

CÓMO SE FINANCIAN LAS MEDIANAS EMPRESAS EN MANABÍ

Allan Ramiro Sisalema Naranjo
Derly Francisco Álava Rosado

Resumen

La presente investigación se realiza en la provincia de Manabí y tiene como objetivo determinar el financiamiento de las pequeñas y medianas empresas (Pymes). Para el desarrollo de la investigación se utilizaron varios métodos, entre los que se puede mencionar: revisión bibliográfica documental muestreo y entrevistas. Como resultados fundamentales de la investigación se pueden citar: se determina las dos fuentes de financiamientos para la Pymes, la revisión bibliográfica y documental facilito fundamentar teóricamente la investigación y proveer la información sobre el sistema empresarial de la provincia de Manabí. Se seleccionan y caracterizan las empresas más representativas de la provincia, se propone las vías de financiamientos para las Pymes.

Palabras Claves:

Pymes, Capital, Mercado, Sesgo, Competitividad, Eficiencia

Introducción.

La estructura de financiamiento de las medianas empresas en Manabí encontramos la existencia de diferentes estructuras de capital como alternativas. Esto se debe a la existencia de un mercado de capital imperfecto con un sesgo hacia la deuda en relación al capital debido a los beneficios impositivos. Esto tiene consecuencias negativas entre las que se encuentra: la bancarrota y el hecho de tener que reportar a terceros fuera de la empresa; lo que nos permite concluir la significativa importancia del sistema de financiamiento de las medianas empresas en Manabí.

Lo anterior implica que el gerente de empresas debe tomar la decisión de elegir una estructura de financiamiento que favorezca el equilibrio de los costos y los beneficios; lo que se logrará analizando las particularidades del negocio y el nivel de riesgo. En este estudio se abordarán las distintas formas para el financiamiento de las medianas empresas en Manabí, en busca de la estructura óptima de capital, la cual minimizara los costos y por consiguiente generará el aumento del valor de la mediana empresa.

Desarrollo

Estado actual de las medianas empresas en Manabí.

En Ecuador, y en la región de Manabí, en correspondencia con su tamaño y el manejo del capital, las empresas tienen las categorías siguientes:

- ❖ Microempresas: emplean hasta 10 trabajadores, y su capital fijo (descontado edificios y terrenos) puede ir hasta 20 mil dólares.
- ❖ Talleres artesanales: se caracterizan por tener una labor manual, con no más de 20 operarios y un capital fijo de 27 mil dólares.
- ❖ Pequeña Industria: puede tener hasta 50 obreros
- ❖ Mediana Industria: alberga de 50 a 99 obreros, y el capital fijo no debe sobrepasar de 120 mil dólares.
- ❖ Grandes Empresas: son aquellas que tienen más de 100 trabajadores y 120 mil dólares en activos fijos.(INSOTEC, 2002, p.38)

En el país las medianas empresas tienen la siguiente ubicación geográfica: la mayoría significativa están situadas en las ciudades de mayor desarrollo; en Quito y Guayaquil se sitúan el 77% de las entidades económicas medianas; en Azuay, Manabí y Tungurahua el 15% y el 8% corresponde a otras provincias. Es decir, después de las grandes ciudades es Manabí una de las más representativas con respecto a la ubicación de las medianas empresas. (INSOTEC, 2002, p.21)

Entre las diferencias con la gran industria en el Ecuador, podemos situar las siguientes. La brecha de la productividad del trabajo entre la mediana y la gran industria se amplía. En el 1988 el índice fue de 0.876 y en el 1990 bajó al 0.398; existencia de una baja productividad hora/trabajador, en Ecuador es de 3.25 dólares, en Estados Unidos es de 30 dólares y en Colombia se sitúa entre los 10 y 15 dólares y la competitividad de las medianas empresas ecuatorianas en el Grupo Andino es: menor respecto a Colombia y Venezuela, y mayor sobre el resto de países. (INSOTEC, 2002, p.41)

El estado actual de las medianas empresas en Manabí se puede sintetizar de la siguiente manera: Escaso nivel tecnológico, baja calidad de la producción, ausencia de normas y altos costos, falta de crédito, con altos costos y difícil acceso, mano de obra sin calificación, producción se orienta más al mercado interno, débil penetración de las medianas empresas al mercado internacional, ausencia total de políticas y estrategias para el desarrollo del sector, son insuficientes los mecanismos de apoyo para el financiamiento, capacitación, y uso de tecnología y el marco legal para el sector de la mediana industria es obsoleto. (INSOTEC, 2002, p.33-40)

La mediana industria en Manabí posee un sin número de fortalezas muy poco conocidas y aprovechadas, en relación a que: son factores claves para generar riqueza y empleo, dinamizan la economía, diluyen los problemas y tensiones sociales, y mejoran la gobernabilidad, requieren menores costos de inversión, son el factor clave para dinamizar la economía de regiones y provincias deprimidas, es el sector que mayormente utiliza insumos y materias primas nacionales, tienen posibilidades de obtener nichos de exportación para bienes no tradicionales generados en el sector, el alto valor agregado de su producción contribuye al reparto más equitativo del ingreso, mantiene alta capacidad para proveer bienes y servicios a la gran industria y flexibilidad para asociarse y enfrentar exigencias del mercado. (INSOTEC, 2002)

Políticas estatales de apoyo al sector industrial mediano

La mediana industria de Manabí, ha propuesto al Gobierno del Ecuador las siguientes acciones de fortalecimiento de la mediana industria (Estupiñán, R, 2009, p.53):

- El gobierno con la participación del sector público y privado, y de la sociedad civil, debe definir la visión del país a largo plazo con relación a las pequeñas y medianas empresas y diseñar una estrategia concertada para reactivar la economía
- Fortalecer la competitividad y productividad mediante la aplicación de medios para facilitar el acceso al crédito, mejorar la calidad de los programas de capacitación de los recursos humanos, impulsar el desarrollo de nuevas tecnologías, y mejorar el marco jurídico.
- Impulsar el incremento y diversificación la oferta exportable
- Fortalecer a los sectores productivos más vulnerables como son las medianas y pequeñas empresas.
- Apoyar la institucionalización de la normalización y calidad de los productos.
- Diseñar y aplicar políticas para el financiamiento de la producción de la mediana y pequeña.

Lo anteriormente expuesto expresa lo atinado de nuestra selección temática, entorno a las formas de financiamiento de las medianas empresas en Manabí, por el importante rol que tienen en la economía de la región y su fuerte impacto social. Es por ello que nos proponemos analizar las formas básicas de financiamiento de las medianas empresas en la región de Manabí.

A través de este estudio aportaremos un conocimiento dirigido a los empresarios y gerentes de las medianas empresas y personas en general para que logren incrementar sus relaciones comerciales con otras empresas nacionales y extranjeras. Lo que permitirá elevar su eficiencia y competitividad en el orden: administrativo, económico, financiero y organizacional; otorgando así una mejor calidad de vida y desarrollo socioeconómico para los habitantes de la región de Manabí. Las razones que impulsan este análisis es determinar

como una mediana empresa puede generar fuentes de empleo y aumentar el nivel de ingresos de los habitantes de un determinado sector. Lo que está directamente unido a apoyar a la mediana empresa en la obtención de un crédito que implique bajos niveles de riesgo para la mediana empresa, en cuanto a las exigencias de las provisiones y requerimientos del capital y la metodología de calificación de deudores.

Los gerentes de las medianas empresas utilizan, en una gran magnitud, los ahorros personales y activos e ingresos generados por los negocios para financiar tanto el inicio del negocio. La necesidad de financiamiento externo, la suplen, en una gran medida, en las fuentes informales cómo: la familia, amigos y prestamistas (Estupiñán, R, 2009). Las instituciones bancarias, financieras, cooperativas y organizaciones no gubernamentales, son consideradas fuentes no confiables para la obtención de fondos, dado sus altos intereses y el riesgo que entraña la obtención de fondos con estas instituciones.

Lo anterior, tiene sus inconvenientes, y es que sólo confiar en los fondos internamente limita las posibilidades de crecimiento de la mediana empresa. Se conoce que las medianas empresas en Manabí no generan grandes flujos de efectivo y de rentabilidad, en términos absolutos, este relativamente bajo. Las limitaciones de dinero en efectivo conllevan a problemas financieros. Extender el negocio requiere de más capital de lo que éstas pueden generar, limitados por los niveles de bajos de ingreso y rentabilidad les es difícil pagar préstamos de alto costo financiero.

Estas medianas empresas, dadas las circunstancias antes descritas, que buscan expandir su mercado y atraer nuevos clientes, necesitan adaptar sus estrategias de mercadeo a estas condiciones. Se sugiere que, en lugar de maximizar los niveles de crédito, deben ajustar los préstamos a la capacidad de la mediana empresa. Es decir, en lugar de promover el crédito en calidad de solución a los problemas de los negocios, necesitan entender mejor las condiciones y la dinámica de las medianas empresas para ajustar los recursos crediticios y los montos del crédito, de manera que produzcan un beneficio viable para el cliente (Estupiñán, R, 2009). Es necesario, desarrollar la

comprensión entre los medianos empresarios de que el crédito, adecuadamente usado, es una herramienta de negocios eficaz y aprovechable, en otro orden, es necesaria, la comprensión de que usar fondos externos en condiciones prácticas entraña un importante riesgo para la mediana empresa.

Acceso a servicios financieros.

La expansión de la mediana industria ecuatoriana en los últimos años, no ha incidido significativamente en que estas depositen de manera habitual en las instituciones financieras. El crédito otorgado por las instituciones financieras sean estatales o privadas no constituye parte de la estrategia de la mayoría de las medianas empresas; sin embargo, un gran número de las medianas empresas expresan su creciente preocupación entorno a convertirse en deudores, por lo que tienden también a prescindir de los servicios financieros formales (Estupiñán, R, 2009).

Las fuentes de financiamiento empleadas por las medianas empresas son las siguientes por orden de empleo: los ahorros personales, los bancos, familiares y amigos, agiotistas, las corporaciones financieras y las ONGs (INSOTEC, 2002). Es evidente, que la mayoría de los directivos de las medianas empresas no conciben la relación con instituciones financieras en calidad de estrategia de negocios confiable. Se esfuerzan por evitar la deuda y no conciben la misma como una herramienta de estrategia comercial, de crecimiento del negocio, sino como un costo o multa que debe evitarse, lo que constituye una visión conservadora de la gestión de la mediana empresa (Fama E, French, K, 1997). Sin embargo, es preciso, comprender que este es un mecanismo de protección de los medianos empresarios ante un incierto, cambiante, inestable y riesgoso ambiente económico, que los protege de convertirse en deudores.

Esta situación está matizada por las razones siguientes:

1. Los bajos niveles de crédito que ofertan las instituciones financieras, no

vale la pena correr el riesgo, que los clientes tienen que poner para obtener el crédito y los riesgos que ellos deben asumir al aceptar: formularios, garantías, garantes, referencias y las múltiples visitas que implican un costo al prestatario y si ese costo es mayor que el beneficio percibido del crédito, los medianos empresarios no aceptarán el riesgo del préstamo.

2. La generalidad de los medianos empresarios no están convencidos que el crédito es a una oportunidad para crecer.
3. Los medianos empresarios son conscientes de las consecuencias y el alto riesgo que entraña, no pagar el préstamo y no cumplir el plan de pagos.

Como resultado de estos factores, la generalidad de los medianos empresarios solo asumen una deuda sólo cuando realmente lo necesitan y las circunstancias les obligan. Los medianos empresarios en Manabí han sido muy críticos con respecto a emplear los servicios de las instituciones financieras por: las tasas de interés altas de los préstamos, los altos costos asociados de asesoría técnica, supervisión, seguro, y otros; el decepcionante cálculo de impuestos; la elevada presión para los pagos oportunos, las altas multas por los pagos tardíos y los exagerados requisitos para préstamos pequeños. Esto genera de hecho un efecto depresivo en la demanda de los préstamos (INSOTEC, 2002).

La ubicación del servicio y distancia a la mediana empresa indudablemente juega un papel importante, motivando o no a los medianos empresarios para utilizar los servicios financieros; se considera que las dos terceras partes de los solicitantes de préstamo tienen negocios y casas alrededor de dos kilómetros de las instituciones financieras. La conveniencia es una razón de fuerza para la selección de la institución con la cual ahorrar. Las grandes distancias incrementan el costo de la transacción para los préstamos pequeños y las cuentas de ahorro, lo que puede generar en los potenciales clientes la imagen de que no vale la pena negociar deudas con las instituciones financieras.

El incremento de los servicios y el creciente contacto de los ejecutivos financieros con los clientes y los clientes potenciales, puede ser una estrategia adecuada para el buen servicio financiero, éste puede ser un método eficaz de atraer a más clientes, en particular, en áreas geográficas escasamente atendidas por los competidores. Esto es crucial para los que piden prestado cantidades pequeñas. Los empresarios medianos adinerados que solicitan préstamos grandes pueden permitirse viajar para obtener servicios financieros.

La calidad de servicio financiero se revela como significativo en el estudio de las formas de financiamiento de las medianas empresas, donde los medianos empresarios consideran que las tasas de interés en ahorros son muy bajas y la de los préstamos demasiado altas, estos son factores importantes que se toman en cuenta en toma de decisiones al ahorrar o pedir créditos; estas decisiones de ahorrar son estimuladas, en realidad, por el sentido de estabilidad, seguridad y protección que por las tasas de interés mismas.

Las opiniones negativas en relación a las instituciones del crédito se centran fundamentalmente en: la conveniencia, los procedimientos, las garantías, el tratamiento cortés y el tiempo requerido para obtener un préstamo, que en la tasa de interés que se cobra. Las instituciones financieras deben enfocarse en mejorar estos aspectos de su negocio, en virtud del crecimiento de la competencia y en el hecho de que las tasas de interés y comisiones se tornen transparentes, con tasas de interés atractivas, en ahorros y en crédito, lo que es sin lugar a dudas, un factor importante en el posicionamiento competitivo.

Estructura del financiamiento de las medianas empresas.

Es primordial analizar en las medianas empresas manabitas, como afecta la estructura de financiamiento las utilidades que se perciben de ella; es una regularidad, que debe existir un balance entre los activos que significan ingresos a la empresa y los pasivos, como la forma de financiamiento de dichos activos; en este sentido la estructura del financiamiento es la proporción

entre el patrimonio y la deuda que la mediana empresa utiliza para financiar sus activos. Las empresas medianas eligen entre tres formas de financiamiento básicas: emitir más capital, incurrir en deuda o utilizar las utilidades retenidas. (Sarmiento, O y Lotero, R, 2004),

Es necesario abordar, en ¿qué medida afecta al valor de la empresa el nivel de financiamiento que se decida incorporar?, esto es conocido en las ciencias de las finanzas como los llamados teoremas de Modigliani y Miller (2000) desarrollaron (Faulkender, M, Flannery, M, Watson H, 2008, p.35-47). Ellos fundamentándose en ciertos axiomas, es decir, asumiendo un mercado de capitales perfecto, inversionistas racionales, ausencia de impuestos, información disponible para todos y sin costos, política de inversión determinada para la empresa, no sujeta a cambios, certeza perfecta de todo inversor acerca de todas las inversiones y rentabilidad futura de la empresa y considerando que ningún inversor es lo suficientemente grande para afectar al precio de un valor en el mercado; Modigliani y Miller establecen que la estructura de financiamiento y la política de dividendos son irrelevantes al momento de generar valor a la empresa. (Sarmiento, O y Lotero, R, 2004),

Es necesario aceptar, que estas no son las circunstancias bajo las cuales una mediana empresa funciona, al considerar un escenario real, con las imperfecciones del mercado vinculadas a: impuestos, costos de quiebra, políticas de financiamiento que es relevante para el valor de la empresa. Una empresa endeudada tiene un beneficio tributario adicional provocado por el subsidio del pago de intereses de la deuda, ventaja que no posee una empresa sin deuda, por lo que es ventajoso incorporar a la estructura de financiamiento de la empresa.

Como ya hemos afirmado, el endeudamiento provoca un elevado riesgo en la mediana empresa; a medida que aumenta el porcentaje de la deuda en la estructura del financiamiento, los mercados financieros exigen tasas de interés más elevadas lo que reduciría las ventajas del financiamiento, aumentando las probabilidades de quiebra de la empresa. Es evidente, que para obtener una estructura de financiamiento se deben equilibrar los

beneficios de incurrir en deuda con los costos o riesgos de un excesivo financiamiento. (Myers, S, 2001)

En este sentido, en el mundo de las medianas empresas, no existe un consenso en relación a, ¿cuál es la estructura de financiamiento óptima?; según la hipótesis del pecking order de Myers y Majluf (1984), (Myers, S, 2001, p.51), estos sugieren que existe un orden de selección de fuentes de financiamiento, que se centra en el supuesto que las medianas empresas tienden a evitar financiarse con fuentes externas dado los altos costos de información diferencial entre administradores y propietarios actuales frente a los acreedores y nuevos propietarios, por lo que se financiarán fundamentalmente con las utilidades retenidas, sólo en caso muy necesario recurrirán al endeudamiento como última opción.

Por tales razones las medianas empresas de Manabí, se se escogerán a la estructura de capital más conveniente, incluyendo un análisis factores internos y externos que condicionan las decisiones de la alta gerencia y administradores de la entidad, para ello realizarán un estudio minucioso de la estructura más provechosa, para elevar el valor de la empresa y de los accionistas, considerando que la maximización de utilidades no es el único factor que mueve a los dueños de las entidades.

Resultados Obtenidos.

Sugerencias para solicitar un financiamiento para las medianas empresas manabitas.

La solicitud de un financiamiento exige un conjunto de principios que deben considerarse, a continuación abordaremos algunos de los más significativos (Faulkender, M, Flannery, M, Watson, H, 2008):

- ✓ Al decidirse por un crédito, determinar el objetivo o finalidad de su empleo, es decir, ¿para qué lo necesita?.

Evaluar la necesidad objetiva del financiamiento externo. Cuando tenga claro

su objetivo, será más sencillo detectar si el financiamiento bancario es la opción óptima; Evalúe a los financistas de varios organismos para determinar cuál es el más conveniente.

- ✓ Determine las fortalezas, debilidades, amenazas y oportunidades de la mediana empresa.

Este tipo de análisis permitirá determinar si la mediana empresa podrá solventar la deuda, al analizar la situación financiera de la mediana empresa, y sobre esta base realizar proyecciones semestrales y anuales, para establecer si la misma tiene posibilidades de cumplir con los pagos. Solicite solo la cantidad que realmente requiere. La cifra exacta la obtendrá definiendo las necesidades que cubrirá el financiamiento, si busca capital para innovar la maquinaria, solicite solamente en correspondencia con el costo, de la misma; asegurarse que los flujos de ingreso que genera el proyecto que se financia coincidan con los egresos que demanda el crédito.

- ✓ Establezca el historial de la mediana empresa.

Generalmente se solicita presentar la información legal de la mediana empresa, por lo que es importante que esta sea clara, real y ordenada. Siempre incluir el acta de constitución de la empresa, y las identificaciones oficiales: cédula, registro de votación, seguros y pólizas, entre otros.

- ✓ Honestidad en el sistema contable de la mediana empresa.

La mediana empresa, debe atenerse a tener una doble contabilidad, es decir, contabilidad interna y una contabilidad para la hacienda, la oficina de impuestos; para evitar caer en la desconfianza en la entrega de información financiera. Muestre los resultados financieros y el balance de años anteriores, correctamente auditados por un contador o experto en finanzas si lo solicitasen, esto evidenciará el flujo real de efectivo y la capacidad que tiene la mediana empresa de generar ganancias y solventar sus deudas.

- ✓ La experiencia en el desarrollo empresarial como factor de importancia.

Las entidades financieras evalúan si la mediana empresa, como mínimo, posea dos años de operaciones; además debe tener utilidades y de su registro en calidad de entidad legal, ya sea como persona física con actividad empresarial o sociedad mercantil.

- ✓ Poseer una buena reputación

En la obtención del financiamiento es de capital importancia tener un historial crediticio limpio. Esto implica una línea de crédito libre de deudas; esto implica que se le considere un sujeto de crédito confiable, con una correcta combinación de recursos que permitan el acceso a diferentes fuentes y distintos costos de financiamiento.

- ✓ Evalúe adecuadamente el riesgo y asegure su empresa.

Es imprescindible que la mediana empresa cuente con una cobertura de riesgos; algunos financiamientos incorporan varios tipos de seguro, es imprescindible la obtención de pólizas con cobertura de activos tanto tangibles como intangibles.

- ✓ Tener avales o garantías para el financiamiento.

Es una buena estrategia tener responsables solidarios, porque algunos financistas piden garantía y/o aval, con la finalidad de cubrir el financiamiento en caso de insolvencia.

- ✓ Establecer una adecuada planeación del presupuesto.

La planeación es el proceso en el que se proyectan los objetivos y planes de la empresa a corto, mediano y largo plazo, organizándose separadamente la planeación estratégica de la financiera. La planeación estratégica en las medianas empresas requiere de énfasis en los planes a largo plazo, en las que se tienen en cuenta los aspectos: diagnóstico de la empresa en el ámbito externo e interno, diseño de objetivos a corto, mediano y largo plazo, la determinación de la estrategia más adecuada para alcanzar los objetivos, la

ejecución, control y evaluación de la estrategia.

La planeación financiera abarca el presupuesto de la inversión, de la financiación, de los ingresos, los costos y los gastos de un período, coordinándose todas las acciones estratégicas para obtener el "Cash Flow" mensual, para efectuar las comparaciones pertinentes con otros resultados y así analizar las variaciones, determinar las responsabilidades, proponiendo los cambios necesarios y en general adoptar alternativas de inversión y de financiación.

- ✓ Efectuar un presupuesto y proyección financiera adecuada a las necesidades y realidad de la mediana empresa.

La proyección de la mediana empresa deberá exponer en: estrategias, programas, presupuestos, informes e indicadores de gestión, considerando: las condiciones económicas, las políticas, las decisiones de la empresa, las estadísticas y el movimiento de fondos.

Las proyecciones de las medianas empresas manabitas, permiten examinar efectos futuros, establecer las necesidades de los fondos adicionales, comprobar las posibilidades financieras, como herramienta de control para descubrir y corregir desviaciones comparando contra presupuesto, brinda la confianza necesaria convirtiéndose en herramienta de negociación, considera la forma más rentable de utilizar las utilidades o excedentes que se puedan presentar.

La Información Financiera tiene un carácter histórico, procede del Balance Inicial, para establecer las bases de las proyecciones, por lo tanto es necesaria la fundamentación de las cifras, considerando: los cálculos establecidos con base en la situación económica, la planeación estratégica de la empresa, un estudio de mercado para los productos de la empresa, un análisis de la competencia, determinar las perspectivas del sector, el uso previsto de mano de obra y tecnología, las inversiones previstas, las políticas de capitalización y las de costos y lo gastos.

Lo anterior implica que es necesario establecer las bases para la elaboración de los documentos de las cuentas de resultado, flujo de caja y balance general. Entre las principales bases para emprender este tipo de proyección, se determinó, por orden de jerarquía las que se exponen a continuación: crecer como personas, la conservación de la tradición familiar, enfrentamiento al desafío, no trabajar para terceros, progreso económico, evitar la pérdida de trabajo e ingreso familiar, la influencia de amigos y familiares, la influencia de estudios realizados.

Conclusiones.

Con respecto a los principales obstáculos para el crecimiento de las medianas empresas en Manabí, se considera en términos generales que por orden de prioridad figuran las siguientes: no tener capital para crecer, elevado número de competidores, altos costos por interés bancario, altos costos de mercadería, fuertes competidores, recursos humanos poco calificados, alta de creatividad del líder, elevado número de intermediarios, baja cultura empresarial, elevados costos de infraestructura, administración no orientada al empleado y débil nicho de mercado.

Las medianas empresas de Manabí emplean variadas formas de financiamiento, pero entre la que más preferencias tienen se encuentran las formas no oficiales de financiamiento, por los elevados intereses, escasas utilidades y el alto riesgo que entraña.

Las limitaciones antes mencionadas se pueden superar con una adecuada estrategia de financiamiento, y con un cambio de mentalidad entre los directivos donde conciban al financiamiento externos en calidad de una herramienta para el desarrollo de la mediana empresa y no como un riesgo absoluto.

Bibliografía

- Bolsa de valores de Guayaquil (2007): X Programa de Finanzas y Mercado de Valores de Guayaquil, Guayaquil.
- De Luna Buzt, Walter (2004) "Teoría de opciones y estructura óptima de capital: una aplicación a la inversión y financiación inmobiliaria"
- Estupiñán, R (2009) "Análisis Financiero y de Gestión" Ecoe Ediciones. Cap IV, p. 23-27, Cap VII, p. 40,41,44, II parte Cap I, p. 76-81, 84-86, Cap II, p. 89-101.
- Fama, E, French, K, (1997)"Testing trade-off and pecking order predictions about divide Financial Studies".
- Faulkender, Michael, Flannery, Mark, Watson Hankins (2008) "Do Adjustment Costs Impede the realization of target Capital Structure".
- Instituto de Investigaciones Socio-Económicas y Tecnológicas (INSOTEC) "Diagnóstico de la Pequeña y Mediana Industria", Quito Marzo 2002.
- López Dumrauf, Guillermo (2009) "La Estructura de Capital Optima" Finanzas Corporativas.
- Myers, Stewart, (2001) "The journal of Economic Perspectives" Paper ad Proceedings of the sixtieth Annual Meeting of te American Finance Association, Boston, Massachusetts.
- Rivera Godoy, Jorge Alberto (2008) "Teoría sobre la estructura de Capital " Estudios Gerenciales Universidad ICESI Universidad Autónoma de Madrid, España. Especialista en Finanzas, Universidad del Valle.
- Rivera G, Jorge Alberto (2008) "Teoría sobre la estructura de Capital " Estudios Gerenciales Universidad ICESI Universidad Autónoma de Madrid, España. Especialista en Finanzas, Universidad del Valle.
- Sapag Chain, Nassir y Reinaldo (1997) "Preparación y Evaluación de proyectos" cuarta edición , Mc Graw Hill.
- Sarmiento Otero Lotero, Rafael (2004), "La Estructura de financiamiento de las empresas: una evidencia teórica y econométrica para Colombia".
- Velázquez Vadillo, Fernando (2004) "Elementos Explicativos del Endeudamiento de las Empresas" Análisis Económico, primer cuatrimestre, año/vol. XIX. Universidad Autónoma Metropolitana.
- Venderell Vilanova, Ana (2007) "La Dinámica de la Estructura de Capital. Evidencia para la empresa industrial española".