



UNIVERSIDAD DE QUINTANA ROO

**DIVISIÓN DE CIENCIAS SOCIALES Y ECONÓMICO  
ADMINISTRATIVAS**

**“La estructura financiera en las microempresas del sector  
comercio en la ciudad de Chetumal, Quintana Roo: un estudio  
de caso”**

**TESIS**

Para Obtener el Grado de

*Licenciado en Sistemas Comerciales*

**PRESENTA**

Jorge Luis Soáncatl Pérez

**DIRECTOR DE TESIS**

Dra. Juana Edith Navarrete Marneou

Chetumal, Quintana Roo, 2018



# UNIVERSIDAD DE QUINTANA ROO

Tesis elaborada bajo la supervisión del comité de asesoría y aprobado como requisito parcial, para obtener el grado de:

LICENCIADO EN SISTEMAS COMERCIALES

COMITÉ

DIRECTOR :



Dra. Juana Edith Navarrete Marneou

ASESOR :



Dr. Edgar Alfonso Sansores Guerrero

ASESOR :



Dr. José Luis Granados Sánchez

Chetumal, Quintana Roo, Enero 2018



## **AGRADECIMIENTOS**

“aprendes algo nuevo todos los días” es una frase que expresa muy bien el proceso seguido para la culminación de este gran logro, hablando de manera estudiantil como personal, nunca se sabe que, de quien o en qué medida puedes aprender cada día. Es por eso que quiero agradecer a todas esas personas que estuvieron involucradas en este gran paso.

En primer lugar a mi directora de tesis, Dra. Juana Edith Navarrete Marneou, por la confianza, dedicación, apoyo y principalmente paciencia que me tuvo para culminar con la elaboración de este proyecto.

Asimismo, agradezco a mis asesores de tesis, que con cada uno tuve el privilegio de tomar mínimo una clase y en la cual aprendí y adquirí conocimientos necesarios para mi formación académica y laboral.

A mis amigos, que se han convertido en parte esencial de mi vida y quienes me enseñaron que la vida es más divertida estando con ellos, FC.

Dicen que la familia no se elige, y esto puede interpretarse de distintas maneras, pero creo que yo debí haber hecho algo bueno en mi vida pasada para tener la suerte de formar parte de esta familia. Es por esto que por último, y para mí, la parte más importante de mi vida y de que este hoy aquí, quiero agradecer a mi familia que lo son todo para mí. A mis hermanos; David y Rosa, por cuidar de mí y convertirse en ese ejemplo a seguir para mí, tanto como persona y en el ámbito académico; y Ricardo, que a pesar de ser menor, siempre te he admirado. A mi madre, gracias por tu cariño, apoyo y esfuerzo que haz dedicado a cada uno de nosotros. A mi padre, gracias por inculcarme los valores que me forman como persona y a ese amor que nos demuestras aunque no nos lo digas.

Quiero agradecer a cada uno de ustedes, que me impulsan a ser la mejor versión de mí.

# INDICE

<b>Introducción</b> .....	9
I.    Problemática .....	10
II.   Objetivo general .....	10
III.  Objetivos específicos.....	11
IV.  Hipótesis.....	11
V.   Breve Descripción del Contenido de la Tesis.....	12
<b>Capítulo 1. Estructura de capital, teoría del orden estático y orden jerárquico ....</b>	13
1.1.  Introducción.....	14
1.2.  Teoría tradicional de financiación de la firma .....	15
1.2.1.  Apalancamiento financiero.....	17
1.3.  Estructuras de capital Modigliani y Miller.....	20
1.3.1.  Proposición I. Modigliani y Miller .....	22
1.3.2.  Proposición II. Modigliani y Miller.....	23
1.4.  Teoría del equilibrio estático.....	26
1.5.  Teoría de la jerarquía Financiera (Pecking Order Theory) .....	26
1.6.  Conclusión.....	30
<b>Capítulo 2.- De la MYPYME</b> .....	31
2.1.  Introducción .....	32

2.2.	MIPyMES contexto general .....	33
2.3.	MIPYMES en América Latina .....	35
2.4.	MYPYMES en México .....	38
2.4.1.	Manufacturas .....	40
2.4.2.	Comercio .....	41
2.4.3.	Servicios .....	42
2.5.	MYPYMES en Quintana Roo .....	43
2.5.1.	Manufacturas .....	46
2.5.2.	Servicios .....	47
2.5.3.	Comercio .....	48
2.6.	Conclusión .....	50
<b>Capítulo 3.-</b>	<b>Hallazgos del estudio de caso (Evidencia Empírica) .....</b>	<b>51</b>
3.1.	Introducción .....	51
3.2.	Metodología .....	51
3.3.	Preguntas que deben ser respondidas por el estudio de caso .....	53
3.3.1.	Análisis de la información .....	54
3.4.	Características .....	55
3.5.	Historia de la empresa.....	57
3.6.	Estructura organizacional de la microempresa .....	62

3.7. Misión, visión y valores de la empresa.....	63
3.7.1. Misión .....	63
3.7.2. Visión.....	64
3.7.3. Valores .....	64
3.8. Hallazgos: una sola empresa en dos momentos .....	64
3.9. Empresa con venta al menudeo .....	65
3.9.1 Características financieras de la empresa.....	65
3.9.2. Fuentes de financiamiento .....	67
3.10. Empresa con venta al mayoreo .....	69
3.11. Comparativo entre las ventas al mayoreo y las ventas al menudeo.....	75
3.12. Conclusiones .....	80
<b>Capítulo 4.- Conclusiones generales .....</b>	<b>81</b>
<b>Anexos .....</b>	<b>88</b>
Anexo 1.- Preguntas de entrevista.....	88
Anexo 2.- Evolución de las teorías sobre estructura de capital.....	89

## **INDICE DE CUADROS FIGURAS Y TABLAS**

### **Figuras**

Figura 1. Ubicación del local comercial.....	56
Figura 2. Local comercial de la Cristóbal Colon .....	58
Figura 3. Local del mercado Lázaro Cárdenas.....	61
Figura 4. Modelo de venta al mayoreo.....	63

### **Tablas**

Tabla 1. El proceso de análisis inductivo.....	55
Tabla 2. Cuadro comparativo entre la venta al mayoreo y la venta al menudeo...	74

### **Graficas**

Grafica 1. Proposición I de Modigliani y Miller.....	23
Grafico 2. Participación sectorial de empresas (en%).....	37
Grafico 3. Importancia de las manufacturas.....	40

Grafico 4. Importancia del comercio.....	42
Grafico 5. Importancia de los servicios.....	42
Grafico 6. Unidades económicas por tamaño del establecimiento..	44
Grafico 7. Unidades económicas por municipio.....	45
Grafico 8. Personal ocupado en Quintana Roo.....	46
Grafico 9. Manufacturas en Quintana Roo.....	47
Grafico 10. Servicios privados no financieros según personal ocupado total y activos fijos. 2013.....	48

**Cuadros**

Cuadro1. Evolución de las teorías sobre estructuras de capital...	19
Cuadro 2. Estratificación de empresas.....	35



# Introducción

## **I. Problemática**

Actualmente, las organizaciones se están enfrentando a cambios importantes, originados por las condiciones tanto internas como externas, como la competencia más aguda, la sofisticación de la tecnología, los cambios económicos y la globalización de la economía, por mencionar algunos.

Del punto de vista de la demanda, pequeñas empresas no crecen o no pueden subsistir debido a que desconocen que existen financiamientos que los ayuden a salir adelante, independientemente que las empresas de financiamiento piden muchos documentos que los microempresarios desconocen o no tiene, además de que las microempresas son percibidas como entidades de alto riesgo, por lo que los bancos prefieren desviar sus recursos a organizaciones que si pueden cumplir con sus obligaciones.

Por lo que es importante conocer también qué tipo de decisiones toman la pequeñas empresas al momento de decidir sobre las fuentes de financiamiento necesarias para promover su crecimiento o la inversión en nuevos proyectos y si la forma en cómo toman esta decisión coincide con los factores que la teoría de la Jerarquía considera como fundamentales, es decir, considerar las variables de rentabilidad y de inversión/crecimiento.

## **II. Objetivo general**

Identificar y determinar cómo las microempresas del sector comercio de la ciudad de Chetumal Q.ROO conforman su estructura financiera

### **III. Objetivos específicos**

- Determinar la estructura de capital de la microempresa para su análisis a través de la teoría de *jerarquía de preferencias*
- Analizar los elementos de la teoría del orden jerárquico y la relación de sus características en Microempresas en la ciudad de Chetumal Q.ROO
- Identificar cuáles son las características que poseen las MICROEMPRESAS del sector comercio
- Determinar las características del endeudamiento empresarial en la microempresa del sector comercio ubicado en la ciudad de Chetumal, Quintana Roo.

### **IV. Hipótesis**

Para alcanzar el objetivo principal de esta investigación, se formulan las siguientes hipótesis.

- H1: La relación negativa entre endeudamiento y rentabilidad se cumple para las microempresas del sector comercio ubicada en la ciudad de Chetumal Quintana roo.
- H2: Las microempresas del sector comercio con mayor antigüedad presentan menor grado de endeudamiento externo

## **V. Breve Descripción del Contenido de la Tesis.**

En la actualidad, las MPYMES se han convertido en un valor esencial para el desarrollo económico de las personas y del país. Sin embargo no todas las pequeñas empresas tienen como financiar sus proyectos siendo ineficientes para producir capital propio para crecer como negocio, o al conseguir un financiamiento toman decisiones erróneas que provocan endeudamiento en el negocio y finalmente su cierre.

La importancia de esta investigación es determinar que tan bien está determinada la estructura financiera de la microempresas del sector comercio de la ciudad de Chetumal Quintana Roo, denominada: bonetería y novedades “*el regreso*” y como influyen sobre las decisiones de inversión y la manera en la cual obtiene liquidez (elementos de la teoría de *jerarquía de preferencias*) y si son suficientes para alcanzar sus objetivos y metas.

# **Capítulo 1. Estructura de capital, teoría del orden estático y orden jerárquico**

## 1.1. Introducción

A partir de un teorema desarrollado por (Modigliani y Miller, 1958), y su posterior corrección sobre esta teoría en 1963, formaron parte esencial del pensamiento económico sobre la estructura financiera de una empresa, se desarrollan dos corrientes de pensamiento que buscan corregir las incongruencias en la teoría inicial:

- la teoría del equilibrio estático (Trade Off)
- la teoría de jerarquía de preferencias (Pecking Order)

La primera considera que las empresas cuentan con la capacidad para combinar en forma eficiente los factores de producción (trabajo y capital) permitiendo la maximización de la riqueza de sus propietarios y/o accionistas.

Por otro lado la teoría de la jerarquía consiste básicamente en una elección jerarquizada en que las empresas, primeramente buscan financiarse con fondos internos de la empresa, como segunda opción buscan fijar el ratio de reparto de dividendos objetivo en función de sus oportunidades de inversión previstas y de sus flujos de caja futuros esperados, como tercera opción buscan establecer repartos de dividendos más o menos fijos en el corto plazo, y por ultimo después de repartir dividendos y de llevar a cabo las inversiones previstas, destinan los excedentes a inversiones financieras temporales a disminuir el volumen de deuda de su pasivo.

Mientras la teoría del orden estático se cumple en mercados perfectos, que invierten en la bolsa, la teoría de la jerarquía es aplicada a mercados imperfectos y es en donde entran en juego las MIPYMES, cuyas fuerzas de capital no son consistentes, la teoría del orden jerárquico menciona que la función en como buscaran financiamiento dependerá de factores como: el tamaño, la longevidad de la empresa o del propietario de la misma.

Por lo que el presente trabajo de investigación pretende explicar mediante la teoría de jerarquía, la manera en la cual está constituida la estructura de capital de una

microempresa específica de la ciudad de Chetumal Quintana Roo, y comparar si las teorías explicadas concuerdan con la manera de financiamiento de la microempresa

## **1.2. Teoría tradicional de financiación de la firma**

Como lo menciona (Pascale 2009), en las decisiones de estructuras financieras óptimas, las relaciones entre endeudamiento y fondos propios adquieren una importancia vital, considerándolas óptimas cuando se maximiza el valor de mercado de la firma y se minimiza el costo de capital, haciendo posible aumentar el valor de las inversiones y factibilidad a la empresa de producir utilidades.

La visión tradicional entiende que distintos niveles de endeudamiento afectan el valor de mercado de la empresa y, naturalmente, su costo de capital. Todo esto de manera proporcional, ya que a medida que el endeudamiento crece, también lo hacen los fondos propios.

Luego de seguir aumentando el endeudamiento de forma moderada, los beneficios referidos antes se neutralizan y el costo total se hace mínimo en un punto, o se estabiliza por un segmento definido por distintos rangos de endeudamiento.

Esta teoría, basada en lo que conoce como enfoque de las utilidades netas, establece que una relación óptima de endeudamiento es aquella en la cual se minimiza el costo de capital conjunto

Las decisiones sobre la razón de deuda a capital de una empresa son decisiones de *estructura de capital*.

El objetivo de maximizar el valor de mercado de la empresa supone encontrar la combinación de fondos propios y deuda que minimiza el coste de capital de dicha empresa. Los estudios y aportaciones sobre la estructura de capital pueden agruparse entre aquellos cuyo objetivo es maximizar la riqueza de los accionistas y aquellos basados en las teorías directivas y que se plantean en términos de la maximización de la utilidad de los directivos.

La emisión de bonos para cubrir deudas o para comprar acciones de la empresa sin afectar sus activos, son algunas de las acciones que se realizan en una empresa y que alteran su estructura de capital, todos estos cambios se les denomina como *reestructuración de capital*.

De acuerdo a (Peumans, 1967) “la inversión es todo aquel desembolso de recursos financieros que se realizan con el objetivo de adquirir bienes durables o instrumentos de producción (equipo y maquinaria), que la empresa utilizará durante varios años para cumplir su objetivo”

Esto significa que una empresa puede considerar las decisiones de reestructuración de capital en forma separada de las decisiones de inversión.

A continuación se mencionan algunos de los instrumentos o reglas que convergen en la estructura de capital de una empresa:

El primero de ellos es el VPN, conocido como Valor Presente Neto el cual es la diferencia entre el valor presente de los flujos de entrada de efectivo y el valor presente de salida de los flujos de efectivo. (Johnson, 2000)

Es decir, el Valor Presente Neto es la diferencia entre el valor presente de los ingresos y los egresos, es en donde se verifica la viabilidad de los proyectos. La regla del VPN es aplicable en las decisiones

El segundo es el CPPC (Costo Promedio Ponderado de Capital) el cual indica que el costo total de capital de la empresa es el promedio ponderado de los costos de los diversos componentes de la estructura de capital de la empresa.

El estudio del CPPC se vuelve fundamental en la estructura de capital de una empresa ya que, el valor de la empresa se maximiza cuando el CPPC se minimiza. Tomando en cuenta que los valores y las tasas de descuento son mutuamente excluyentes, la minimización del CPPC maximizara el valor de los flujos de efectivo de la empresa. (Pascale, 2009).



Se considera también que una estructura óptima de capital se da cuando se obtiene el CPPC más bajo posible, denominando así a la estructura de capital objetivo o meta de la empresa.

### **1.2.1. Apalancamiento financiero**

El apalancamiento es un fenómeno que surge por el hecho de que la empresa incurra en una serie de erogaciones o cargas fijas, operativas y financieras, con el fin de incrementar al máximo las utilidades de los propietarios. (Ross, Westerfield, & Bradford, 2000)

Esto quiere decir que para desarrollar operaciones propias, la empresa requiere contar con recursos, los cuales pueden provenir de, las aportaciones de socios, generación de recursos por cuenta propia, o la obtención de financiamiento de forma externa. Al acto de adquirir algún tipo de financiamiento se le da el nombre de *apalancamiento*.

Al aumentar el apalancamiento de igual forma aumenta el rendimiento y el riesgo dependiendo de la estructura de capital que tienen las entidades económicas, gracias a las diferentes combinaciones a largo plazo y el capital propio, afectando así el valor del rendimiento y el riesgo.

Existen tres tipos de apalancamiento:

- Apalancamiento operativo: es la relación que existe entre los ingresos por venta y sus utilidades antes de intereses e impuestos (UAI)
- Apalancamiento financiero: es la relación que existe entre las utilidades o ganancias antes de intereses e impuestos (UAI) y la ganancia disponible para accionistas comunes o ganancia por acción
- Apalancamiento total: es el efecto combinado de los dos apalancamientos anteriores

El apalancamiento financiero es el que cuyas características ayuda a comprender en mayor medida la estructura de capital. Cuanto más financiamiento de la deuda utiliza

una empresa en la estructura de capital, tanto mayor es el uso del apalancamiento financiero.

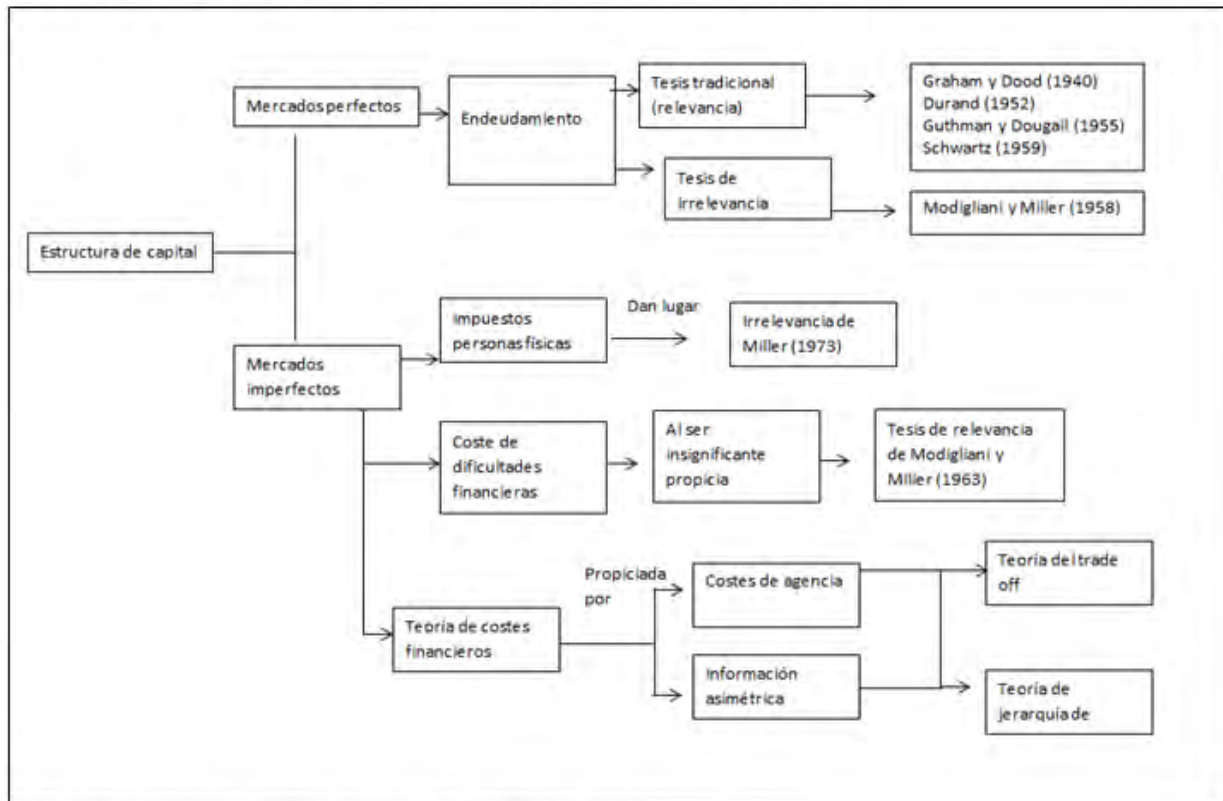
Se afirma entonces que este tipo de apalancamiento refleja el impacto de un determinado nivel de endeudamiento sobre la utilidad por acción o la utilidad neta.

Entonces para comprender el efecto del apalancamiento financiero en la estructura de capital necesitamos conocer los dos partes que convergen en este tipo de apalancamiento, las UAll y las UPA. El efecto del apalancamiento es evidente cuando se estudia el efecto de la restructuración sobre las UPA y las UAll, en realidad una variabilidad en estas afecta en mayor medida a la estructura de capital, convirtiéndola en un modelo mucho más elástica ante las ganancias y las pérdidas para los accionistas.

La importancia del apalancamiento financiero, dado el riesgo, es encontrar un punto de equilibrio en el que a menor utilidad antes de impuesto se obtenga una mayor utilidad por acción. Entonces el apalancamiento financiero dependerá de las UAll de la empresa. Cuando las UAll son más o menos altas, el apalancamiento beneficia.

A continuación se presenta un mapa conceptual en el cual se explica la evolución de las teorías sobre estructuras de capital. En ella se pueden identificar parámetros y teorías anexas en que se fundamentan sus análisis.

**Cuadro 1. Evolución de las teorías sobre estructuras de capital**



*Fuente: elaboración propia tomado de Rivera, Jorge A (1998)*

En la estructura de capital se puede observar dos escenarios: mercados perfectos y mercados imperfectos; en el primero se desarrollan las teorías clásicas sobre estructura de capital, la más antigua teoría tradicional expuesta por distintos autores como Schwartz, Durand, etc., y posterior a ello la teoría de irrelevancia de Modigliani y Miller. Ambas con posturas contrarias al efecto de endeudamiento sobre el costo de capital y valor de la empresa.

En el escenario de los mercados imperfectos surgen tres teorías (teoría de irrelevancia de Miller, teoría del *Trade Off*, y la teoría de la jerarquía de preferencias), además de la corrección de Modigliani y Miller en su teoría inicial, las cuales pretenden involucrar algunas deficiencias del mercado, tales como los impuestos de personas físicas, los costos por dificultades financieras, los costos de agencia y la información asimétrica.

La primera teoría fue tratada por (Miller, 1977) quien volvió a retomar la tesis de irrelevancia de estructura de capital sobre el valor de la empresa al llegar a la conclusión de que la ventaja fiscal por deuda se anula.

La teoría del *Trade off* crea polémica entre los economistas e investigadores al ser considerada por algunos como de valor insignificante, reafirmando una plena ventaja fiscal por deuda; mientras que para otros es valiosa, reduciendo la ventaja fiscal hasta el punto de manifestar que la estructura de capital óptima es aquella donde los costos se igualen a los beneficios fiscales por deuda.

La tercera teoría surge debido a los conflictos por la propiedad y el control entre accionistas y administradores que se pueden reconocer más fácilmente en empresas sin deuda, y entre accionistas y prestamistas cuando la empresa utiliza deuda para la financiación de sus proyectos. Habrá un nivel de deuda donde los costos de estos conflictos sean mínimos, es decir, una estructura óptima de deuda, que está soportada por la tesis de la estructura del *trade off*.

Las teorías mencionadas anteriormente se abarcaran de manera más amplia a continuación, con el fin de comprender como estas afectan a la hipótesis planteada para este trabajo de investigación.

### **1.3. Estructuras de capital Modigliani y Miller**

Los profesores Modigliani y Miller desarrollaron en 1958 una teoría que se sustenta en las decisiones de estructura financiera de la empresa, diferente de las realizadas por la tesis tradicional.

Mientras la teoría tradicional se basaba en el enfoque de las utilidades netas, la expuesta por Modigliani y Miller se basaba en las utilidades netas de explotación (en las que se eliminan los intereses para la valuación por la vía de la capitalización de los ingresos).

Esta proposición de irrelevancia de la estructura de capital prueba que la elección de la política financiera de la empresa no afecta al valor de la misma ya que no afecta a la distribución de probabilidad de los flujos de caja totales de la empresa y supone una completa separación entre las decisiones de inversión y financiación.

Así, el valor de la empresa viene determinado por la capacidad de sus activos para generar renta y, no por los títulos que emite para financiar sus inversiones.

La conclusión de Miller y Modigliani coincide con la del enfoque del Resultado de explotación, es decir, en mercados perfectos de capitales no hay una estructura óptima de fondos para financiar las inversiones de la empresa.

Las empresas con el mismo riesgo económico tendrán el mismo coste de capital,  $K_0$ , independientemente de cómo se financien. Así, la estructura de capital no afecta al valor de mercado de la empresa ni por tanto a la riqueza de los accionistas.

La teoría tradicional de la financiación de la firma se base en el supuesto que las decisiones de estructuras financieras óptimas, las relaciones entre endeudamiento y fondos propios adquieren importancia vital. Se considera que una estructura financiera es óptima cuando:

- a) Por una parte, se maximiza el valor de mercado de la firma.
- b) Por otra, se maximiza el costo del capital.

El primer aspecto hace posible que los accionistas acrecienten el valor de sus inversiones, y el segundo permite a la empresa aumentar su factibilidad de producir utilidades.

Las recientes teorías que intentan explicar el paradigma de la estructura de capital parten de los postulados de (Modigliani & Miller, 1958). En condiciones de mercado de capital perfecto, demostraron que la estructura de capital es irrelevante para determinar el valor de la empresa. Esto implica, implícitamente, que las decisiones económicas adoptadas por la empresa son independientes de su estructura de capital.

### 1.3.1. Proposición I. Modigliani y Miller

(Modigliani & Miller, 1958), parten de varios supuestos, sobre ellos construyen su teoría, que desato muchos comentarios en el campo académico. Suponen empresas operando en un mercado perfecto y que ellas están en determinados riesgos, o sea, con calidades y tipos de utilidades dadas. Subyace como común denominador la idea de absoluta racionalidad de los inversionistas.

Insisten y profundizan, llegando a sostener que los mercados de capitales son suficientemente perfectos como para no invalidar sus proposiciones. Solo una causa de imperfección no fue levantada, y es la derivada de la deducibilidad de los intereses en el cómputo del impuesto a la renta.

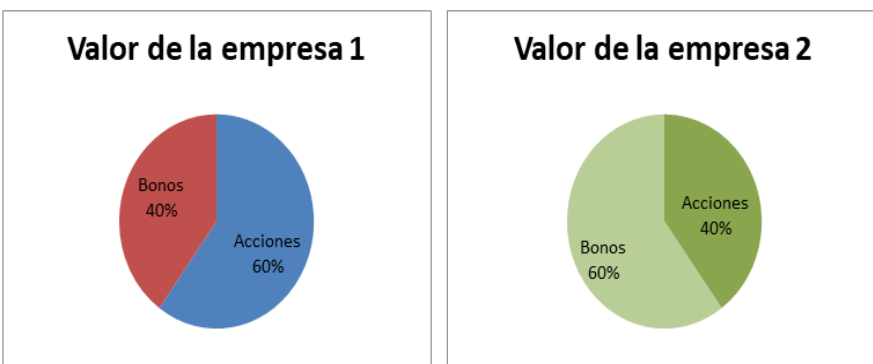
Estas afirmaciones se les consideran como la proposición I de Modigliani y Miller, y una manera de ilustrar la proposición de mejor manera es imaginando dos empresas cuyos activos y operaciones son con exactitud los mismos, mientras la parte referente a los pasivos y capital son diferentes porque las dos empresas financian sus operaciones de manera distinta. (Pascale, 2009)

Donde  $V_U$  es el valor de la empresa sin apalancamiento y  $V_L$  es el valor de una empresa apalancada, es decir, compuesta por alguna combinación de deuda y capital.

$$V_U = V_L$$

En otras palabras, tal como lo menciona (Tirole, 2006), las decisiones financieras influyen en “cómo se reparte el pastel” mas no en el “tamaño del pastel”. Es decir, la única influencia que pueden tener las decisiones financieras de las empresas es sobre cómo se distribuye la forma en que financia sus proyectos sin que ello afecte el valor de la empresa.

Grafica 1. Proposición I de Modigliani y Miller



Fuente: elaboración propia tomado del libro "fundamentos de finanzas corporativas"

Así, aunque los beneficios generados por una empresa sean distintos de los generados por otra empresa, dentro de la misma clase de riesgo económico, sin embargo, el coste de capital  $K_0$  será idéntico. De esta forma, el valor de mercado de la empresa dependerá de la probabilidad asociada a la generación de flujos de renta. Es decir, el valor de la empresa viene determinado por sus activos reales y no por los títulos que emite para financiarlos. En un mercado perfecto cualquier combinación de fuentes de financiación es tan buena como cualquier otra.

### 1.3.2. Proposición II. Modigliani y Miller

Luego de recibir agudas críticas por la severidad de los supuestos, desarrollan una nueva aproximación teórica en 1963. Aun cuando el cambio de la estructura de capital de la empresa no altera su valor total, si propicia cambios importantes en la deuda y el capital accionario de la empresa.

(Modigliani & Miller, 1963) Incorporan las ventajas fiscales del endeudamiento por el beneficio producido al considerar las deducciones por concepto de los intereses pagados de la deuda. Así, el valor de una empresa endeudada será superior al valor de una empresa sin deuda, pues los flujos de fondos obtenidos por la primera serán mayores al incorporar los beneficios fiscales por el pago de los intereses del endeudamiento. Además, surge una disminución en las ventajas impositivas de la deuda ya que un aumento excesivo del endeudamiento puede ocasionar que los escudos fiscales por los intereses pagados resulten inciertos.

Otros factores determinantes incorporados al modelo corregido de Modigliani y Miller (1963) son los costes de quiebra directos, Cuando una empresa se mete en problemas la responsabilidad limitada permite que los accionistas se desinteresen y le dejen todos los problemas a los acreedores. (Kraus & Litzemberger, 1973) y los escudos fiscales distintos a los de la deuda (Deangelo & Masulis, 1980), dada su incidencia en las decisiones de financiación en términos de los costes y beneficios a tomar en cuenta en la búsqueda de la relación óptima entre deudas y recursos propios.

Esta es la proposición II de Modigliani y Miller en términos matemáticos:

$$k_e = k_0 + \frac{D}{E} (k_0 - k_d)$$

$k_e$  Es la tasa requerida de rendimiento por las acciones

$k_0$  Es el costo de capital promedio ponderado

$k_d$  Es el costo de la deuda de la empresa

$D/E$  La razón de deuda a capital de la empresa

la fórmula demuestra que, una variación en la razón de deuda a capital de la empresa, la variación en el apalancamiento aumenta el riesgo de capital accionario y, por lo tanto, el rendimiento requerido.

En términos generales, la tasa esperada de rentabilidad de las acciones de una empresa es una función lineal del nivel de endeudamiento. A medida que la empresa utiliza mayor nivel de endeudamiento, el costo de los fondos propios aumentará de forma lineal. Así, la rentabilidad que los accionistas pueden esperar recibir de sus acciones aumenta a medida que el ratio de endeudamiento de la empresa crece.

Es decir, la rentabilidad esperada de una acción es igual al costo de capital correspondiente a su clase de riesgo, más una prima relacionada con el riesgo financiero consecuencia de la utilización de la deuda.

Como lo menciona (Miller, 1977):



*“piensen en la empresa como una enorme tina de leche entera. El granjero puede vender la leche como esta. O bien puede separar la crema y venderla a un precio mucho más alto que la leche entera (la venta de la crema es el equivalente de una empresa que vende rendimientos bajos y, por lo tanto títulos de deuda a un precio alto). Aunque, desde luego, el granjero se quedaría con lo que sería leche descremada baja en grasas que vendería a un precio más bajo que la leche entera. La leche descremada corresponde al capital accionario apalancado. La proposición de M y M dice que si no hubiera costos de separación (y desde luego no hubiera programas gubernamentales de apoyo a los productos lácteos), la crema más la leche descremada darían el mismo precio que la leche entera”*

(Brander & Lewis, 1986) que han dado lugar a lo que se conoce en este contexto como los modelos basados en la responsabilidad limitada. Como puede intuirse, la idea que subyace es la introducida por (Jensen & Meckling, 1976), en la que incrementos de deuda favorecen la adopción de estrategias más arriesgadas como consecuencia de la convexidad en los pagos que introduce la responsabilidad limitada de las acciones.

Los aportes de Modigliani y Miller han cambiado en forma importante la aproximación del análisis económico a las decisiones sobre la estructura financiera en la empresa. Sin embargo, sus proposiciones no han podido explicar muchos de los comportamientos observados en la realidad.

Dada la diversidad de aproximaciones al tema, como (Myers S. , 2001) lo menciona, no hay una teoría universal acerca de la estructura financiera de la empresa ni razón para esperarla, puesto que cada teoría está “condicionada” por los supuestos adoptados. No obstante, según, (Milton & Raviv, 1991) éstas pueden agruparse en cinco diferentes enfoques.

El primero es la teoría del equilibrio estático, la cual propone que los factores determinantes de la estructura de capital están relacionados con un *trade-off* entre las posibles ventajas fiscales de mantener cierto nivel de apalancamiento y los costos de insolvencia que esto podría provocar.

#### **1.4. Teoría del equilibrio estático**

El Modelo de Modigliani y Miller (1958) deriva en la Teoría del Equilibrio Estático, según la cual el equilibrio entre los costes de insolvencia financiera y los beneficios del ahorro impositivo por los intereses pagados por el endeudamiento da lugar a una estructura óptima de capital que minimiza el coste de capital y maximiza el valor de la empresa. Bajo esta teoría se admite la existencia de un índice de deuda óptimo (Taggart, 1977), (Marsh, 1982), (Jalilvand & Harris, 2001); tomando en consideración las ventajas y desventajas de las fuentes de financiación, así la deuda es sustituida por recursos propios, o los recursos propios por deuda, hasta la maximización del valor de la empresa (Myers & Majluff, 1984).

La Teoría del Equilibrio Estático reconoce que las empresas compiten en un mercado en donde el capital, el trabajo y la producción se intercambian sin generar costos de transacción, es decir, la organización se representa como una caja negra en la cual ingresa capital y trabajo (inputs), y se obtienen productos. (Alchian & Woodward, 1988).

Bajo esta teoría, se espera un índice de endeudamiento elevado para empresas con activos tangibles, altos beneficios y por lo tanto más impuestos por compensar; las empresas poco rentables, con activos arriesgados e intangibles, basan su financiación en recursos propios, (Brealey, Myers, & Franklin, 1983).

#### **1.5. Teoría de la jerarquía Financiera (Pecking Order Theory)**

Esta teoría descansa en la existencia de información asimétrica (con respecto a oportunidades de inversión y activos actualmente tenidos) entre las empresas y los mercados de capitales. (Pascale, 2009), es decir, los dueños de la empresa a menudo tienen mejor información sobre el estado de la compañía que los inversores externos. Además de los costos de transacción producidos por la emisión de nuevos títulos, las organizaciones tienen que asumir aquellos costos que son consecuencia de la información asimétrica

Para (Myers & Majluff, 1984) la jerarquización de las preferencias de financiamiento consiste básicamente en que las empresas: (1) prefieren financiarse mediante fondos generados internamente, es decir, beneficios retenidos; (2) fijan el ratio de reparto de dividendos objetivo en función de sus oportunidades de inversión previstas y de sus flujos de caja futuros esperados; (3) establecen repartos de dividendos más o menos fijos en el corto plazo; por tanto, habrá ejercicios económicos en los que los flujos generados sean suficientes para realizar las inversiones previstas y otros en las que no; y (4) después de repartir dividendos y de llevar a cabo las inversiones previstas, destinan los excedentes a inversiones financieras temporales a disminuir el volumen de deuda de su pasivo. Si estos recursos no fueran suficientes para realizar las inversiones necesarias, recurrirá a financiación externa, en primer lugar deuda, posteriormente obligaciones convertibles y, el último lugar, acciones.

La teoría de (Myers & Majluff, 1984) se desarrolla en el contexto de asimetría de información, donde los directivos tienen mayor conocimiento que los inversores externos acerca de las expectativas, riesgos y valor de la empresa.

Según esta teoría el índice de endeudamiento de la empresa no viene dado por la necesidad de alcanzar un valor óptimo pues en él se reflejan las necesidades acumuladas de financiación externa, una vez agotados los recursos propios generados internamente y asumiendo que existen oportunidades de inversión rentables (Shyam & Myers, 1999) (Sogorb & Gracia, 2003). De manera que los índices de apalancamiento varían ante el desequilibrio entre los flujos de caja internos, los dividendos netos, y las oportunidades reales de inversión

(Bradley, Jarrell, & Hankim, 1984), desarrollan un modelo que resume y sintetiza los avances obtenidos hasta esa fecha. Los resultados evidencian la relación inversa existente entre el endeudamiento óptimo de la empresa y los costes esperados de insolvencia financiera y los escudos fiscales distintos a la deuda, hallazgos consistentes con la Teoría del Trade-off. Algunos estudios demuestran la existencia de un índice óptimo de endeudamiento.

El grupo de empresas cotizadas del Reino Unido estudiadas por (Marsh, 1982) muestran que durante el proceso de toma de decisiones de financiación se tienen presentes índices óptimos de endeudamiento de corto y largo plazo, definidos en función del tamaño de la empresa, el riesgo de quiebra y la composición del activo.

(Moreira & Rodriguez, 2006) Mencionan que factores como el tamaño de la empresa influyen en la disminución de la información asimétrica, puesto que a mayor tamaño mayor también debe ser la transparencia exigida a las empresas que concurren al mercado de capitales, y menor la asimetría en la información así como menor el recurrir al endeudamiento.

El enfoque TPO aplicado a las empresas de reducido tamaño, donde las asimetrías informativas con respecto a los mercados financieros son mucho mayores (Scherr, Sgrue, & Ward, 1990) (Holmes & Kent, 1991). 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 intrusismo en el negocio. Los fondos internos evitan a este director-empresario la disciplina que le impondría el recurso a un préstamo, o bien, la que le impondría el compartir el negocio con otros socios, a través de la emisión de nuevas acciones.

Otro enfoque que sostiene la teoría del pecking order es el enfoque de los costos de transacción. En este los costos de transacción están enfocados a todas aquellas distribuciones monetarias que una empresa tiene que realizar al momento de realizar una transacción financiera; las decisiones de financiamiento están afectas a este tipo de costos. Bajo este enfoque también se sostiene que el financiamiento de nuevas proyectos de inversión con beneficios retenidos genera menores costos de transacción a la empresa, es decir, la forma menos “costosa” de financiar un proyecto de inversión es con beneficios retenidos, ya que estos no están sujetos a condicionamientos por parte de acreedores o nuevos accionistas.(Harris & Raviv, 1991)

La teoría del equilibrio estático y la teoría de la jerarquía, son las más adecuadas para explicar la estructura de capital en la pequeña y mediana empresa, al considerar ambas

teorías los costos de las dificultades financieras, los costos de agencia y la asimetría informativa; dado que en este tipo de empresas estos costos se ven acrecentados por diversas razones relacionados con las propias características de la empresa y el entorno en el que se desenvuelven.

Sin embargo, la Teoría del equilibrio estático y la Teoría de la Jerarquía, presentan algunas limitaciones como son:

- a) los modelos son de tipo conceptual, es decir, se construyeron a partir de una serie de supuestos en donde la economía de mercado rige las acciones de los individuos y las empresas;
- b) la maximización plena del beneficio es un supuesto irreal en un entorno caracterizado por la incertidumbre, donde la empresa debe poseer cierta capacidad de maniobra que le permita tomar decisiones ex-post y resolver problemas de adaptación, derivados de cambios imprevisibles en el entorno;
- c) no existe suficiente evidencia empírica que avale los supuestos de ambos modelos;
- d) los modelos están diseñados para mercados, como el estadounidense, donde los aumentos de capital se realizan mediante ventas en firme y no mediante derechos de suscripción preferente y;
- e) la racionalidad absoluta es un paradigma económico que no se presenta en la vida de las organizaciones (Herbert, 1988).

## **1.6. Conclusión**

Las conclusiones que se derivan de este estudio ponen en manifiesto que no es posible defender una posición sobre el impacto de la estructura de financiera de la empresa en la inversión sino se condiciona el análisis al entorno competitivo.

Aunque la literatura financiera sobre la estructura de capital se ha enfocado de manera mayoritaria al estudio de la gran empresa, la necesidad del estudio sobre la pequeña y mediana empresa ha llevado a diversos autores a investigar la estructura de capital en este tipo de empresas, principalmente por presentar en primera instancia problemas de financiamiento y éste ha sido identificado como un factor fundamental en el cierre de las mismas.

La teoría del orden de jerarquías es la más adecuada para explicar la estructura de capital de las MIPYMES, al considerar los costos de las dificultades financieras, los costos de agencia y la asimetría informativa. Sin embargo presentan limitaciones como: los modelos son de tipo conceptual, es decir, se construyen a partir de supuestos; la maximización de del beneficio es un supuesto irreal en un entorno caracterizado por incertidumbre.

Estas limitaciones han imposibilitado la existencia de una teoría universal en la elección del financiamiento para proyectos de inversión u operación de la empresa. Esto ha permitido la formulación de modelos alternativos con un enfoque holístico, incorporando elementos de decisión como: caracterización del mercado, capacidad de la deuda, grado de concentración de la industria y la estrategia implementada por la organización.

## **Capítulo 2.- De la MYPYME**

## 2.1. Introducción

La velocidad de los cambios en las condiciones del mercado y la dinámica de las relaciones clientes-empresa, empresa-mercado, competidores-proveedores, que caracteriza las primeras décadas del siglo XXI ha venido exigiendo que las compañías desarrollen alternativas de respuesta «inmediata» para poder mantenerse en el campo de batalla y no perder en un minuto lo que durante años han venido creando.

En el ejercicio de su actividad económica, las MIPYMES producen indudables beneficios sociales. En general, proporciona al público un abastecimiento oportuno y adecuado y una distribución más efectiva de bienes y servicios.

Las micro, pequeñas y medianas empresas no están exentas de formular estas estrategias, ya que el mercado ya no solo exige ser competitivos a las grandes multinacionales, sino que también a las pequeñas empresas que están creciendo y buscan una participar en diferentes áreas de negocio (Velásquez, 2004).

El siguiente capítulo abarca los contextos generales de las MIPYMES, la importancia que estas tienen a nivel global, los beneficios y las causas que provocan que la sociedad vea con mejores ojos la implementación de empresas propias. A partir de ahí el capítulo se enfocara en conceptos y datos estadísticos cada vez más enfocados al estudio de caso en cuestión, como lo es la generación de empleo por actividad económica y la aportación económica de estas. El enfoque se centra primeramente en América Latina, posteriormente en México, y por último en Quintana Roo



## **2.2. MIPyMES contexto general**

Las empresas representan una unidad económica-social con fines de lucro sobre la cual se conjuran y coordinan factores de producción para generar bienes y/o servicios de interés social e individual. En general, se entiende por empresa al organismo social integrado por elementos humanos, técnicos y materiales cuyo objetivo natural y principal es la obtención de utilidades, o bien, la prestación de servicios, coordinados por un administrador que toma decisiones para que se puedan lograr las finalidades establecidas en su constitución, (Valdes & Sanchez, 2012).

A partir de este contexto se puede determinar con mayor detalle la importancia de “la micro, pequeña y mediana empresa” como simbolo economico y social en Mexico.

En las economías desarrolladas (OCDE, 2010) las MIPIMES conforman una porción muy importante de la actividad económica, significando más del 95% de las empresas y generan más de la mitad del empleo que ofrece la actividad economía empresarial. Para la generalidad de estas economías constituyen un factor de gran dinamismo, brindando un componente de competencia, de ideas, productos y trabajos nuevos.

La participación de las MIPYMES en el PIB varía para estas economías, no obstante se puede decir que la participación en promedio se ubica en los alrededores del 50% (ibídem). Participación que está en función del tipo de producción, por lo general es menor en la industria y mayor en el comercio y los servicios. La función de producción resulta ser diferente para empresas, industrias y sectores, aspecto determinado por la combinación de los factores productivos, aspecto que influye en el tamaño de la planta productiva y por tanto en el tamaño del tipo de empresa.

El panorama competitivo de las principales economías comenzó a desarrollar nuevas estrategias para dominar los mercados y ganar nuevos segmentos, generando el sólido crecimiento económico de Japón, Alemania, las nuevas economías Industrializadas de Asia, Canadá y el mismo EEUU. Dos aspectos de importancia se ponen de manifiesto durante la década de los ochenta:

- A pesar de los niveles de crecimiento, la tasa de desempleo en muchos de estos países eran altas, las políticas de subsidios y de seguros contra el desempleo de solución temporal, evidenciado el agotamiento del estado empresario, y
- La generación de procesos hiperinflacionario de orden continental y el incremento de la pobreza.

Estos hechos concentraron la atención en el emprendimiento, surgiendo la idea de que cada quien podría construir su fuente de trabajo, la cual fue aceptada e impuso la necesidad al Estado de reformar el marco jurídico institucional para el impulso y desarrollo de las MIPYMES.

Como se ha mencionado, las empresas MIPyMES representan a nivel mundial el segmento de la economía que aporta el mayor número de unidades económicas y personal ocupado, de ahí su importancia de incidir de manera fundamental en el comportamiento global de las economías nacionales.

Sin embargo los criterios utilizados comúnmente para definir cuándo una empresa debe ser considerada como micro, pequeña o mediana, están relacionados por lo general con la cantidad de empleados que ella ocupa, el volumen de sus ventas, y la magnitud de sus activos productivos o de su patrimonio neto. Pero los criterios para clasificarlas no están sujetos a una valoración única y universalmente aceptada, sino que varían, y en considerable magnitud, entre países, entre diversas instituciones o según se apliquen a diversas ramas productivas que difieren en sus estructuras productivas.

En el año de 2009 se establece una estratificación sobre las empresas en el Diario Oficial de la Federación, estableciendo de manera oficial los criterios para clasificar a la industria de acuerdo con su tamaño, como se presenta a continuación.

## Cuadro 2. Estratificación de empresas

Estratificación de empresas publicada en el Diario Oficial de la Federación 30 de Junio 2009									
sector	Micro			Pequeña			Mediana		
	Personal	Rango de monto de ventas anuales (mdp)	tope máximo combinado	Personal	Rango de monto de ventas anuales (mdp)	tope máximo combinado	Personal	Rango de monto de ventas anuales (mdp)	tope máximo combinado
Industria	De 0 a 10	Hasta \$4	4.6	De 11 a 50	Desde \$4.01 hasta \$100	95	De 51 a 250	Desde \$100.1 hasta \$250	250
Comercio	De 0 a 10	Hasta \$4	4.6	De 11 a 50	Desde \$4.01 hasta \$100	93	De 51 a 250	Desde \$100.1 hasta \$250	235
Servicios	De 0 a 10	Hasta \$4	4.6	De 11 a 50	Desde \$4.01 hasta \$100	95	De 51 a 250	Desde \$100.1 hasta \$250	235

*Fuente: elaboración propia con datos de los Censos Económicos 2009*

### 2.3. MIPYMES en América Latina

En América Latina, el surgimiento de las MIPYMES, parece producirse por dos vías, principalmente:

- como empresas propiamente dichas, con una adecuada estructura, que les permite una adecuada gestión empresarial. Donde ubican fundamentalmente las pequeñas y medianas empresas.
- como empresas familiares: caracterizadas por una gestión, orientada a la supervivencia sin prestar demasiada atención a temas tales como el costo de oportunidad del capital, o la inversión que permite el crecimiento. En este contexto, se ubican las microempresas que surgen asociadas al fenómeno del autoempleo como forma de subsistencia.

En su gran mayoría las MIPYMES en Latinoamérica son organizaciones informales, surgidas de los procesos de atomización social producto de la integración de estas economías al proceso de globalización.

La Organización Internacional del Trabajo señala que el término economía informal hace referencia al conjunto de actividades económicas desarrolladas por los trabajadores y las unidades económicas que, tanto en la legislación como en la práctica, están insuficientemente contempladas por sistemas formales o no lo están en absoluto.

Las actividades de estas personas y empresas no están reconocidas por la ley, si bien operan dentro del ámbito de la ley, ésta no se aplica o no se cumple; o no fomenta su cumplimiento por ser inadecuada, engorrosa o imponer costos excesivos (Tokman, 2002)

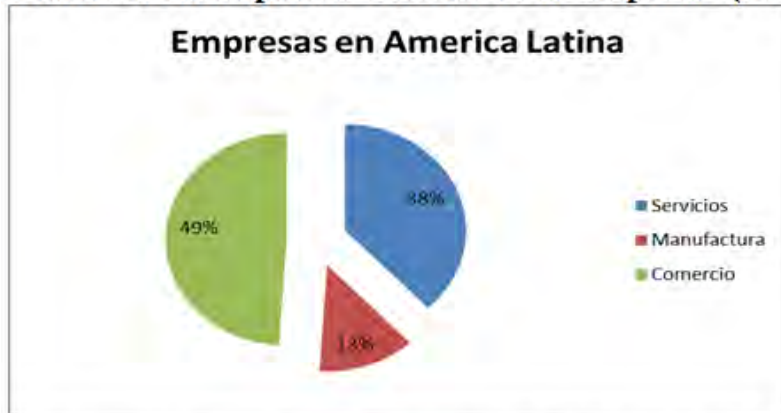
El Instituto Libertad y Democracia (2012), define a las MIPYMES como Empresas Extralegales que tienen como características fundamentales, la ausencia de permisos legales para operar como organización y por tanto faltas de control y organización para su funcionamiento. Estos aspectos permanecen en la realidad latinoamericana y tienden a incrementarse, por el proceso de funcionamiento de los sistemas económicos imperantes en la región (Rosales, 2007), Durante el 2011, persistió fuertemente la informalidad, estimándose que al menos 50% de la población urbana ocupada se registró en la categoría de empleo informal, lo que implica la existencia de falta de protección social y de acceso a los derechos laborales, con ingresos bajos.

A diferencia de la informalidad, el emprendimiento es un proceso que permite la elaboración de un proyecto que se desarrolla con esfuerzo y hace frente a diversas dificultades, con la resolución de llegar a un determinado punto.

Este concepto que permite definir al emprendedor como aquella persona que identifica una oportunidad de negocio o necesidad de un producto o servicio y organiza los recursos necesarios para ponerla en marcha, en un mecanismo que supone convertir una idea en un proyecto concreto, ya sea una empresa o una organización social, con lo cual se generan e algún tipo de innovación y empleos.

A continuación se presenta la repartición combinada de 10 países de América Latina en sus tres sectores empresariales.

**Grafico 2. Participación sectorial de las empresas (en %)**



*Fuente: elaboración propia con datos de la Mtra. Hernández, Y*

Se observa que la manufactura representa sólo un 13%, en tanto que el comercio alcanza un 49%, mientras que el sector servicios está integrado por el 38% de las unidades económicas, en promedio. Lo que estaría indicando que es más difícil para las MIPYMES incursionar en el sector manufacturero, dado que es un sector más exigente en cuanto a capital y tecnología, así como mano de obra calificada.

De acuerdo a los datos dichos con anterioridad, se puede definir la importancia de las MIPYMES como generadora de empleo y autoempleo, (64.26% del empleo total en Latinoamérica), sin embargo la relevancia económica no es el único parámetro para dimensionar su importancia, es necesario también considerar el papel de carácter social que juegan. Estas empresas sirven a la mayoría de los países bajo estudio como amortiguadores del alto desempleo que se vive en la región, constituyéndose en un instrumento de "movilidad social" (Ethos, 2004).

De este modo en algunos países como Perú las microempresas, según (Webb & Fernandez, 1999), emplean en una proporción mayor que otros tamaños de empresas, a personas mayores de 55 años, lo que facilita la incorporación laboral de este segmento que por su avanzada edad se encuentran en serias limitaciones para conseguir un empleo remunerado.

Así también (Tunal, 2003), ha señalado que la importancia que tienen las microempresas en el mercado de trabajo, radica en la capacidad que tienen para generar empleos con menores requerimientos de capital. Lo anterior nos lleva a una reflexión, el carácter marginal de la microempresa se ve relegado en la actualidad dado que su alta capacidad de generar empleo beneficia a toda la sociedad.

#### **2.4. MYPYMES en México**

Las empresas MIPYMES representan a nivel mundial el segmento de la economía que aporta el mayor número de unidades económicas y personal ocupado. Sobre la relevancia que tienen las MIPYMES en el contexto económico mexicano podemos mencionar los siguientes datos:

El 99.9% de las empresas en México estaba compuesto por MIPYMES, generaba el 79.6% del empleo y creaba el 51.6% del PIB. En el 2003, el PIB de México fue de 615,657 millones de dólares, por tanto, la contribución de las MIPYMES al PIB fue de 317,679 millones de dólares. Las MIPYMES por actividad sectorial se distribuyeron en el 2004 como sigue: el 49.4% se dedicaba a actividades comerciales, absorbiendo el 25.6% de los asalariados, siguiéndole en importancia los servicios con el 37%, acogiendo el 45.6% de los trabajadores; finalmente, la actividad industrial participaba con el 11.2% y ocupaba el 19.6 de asalariados, el resto se dedicaba a otras actividades y empleaba el 9%. (Rivera, 2007)

En la actualidad las estadísticas no difieren en mayor medida de las descritas en años pasados como se señala a continuación:

Para el año 2014 las MYPYMES representaron el 99.8% del total de empresas, generando el 71.2% de empleo y aportando 35.9% al PIB. Las MYPYMES por actividad sectorial se distribuyeron en el 2013 como sigue: el 48.3% se dedicó a actividades comerciales absorbiendo el 29.6% de personas asalariadas, por otro lado los servicios representaron el 38.7% siendo el personas ocupado de un 38%, y finalmente, la actividad industrial participaba con el 11.6% y ocupaba el 23.5% de asalariados.

De acuerdo con el Plan Nacional de Desarrollo (2014), las MIPyMES mexicanas aportan el 52% de la Producción Bruta Total y generan 73% de los empleos que se traducen en 19 mil 600 millones de puestos laborales.

Los beneficios sociales y económicos de las MIPyMES se miden por su dinamismo y la posibilidad de crecimiento, ya que absorben una porción importante de la población económicamente activa, y su modo de operación puede adaptarse a las nuevas tecnologías. La contribución de las MIPyMES a impulsar el comercio local y regional multiplica sus beneficios al explotar los recursos propios de cada entidad y traducirlos en ganancias (Semanario, 2014)

Las microempresas son las que mayor empleo aportan a la economía nacional con el 39.8%, siendo las mujeres el mayor personal ocupado (50.9%). Existe en el país un gran contraste en la cantidad de establecimientos que existen en el país por tamaño, con lo que estas aportan a la producción bruta total, ya que el 95.4% de los establecimientos son microempresas, las cuales aportan a la producción bruta 9.8%; mientras que las grandes empresas representan el 0.2% del total de establecimientos en el país, pero su aportación a la producción bruta es mucho mayor con 64.1%. (INEGI, 2014).

Una de las cuestiones a destacar es que las microempresas son las que menos utilizan el recurso de financiamiento con el 15.8%, mientras que el 38.7% de las medianas empresas utilizan este recurso, y de la pequeña empresa lo utilizan el 28.4%.

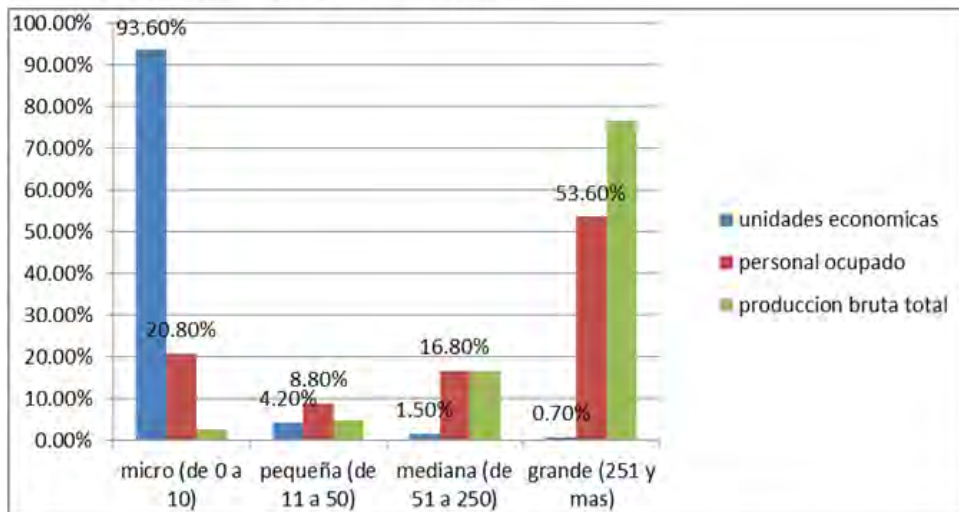
A continuación se presentan datos estadísticos de “las micro, pequeñas y medianas empresas” por sector empresarial, las cuales son: manufactura, comercio y servicios. Los establecimientos dedicados a estas actividades representan 98.6% del total de las unidades económicas del Sector privado y paraestatal del país, según los resultados de los Censos Económicos 2014.

A pesar del incremento en el número absoluto de unidades económicas y del personal ocupado, la estructura porcentual por tamaño del establecimiento no ha sufrido cambios significativos en los últimos 10 años.

### 2.4.1. Manufacturas

De acuerdo al INEGI (2014), la información proporcionada en los censos económicos indican que el sector manufacturero en México es el más importante en producción bruta total, al generar 48.2% del total nacional, y concentrar 11.6% de las unidades económicas y 23.5% del personal ocupado.

**Grafico 3. Importancia de las manufacturas**



*Fuente: elaboración propia con datos de los Censos Económicos 2014*

En lo que respecta al tamaño de las unidades del sector, las empresas micro (de hasta 10 personas) representaron 93.6% de las unidades económicas, 20.8% del personal ocupado total y generaron 2.7% de la producción bruta total.

De este sector, las medianas empresas son de las que menos unidades económicas aportan al total con 1.5%, sin embargo en el personal ocupado y la producción bruta, aporta un mayor porcentaje que las micro y pequeñas empresas con 16.8% y 15.7%

Por su parte, las empresas grandes representaron 0.7% del total de unidades económicas, ocuparon a una de cada dos personas (53.6%) y produjeron 77 de cada 100 pesos (76.6%).



## **2.4.2. Comercio**

De acuerdo con el Sistema de Clasificación Industrial para América del Norte (SCIAN), las actividades comerciales están contempladas en dos sectores: Comercio al por mayor y Comercio al por menor.

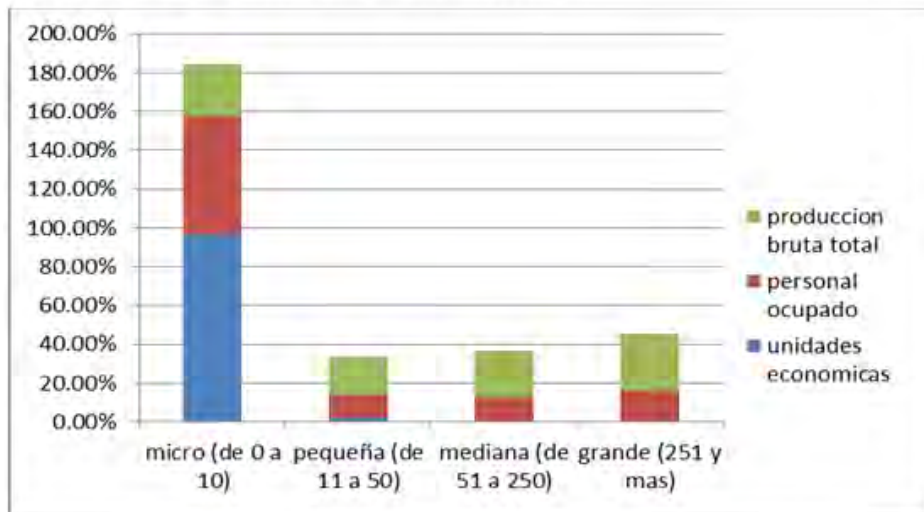
El Comercio al por mayor comprende las unidades económicas dedicadas a la compra-venta (sin realizar la transformación) de bienes de capital, materias primas y suministros, y el Comercio al por menor incluye a unidades dedicadas a la compra-venta de bienes para el uso personal o para el hogar, así como a unidades económicas dedicadas solamente a una parte del proceso (la compra o la venta).

Según el número de comercios en el país, esta actividad es importante, ya que una de cada dos unidades económicas (48.3%) y tres de cada 10 personas (29.6%) se dedicaron al comercio, sin embargo su aportación a la producción bruta total fue de sólo 10.7 por ciento.

En lo que respecta al tamaño de las unidades del sector, los establecimientos micro (hasta 10 personas ocupadas) fueron los más importantes en unidades económicas y personal ocupado total.

Las empresas grandes (que ocuparon a 101 y más personas) registraron los más altos porcentajes en producción bruta total (29.3%), en el sector Comercio con 0.3% de las unidades económicas.

**Grafico 4. Importancia del Comercio**

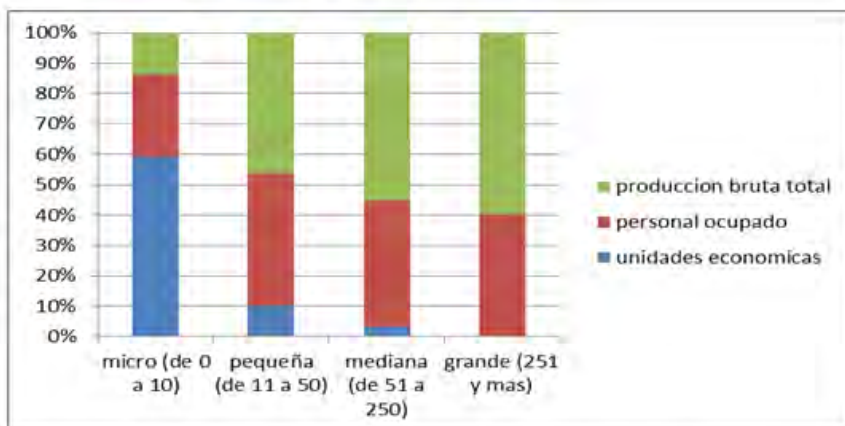


*Fuente: Elaboración propia con datos de los Censos Económicos 2014*

### 2.4.3. Servicios

Los Servicios son todas las actividades económicas que tienen por objeto la satisfacción de las necesidades a terceros, ya sea con carácter mercantil, profesional, social o cultural.

**Grafico 5. Importancia de los servicios**



*Fuente: elaboración propia con datos de los Censos Económicos 2014*

Las unidades económicas de Servicios representaron 38.7% del total nacional. El personal ocupado total representó 38.0% y la producción bruta total fue de 22.8 por ciento. En lo que respecta al tamaño de las unidades del sector, de 1 637 362 unidades económicas de Servicios que se registraron en los Censos Económicos 2014, 95.3% fueron micro empresas que emplearon 43.1% del personal ocupado total en este sector, cuya producción bruta total fue de 22.4 por ciento. Sin embargo, en el caso de los establecimientos grandes, representaron 0.4% del total de los Servicios, y registraron 53.3% de producción bruta total.

## **2.5. MYPYMES en Quintana Roo**

Las micro, pequeñas y medianas empresas se han convertido en actores estratégicos de la economía, como generadoras de empleo e ingresos.

La competitividad se ha vuelto un factor importante en la participación de estas como ejes de la economía en el estado de Quintana Roo, principalmente en el sector servicio por la explotación turística del estado, ya que de acuerdo a (CONCANACO, 2017):

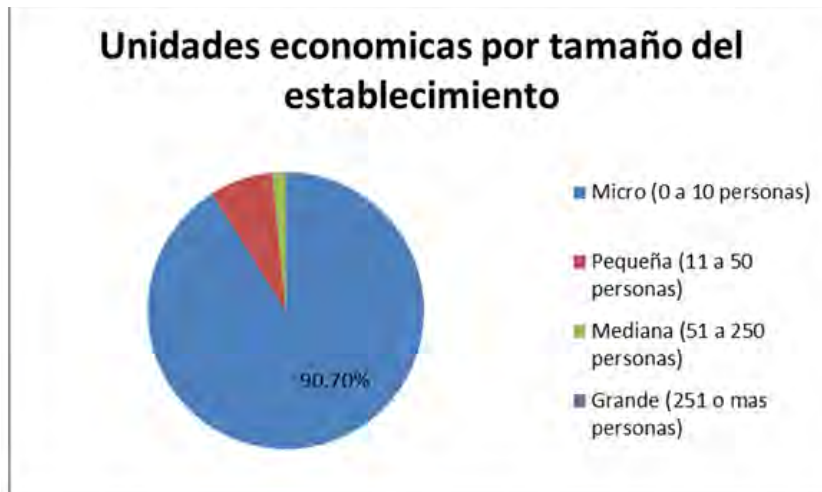
Los ingresos generados por la entidad ascienden a 181 328 millones de pesos, en el cual los municipios cuya actividad económica principal es la de servicios aportaron los mayores ingresos, en donde el municipio más dinámico fue Benito Juárez, con ingresos de 102 663 millones de pesos, lo que representó 56.6 por ciento; le siguió Solidaridad con una participación de 21.1 por ciento.

En la actualidad en el estado existen 2 mil 700 pequeñas y medianas empresas (Pymes), según la Encuesta Nacional Sobre Productividad y Competitividad de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (ENAPROCE 2015).

La información del “Instituto Nacional de Estadística y Geografía” indica que los sectores con mayor número de pequeñas y medianas empresas son el de servicios turísticos con 906 unidades y alimentos, bebidas, tabaco y confitería con 724 unidades, para participar con el 60% del total.

En el año 2016 se registraron 60553 unidades económicas en el estado, de las cuales el 90.7% estaba compuesta por microempresas (0 a 10 personas), el 7.4% por pequeñas empresas (11 a 50 personas), el 1.5% a medianas empresas (51 a 250 personas) y el 0.04% eran grandes empresas (251 o más personas). Observe grafico 5.

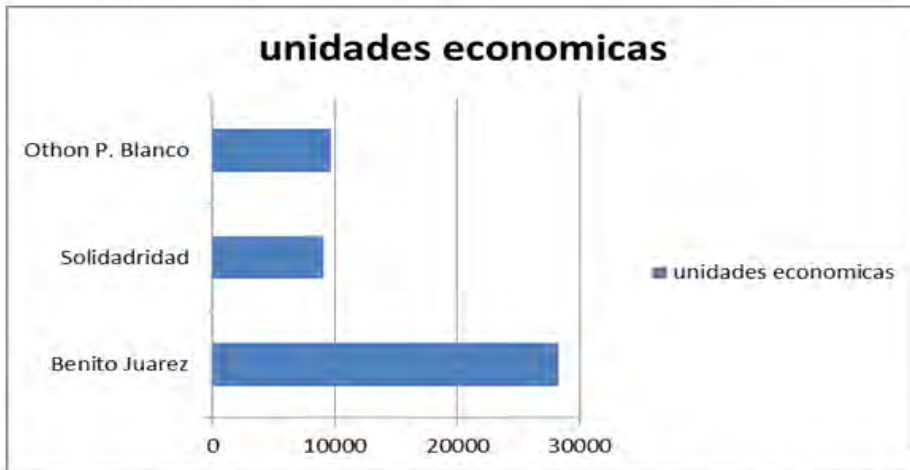
**Grafico 6. Unidades Económicas por Tamaño del Establecimiento**



*Fuente: elaboración propia con datos de la Secretaría de Desarrollo Económico. 2016*

Del total de empresas o unidades económicas que se encuentran en el estado de Quintana Roo, 28265 se localizan en el municipio de Benito Juárez, le sigue Othón P. Blanco con 9686 unidades económicas, posteriormente el municipio de Solidaridad con 9114, y finalmente los restantes 7 municipios (Cozumel, Felipe Carrillo Puerto, Tulum, Isla Mujeres, Puerto Morelos, José María Morelos, Bacalar y Lázaro Cárdenas), con menos de 5000 unidades económicas. Véase gráfico 6.

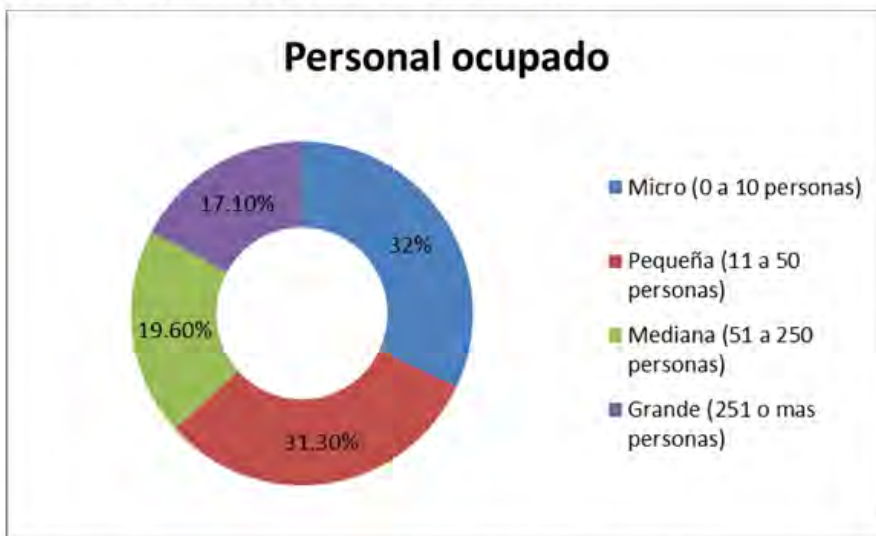
**Grafico 7. Unidades Económicas por Municipio**



*Fuente: Directorio Estadístico Nacional de Unidades Económicas (DENUE) INEGI*

El mayor porcentaje del personal ocupado por tamaño de la empresa, en el estado de Quintana Roo lo ocupan las medianas empresas (51 a 250 personas) con el 32%, le siguen las microempresas en el cual trabajan el 31.3% del total ocupado en el estado, posteriormente se encuentran las grandes empresas con el 19.6% y las pequeñas empresas con el 17.1%.

**Grafico 8. Personal ocupado en Quintana Roo**



*Fuente: elaboración propia con datos de la CONCANACO*

### **2.5.1. Manufacturas**

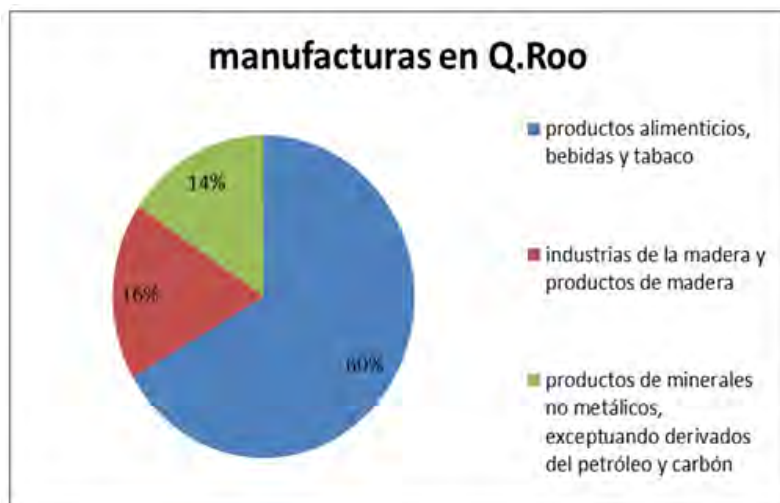
Atendiendo al desempeño por sectores, se advierte que las actividades secundarias fueron las de mayor dinamismo en el estado. Con un alza de 54 por ciento el sector industrial de Quintana Roo observó el mayor crecimiento al menos desde 2004, año a partir del cual se cuenta con registros al respecto. (Martinez, 2017)

La industria de manufacturas es de las menos aprovechadas en el estado de Quintana Roo, pues representan poco menos del 3% del PIB estatal en comparación con el 20% a nivel nacional. Como se ha mencionado con anterioridad, la actividad productiva predominante en el estado es la del comercio y la de servicios (restaurantes y hoteles), en donde se concentra la mayor cantidad de PIB del estado.

La actividad manufacturera se concentra en mayor medida en los municipios de Benito Juárez y Othón P. Blanco (85% del empleo manufacturero y 92% de la producción bruta manufacturera). Los índices de concentración por municipio y por división industrial muestran especialización de estos municipios en las siguientes divisiones: productos alimenticios, bebidas y tabaco, industria de la madera y productos de madera, papel y productos de papel, imprentas y editoriales y productos de minerales no metálicos. Adicionalmente, todos los municipios muestran especialización en las divisiones industriales de productos alimenticios, bebidas y tabaco e industria de la madera y productos de madera, con excepción del municipio de Solidaridad en esta última división industrial. (INEGI, 2013).

Las empresas de este sector económico localizadas en el estado representan el 7% a nivel nacional, concentrando el 90% de su producción en tres divisiones industriales: productos alimenticios, bebidas y tabaco (60%); industrias de la madera y productos de madera (16%); productos de minerales no metálicos, exceptuando derivados del petróleo y carbón (14%).

## Grafico 9. Manufacturas en Quintana Roo



*Fuente: elaboración propia con datos del INEGI 2013*

En el caso de la mano de obra diversos estudios parecen indicar que en Quintana Roo la productividad de la mano de obra es mayor que en el resto de los Estados peninsulares aunque menor que a nivel nacional, representando solo 5% de mano de obra total utilizada en el país, que en comparación con otros estados como Chihuahua (44%), resulta un porcentaje muy bajo.

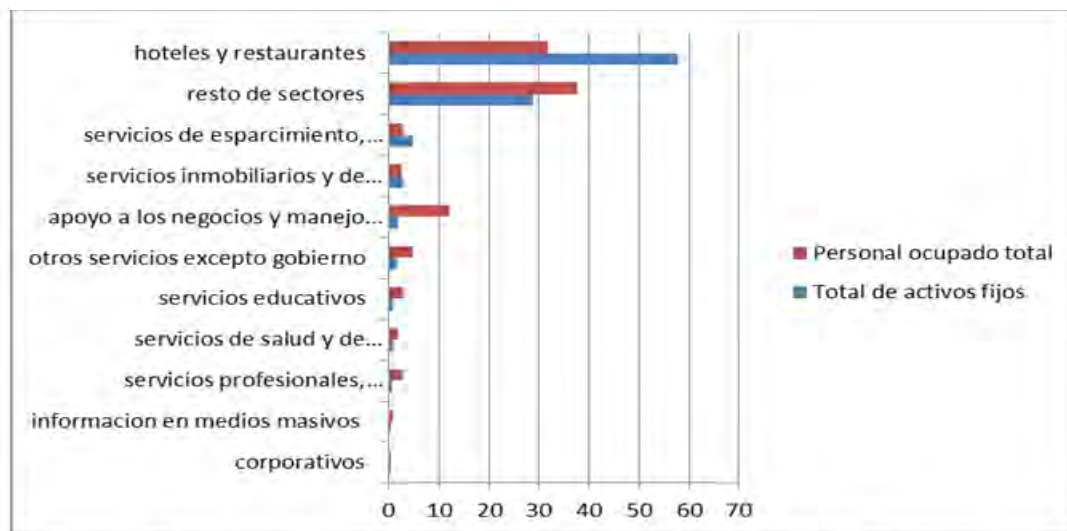
### 2.5.2. Servicios

Las actividades correspondientes a los servicios en el estado de Quintana Roo arrojaron los siguientes resultados.

El personal ocupado en esta actividad económica fue de 216589, lo que represento al 62.28% del total de personas trabajando en el estado de Quintana Roo y sobre el cual se obtuvieron remuneraciones de 8480507 un 66.2%, siendo en ambos ámbitos las de mayor aportación en el estado. (INEGI, 2014).

Para comprender de mejor manera, se dividen el personal ocupado y los activos en las diferentes ramas que conforman la actividad económica de los servicios, en el cual los Servicios privados no financieros constituyeron el sector más importante en Quintana Roo como se muestra a continuación.

**Grafico 10. Servicios privados no financieros según personal ocupado total y activos fijos. 2013**



*Fuente: elaboración propia con datos de los Censos Económicos 2014*

Del total de personal ocupado, 62.3% se dedicó a los Servicios privados no financieros, sector que concentró 71.2% de los activos fijos (edificios, locales, equipo de transporte, terrenos, mobiliario, etcétera).

De los Servicios privados no financieros destacaron los Hoteles y restaurantes, al ocupar a tres de cada 10 trabajadores y concentrar 57.8% de los activos fijos. Siendo el porcentaje mayor sin considerar a instituciones gubernamentales.

**2.5.3. Comercio**

Con un crecimiento del 2.8 por ciento en los ingresos, el sector comercio de Quintana Roo tuvo un buen desempeño durante los primeros cinco meses de 2017 con un crecimiento del 2.8% en los ingresos

En comparación con los datos al mes de mayo de 2016, según la información del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), que cerró con un total de 5032511 registros en el país, mientras que al cierre del primer trimestre del 2017 la cifra llegó a 5039911 empresas, una diferencia de 7400.



En el caso de la entidad, el número pasó de 60563 unidades en 2016 a 61027, con corte al primer trimestre del 2017, un incremento de 464 empresas. En este caso, el personal ocupado también creció en un 6 por ciento, mientras que las remuneraciones alcanzaron un 6.2 por ciento en las empresas al por menor.

Por otro lado, el sector comercial al por mayor también registró un incremento, incluso mayor, al presentar un alza de 7.4 por ciento en los ingresos por suministro de bienes y servicios. Mientras que el personal ocupado las empresas que componen este sector, tuvo un alza de 8.1 por ciento. (Anguiano, 2017)

Del total de 61027 unidades económicas en Quintana Roo, la mayoría son del sector comercio al por menor con 22972 unidades económicas.

El dinamismo del lugar ubica a Quintana Roo como un lugar para iniciar un negocio, aunque se haga como una micro, pequeña o mediana empresa, de acuerdo al estudio “Situación Actual y Retos de las MIPYMES en México”. Esto se puede ver reflejado en las 51 mil unidades económicas que se contabilizan en el Instituto Nacional de Estadística y Geografía, y de las cuales el 50% son de una apertura menor a los 24 meses, destacando los sectores de servicios y comercio.

Quintana Roo, además de liderar la creación de pequeños negocios, se ubica entre las que más ingresos promedio anual tienen, con 3.5 millones de pesos, superior al nacional que es de 2.4 millones de pesos.

Otro aspecto importante es la creación de empleos que se dan gracias a las MIPYMES, ya que cada una de estas unidades económicas generan 7 empleos, situación que solo logran los estados de Nuevo León, Coahuila, Chihuahua, Baja California y Sonora. (Blanco, 2015)

Sin embargo, un aspecto negativo en el que hay que poner atención es en la supervivencia de estos nuevos negocios, ya que de acuerdo a datos del (INEGI 2014), alrededor del 64% de los nuevos negocios no perduran más de 2 años, por lo que es

importante implementar programas de apoyo a este tipo de empresas que permitan su desarrollo y durabilidad en el mercado mexicano.

## **2.6. Conclusión**

Las tendencias mundiales actuales en el campo empresarial reconocen en las MIPYMES una parte fundamental de la economía de cualquier nación, constituyendo en la actualidad una modalidad de articulación productiva del sistema mundial, así como un factor dinámico en los cambios estructurales contemporáneos y elemento esencial en la política económica

Las MIPYMES son factor generador de ingresos, que tiene incidencia, muy importante, en la demanda de consumo, jugando su papel como autoempleo de subsistencia, una característica que es un denominador común en el resto de América Latina.

Por medio de la información recabada podemos concluir la importancia de las MIPYMES tanto en el ámbito nacional, como local siendo generadoras de empleo y en donde las microempresas son las que aportan mayores unidades económicas a nivel nacional, sin embargo las que aportan más en materia económica son las grandes empresas, compuestas principalmente por actividades manufactureras.

En lo que concierne al estado de Quintana Roo, el sector empresarial que predomina es el de servicios, esto por la explotación turística que existe en el estado. Además Q. Roo se encuentra en el top de los estados que más generan empleos, además de superar el promedio nacional en aportación económica a la nación, sin embargo todo lo anterior queda opacado al analizar la duración que tienen las micro, pequeñas y medianas empresas, ya que su promedio de vida no supera los dos años.

México cuenta con una importante base de micro, pequeñas y medianas empresas, claramente más sólida que muchos otros países del mundo, debemos aprovecharla para hacer de eso una fortaleza que haga competitivo al país, que se convierta en una ventaja real para atraer nuevas inversiones y fortalecer la presencia de productos mexicanos tanto dentro como fuera de nuestra nación. Por la importancia de las Pymes,

es interesante instrumentar acciones para mejorar el entorno económico y apoyar directamente a las empresas con el propósito de crear las condiciones que contribuyan a su establecimiento, crecimiento y consolidación

## **Capítulo 3.- Hallazgos del estudio de caso (Evidencia Empírica)**

### **3.1. Introducción**

### **3.2. Metodología**

Este apartado está enfocado en dar conocimiento sobre el método de estudio empleado para conocer los resultados del presente trabajo de investigación, el cual tiene la importancia de determinar el grado de impacto de la estructura financiera de las microempresas del sector comercio de la ciudad de Quintana Roo, enfocándonos en un estudio de caso y su relación con las teorías propuestas dentro del tema de estructuras financieras o de capital.

De acuerdo a lo que señala (Hurtado, 2010), los tipos de investigación representados en la espiral holística son: investigación exploratoria, descriptiva, analítica, comparativa, explicativa, proyectiva, interactiva, confirmatoria y evolutiva.

(Hurtado, 2010), señala que es común que en algunos contextos se confunda el tipo de investigación con el diseño. Lo que permite diferenciar ambas categorías es que el tipo de investigación está dado por el objetivo general y se diferencia del diseño en que éste está referido al procedimiento de recolección de datos, mientras que el tipo de investigación está referido al resultado de la investigación y al grado de complejidad del conocimiento obtenido.

El tipo de investigación que se empela en el presente trabajo de será de tipo explicativa, ya que se busca identificar y describir el tipo de estructura de capital de la que está conformada la microempresa a estudiar, para entender si se puede establecer una estructura de capital optima bajo los criterios de la teoría de jerarquías.

Se realiza una investigación documental para seleccionar la información que se considera pertinente al tema de investigación, en nuestro caso elegir la investigación documental permite conceptualizar, explicar y focalizar la estructura de capital y la teoría de jerarquías aplicada a un estudio de caso, para ello es necesario revisar las teorías y definiciones existentes, compararlas, valorarlas e integrarlas y analizar las evidencias empíricas realizadas que han generado resultados acerca de las dos vertientes en las micro empresas.

Para la elección de las variables se tomara en cuenta los estudios teóricos sobre la teoría de jerarquías para posteriormente realizar un análisis comparativo entre la microempresa del estudio de caso en dos momentos y en dos estados diferentes de la microempresa, y valorar el grado de compatibilidad entre la empresas y lo escrito en la teoría de jerarquías.

Para esto, se realiza una entrevista a la empresa *Bonetería y Novedades “El Regreso”*, la cual por sus características es definida como micro, y la cual se enfocada al ámbito comercial ofreciendo productos de vestimenta.

### 3.3. Preguntas que deben ser respondidas por el estudio de caso

- No están destinadas al informante sino al investigador.
- Están destinadas a garantizar que se obtenga la evidencia que se requiere para contrastar las proposiciones teóricas del estudio.
- Pueden y deben ser contestadas con información obtenida de diversas fuentes, verificadas mediante el uso de la triangulación de la evidencia.

A continuación se presentan las preguntas realizadas durante la entrevista:

#### Información general

1. Nombre del propietario
2. ¿Cómo y cuáles fueron las causas por las que decide incursionar en este negocio?
3. Explique la evolución histórica de la empresa y/o desde que incursiono en este negocio
4. Mencione la estructura jurídica de la empresa
5. ¿La empresa siempre ha sido familiar?

#### Información de empresa 1 y2

1. Menciones el tipo de ventas de la empresa
2. ¿Cuántos años funciono la empresa bajo este sistema?
3. ¿Cómo estaba basada la estructura organizacional de la empresa?
4. ¿Contaba con algún socio al momento de emprender?
5. Nos puede mencionar cual fue el origen de su capital para iniciar en este negocio?
6. Mencione los distintos tipos de financiamiento que obtuvo durante los años que trabajo bajo el régimen de ventas al menudeo
7. ¿Cómo está dividido el capital utilizado para la compra de mercancía?

8. ¿ha hecho uso de herramientas contables? (como estados financieros, control de inventarios, costos de producción)
9. ¿Cada cuánto tiempo invierte en mercancía?
10. Cuando recurre a financiamiento externo, ¿En cuánto tiempo logra cubrir el monto de la deuda?
11. ¿De dónde proviene/ provino el capital para financiar las inversiones en activos fijos? (locales, vehículo, estantes, etc.)
12. ¿Qué porcentaje de utilidades por mercancías maneja?
13. ¿para que se usan principalmente las ganancias del negocio?

### **3.3.1. Análisis de la información**

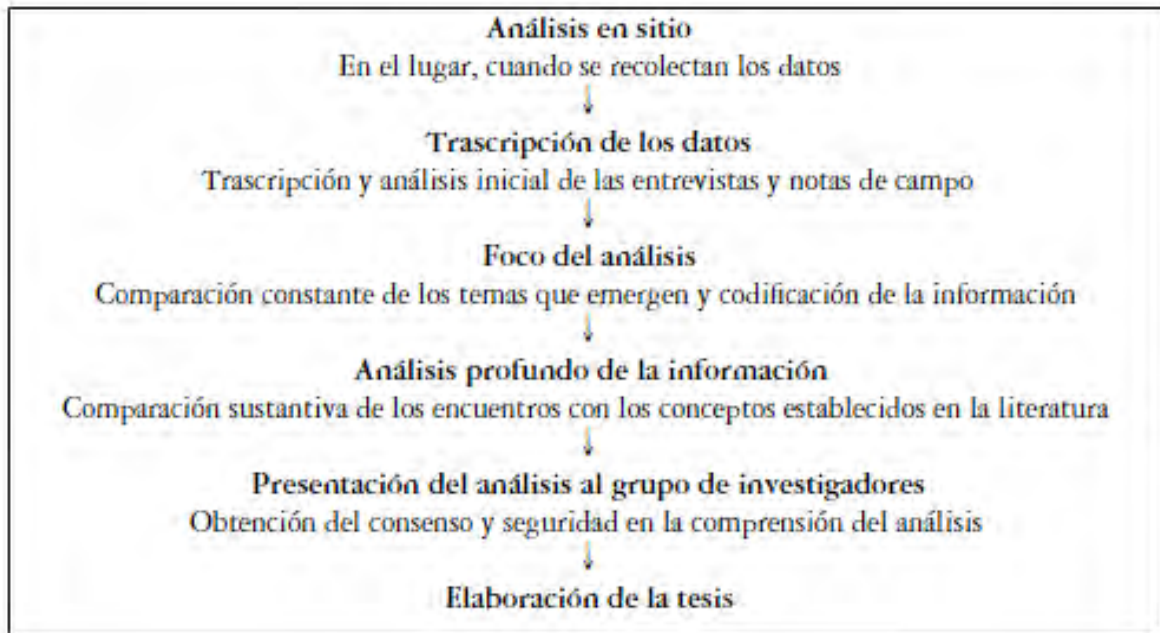
Lo principal en una investigación cualitativa es generar una comprensión del problema de investigación, en lugar de forzar los datos dentro de una lógica deductiva derivada de categorías o suposiciones. Por lo tanto, es importante que los datos sean analizados en forma inductiva, guiado por la literatura inscrita en el marco teórico de la investigación. (Marshall & Rossman, 1995).

Pese a que no existe una fórmula dada para realizar el análisis inductivo de datos cualitativos, algunos autores sugieren una serie de recomendaciones, como una manera de contribuir al desarrollo y guía de este tipo de metodología, tales como:

- La lectura y relectura de las transcripciones y notas de campo
- La organización de los datos recolectados a través del uso de códigos
- La constante comparación de los códigos y categorías que emergen con los subsecuentes datos recolectados y los conceptos sugeridos por la literatura.

De esta manera (Shaw, 1999) recomienda el proceso presentado en la tabla

**Tabla 1. El proceso de análisis inductivo**

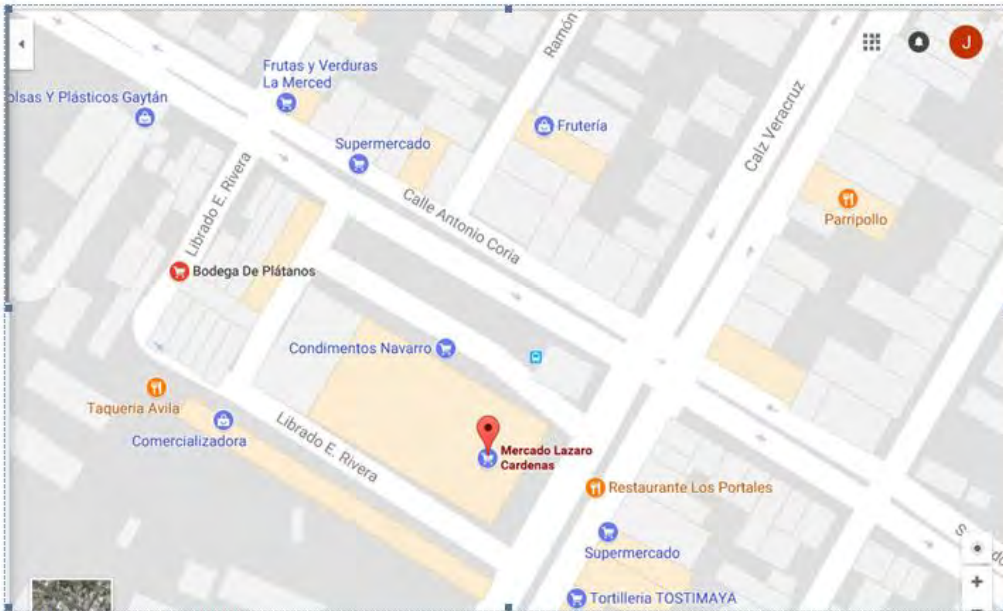


*Fuente: Shaw (1999)*

### **3.4. Características**

El estudio está enfocado en la microempresa denominada *Bonetería y Novedades El Regreso*, empresa de enfoque comercial dedicada a la venta de indumentaria y vestimenta para toda la familia, se encuentra ubicada en la ciudad de Chetumal Quintana Roo; en la Av. Calzada Veracruz entre Librado E. Rivera y segundo Circuito.

**Figura 1. Ubicación del local comercial**



*Fuente: google maps*

El lugar comercial fue inaugurado bajo el mando del señor Laurencio Soancatl Tecuautzin, enfocada en la venta al menudeo de ropa como: blusas, playeras, licras, pantalones, shorts, bermudas; bonetería que comprende artículos como calcetines, ropa interior para dama y caballero; y mercería tales como hilos, agujas y servilletas para bordar.

Posteriormente, se decide cambiar el sistema implementado por uno enfocado en la venta al mayoreo, en el cual se ofrecían los mismos artículos que en la venta al menudeo, siendo el cambio en la cantidad de mercancía por venta y la utilidad que se generaba por los artículos.

De acuerdo a (Kotler & Keller, 2006), las ventas de tipo menudeo van dirigidas al consumidor final, es decir para uso personal no comercial. Mientras las ventas al mayoreo significan comprar un volumen grande de productos, a un precio menor del que se comprarían en cantidades unitarias o menores.



Al día de hoy la microempresa se encuentra constituida por el propietario, encargado de las decisiones de provisión y logística de la mercancía; y el apoyo de dos de sus hijos, los cuales se encargan de la atención de los clientes y se involucran en las decisiones de compra y estrategias de la empresa.

Los clientes que acuden a la empresa se dividen en 3: los consumidores locales, es decir, personas que venden a detalle en la ciudad de Chetumal; clientes provenientes del país vecino de Belice; y clientes provenientes de distintas partes de la región, como Cancún, Playa del Carmen, del estado de Yucatán, por mencionar algunos.

### **3.5. Historia de la empresa**

Para poder hablar de los datos históricos de la empresa, se debe hacer un enfoque en los inicios del que es ahora propietario de la microempresa. Todo inicia con el señor Laurencio en el año 1983 quien incursiona por primera vez en la actividad del comercio como empleado de su hermano, el cual tenía un local comercial ubicado en el mercado *Lázaro Cárdenas del Río* permaneciendo en este empleo alrededor de dos años, en el cual pudo adquirir la suficiente experiencia para independizarse y establecer un negocio propio, pero dadas las circunstancias de que no recibía un sueldo no contaba con el apoyo financiero suficiente para poder emprender por sí solo.

Es así que en el año 1985 su hermano le proporciona una cantidad de mercancía como pago por los años que estuvo laborando con él y con esto puede adquirir un local que se encontraba ubicado sobre las calles Cristóbal Colón entre Juárez y Belice.

*“en ese tiempo había un tianguis que se ubicaba cerca de ahí, el local que yo tenía era como de un tipo lamina. Ahí estuve dos años ya que no me fue tan bien”.*

En este local ofrecía productos de Bonetería, es decir, artículos pequeños como, calcetines, ropa interior para dama y caballero, etc. Véase figura 2.

**Figura 2. Local comercial de la Cristóbal Colón**



*Fuente: Google maps*

En el año 1987 al no prosperar el negocio decide enfocarse en un mercado potencial distinto, y un modelo de ventas distinto, el cual es el de ofrecer sus productos en las comunidades aledañas de la ciudad, yendo de puerta en puerta. Con la mercancía restante de su negocio anterior decide emprender esta actividad en la cual permaneció 8 años.

*“Vendía en pueblos ejidales cercanos, mayormente todo lo que era Othón P. Blanco, desde Valle Hermoso hasta Xul-Ha, comunidades del Rio Hondo”.*

Con el capital generado durante este tiempo, el señor Laurencio rento un local comercial en el Mercado *Lázaro Cárdenas del Rio*, de eso el negocio obtuvo un auge positivo en ganancias logrando obtener una concesión del local, convirtiéndolo así en propietario del mismo, funcionando de esta manera por 3 años, hasta que en el año 1998 gracias al capital generado y a la ayuda de su esposa decide adquirir un vehículo e incursionar en una nueva aventura comercial, dadas las circunstancias que se le presentaron.

Dado a que en la venta al menudeo se busca llegar al mayor número de clientes, el señor Laurencio se entera del programa *“oportunidades”* hoy llamado *“prospera”* que es

un programa de la Secretaría de Desarrollo Social, el cual otorga recursos a casi 7 millones de familias mexicanas para fortalecer su alimentación, salud y educación; asimismo vincula a las personas beneficiarias con proyectos productivos, opciones laborales y servicios financieros.

El Programa tiene una cobertura nacional, identifica los hogares que se encuentra en una situación de pobreza, por medio de una encuesta de características socioeconómicas y demográficas y si la familia califica, se reincorpora al Programa. La titular beneficiaria, que generalmente es la madre de familia o quien se hace cargo del hogar, deberá cumplir responsabilidades en salud y educación para poder recibir los apoyos monetarios. (PROSPERA, 2016)

*“empezamos a andar de tianguistas en este programa federal donde ofrecíamos nuestros productos a las personas que recibían este apoyo, ya que en estas comunidades las distancias con las alcaldías o ciudades cercanas son largas, y en otros casos no cuentan con el medio para transportarse, entonces les ofrecíamos la variedad de productos sin necesidad de cubrir ellos grandes distancias”.*

Este sistema se mantuvo por 16 años aproximadamente, cabe mencionar que el tianguis, que de acuerdo a la RAE es un mercado público mexicano ambulante que se instala en las calles de una ciudad y consta de decenas o centenas de puestos individuales que expenden frutas, verduras, especias y otros alimentos de la temporada. Normalmente se venden otros muchos productos como telas, ropa, medicamentos tradicionales.

El programa en el que se proporciona el apoyo económico tiene una duración de algunas semanas y el cual se otorga cada dos meses, por lo que el principal problema con el que contaba el propietario era que la mercancía se quedaba guardada por mucho tiempo esperando al inicio del programa nuevamente. Como solución a este problema se instala un nuevo lugar de trabajo en el *tianguis de la colonia Forjadores*, cuyos días de funcionamiento son los fines de semana.

Después de 1 año funcionando bajo este sistema, el propietario decide junto con su familia incursionar en un nuevo giro empresarial, el gastronómico, apostando por un puesto de comida y por el cual se deshace de las existencias en prendas que se tenían en ambos puestos de ropa. La inexperiencia en ese ramo laboral y los problemas administrativos (compra de quemadores, refrigerador, mesas, sillas, sueldo de empleados, etc.), provocaron el cierre de este negocio pasados los 6 meses de empezar a laborar.

*“La renta del local se elevó muy rápido, además de la renta de la luz y del agua. Otra circunstancia era que no teníamos experiencia en ese ramo, no calculábamos las cantidades de producto que se debían de comprar para la venta del día”.*

Está claro que para incursionar en un nuevo negocio se debe realizar un cierto análisis, lo que permitiría conocer cuál es la situación del mercado en el que se está adentrando. Esto no fue el caso, ya que el negocio de comida no prospero por aspectos del mal cálculo de componentes para realizar los platillos que se ofrecían, gastos no contemplados de administración, entre otros aspectos.

Después de vender la gran mayoría de los objetos que se adquirieron en un principio para el restaurant, el señor Laurencio decide regresar a lo que conoce, por lo cual renta de nuevo un local en el mercado *Lázaro Cárdenas del Río*. Con la poca mercancía que le sobraba siendo en gran parte “rezagos”, y con el apoyo de su hermano al brindarle un crédito de mercancía (pagada sin intereses), es como el negocio es puesto en marcha de nuevo. Cabe mencionar que la mercancía que le fue proporcionada a crédito por parte de su hermano, era liquidada en un tiempo máximo de 30 días

Se pone en marcha el modelo de funcionamiento que se tenía antes de incursionar en el ramo de los restaurantes, es decir, la mercancía era dividida en dos partes para cubrir las plazas en los *tianguis*, y en el local del mercado *Lázaro Cárdenas del Río*. Véase figura 3.

**Figura 3. Local del mercado Lázaro Cárdenas**



*fuentes: google maps*

El lapso de tiempo en el que se continuó con esta estructura de trabajo, en el que la mercancía que se requería para ofrecer en el negocio era insuficiente para la demanda de las dos plazas comerciales, se determina tomar como una opción el financiamiento por medio de prestadores particulares, denominados como “mutualista” y con esto aumentar el volumen de las mercancías, además de zanjar las deudas de crédito que se tenían con su hermano hasta llegar al punto en el que la mercancía se pagaba al contado y los créditos que se adquirían iban siendo cada vez menores. En lo que respecta a los tiempos en los que eran liquidados los créditos adquiridos por medio de mutualistas, estos eran liquidados en lapsos de 6 a 8 meses aproximadamente, todo dependiendo del volumen del crédito que se adquiriera.

En el aproximado de los 3 años el propietario no tenía la necesidad de adquirir créditos para abastecer de mercancía, funcionando únicamente con el capital que se tenía en especie. Logrando la adquisición de un local adjunto en los siguientes años, el propietario se percató que la mercancía volvía a ser insuficiente para abastecer las dos plazas comerciales, por lo que opta por abandonar el modelo de tianguis y dedicarse únicamente en la plaza que se encontraba en el mercado.

Cabe destacar que en el reinicio de operaciones (entre el 2000 y 2001), los hijos del propietario no se encontraban involucrados al 100% en las actividades del negocio, únicamente eran el propietario y su esposa, lo que volvía más complicado atender el sistema de tianguis, ya que requería un mayor esfuerzo físico y mayor tiempo laboral.

En el año 2015 aproximadamente al incorporarse por completo al negocio dos de sus hijos, se logra aumentar la fuerza de trabajo y se determina iniciar en la venta al mayoreo, por lo que requirieron una inyección de capital para poder llevar a cabo este propósito. Esta inyección de capital provino de una persona que otorga financiamiento mutualista), proporcionando un 30% del total de capital necesario para la puesta en marcha del negocio. Este financiamiento se cubrió en un plazo de 4 meses.

*“Con la experiencia de la actividad económica me di cuenta que hay mucha gente u otros comerciantes que no pueden ir a buscar mercancía, no pueden costear el viaje que implica ir a buscar mercancía, es ahí que nace la idea de ser como mayorista o introductor y dar precios más accesibles para que esas personas vuelvan a revender”*

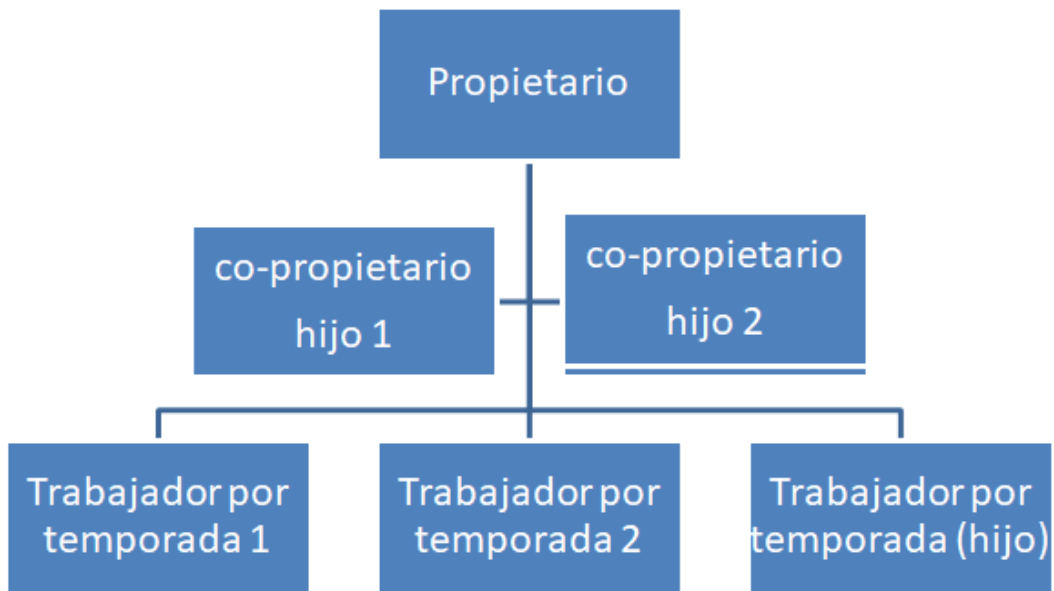
Al incursionar en esta nueva faceta, los hijos toman el rol como los encargados de mostrador, que atienden a las personas y que cuentan con un sueldo, posteriormente comenzaron a invertir su propio capital en el negocio, por lo que las ganancias o utilidades eran repartidas, logrando hasta la fecha que el negocio siga prosperando aportando ideas frescas y atrayendo nuevos clientes específicos para el tipo de negocio que se tiene. Además de que consiguen hacerse dueños de los locales que en un principio eran rentados.

### **3.6. Estructura organizacional de la microempresa**

La estructura organizacional de la microempresa esta comprendida de un propietario, el cual toma la mayor parte de las decisiones que involucran a la empresa, de sus dos hijos cuyo rol comprende el apoyo en la toma de decisiones y funciones de atención al

cliente, y de trabajadores que son contratados en los periodos de temporada alta y que su función es únicamente la de atención al cliente recibiendo un sueldo base más comisiones.

**Figura 4. Modelo de venta al mayoreo.**



La microempresa es considerada como una empresa familiar que como lo menciona (Handler, 1989)

*“Una organización en la cual las principales decisiones operativas y los planes para la sucesión del liderazgo están influenciados por los miembros de la familia que conforman parte del equipo de gestión o del consejo de administración”.*

Por lo que la estructura organizacional de la microempresa no es tan extensa en el ámbito de roles y puestos dentro de la misma.

### **3.7. Misión, visión y valores de la empresa**

#### **3.7.1. Misión**

Empresa orientada a ofrecer la mayor calidad, variedad en productos y requerimientos de estilo adecuados, brindando a nuestros clientes las mejores opciones de precio en productos, y calidad en el servicio, obteniendo así su confianza y lealtad con nuestra empresa.

### **3.7.2. Visión**

Lograr un posicionamiento líder dentro del mercado de minoristas tanto de Chetumal, como de regiones circundantes al estado, como un servicio de calidad y de reconocimiento de marca en el mayor número de clientes...

### **3.7.3. Valores**

- Disposición de servicio: conociendo lo que ofrecemos, dando un trato amable y respuesta oportuna.
- Iniciativa: adelantándose a las necesidades del mercado e innovando en características de mercado.
- Respeto: hacia los clientes y a las personas que conforman la empresa
- Responsabilidad: obrar de modo que los efectos de las acciones tomadas satisfagan al bien propio y al de la empresa
- Honestidad: en la toma de decisiones y en el ambiente con el resto de los involucrados en la empresa

### **3.8. Hallazgos: una sola empresa en dos momentos**

A continuación se presentan los hallazgos obtenidos con base a la entrevista realizada al Sr. Laurencio Soáncatl Tecuautzin, propietario de un local comercial, dedicado a la compra venta de ropa. Siendo la estructura jurídica ante el Servicio de Administración Tributaria (SAT), y ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), como de una persona física acatando los regímenes fiscales que se aplican a este.

Comenzando con las características de la microempresa, esta puede ser definida en dos momentos del tiempo; la primera es la que se dedicaba a la venta por menudeo de



ropa, la cual tuvo una funcionalidad de aproximadamente 30 años, tomando en cuenta sus inicios después de independizarse de su hermano; el segundo momento es cuando se define establecer en la empresa una distribución comercial diferente con la venta al mayoreo, en donde la funcionalidad de la misma es de casi 3 años.

El propietario decide incursionar en este ramo económico debido a que tenía cierto conocimiento acerca de ventas al mayoreo, además del gusto de los hijos que se incorporan al negocio por este tipo de ventas.

Estando la empresa, desde su inicio controlada por la familia y sobre la cual no se tienen socios ajenos a esta.

### **3.9. Empresa con venta al menudeo**

#### **3.9.1 Características financieras de la empresa**

La empresa esta sostenida bajo un régimen de venta al menudeo que como se mencionó con anterioridad son aquellas dirigidas al consumidor final, es decir, son de uso personal y no comercial. Con una funcionalidad de aproximadamente 30 años

En este sistema, el negocio estaba a cargo del propietario, el cual tomaba las decisiones que involucraran a la empresa, como las de inversión, logística, etc. Además de la participación de su esposa cuyas funciones eran de apoyo y atención al público y durante los tiempos libres contaba también con la ayuda de sus hijos.

Desde la puesta en marcha del negocio hasta su finalización bajo este sistema, el propietario no conto con ningún socio, lo cual contrasta con lo establecido en las teorías de Modigliani y Miller sobre la estructura financiera, en la cual el capital de la empresa estaba dividido entre los socios que la conformaban, es decir, que el objeto de estudio de Modigliani y Miller estaba enfocado en empresas grandes, establecidas como personas morales y que en ciertos casos cotizaban en bolsa.

Por lo que refiere al capital para iniciar el negocio, este se obtuvo a partir de una deuda pagada por medio de capital en especie, que como se ha mencionado con anterioridad,

este fue provisto por el hermano del entrevistado en forma de pago por los años en los que este trabajó para él.

Bajo el régimen de ventas al menudeo, el capital obtenido de las ganancias por ventas era inyectado para la reinversión de mercancía, no se tenía un colchón de capital monetario para emergencias u otros gastos indistintos al negocio. Como lo menciona el propietario del negocio:

*Nuestro trabajo nos da una forma de vida distinta a las personas que reciben un sueldo fijo, ya que ellos pueden planificar sus gastos con base a su sueldo, en cambio en este negocio al no recibir un sueldo fijo vivimos al día, con lo vendido en un día sale para los gastos del hogar y la inversión en el negocio.*

Durante los casi 30 años de vender al menudeo, el negocio no utilizó o hizo uso de herramientas contables, importantes en grandes empresas para llevar un control del negocio en aspectos financieros y administrativos, salvo por las utilizadas para declarar impuestos. En lo que se refiere a las herramientas contables como el control de inventarios o los costos de producción, su utilización se hacía de manera más superficial, no estaban plasmados en papel o se llevaba un control profundo de estos.

La inversión de la mercancía se hacía cada dos meses, cada mes o incluso cada semana, de acuerdo a información vertida por el propietario, esto debido a que como se menciona anteriormente, en este tipo de negocio al menudeo se vive al día y cuando se tiene acumulado un poco de capital, se utiliza para la reinversión en el negocio.

En lo que refiere a los activos fijos de la empresa, es decir, los locales comerciales, el vehículo, tableros, estantes, etc., el capital para cubrir sus costos provino del capital acumulado por las ventas, que en el caso de los locales comerciales fue pagado en plazos.

Un punto importante refiere a el porcentaje de utilidad que se obtenía por la mercancía vendida, el cual al ser venta al menudeo, los artículos variaban en tamaño y precio, por lo que el margen de ganancias que se aplicaba a cada artículo era distinto, alcanzando

hasta un 50% de utilidad por artículo en algunos casos. Las ganancias obtenidas a partir de las ventas se utilizan para la reinversión de capital, siendo así un flujo constante de compra y venta de mercancía. De acuerdo al propietario:

*Como se manejaban artículos pequeños, como calcetines o ropa interior, no se podía aplicar un margen de ganancias tan elevado, más que nada para que la mercancía se vendiera. En cambio en los artículos grandes como blusas, playeras o licras podíamos obtener mayores utilidades, pero su salida era más lenta.*

### **3.9.2. Fuentes de financiamiento**

En la venta al menudeo se manejan 3 tipos de financiamiento, cada uno utilizado durante distintas etapas del negocio y los cuales serán explicados con mayor detalle a continuación:

- **Financiamiento vía proveedores:** este tipo de apoyo financiero fue utilizado para emprender el negocio y utilizado por menos tiempo que los otros dos tipos de financiamiento. Las ventajas que se obtenían de este eran que no se generaban intereses por la mercancía obtenida y el periodo para adquirir mercancía era muy rápido, ya que podía hacerse cada semana o incluso cada dos o tres días. Las desventajas de este tipo de financiamiento eran que la variedad de la mercancía estaba limitada por la capacidad y variedad de la mercancía del prestador a crédito, lo que se volvía ineficaz para el crecimiento del negocio.
- **Financiamiento de persona denominada mutualista:** el denominado sistema mutualista tiene su soporte en el número de personas a los que se les ofrece un crédito, siendo un ciclo en el cual, los préstamos otorgados eran proporcionados por los pagos de préstamos de otras personas que adquirieron un crédito. Este tipo de financiamiento fue utilizado para buscar un crecimiento en la variedad de mercancía, además de dar un margen para la toma decisiones sobre el uso que

se le da a este financiamiento. Este era otorgado en cierta cantidad monetaria pagada a plazos de aproximadamente 4 meses pero con intereses muy bajos. Cabe destacar que este financiamiento es el más utilizado por las microempresas, ya que no se requiere de un papeleo extenso para adquirirlo. Sin embargo, una de las causas negativas y que conllevaron a declinar por esta opción financiera, fue el tiempo en el que se entregaba este apoyo, ya que la cantidad que se otorgaba ya no era suficiente para cubrir con la demanda de mercancía necesaria para el negocio, lo que provocaba que el denominado mutualista tardara en cubrir con las exigencias del crédito.

- Prestamos de instituciones financieras: este tipo de crédito fue el utilizado en los últimos años de la venta al menudeo, al querer cubrir la demanda que se tenía por las mercancías y que el método mutualista no podía proporcionar, se decide adquirir un préstamo en una institución especializada, en donde los prestamos eran ascendentes dependiendo del tiempo y la cantidad de veces que se adquirirán los préstamos. A diferencia del sistema anterior, los intereses generados por los préstamos adquiridos eran mayores, además de que los requisitos para adquirirlos eran también mayores. Sin embargo las ventajas que proporciona este tipo de crédito, es el tiempo para cubrir con la deuda; siempre y cuando los pagos se hagan en tiempo y forma, ya que así no se generan intereses sobre intereses; y la cantidad de crédito que se proporcionaba.

De acuerdo a lo establecido con las fuentes de financiamiento a las que se recurrió, se puede establecer una relación entre lo establecido en la teoría de *pecking order* y la asimetría de la información, con la edad de la empresa. En esta se establece que las oportunidades de financiamiento son de mayor acceso en las empresas de mayor tamaño y trayectoria en el mercado, por las menores asimetrías de información que se tienen sobre las mismas. (Leary, 2009), (Oztekin & Flannery, 2012)

La parte fundamental que relaciona a la teoría de jerarquía de preferencias con los hallazgos obtenidos sigue siendo la información con la que se cuenta de la

microempresa en cuanto a su contabilidad, lo que vuelve que adquirir un crédito en alguna institución se vuelva más ostentoso y como menciona (Berger & Gregory, 1998).

*La financiación privada emite contratos complejos y con altos y con altos costes de capital dada la capacidad de la información.*

A fin de evitar los altos cotes de capital, este grupo de empresas (MIPYMES), se ve obligado a recurrir a deudas de corto plazo, menos costosas pero más riesgosas. (Chittenden, Graham, & Patrick, 1996).

Lo que vuelve fundamental en esta etapa de la empresa la reputación entre propietario y accionistas externos, ya que son menos formales, por tanto implícitas y menos contractuales en el momento de los apoyos financieros.

### **3.10. Empresa con venta al mayoreo**

Las ventas al mayoreo forman parte de un sistema de ventas diferente al menudeo, este sistema se enfoca en la satisfacción de pequeños empresarios, y que estos a su vez ofrecen estos productos a un consumidor final.

*Se puede decir que somos el intermediario entre otros pequeños comercios, con otras empresas más grandes dedicadas a la fabricación de los productos que se comercializan.*

El sistema de ventas al mayoreo lleva en funcionamiento aproximadamente 3 años, siendo establecida en el año 2015. El sistema organizacional en el que se basa este negocio está conformado por el propietario, el cual toma la mayor parte de las decisiones que involucran a la empresa, de sus dos hijos cuyo rol comprende el apoyo en la toma de decisiones y funciones de atención al cliente, y de trabajadores que son

contratados en los periodos de temporada alta y que su función es unicamente la de atención al cliente recibiendo un sueldo base mas comisiones.

Para la puesta en marcha del negocio no se acudió a la ayuda de socios, pero si de apoyo externo, por medio de la adquisicion de un credito, ademas de el capital generado en los ultimos meses por las ventas al menudeo, se decide emprender en este sistema de ventas al mayoreo. En comparación, las ventas al mayoreo requirieron de un capital mucho mayor a la necesaria para emprender en las ventas al menudeo.

En lo que refiere a las compras de mercancía, estas se hicieron con el capital generado por ventas y otra parte por financiamiento externo (requerido de empresas especializadas en ofrecer este tipo de apoyo), aunque también se ha hecho uso de préstamos familiares, el cual se utilizó el primer año en que el negocio empezó a funcionar bajo este tipo de ventas al mayoreo, alrededor de 3 veces fueron las ocasiones en las que se requirió de este préstamo. Esto sucede así, debido a que el negocio no es muy conocido en este nuevo ámbito de ventas, por lo que se no se generaba el capital suficiente para invertir en mercancía. Posteriormente con las ganancias obtenidas, se obtuvo un capital suficiente para no necesitar de apoyos financieros externos, salvo por las temporadas altas y en excepciones por créditos que no excedían al capital generado por las ventas.

Otra de las interrogantes establecidas al negocio fue sobre los activos fijos y de donde surgió el capital necesario para adquirirlos, siendo que en algunos casos, como en la adquisición de vehículo, ya se contaba con este desde que el negocio funcionaba bajo el sistema de ventas al menudeo. En otros casos como son los locales comerciales, estos se fueron adquiriendo poco a poco bajo diferentes formas de pago o adquisición. Cabe recalcar que en las ventas al menudeo, se tenían 2 locales comerciales los cuales se encontraban dispersos dentro del mercado *Lázaro Cárdenas*, además de que solo uno era propiedad del entrevistado. Por lo que en el momento de iniciar bajo este nuevo sistema de ventas al mayoreo, se optó por abandonar el local que era rentado y enfocarse en un solo sitio de ventas, logrando adquirir dos locales adjuntos en el lapso de estos 3 años, adquiriéndolos en plazos.

El porcentaje de ganancias que se obtiene por mercancías es más bajo en comparación a lo ocurrido con las ventas al menudeo. Otra de las cuestiones que difieren del sistema anterior es que el porcentaje de utilidades que se aplica a cada producto es el mismo y no varía independientemente de los artículos que se ofrezcan. Este porcentaje fue determinado en cuestión a la experiencia del propietario y a la comparación de precios con otros establecimientos que se dedicaban a un giro similar de comercio.

Las ganancias que se generan en el negocio son utilizadas para la reinversión de mercancía.

En este punto es importante destacar como ha sido el desarrollo del negocio en relación a los financiamientos requeridos y como o a que van dirigidos. Al igual que en la venta al menudeo se han utilizado diversos medios de apoyo financiero para el abastecimiento de mercancía, siendo el más utilizado el de tipo mutualista.

De manera cronológica podemos destacar, los siguientes tipos de financiamiento:

### **Año 1**

- Mutualista: explicada su funcionalidad con anterioridad, esta forma de financiamiento sigue siendo utilizada por la microempresa. En la primera mitad del primer año con el prestador de crédito que se utilizaba en las ventas al menudeo y sobre la cual se pagaba un interés de hasta el 30% sobre el valor del crédito. En la segunda mitad del año, dadas las limitaciones en el crédito y a que nadie tenía la confianza para otorgar un crédito mayor, se opta por elegir a otro prestador de crédito siguiendo el mismo sistema de mutualista, el cual proporcionaba un crédito que doblaba el valor del crédito anterior, aunque los intereses sobre el valor del crédito aumentara hasta un 40%, mayor al anterior. Los pagos de este préstamo se hacen cada semana y la cantidad que se paga depende de la cantidad que se le otorga al acreditado del préstamo.

- Préstamo familiar: utilizado únicamente el primer año de funcionamiento, principalmente su funcionalidad era la de cubrir imprevistos de deuda, para cubrir costos de otro préstamo o de mercancía. De acuerdo al propietario, este préstamo no generaba intereses, sin embargo al momento en el que se acudía a este crédito se depositaba una cantidad mínima como símbolo de buen pago. El tiempo para saldar la deuda era de aproximadamente 2 meses y las cantidades no eran grandes.
- Institución financiera: utilizada también desde las ventas al menudeo, al tener un historial crediticio bueno, la institución financiera proporciona una mayor cantidad de crédito a la empresa, que como ya se mencionó con anterioridad la ventaja es el tiempo en el que se puede saldar la deuda (hasta un año). La institución sobre la cual se adquirirá el crédito recibía cerca del 40% de intereses sobre el valor de los préstamos, siendo una desventaja las comisiones que se cobraban por retrasos en los pagos mensuales.

## **Año 2.**

- Mutualista: siguiendo con la misma cantidad de crédito a la misma tasa de interés, aunque se requirió con menos regularidad que con lo que se hacían el año pasado, otra cuestión importante que cambio en comparación al año 1 son las cantidades que se adquirirán dependían de lo que se necesitaba, es decir, el negocio ya hacía cierto inventario de la cantidad de mercancía que se requería para así no tener mercancía excedente y evitando que las deudas aumentaran. Otra de las utilidades para las que se asignaba este crédito era para adquirir mercancía nueva para el negocio.
- Institución financiera: al concordar con que los intereses generados eran elevados, la microempresa opta por abandonar a esta institución financiera y



adquirir apoyo financiero con otra institución sobre la cual se pagan intereses de cerca del 25% sobre el monto total del crédito adquirido. Los pagos en esta institución se hacen cada mes con una tasa descendente, es decir, a cada pago mensual se le aplica una tasa de interés distinta, siendo el primero el de mayor tasa de interés y el último pago el de menor tasa. Una funcionalidad por la cual se recurrido a este préstamo fue para la adquisición de un local comercial (activos fijos)

### **Año 3.**

- **Mutualista:** siendo una constante en el negocio familiar, las cantidades de crédito que se requerían a esta institución varían en dependencia de la mercancía que era necesario para el negocio, aunque una cuestión importante en mencionar es que en las temporadas altas o cuando se recurría a una inversión de inventario general, el crédito representaba un 69% del total de efectivo utilizado para surtir mercancía. El plazo para cubrir los costos de este crédito eran de 120 días.
- **Crédito vía proveedores:** a diferencia de la utilizada en las ventas al menudeo, cuya desventaja estaba determinada por las cantidades o variedad de mercancía que manejaba el proveedor. En este nuevo sistema se busca solucionar este problema al contar con diferentes proveedores, cada uno enfocado en la venta de un producto específico. Una de las ventajas de las ventas al mayoreo depende de las cantidades de la mercancía que se tiene y en menor medida de la variedad de los productos, esto enfocado en lo que a adquisición de mercancía por parte de la microempresa respecta. La mayor ventaja que se tiene con este tipo de financiamiento es que no genera intereses por el producto, simplemente el traslado del mismo. El tiempo para liquidar la deuda depende del proveedor, que en su mayoría se otorga un plazo entre 1 y 2 semanas.

- Institución financiera: bajo el mismo sistema del año anterior, con el mismo nivel de crédito y la misma tasa de interés. La única variable ocurrida se debió a el número de veces que se requirió, siendo 1 solamente calculada para ser recibida a finales de año, cuando la temporada alta empiece.

Cabe recalcar que durante el primer año y medio de funcionar bajo el régimen de ventas al mayoreo se buscó encontrar proveedores que tuvieran la confianza se otorgar a la empresa créditos por medio de mercancía, hasta que se llegó a implementar en el último año y medio un sistema para el aprovisionamiento de mercancía en tres maneras distintas:

- Aprovisionamiento de mercancía general (surtir cada producto que se tiene en la microempresa)
- Aprovisionamiento de productos específicos (generalmente productos con mayor salida o mayor venta al público)
- Aprovisionamiento por medio de proveedores (utilizada para mercancía que puede ser enviada sin necesidad de ser escogida).

La microempresa tiene una estructura jurídica establecida como persona física y se establece como una empresa familiar, en el que se tiene la participación actual de tres miembros de familia.

Desde el punto de vista de la empresa es mejor el autofinanciamiento que el financiamiento externo. (Myers & Majluf, 1984).

Una de las cuestiones que se relacionan entre los datos recabados y la teoría estudiada es la relación que existe entre el tamaño y la rentabilidad de la empresa como determinantes del endeudamiento, los cuales a excepción de la tangibilidad, mantienen una relación inversa con el nivel de deuda. (Rajan & Zingales, 1995).

Como lo menciona (Donaldson, 1961), sobre la teoría de jerarquía financiera, en las preferencias de las empresas a acudir a fondos generados internamente y solo a financiación externa si la anterior es insuficiente. Podemos constatar que esto ocurre

con la microempresa tanto en las ventas al menudeo como las ventas al mayoreo, aunque el tipo de financiamiento utilizado sea distinto.

Otra de las cuestiones que podemos relacionar entre la información recabada y la teoría estudiada, se da con la asimetría informativa y las fuentes de financiamiento.

Al contar en esta etapa de la empresa con cierto historial crediticio (información financiera), las cuestiones de financiamiento externo se simplifican y existe un aumento de crédito hacia la empresa, lo cual cumple con lo expuesto en las teorías sobre la información asimétrica.

### 3.11. Comparativo entre las ventas al mayoreo y las ventas al menudeo

**Tabla 2. Cuadro comparativo entre la venta al mayoreo y la venta al menudeo**

Empresa ofertando al menudeo	Empresa ofertando al mayoreo
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Los recursos se obtuvieron de capital propio y por medio de un préstamo</li> <li>• El capital para iniciar con el negocio es relativamente poco</li> <li>• Se busca abarcar un mayor número de lugares para atraer clientes</li> <li>• Los tipos de financiamiento utilizado son: vía proveedores, instituciones financieras, mutualista</li> <li>• El suministro de mercancía se da con mayor frecuencia</li> <li>• Se tiene una variedad de</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Los recursos se obtuvieron de capital propio y de financiamiento</li> <li>• El capital para enfocarse en el mayoreo es alto, por lo que se busca apoyo financiero por parte de diversas instituciones y personas que otorgan crédito</li> <li>• Los tipos de financiamiento son: vía proveedores, crédito familiar, instituciones financieras, mutualista.</li> <li>• Enfocar el negocio en un punto para lograr un mayor número de clientes</li> </ul>

<p>mercancía mayor y se basan en las prioridades del cliente</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Se exige una continuidad de reinversión por parte del negocio</li> <li>• Se toman en cuenta gastos logísticos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El variedad de productos es menor, se da en mayor cantidad y de acuerdo a las condiciones del mercado</li> <li>• Las cantidades de mercancía son volúmenes más grandes y se toman en cuenta las propias decisiones del comprador</li> <li>• Las decisiones de reinversión de dan con base a el stock con el que se cuente</li> <li>• No se toman en cuenta gastos de transporte</li> </ul>
--	---

**Fuente: elaboración propia**

De acuerdo a (Muñiz, 2017), los mayoristas son aquellas personas, jurídicas o físicas, que compran a fabricantes, con objeto de volver a vender el artículo a un detallista para obtener un beneficio. Mientras que los minoristas o detallistas son las personas, físicas o jurídicas, que venden al consumidor final.

Bajo este estudio podemos constatar la idea más fuerte sobre la estructura de capital en el pensamiento sobre la jerarquía de preferencias. Esta teoría sostiene que el índice de endeudamiento no viene dado por la necesidad de alcanzar un valor óptimo, pues se adapta a las necesidades de la empresa. (Shyam & Myers, 1999)

Por lo que la teoría de jerarquía de preferencias (*pecking order*) explica de mejor manera la variación temporal de los índices de endeudamiento, a diferencia que la teoría de *Trade Off* en la que se sostiene que existe un nivel óptimo de endeudamiento en donde se maximiza el valor de la empresa.

En este caso la microempresa no busca un nivel óptimo de endeudamiento, sino que se adapta a las necesidades del momento sin importar la cantidad de endeudamiento requerido.

En lo que a implementación de puesta en marcha de la empresa, se necesita un menor capital para desarrollar un negocio en venta al menudeo o minorista, mientras que para desarrollarlo de manera mayorista se requiere un mayor capital, por lo que no sería suficiente el capital propio y es por esto que se busca ayuda externa, ya sea de financiamiento o de aportación de nuevos socios. En ambos casos se utiliza financiación externa, con cantidades distintas de acuerdo a la capacidad de la empresa.

Lo que se puede constatar con la teoría de jerarquía de preferencias a cerca de la idea en la cual las empresas más rentables hacen menor uso de financiación externa y por el contrario, empresas menos rentables se endeudan más debido a que las oportunidades inversión superan los fondos generados internamente. (Fama & French, 2002).

Lo mismo sucede a la hora de invertir para adquirir nueva mercancía, ya que los tiempos son distintos, mientras en la empresa al menudeo el periodo para hacerlo es de aproximadamente un mes, en la venta al mayoreo la exigencia de los clientes hace que el proceso para surtir nueva mercancía se haga cada 15 días o menos, lo que provoca que el capital de la empresa sea insuficiente y con esto buscar un ayuda externa que facilite solventar las exigencias.

Lo anterior también ligado a las cantidades que se requieren para cubrir la demanda son incomparables, y como lo menciona el entrevistado:

*En la venta al menudeo inviertes el capital en una mercancía de la cual no está seguro que a los clientes les agrade, y en el mayoreo son los clientes los que te exigen las prendas*

Esto quiere decir que mientras en el menudeo existe una incertidumbre sobre la mercancía que se adquiere, provocando rezagos, en el mayoreo se da por sentado que la mercancía si se venderá.

Indagando un poco en la idea anterior podemos establecer, la financiación que se da por la vía de los proveedores ya que, al existir en las ventas al menudeo una incertidumbre sobre la venta de la mercancía, además de la característica que en este tipo de funcionamiento se busca siempre una variedad mayor en los productos, provocaría que la relación proveedor-comerciante no sea de plena confianza a lo que la implementación de este tipo de financiamiento no pueda darse.

Al contrario que con las ventas al menudeo, con las ventas al mayoreo este tipo de financiamiento vía proveedores se da con mayor facilidad dadas la reputación de la empresa y la continuidad con la cual se adquiere mercancía. Podría decirse que en el caso de la microempresa en cuestión se da una excepción debido a que durante el funcionamiento de las ventas al menudeo se logró adquirir este tipo de crédito dadas las circunstancias de que la relación proveedor-empresa es de tipo familiar.

En lo que respecta a otras cuestiones, se encuentran ciertas diferencias en el porcentaje de ganancias, ya que en el mayoreo el porcentaje que se le gana a cada prenda es mucho menor que la que se gana en la venta al menudeo, pero la cuestión es que en el mayoreo se gana por el número de volumen que se vende, lo que al final provoca obtener mayores dividendos.

Las utilidades obtenidas en ambos casos se utilizaron para surtir de nuevo mercancía, y se separa un porcentaje para los gastos que adquiera la empresa, teniendo en cuenta siempre un colchón, sobre la cual se utilice para algo no programado.

Establecerse en el mundo del minorista o detallista es relativamente fácil, pero no muy aconsejable desde el punto de vista de la rentabilidad, ya que en principio tan solo se necesita una aportación económica que cubra el local y los productos, pero los resultados de esta incursión no son siempre satisfactorios, ya que la inexperiencia, falta de formación y fuerte competencia contribuyen a que en muchas ocasiones se abandone el proyecto o se tenga una pérdida considerable de dinero. (Muñiz, 2017)

En las cuestiones de rentabilidad cuando se tiene una empresa que ofrece sus productos al menudeo se enfrenta a una mayor competencia, mientras que en el

mayoreo, hablando del caso específico, la competencia es menor y ligado a que existe un número mayor de minoristas en la ciudad de Chetumal, provoca que el mercado potencial de la empresa al mayoreo sea mayor. Además que en el menudeo se busca abarcar un mayor terreno para conseguir un mayor número de clientes, y en el mayoreo se busca establecerse en un lugar específico para que los clientes puedan identificar al negocio. Tal como lo menciona el entrevistado

*“En el mayoreo no puedes poner un local en la misma ciudad y vender lo mismo. Cuando hay suficiente capital puedes poner del mismo negocio pero en otro estado. Primero tienes que acreditar el local”.*

Se pudo observar que las estrategias utilizadas no difieren en gran medida de cuando se ofrecía al menudeo con las que se toman en la actualidad con la venta al mayoreo. Se toman decisiones de compra basados en el comportamiento del mercado, debido a existen temporadas altas y bajas que afectan proporcionalmente a ambos aspectos de la empresa. Con las tasa de interés que se cobran por el financiamiento adquirido por la empresa al mayoreo, permite que las deudas no se vuelvan un problema serio para la empresa, ya que la tasa es más baja comparada con otros, y esto permite que se adquiera un crédito más alto, y afectando también a las cantidades que se compran y al margen de ganancias que se gana por la mercancía.

En cuanto a poder reconocer una estructura de capital óptima, dependerá de distintos factores, como el riesgo que cada empresa desee asumir, los tipos de interés, del momento de la vida de la empresa, etc.

Adquirir una estructura de deuda tiene sus ventajas como los tipos de interés bajos, además de que estos son totalmente deducibles; la rentabilidad que viene de la utilización de los recursos, y sus inconvenientes que dependerán de la capacidad de la empresa por generar recursos para poder devolver esta deuda, también dependerá de lo cerca o lo lejos que este la empresa de su punto de equilibrio, lo que provocaría una situación en la cual la empresa llegue a un punto de deuda tal que no pueda cubrir estos gastos.

### 3.12. Conclusiones

Las teorías sobre estructura de capital, teoría del equilibrio estático y teoría de jerarquía de preferencias, están implementadas bajo supuestos de referencia en las grandes empresas y mercados de capitales desarrollados. Esto explica las limitantes para explicar el comportamiento de la financiación de la microempresa en ambos tipos de ventas. Los problemas de asimetría informativa son notables en empresas de este tipo (MIPYMEs), dadas la falta de claridad de la información y la falta de trayectoria e historial financiero.

En cuestiones de las teorías de *trade off* y *pecking order*, las características de la segunda teoría son las que sus características proporcionan una mayor explicación sobre el comportamiento de las fuentes de financiamiento utilizadas por la microempresa en ambos tipos de venta. Tal como se menciona en la teoría de jerarquía de preferencias, los fondos generados constituyen la primera fuente de financiamiento, seguido de deuda externa por medio de créditos. Sin embargo los hallazgos no nos permiten relacionar si las dos fuentes de financiamiento restantes se cumplen, dadas las características de la empresa y de su conocimiento nulo sobre la emisión de títulos de deuda y otras cuestiones financieras.

Por otra parte, es de esperar que las MIPyMEs atraviesen por diferentes etapas hasta convertirse en grandes empresas. Este hecho pone en entredicho la capacidad explicativa de las Teorías Modernas sobre Estructura Financiera, pues los problemas derivados de las asimetrías de la información se van subsanando en la medida en que éstas alcanzan una nueva etapa



## Capítulo 4.- Conclusiones generales

Como se menciona en un principio en esta investigación, las fuentes de financiamiento suelen ser desconocidas en su funcionamiento y en la capacidad que esta aporta a una empresa, en especial en empresas con pocos o nulos conocimientos económicos. Lo que volvió necesario su estudio para conocer de qué manera afectan a las microempresas del sector comercio de la ciudad de Chetumal Quintana Roo.

Siendo el sector comercio un impulsor de la economía internacional como nacional y del estado, compuesto este sector en su mayoría por micro, pequeñas y medianas empresas, las cuales representan más del 90% de la economía nacional

Se encontraron ciertas paridades entre las teorías planteadas por diversos autores sobre estructura de capital y teorías alternas a esta como, la teoría de orden estático y la teoría de jerarquía de preferencias, que a pesar de estar basadas en mercados de empresas grandes que en muchos casos cotizan en bolsa o su estructura jurídica es de orden moral, pueden en algunos casos aplicarse sus características para conocer en mayor medida el funcionamiento de las fuentes de financiamiento utilizadas por las MIPYMES. Una de las cuales es la adquisición de recursos financieros dependiendo de la edad de la empresa y de su rentabilidad, siendo una relación positiva entre la teoría y los resultados recabados.

En la relación de los resultados obtenidos con las hipótesis planteadas en un principio, podemos constatar que La relación negativa entre endeudamiento y rentabilidad se cumple para las microempresas del sector comercio ubicada en la ciudad de Chetumal Quintana roo, ya que en los hallazgos recabados el endeudamiento por medio de fuentes de financiamiento es utilizado para adquirir mayores beneficios y cubrir la demanda de productos en los que la rentabilidad de la empresa es insuficiente para cubrir esto gastos, con el paso del tiempo las fuentes de financiamiento utilizadas disminuyen y la rentabilidad de la empresa aumenta, aunque el tiempo en el que la

rentabilidad se vuelve mayor a la deuda varia en ambos tiempos de la empresa, siendo en las ventas al mayoreo en donde la rentabilidad aumenta con mayor rapidez.

La segunda hipótesis establecida es si las microempresas del sector comercio con mayor antigüedad representan un menor grado de endeudamiento externo. Lo cual se puede constatar en la microempresa de estudio, dado que en el tiempo que funciono bajo el sistema de ventas al menudeo el financiamiento utilizado fue decreciente a medida que pasaron los años, lo que provoco, aparte de otras circunstancias, que la empresa se transformara bajo un formato de ventas al mayoreo y tras incursionar 3 años bajo este formato se logró la adquisición de financiamientos con mejores tasas de interés y de financiamientos más acordes a las necesidades de la empresa, debido a que la empresa se fue haciendo de historial crediticio, provocando de esta manera que la deuda se cubra con mayor facilidad y con esto tener mayores rendimientos hasta llegar a un punto en el que la financiación no se hace indispensable para la empresa en el momento de surtir mercancía.

En general se establece que no existe una estructura de capital óptima para las MIPYMES del sector comercio de la ciudad de Chetumal Quintana Roo, esto debido a que cada empresa toma decisiones de financiamiento de acuerdo a la experiencia y pensamiento del propietario o gerente y a pesar que las hipótesis se cumplen con éxito, estas no nos dan un punto estable en relación a la cantidad de deuda necesaria para obtener los mayores beneficios.

## Bibliografía

1. Alchian, A., & Woodward, S. (1988). The Firm is Dead; Long Live the Firm: A Review of Oliver E. Williamson's *The Economic Institutions of Capitalism*. *Journal of Economic Literature*, 65-79.
2. Anguiano, D. (25 de Julio de 2017). Crece Comercio de Quintana Roo. *Quinta fuerza*.
3. Berger, A., & Gregory, U. (1998). The economics of small business finance: the roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 613-673.
4. Bisquerra, R. (2009). *Metodología de la investigación educativa*. La Muralla S.A.
5. Blanco, E. (27 de Junio de 2015). Registra Q.Roo mas pequeños negocios nuevos. págs. 5-7.
6. Bradley, M., Jarrell, G., & Hankim, E. (1984). On the Existence of an Optimal Capital Structure: Theory and evidence. *The Journal Of Finanance*, 28-30.
7. Brander, J., & Lewis, T. (1986). Oligopoly and financial structure: The limited liability effect. *American Economic Review*, págs. 956-970.
8. Brealey, R., Myers, S., & Franklin, A. (1983). On the Existence of an Optimal Capital Structure: Theory and evidence. *The Journal of Finance*, 857-878.
9. Chettys, S. (1996). International small business journal. *The case study method for research in small- and médium - sized firms*.
10. Chittenden, F., Graham, H., & Patrick, H. (1996). Small Firm Growth, Access to Capital Markets and Financial Structure: Review of Issues and an Empirical Investigation. *Small Business Economics*, 59-67.
11. CONCANACO. (2017). *Indicadores Quintana Roo*. México: SERVYTUR.
12. Deangelo, H., & Masulis, R. (1980). Optimal Capital Structure under Corporate and Personal Taxation. *Journal of Financial Economics*, 3-29.
13. Democracia, I. L. (2012). Evaluación preliminar de la economía extralegal en 12 países de Latinoamérica y el Caribe. Perú: Instituto Libertad y democracia.
14. Donaldson, G. (1961). *Corporate debt capacity: a study of corporate debt policy and the determination of corporate debt capacity*. Estados Unidos de America: Harvard Business School.

15. Ethos, I. (2004). *La responsabilidad social en las relaciones entre grandes y pequeñas empresas*. Obtenido de [www.uniethos.org](http://www.uniethos.org)
16. Fama, E., & French, K. (2002). Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt. *The Review of Financial Studies*, 1-33.
17. Handler, W. (1989). Methodological issues and considerations in studying family business. En W. Handler, *Family Business Review* (pág. 257.276).
18. Herbert, S. (1988). El comportamiento administrativo. Estudio de los procesos predisorios en la organizacion administrativa. Buenos Aires: Aguilar.
19. Holmes, S., & Kent, P. (1991). An Empirical analysis of the financial structure of small and large Australian manufacturing enterprises. *Journal of Small Business Finance*, 141-154.
20. INEGI. (2013). *Censos economicos 2013*. Obtenido de Manufacturas: [http://cuentame.inegi.org.mx/economia/parque/manufactura/i\\_manufactura.pdf](http://cuentame.inegi.org.mx/economia/parque/manufactura/i_manufactura.pdf)
21. INEGI. (2014). *Censos Economicos*.
22. Jalilvand, A., & Harris, R. (2001). the debt-equity choice. *The Journal of Finance and Quantitative Analysis*, 1-24.
23. Jensen, M., & Meckling, W. (Octubre de 1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics*, 305-360.
24. Johnson, R. M. (2000). Administracion Financiera. En R. M. Johnson, *Administracion Financiera* (pág. 325). Mexico D.F: CECSA.
25. Kotler, P., & Keller, K. (2006). Dirección de Marketing. En P. Kotler, & K. Keller, *Dirección de Marketing* (págs. 504-521). México: Pearson Educación de México.
26. Kraus, A., & Litzemberger, R. (1973). *A State Preference Model of Optimal Financial Leverage*. Estados Unidos de America: The journal of Finance.
27. Leary, M. (2009). Bank Loan Supply, Lender Choice and Corporate Capital Structure. *The Journal of Finance*, 64.
28. Marsh, P. (1982). The Choice between equity and debt: an empirical study. *Jornal of Finance*, 121-144.
29. Marsh, P. (1982). The Choise between equity and debt: an empirical study. *Journal Of Finance*, 121-144.

30. Marshall, C., & Rossman, G. (1995). *Designing Qualitative Research*. Thousand Oaks: Sage.
31. Martinez, T. (27 de Enero de 2017). Quintana Roo, el estado con mayor crecimiento económico en el 3T16. *El Financiero*, pág. 5.
32. Miller, E. M. (1977). Risk, Uncertainty, and Divergence of Opinion. *American Finance Association*, 18.
33. Milton, H., & Raviv, A. (1991). The Theory of Capital Structure. *Journal of Finance*, 297-355.
34. Modigliani, F., & Miller, M. (1958). the cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 261-297.
35. Modigliani, F., & Miller, M. (1963). *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction*. Obtenido de [http://thefinanceworks.net/Workshop/1002/private/7\\_Capital%20Structure/Articles/Modigliani%20and%20Miller%20on%20tax%20correction%201963%20AER.pdf](http://thefinanceworks.net/Workshop/1002/private/7_Capital%20Structure/Articles/Modigliani%20and%20Miller%20on%20tax%20correction%201963%20AER.pdf)
36. Monteros, E. (2005). *Manual de Gestion Empresarial*. Ecuador: universitaria.
37. Moreira, C., & Rodriguez, J. (2006). *Contraste de la teoría del pecking order versus la teoría del trade-off para una muestra de empresas portuguesas*. Obtenido de [www3.uva.es/empresa/uploads/dt\\_01\\_06.pdf](http://www3.uva.es/empresa/uploads/dt_01_06.pdf)
38. Myers, S. (2001). Capital Structure. *Journal of Financial Perspectives*, 81-102.
39. Myers, S., & Majluf, N. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 187-221.
40. Myers, S., & Majluff, N. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 187-221.
41. OCDE. (2004). *Small and Medium Enterprise Outlook*.
42. Oztekin, O., & Flannery, M. (2012). Institutional determinants of capital structure adjustment speeds . *Journal of Financial Economics*, 88-112.
43. Pascale, R. (2009). *Decisiones financieras*. Pearson.
44. Peumans, H. (1967). Valoracion de Proyectos de inversion. En H. Peumans, *Valoracion de Proyectos de Inversion* (pág. 21). Deusto.

45. PROSPERA, P. d. (18 de Julio de 2016). *¿Qué es prospera programa de inclusion social*.  
Obtenido de <https://www.gob.mx/prospera/documentos/que-es-prospera>
46. Rajan, R., & Zingales, L. (1995). What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *The Journal of Finance*, 1421-1460.
47. Rivera, G. E., & Ruiz, A. E. (2007). "Las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas Mexicanas y su participacion en e comercio exterior". Obtenido de <http://www.eumed.net/eve/resum/07-enero/egr.htm>.
48. Rosales, L. (2007). *Reseña sobre la Informalidad y su organizacion en America Latina*. Global Labour Institute.
49. Ross, S., Westerfield, R., & Bradford, J. (2000). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. México : McGraw Hill.
50. Scherr, F., Sugrue, T., & Ward, J. (1990). Financing the small firm startup: determinants of debt use. *Proceedings Second Annual Small Firm Finance Research Symposium*.
51. Semanario, S. L. (2014). PyMES en México, fuente principal de empleos.
52. Shaw, E. (1999). A guide to the Qualitative Research Process: Evidence from a Small Firm Study. En S. E, *Qualitative Market Research: An International Journal* (págs. 59-70).
53. Shyam, S., & Myers, S. (1999). Testing Static Tradeoff against Pecking Order Models of Capital Structure. *Journal of Financial Economics*, 219-244.
54. Shyam, S., & Myers, S. (1999). Testing Static Tradeoff against Pecking Order Models of Capital Structure. *Journal of Financial Economics* , 219-244.
55. Sogorb, M., & Gracia, J. (2003). *Pecking Order versus Trade-Off: An Empirical Approach to the Small and Medium Enterprise Capital Structure*. Obtenido de [ssrn.com/abstract=393160](http://ssrn.com/abstract=393160)
56. Taggart, R. (1977). Model of Corporate Financing Decisions. *The Journal of Finance*, 1467-1484.
57. Tirole, J. (2006). *The Theory of Corporate Finance*. Princeton University Press.
58. Tokman, V. (2002). *De la informalidad a la modernidad*. Santiago: Oficina Internacional del Trabajo.
59. Tunal, G. (2003). El problema de clasificación de las microempresas. *Actualidad Contable*.

60. Valdes, J., & G, S. (2012). LAS MIPYMES EN EL CONTEXTO MUNDIAL: SUS PARTICULARIDADES EN MEXICO. *Iberóforum. Revista de ciencias sociales de la universidad Iberoamericana*, 126-156.
61. Webb, R., & G, F. (1999). *Perú en numeros*. Lima: Cuanto S.A.
62. Yin, R. (1994). *Case study research: design and methods*. Thousand Oaks: Sage.

# Anexos

## Anexo 1.- Preguntas de entrevista

### Información general

1. Nombre del propietario
2. ¿Cómo y cuáles fueron las causas por las que decide incursionar en este negocio?
3. Explique la evolución histórica de la empresa y/o desde que incursiono en este negocio
4. Mencione la estructura jurídica de la empresa
5. ¿La empresa siempre ha sido familiar?

### Información de empresa 1 y2

1. Menciones el tipo de ventas de la empresa
2. ¿Cuántos años funciona la empresa bajo este sistema?
3. ¿Cómo estaba basada la estructura organizacional de la empresa?
4. ¿Contaba con algún socio al momento de emprender?
5. Nos puede mencionar cual fue el origen de su capital para iniciar en este negocio?
6. Mencione los distintos tipos de financiamiento que obtuvo durante los años que trabajo bajo el régimen de ventas al menudeo
7. ¿Cómo está dividido el capital utilizado para la compra de mercancía?
8. ¿ha hecho uso de herramientas contables? (como estados financieros, control de inventarios, costos de producción)
9. ¿Cada cuánto tiempo invierte en mercancía?
10. Cuando recurre a financiamiento externo, ¿En cuánto tiempo logra cubrir el monto de la deuda?
11. ¿De dónde proviene/ provino el capital para financiar las inversiones en activos fijos? (locales, vehículo, estantes, etc.)
12. ¿Qué porcentaje de utilidades por mercancías maneja?



### 13. ¿para que se usan principalmente las ganancias del negocio?

## Anexo 2.- Evolución de las teorías sobre estructura de capital

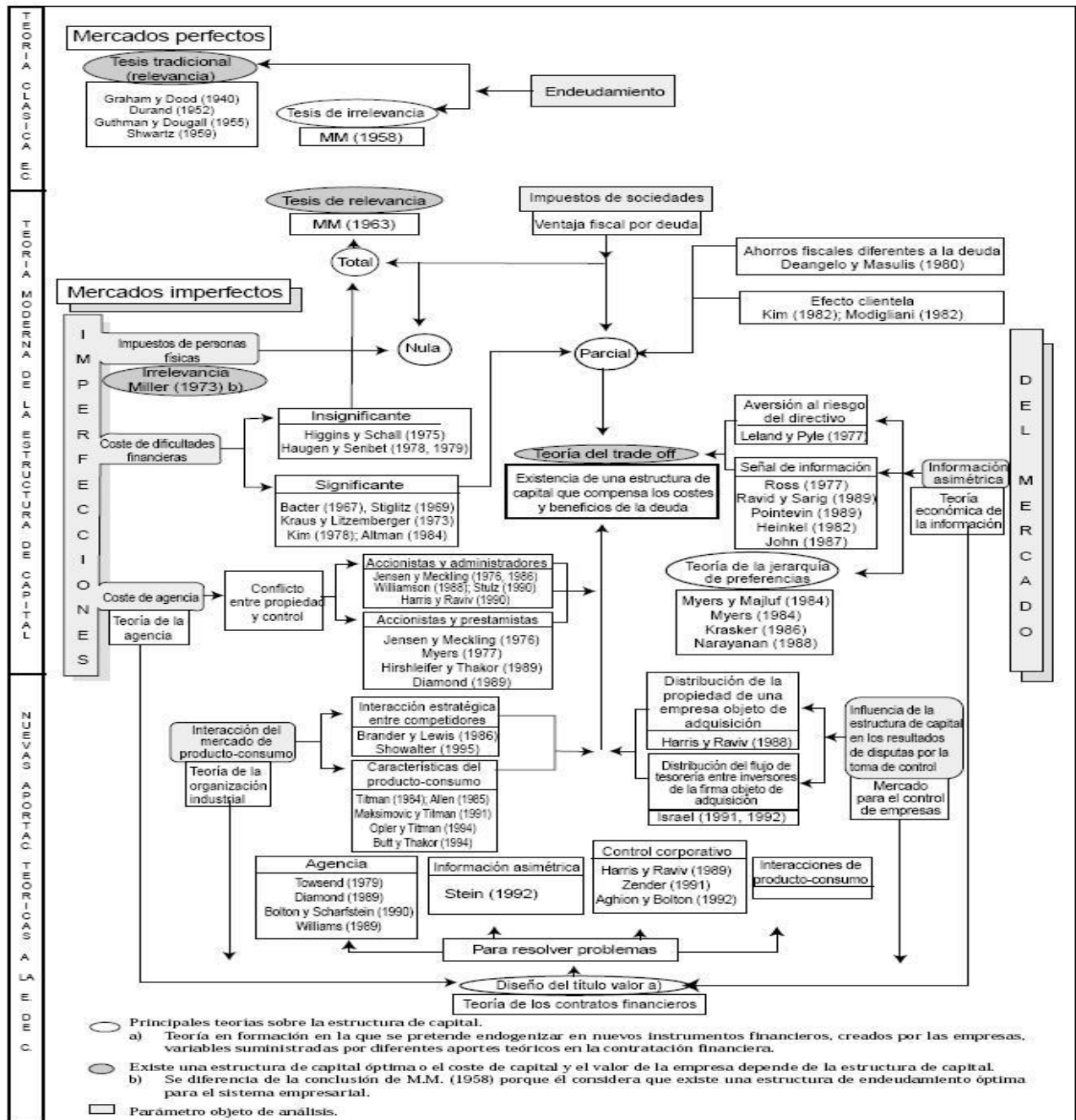


Figura 1. Evolución de las teorías sobre la estructuración de capital

Fuente: Rivera, Jorge Alberto (1998). Pág. 57