

RESUMEN

Al intentar determinar y evaluar la estructura de capital óptima de las empresas según su sector, nos encontramos con la necesidad de determinar la relación que existe en la relación de endeudamiento del pasivo sobre el activo. En esta propuesta se analiza si el sector comercial al por mayor, cumple con el referente teórico y práctico, se analizan los datos de dos años (2014 y 2015), con el fin de evaluar las variaciones significativas en los períodos mencionados en función de la relación de deuda.

Así, también primero se analiza la teoría que planteó Modigliani y Miller en el siglo anterior, así como, la teoría del Orden Jerárquico (Pecking Order) e investigaciones realizadas alrededor de esta temática, analizando la relación del endeudamiento para conocer en términos porcentuales el valor que representa a la estructura de capital.

Para evaluar el período de este estudio, se recurre al organismo de control del país, Superintendencia de Compañías - Ecuador, se extraen los datos de los estados financieros del sector comercial al por mayor, se analizan y evalúan los datos con apoyo del software estadístico, para probar las hipótesis planteadas.

El estudio concluye al determinar que las variaciones de los diferentes rubros analizados no presentan variaciones significativas, además de que el sector cumple con el equilibrio adecuado en la estructura óptima de capital, (relación 40% - 60%), se confirma la teoría de la jerarquización ya que las empresas evaluadas utilizan de preferencia el financiamiento externo sobre el interno.

Palabras clave: Estructura óptima de capital, Teoría del Pecking Order, Comercio al por mayor.

ABSTRACT

In trying to determine and evaluate the optimal company's capital structure according to their sector we found the need to determine the balance between assets and financing relation. In this proposal, it is analyzed if the wholesale commercial sector complies with the theoretical and practical referent; two year's data (2014 and 2015) are analyzed to find the meaningful variances in relation to the level of debt.

Thus, the theory raised by Modigliani and Miller in the previous century is analyzed first, as well as the theory of the hierarchical order (Pecking Order) and researches conducted on this subject analyzing the relationship in percentage terms of indebtedness to know the value in which represents the capital structure.

This study is based on data from the "Superintendencia de Compañías of Ecuador", this country's control agency provided data from the financial statements of the wholesale commercial

sector which is analyzed and evaluated with the support of statistical software, to test the proposed hypotheses.

This analysis reveals that the variation of the data is not significant, also shows that the behavior of the sector in the evaluated period is similar and presents an adequate balance (40% - 60% relation) in the optimal capital structure with the use of external financial leverage.

Keywords: Optimal capital structure, Pecking Order theory, Wholesale.

1 INTRODUCCIÓN

Este estudio presenta la información que se origina en las empresas para la determinación de la estructura óptima de capital en el sector comercial al por mayor del Ecuador, se realiza la búsqueda de información sobre las palabras clave con la ayuda de Google académico, se deduce que existen para Estructura óptima de capital: 169 artículos con un promedio de citas por año de 13.85 y su índice h es de 11; para la Teoría del Pecking order: 55 artículos, con un promedio de citas por año de 15.80 y su índice h es de 5 (ver tabla 1), del análisis realizado a los documentos más relevantes se prepara el estado del arte y a renglón seguido se recopila la información que proporciona el órgano superintendente para las compañías, el análisis se presenta en el período 2014 y 2015, siendo este último el que reporta la Superintendencia de Compañías como información actualizada. Al definir las hipótesis de este estudio, se pretende interpretar estadísticamente si existen variaciones significativamente entre períodos. Además de colegir la relación de endeudamiento para el sector comercial al por mayor, es decir como las empresas utilizan el financiamiento.

Query	Estructura óptima de capital	Teoría del Pecking order
Source	Google Scholar	Google Scholar
Papers	169	55
Citations	554	79
Years	40	5
Cites_Year	13.85	15.80
Cites_Paper	3.28	1.44
Cites_Author	423.54	49.20
Papers_Author	119.93	40.98
Authors_Paper	1.76	1.67
h_index	11	5
g_index	21	8
hc_index	8	5
hl_index	5.76	2.78
hl_norm	9	4

Tabla 1. Resultados obtenidos Google académico sobre las palabras clave

El pensamiento acuñado por Miller y Modigliani a fines de los años 50 del siglo anterior pretendía demostrar que, en mercados de capitales perfectos, la estructura de capital de una empresa no pone en riesgo el valor de la misma, sin embargo, a inicios de los años 60 cambian su posición, proponiendo que la empresa alcance el mayor nivel de endeudamiento con el fin de obtener una mayor ventaja fiscal sobre la deuda.

En la última mitad de esta década este tema ha generado mucha controversia al tratar de determinar, ¿cuál es la mezcla óptima de la

estructura de capital?, es decir ¿qué nivel de deuda y patrimonio, fondos propios o ajenos determinan el nivel óptimo para contribuir a la creación de un máximo valor de la empresa?

Frente a esto, desde la doctrina planteada en la tesis de Miller y Modigliani, año 1958, no se han podido determinar con exactitud las hipótesis por ellos planteadas en torno al fenómeno del mercado perfecto o imperfecto, alrededor del primero se analizaron las llamadas teorías clásicas, desde la tesis tradicional y la de irrelevancia, acuñada por los autores en mención, sugiere contradicción en lo que se refiere la relación del endeudamiento y el efecto sobre el valor real de la empresa, sin embargo para el año 1963 se inserta en la tesis el concepto de los impuestos, que proporcionarían una ventaja fiscal a efecto de aprovechar el endeudamiento. En segundo lugar, se ponen en escena tres teorías, la de irrelevancia de Miller, Trade Off y Pecking Order, que contemplan imperfecciones del mercado como: impuestos de personas naturales, costos de dificultad financiera, costos de agencia e información asimétrica.

A partir de la presentación de estas teorías, mencionaremos a Jensen y Meckling, en el año 1976, describe un modelo que se basa en la relación que existe entre el control de los costos de agencia y la propiedad de la firma; a continuación, Myers en el año 1977, indica que la relación es negativa entre la oportunidad de desarrollo empresarial y el nivel de endeudamiento, Myers y Majluf en el año 1984 plantea el orden en la prioridad del financiamiento en el uso de las mismas, por último Jensen en el año de 1986, establece que con la utilización de deuda y dividendos se pueden administrar, controlar y evaluar los Flujos de caja libres con

el fin de evitar la sobreinversión.

Alrededor de lo citado por Myers y Majluf en 1984, las empresas deben tener un orden de prioridad sobre el financiamiento, es decir la organización puede obtener financiamiento a través de recurso internos y externos, el orden de utilización de estas fuentes no dependen estrictamente del entorno técnico, sino de los intereses de los accionistas y los administradores de la compañía, en función de lo saludable que puede resultar recurrir a incrementar pasivo a un costo razonable, así como guardar el equilibrio en el índice de endeudamiento.

Estas teorías: Trade Off y Pecking Order, después de ser contrastadas con sus hipótesis, además de discutidas por varios especialistas, el tiempo y experiencia las han posicionado como las de mayor aplicación y aceptación.

Según lo indica (Mascareñas, 2008) la teoría del Trade off o del equilibrio, recibe los efectos de los costos de agencia y los de la insolvencia, para permitirle a la empresa de manera personal generar su propia estructura de capital óptima, esta teoría apoya a que los gerentes deben mantener como objetivo un coeficiente de endeudamiento determinado, para compensar las ventajas fiscales y la probabilidad de insolvencia cuando este coeficiente aumente.

Entonces la empresa determina su objetivo de endeudamiento y de capital en función de mantener sus actividades y proyectos sobre los activos hasta lograr maximizar la ventaja que proporciona la deuda sobre el capital o viceversa hacia la generación de un valor alto de la empresa, en definitiva como se indicó antes, cada empresa es un escenario diferente por lo tanto es sumamente complejo determinar esa combinación equilibrada de la estructura de

capital que integren parámetros cualitativos de riesgo y rendimiento y además dependen de los mercados financieros.

Alrededor de la teoría del Pecking Order o de Orden Jerárquico (Myers & Majluf, 1984) en su estudio señalan que los inversionistas poseen información limitada sobre su situación financiera que la de los propios administradores, esto conlleva a que los inversionistas deban analizar las señales emitidas en torno a las decisiones que toma la empresa. En similar condición en el efecto que genera la teoría anterior esta opta por obtener la estructura óptima de capital a través de disminuir los costos transaccionales con el uso del financiamiento.

Al tomar en consideración el efecto que produce la teoría de la jerarquización, los administradores de la empresa al momento de generar proyectos de inversión para garantizar la maximización de las utilidades, en el orden lógico, recurren a la fuente interna de financiamiento y en segundo lugar al crédito que otorga el sistema financiero, sin embargo al utilizar la primera línea, la empresa debe emitir acciones, lo que equivocadamente puede ocasionar que los inversores asuman como una oportunidad de vender sus acciones a un precio de oportunidad, sin ampliar su portafolio de inversiones y comprar más, por lo tanto esta teoría normalmente se inclina a que se utilice la segunda línea sobre el financiamiento externo en nueva emisión de deuda.

En empresas como las de tecnología, el riesgo que se asume por la volatilidad del mercado en particular presiona al inversor para adquirir nuevas acciones para que la empresa tenga financiamiento interno, esto ya que el riesgo de insolvencia es tan grande y particular de estos

negocios que la deuda no es parte de las opciones de financiamiento.

Por lo tanto Mascareñas afirma que la emisión de deuda otorga el efecto menor en grado de impacto que lo que representa emitir acciones, de tal manera que las empresas prefieren utilizar los recursos que provienen de las cuentas de retención del patrimonio, esta es la razón por la cual los directivos prefieren acumular valores en estas cuentas para poder utilizarla para nuevos proyectos a desmedro de la repartición de los dividendos a los accionistas, así como la utilización del dinero de los proveedores que tiene un costo mucho más bajo que las otras fuentes, claro está que al agotar estos recursos, resulta necesaria la utilización de los recursos ajenos sobre deuda ordinaria.

Debido a este efecto es entendible por qué las empresas grandes recurren en bajo orden al financiamiento externo, aprovechando las retenciones o los beneficios que otorga el cruce del activo y pasivo corrientes, entonces las empresas más pequeñas, aunque de manera más complicada dependen del financiamiento externo para mantener el negocio.

Con lo enunciado en esta introducción se definen a continuación los métodos adecuados para el levantamiento y análisis de la información, así como, el procesamiento de los datos, con la respectiva racionalización por períodos (esto significa que las empresas deben tener información en los dos períodos para que sea considerada una data válida). Esta base constituye el sustento de nuestro estudio con lo que se plantean las siguientes hipótesis:

1) El activo del sector comercial al por mayor del año 2014 es igual al del año 2015;

2) El pasivo del sector comercial al por mayor del año 2014 es igual al del año 2015;

3) La relación de endeudamiento del sector comercial al por mayor del año 2014 es igual al del año 2015.

2

MÉTODOS

Para la extracción, sistematización y preparación de los datos se contó con el aporte de cuatro estudiantes de octavo semestre, carrera de Administración de Empresas, Facultad de Ciencias Administrativas, Universidad Central del Ecuador (Blanca Méndez, Viviana Ojeda, Ríofrío Hugo, Santiago Pillalaza, Segura Estefani).

Para determinar la estructura de capital óptima en las empresas comerciales al por mayor de Ecuador, nos orientamos a realizar la investigación de manera exploratoria, primero se ha revisado la bibliografía relacionada con las palabras clave: Estructura óptima de capital” y “Teoría del Pecking Order”, con la ayuda de la herramienta de Harzing’s, “Publish or Perish” se realiza la búsqueda en Google Scholar, con esta información se realiza un análisis sobre lo investigado para definir la teoría y conocer sobre los modelos utilizados para esta temática, posteriormente, para acceder a la información cuantitativa de las empresas en cuestión, la Superintendencia de Compañías, establece en el artículo N.º 20 de su ley, la obligatoriedad de presentar copias autorizadas del balance general y estado de resultados; por lo tanto el organismo aporta con la información general, en detalle y clasificada por sector, en este caso nos referimos al código CIU G46: Comercio al por mayor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas, así como se excluyen los sectores

A,B,C,D,E,F,H,I,J,K,L,M,N,O,P,Q,R,S,T,U. (INEC, 2012). Con la información obtenida del sector se racionalizan los datos sobre los activos, pasivos y la relación de deuda, estos resultados se someten al análisis estadístico para examinar las variaciones entre períodos, con estos criterios se generan los resultados y posteriormente se apertura el espacio de discusión y posibles líneas de investigación.

Para preparar la información, se sistematizan los datos a través de una matriz clasificada por el tamaño de las empresas, (ver tabla 2), con el fin de homologar y comparar los datos, se descartan las empresas que no se encuentran activas en los dos períodos establecidos lo que nos permite definir la población.

Tamaño de la empresa	Datos
GRANDE	950
MEDIANA	1937
MICROEMPRESA	3239
PEQUEÑA	3363
Total general	9489

Tabla 2. No. de Empresas del Sector Comercial al por mayor

En el análisis de la información se preparan 3 variables. Primero se extrae el valor del activo, segundo el valor del pasivo, tercero se determina el indicador de endeudamiento que establece de manera porcentual la relación del financiamiento entre el pasivo y el activo, estos criterios con el fin de evaluar su evolución en el tiempo.

Con el fin de comprobar las hipótesis planteadas en este estudio, se utiliza el software estadístico Infostat, se aplica, inferencia basada en dos muestras con la utilización de la prueba T apareada.

Se interpreta y se comparan los resultados con la teoría del Pecking Order para concluir y recomendar sobre el objeto de este estudio.

3 RESULTADOS

De primera mano, al referirnos al documento

G46	COMERCIO AL POR MAYOR, EXCEPTO EL DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.
G461	VENTA AL POR MAYOR A CAMBIO DE UNA COMISIÓN O POR CONTRATO.
G462	VENTA AL POR MAYOR DE MATERIAS PRIMAS AGROPECUARIAS Y ANIMALES VIVOS.
G463	VENTA AL POR MAYOR DE ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO.
G464	VENTA AL POR MAYOR DE ENSERES DOMÉSTICOS.
G465	VENTA AL POR MAYOR DE MAQUINARIAS EQUIPOS Y MATERIALES.
G466	OTRAS ACTIVIDADES DE VENTA AL POR MAYOR ESPECIALIZADA.
G469	VENTA AL POR MAYOR DE OTROS PRODUCTOS NO ESPECIALIZADOS.

que clasifica los sectores, según el CIIU el sector de comercio al por mayor se clasifica en 7 sub categorías (ver Tabla 3).

Tabla 3. Clasificación CIIU sector G46

Al procesar la información que presenta el organismo de control de las compañías, para el sector G46 comercial al por mayor, se obtiene que para el año 2014 existen 10315 empresas y para el año 2015 un total de 10127 empresas, para el año 2015 se observa una contracción del sector en número de empresas equivalente al 1,82%.

● 2014 ● 2015

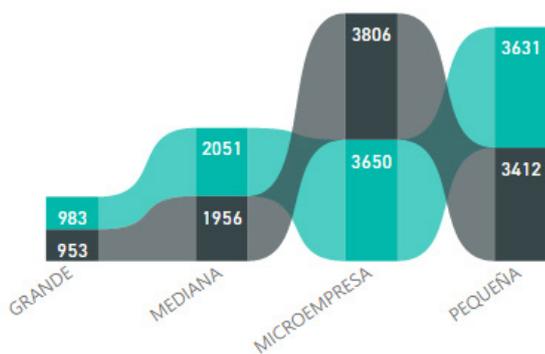


Tabla 4. Número de empresas por tamaño – periodo 2014,

Es importante indicar que dentro del sector las empresas se clasifican por su tamaño, de la siguiente manera: grandes, medianas, microempresas, pequeñas. Para el período evaluado se puede observar que estas empresas: grandes, medianas y pequeñas, presentan una contracción en número, con la excepción de las microempresas que presentan un incremento para el año 2015 (ver Tabla 4).

Al analizar la información obtenida, se observa que algunas empresas no reportan datos (campos en cero), tanto para el año 2014 como para el año 2015, por lo tanto, se realiza la discriminación valores (representa un 12,46% de datos perdidos), esto con el fin de analizarlos bajo un criterio racionalizado y homologado, es decir deben presentar una evolución histórica entre los dos períodos. (ver Tabla 5).

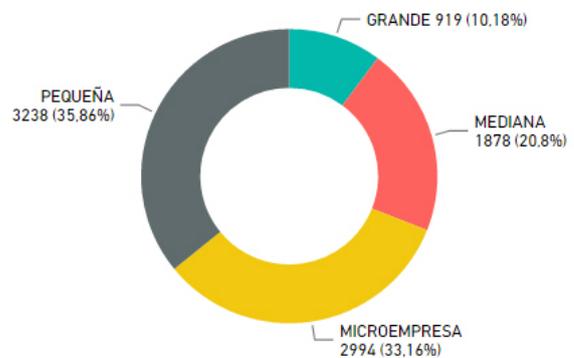


Tabla 5. Datos base para el análisis estadístico

Con los datos que se obtuvieron se procesa la información para determinar las hipótesis del activo, pasivo y la relación de la deuda.

Hipótesis 1: Evaluación del activo

Con la ayuda del software estadístico Infostat, realizamos la carga de datos, se utiliza el método estadístico: inferencia basada en dos muestras con prueba T apareada, (Prueba bilateral),

con variables categorizadas por tamaño:

V1= Año 2015 (A1)

V2= Año 2014 (A2)

Hipótesis: Existe igualdad entre la variable (A1) y la variable (A2).

Ho) El A1 es igual al A2

H1) El A1 no es igual al A2

Al aplicar los datos en la estadística, la T es -3,36 y el p value de 0,0008 es menor a alpha = 0,05, por lo tanto, A1 no es igual a A2, se acepta la hipótesis alterna H1 (ver Tabla 6).

Obs (1)	Obs (2)	N	media (dif)	Media (1)	Media (2)	DE (dif)	T	Bilateral
ACTIVO 2014	ACTIVO 2015	9489	-74872,53	1590655,05	1665527,58	2172504,73	-3,36	0,0008

Los resultados derivados de la inferencia estadística son:

Tabla 6. Análisis estadístico Activo 2014 - 2015

Al categorizar la variable tamaño y repetir el análisis se presentan los datos (ver Tabla 7).

TAMAÑO	Obs(1)	Obs(2)	N	media(dif)	Media(1)	Media(2)	DE(dif)	T	Bilateral
GRANDE	ACTIVO 2015	ACTIVO 2014	950	352475,51	12465737,65	12113262,14	6537420,98	1,66	0,0969
MEDIANA	ACTIVO 2015	ACTIVO 2014	1937	67447,22	1223622,71	1156175,49	989645,27	3,00	0,0027
MICROEMPRESA	ACTIVO 2015	ACTIVO 2014	3239	26400,51	146086,11	119685,60	410778,67	3,66	0,0003
PEQUEÑA	ACTIVO 2015	ACTIVO 2014	3363	47415,17	332563,29	285148,13	710473,75	3,87	0,0001

Tabla 7. Análisis estadístico Activo por tamaño de empresa 2014 - 2015

En el caso de las empresas grandes el resultado de T es 1,66; el valor de p = 0,0969 es mayor a alpha = 0,05, por lo tanto, se acepta la H0 es decir son iguales.

En el caso de las empresas medianas el resultado de T es 3,00; el valor de p = 0,0027 es menor a alpha = 0,05, por lo tanto, se rechaza la H0 es se acepta la H1, es decir no son iguales.

En el caso de las empresas microempresas el resultado de T es 3,66; el valor de p = 0,0003 es menor a alpha = 0,05, por lo tanto, se rechaza la H0 es se acepta la H1, es decir no son iguales.

En el caso de las empresas pequeñas el resultado de T es 3,87; el valor de p = 0,0001 es menor a alpha = 0,05, por lo tanto, se rechaza la H0 es se acepta la H1, es decir no son iguales.

En conclusión, en el único caso de las empresas grandes el A1 es igual al A2, y en el caso de las demás empresas (Medianas, microempresa, pequeña), A1 no es igual a A2.

Hipótesis 2: Evaluación del pasivo

Con la ayuda del software estadístico Infostat, realizamos la carga de datos, se utiliza el método estadístico: inferencia basada en dos muestras con prueba T apareada, (Prueba bilateral), con variables categorizadas por tamaño:

V1= Año 2015 (A1)

V2= Año 2014 (A2)

Hipótesis: Existe igualdad entre la variable (A1) y la variable (A2).

Ho) El A1 es igual al A2

H1) El A1 no es igual al A2

Al aplicar los datos en la estadística, la T es -0,47 y el p value de 0,6429 es mayor a alpha = 0,05, por lo tanto, A1 es igual a A2, se acepta la hipótesis alterna Ho (ver Tabla 8).

Los resultados derivados de la inferencia estadística son:

Obs (1)	Obs (2)	N	media (dif)	Media (1)	Media (2)	DE (dif)	T	Bilateral
Pasivo 2015	Pasivo 2014	8883	16531,35	1101220,65	1084689,30	1363348,44	1,14	0,2531

Tabla 8. Análisis estadístico Pasivo 2014 - 2015

Al categorizar la variable tamaño y repetir el

análisis se presentan los datos (ver Tabla 9).

Tamaño	Obs(1)	Obs(2)	N	media(dif)	Media(1)	Media(2)	DE(dif)	T	Bilateral
GRANDE	Pasivo 2015	Pasivo 2014	919	36102,78	8295569,52	8259466,74	4069311,58	0,27	0,7880
MEDIANA	Pasivo 2015	Pasivo 2014	1873	-23090,40	761067,01	784157,40	738363,34	-1,35	0,1761
MICROEMPRESA	Pasivo 2015	Pasivo 2014	2973	-21116,25	39293,88	60410,13	186395,80	-6,18	<0,0001
PEQUEÑA	Pasivo 2015	Pasivo 2014	3118	-23732,99	150534,80	174267,79	240988,76	-5,50	<0,0001

Tabla 9. Análisis estadístico Pasivo por tamaño de empresa 2014 - 2015

En el caso de las empresas grandes el resultado de T es 0,27; el valor de $p = 0,7880$ es mayor a $\alpha = 0,05$, por lo tanto, se acepta la H_0 es decir son iguales.

En el caso de las empresas medianas el resultado de T es -1,35; el valor de $p = 0,1761$ es mayor a $\alpha = 0,05$, por lo tanto, se acepta la H_0 , es decir son iguales.

En el caso de las empresas microempresas el resultado de T es -6,18; el valor de $p = <0,0001$ es menor a $\alpha = 0,05$, por lo tanto, se rechaza la H_0 , es decir no son iguales.

En el caso de las empresas pequeñas el resultado de T es -5,50; el valor de $p = <0,0001$ es menor a $\alpha = 0,05$, por lo tanto, se rechaza la H_0 , es decir no son iguales.

En conclusión, las microempresas y las medianas tienen variaciones significativas y las empresas grandes y pequeñas no presentan variaciones significativas, por lo tanto, la hipótesis se cumple únicamente para estos dos casos enunciados al inicio.

Hipótesis 3: Evaluación en la relación de la deuda

Con la ayuda del software estadístico Infostat, realizamos la carga de datos, se utiliza el método estadístico: inferencia basada en dos muestras con prueba T apareada, (Prueba bilateral), con variables categorizadas por tamaño:

$V_1 =$ Año 2015 (A1)

$V_2 =$ Año 2014 (A2)

Hipótesis: Existe igualdad entre la variable (A1) y la variable (A2).

H_0) El A1 es igual al A2

H_1) El A1 no es igual al A2

Al aplicar los datos en la estadística, la T es -0,46 y el p value de 0,6475 es mayor a $\alpha = 0,05$, por lo tanto, A1 es igual a A2, se acepta la hipótesis alterna H_0 (ver Tabla 10).

Los resultados derivados de la inferencia estadística son:

Obs(1)	Obs(2)	N	media(dif)	Media(1)	Media(2)	DE(dif)	T	Bilateral
ID 2014	ID 2015	8883	-0,13	0,73	0,85	25,84	-0,46	0,6475

Tabla 10. Análisis estadístico Índice de deuda 2014 - 2015

Al categorizar la variable tamaño y repetir el análisis se presentan los datos (ver Tabla 11).

Tamaño	Obs (1)	Obs (2)	N	media (dif)	Media (1)	Media (2)	DE (dif)	T	Bilateral
GRANDE	ID 2014	ID 2015	919	0,04	0,71	0,67	0,43	2,68	0,0075
MEDIANA	ID 2014	ID 2015	1873	0,04	0,71	0,67	0,52	3,37	0,0008
MICROEMPRESA	ID 2014	ID 2015	2973	0,33	0,79	0,46	8,53	2,11	0,0349
PEQUEÑA	ID 2014	ID 2015	3118	-0,71	0,68	1,39	42,80	-0,92	0,3562

Tabla 11. Análisis estadístico Índice de deuda por tamaño de empresa 2014 - 2015

En el caso de las empresas grandes el resultado de T es 2,68; el valor de $p = 0,0075$ es menor a $\alpha = 0,05$, por lo tanto, se rechaza la H_1 es decir no son iguales.

En el caso de las empresas medianas el resultado de T es 3,37; el valor de $p = 0,0008$ es menor

a $\alpha = 0,05$, por lo tanto, se rechaza la H_0 , es decir no son iguales.

En el caso de las empresas microempresas el resultado de T es 2,11; el valor de $p = 0,0349$ es menor a $\alpha = 0,05$, por lo tanto, se rechaza la H_0 , es decir no son iguales.

En el caso de las empresas pequeñas el resultado de T es 0,92; el valor de $p = 0,3562$ es mayor a $\alpha = 0,05$, por lo tanto, se acepta la H_0 , es decir son iguales.

En conclusión, en el único caso de las empresas pequeñas el A_1 es igual al A_2 , y en el caso de las demás empresas (Grandes, Medianas, microempresa), A_1 no es igual a A_2 .

4 DISCUSIÓN

De la teoría del Pecking Order, se ha comprobado que la estructura de capital en el sector empresarial al por mayor, se ajusta a las necesidades del financiamiento externo para apalancar el crecimiento de su activo, sin la utilización del financiamiento interno como generación de acciones o de capital pagado por sus accionistas; durante el período evaluado 2014 y 2015, se comprobaron que las 3 hipótesis planteadas en la metodología son estadísticamente significativas.

El sector comercial al por mayor, presenta una evolución moderada, en el año 2014 el valor del activo es \$1.616.383,39 y para el año 2015 \$1.672.207,75 que representa un incremento del %. 3.45%, El valor del pasivo presenta un valor de \$1.084.689,30 y para el año de 2015 \$1.101.220,65 que representa un incremento del 1,52%. El valor de la relación de deuda para el año 2014 es del 72.73% y para el año 2015

es del 85,27%.

Al particularizar los datos del período por tamaño, se presentan valores fuera de la media, lo que permite indicar que existe un grupo de poder que aprovecha en mayor magnitud el financiamiento externo, incluso se podría indicar que en ciertas épocas cíclicas o estacionales se apalanca en mayor magnitud para sostener la empresa con un referente de rentabilidad interesante para los accionistas.

En resumen, gracias a la teoría del Pecking Order podemos afirmar que las empresas del sector no utilizan como fuente primordial de financiamiento lo interno, sino que prefieren apalancar sus actividades en las fuentes externas (promedio 79%), esta es una ventaja competitiva para el sector financiero del país, ya que las tendencias de uso de fondos provenientes de terceros resultan de gran atractivo para las empresas comerciales del país.

Para finalizar podemos resaltar que existen pocos análisis de esta teoría con la aplicación de la determinación de la estructura de capital óptima, la mayoría de los trabajos hacen referencia a la teoría evolutiva del capital y su estructura óptima, por lo tanto, este ensayo constituye un referente para futuras investigaciones por sectores o actividades empresariales.

5 REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Cruz, C. L. R. (n.d.). Meta-análisis sobre la determinación de la estructura de capital en empresas colombianas. Bdigital.unal.edu.co. Retrieved from <http://www.bdigital.unal.edu.co/48546/>
- Estrada, E. R. R. (2016). El costo promedio pon-

derado del capital y el endeudamiento en el comportamiento de los índices de rentabilidad de las empresas pequeñas y medianas del sector repositorio.puce.edu.ec. Retrieved from <http://repositorio.puce.edu.ec/handle/22000/13445>

INEC. (2012). Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CIIU Rev. 4.0). Unidad de Análisis de Síntesis. Retrieved from http://www.inec.gob.ec/estadisticas/SIN/metodologias/CIIU_4.0.pdf

López, R. E. R., & Vera, F. C. (2016). Determinantes de la estructura de capital de las empresas industriales peruanas, a la luz de la Teoría del Pecking Order, en el periodo 2007-2014. Revista Ex Cathedra En Negocios. Retrieved from <http://revistas.ucv.edu.pe/index.php/EXCATHEDRAENNEGOCIOS/article/view/1044>

Mascareñas, J. (2008). La Estructura De Capital Óptima (The Optimum Capital Structure). papers.ssrn.com. Retrieved from https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2312640

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.

Parra, J. P. (2014). Modelo de jerarquía: pecking order. repobib.ubiobio.cl. Retrieved from <http://repobib.ubiobio.cl/jspui/handle/123456789/1353>

Poza, R. O. D. La. (2009). Factores Determinantes de la Estructura. books.google.com. Retrieved from https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=XPIb1_bmKIUC&oi=fnd&pg=PA9&dq=%22estructura+optima+de+capital%22&ots=2vBf-FGkKP&sig=pn9jC8DmL-

Jyv3ZN3v477AeGHEw

SAESP, C. (2013). Teoría del Pecking Order versus teoría del Trade off para la empresa Coservicios SAESP. dialnet.unirioja.es. Retrieved from <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/4737594.pdf>

Silva, C. A. M. Da, & Sanz, J. A. R. (2006). Contraste de la teoría del pecking order versus la teoría del trade-off para una muestra de empresas portuguesas. gredos.usal.es. Retrieved from <https://gredos.usal.es/jspui/handle/10366/75182>

Vargas, S. M. Z., & Corredor, G. A. A. (2013). Teoría del Pecking Order versus teoría del Trade off para la empresa Coservicios SAESP. Apuntes Del CENES. Retrieved from http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_abstract&pid=S0120-30532013000200009