2012) y
BANXICO (2015).

ANEXO C Relación de la Rentabilidad en Ventas, CCPP y el Apalancamiento de las Microempresas de Benito Juárez (Cancún), Quintana Roo que obtuvieron financiamiento

No. De Microempresa	Rentabilidad en Ventas	Costo de Capital Promedio Ponderado	Proporción de la Deuda (Apalancamiento)
1	0.27	9.90	0.50
2	0.25	7.41	1.00
3	0.42	10.41	0.40
4	0.70	12.25	0.03
5	0.28	12.31	0.02
6	1.00	11.42	0.20
7	1.03	12.17	0.05
8	0.24	7.41	1.00
9	0.19	7.41	1.00
10	0.20	7.41	1.00
11	0.26	8.71	0.74
12	0.75	8.81	0.72
13	0.77	9.62	0.56
14	1.27	11.88	0.10
15	1.31	12.13	0.06
16	0.00	7.41	1.00
17	0.17	7.41	1.00
18	0.19	7.41	1.00
19	0.33	7.41	1.00
20	0.43	9.85	0.51
21	0.67	9.99	0.48
22	0.92	11.44	0.19
23	0.12	7.41	1.00
24	0.14	7.41	1.00
25	0.15	7.41	1.00
26	0.23	7.41	1.00
27	0.29	7.41	1.00
28	0.30	7.41	1.00
29	0.37	7.41	1.00
30	0.40	9.91	0.50
31	0.60	11.50	0.18
32	1.25	12.36	0.01
33	0.00	7.41	1.00
34	0.13	7.41	1.00
35	0.18	7.41	1.00
36	0.24	7.41	1.00
37	0.25	7.41	1.00
38	0.26	7.41	1.00
39	0.30	7.41	1.00

40	0.33	7.41	1.00
41	0.33	9.36	0.61
42	0.48	10.33	0.42
43	0.60	10.85	0.31
44	0.69	11.06	0.27
45	0.85	11.58	0.17
46	1.00	10.33	0.42
47	1.00	10.85	0.31
48	1.00	11.58	0.17
49	1.03	11.58	0.17
50	0.29	7.41	1.00
51	0.50	7.41	1.00
52	0.00	9.16	0.65
53	0.22	7.41	1.00
54	0.68	7.41	1.00
55	0.76	7.41	1.00
56	0.50	7.41	1.00
57	0.69	9.74	0.53
58	0.98	11.61	0.16
59	1.67	9.74	0.53
60	0.00	9.60	0.56
61	0.94	11.54	0.17
62	0.00	7.41	1.00
63	0.08	7.41	1.00
64	0.10	7.41	1.00
65	0.20	7.41	1.00
66	0.21	7.41	1.00
67	0.26	7.41	1.00
68	0.26	7.41	1.00
69	0.28	7.41	1.00
70	0.29	7.41	1.00
71	0.41	7.64	0.95
72	0.58	9.47	0.59
73	0.58	11.41	0.20
74	0.66	11.52	0.18
75	1.00	11.88	0.11
76	1.50	12.11	0.06
77	0.00	10.59	0.36
78	0.18	10.91	0.30
79	0.20	11.36	0.21
80	0.60	11.41	0.20
81	0.20	11.15	0.25
82	2.00	11.30	0.22
83	0.43	10.84	0.31
84	0.00	7.41	1.00

85	0.30	7.41	1.00
86	0.41	9.46	0.59
87	1.56	10.91	0.30
88	1.11	7.41	1.00
89	0.31	7.41	1.00
90	0.02	9.08	0.67
91	0.26	11.45	0.19
92	0.51	11.45	0.19
93	0.96	7.41	1.00
94	0.38	11.09	0.26
95	0.67	9.29	0.63
96	0.29	7.72	0.94
97	0.31	9.41	0.60
98	0.32	9.78	0.53
99	0.60	11.91	0.10
100	0.14	7.41	1.00
101	0.43	8.41	0.80
102	0.15	11.62	0.16
103	0.02	7.41	1.00
104	0.09	7.41	1.00
105	0.13	7.41	1.00
106	0.46	7.41	1.00
107	0.05	9.08	0.67
108	1.25	7.41	1.00
109	0.83	7.41	1.00
110	0.81	9.71	0.54
111	0.89	11.81	0.12
112	0.25	11.20	0.24
113	0.04	7.41	1.00

Elaboración propia con datos de la ENAMIN (INEGI 2012) y
BANXICO (2015).