



**UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO**  
**Colegio de Administración y Economía**

**Manejo de efectivo en empresas ecuatorianas dentro de la provincia de  
Pichincha.**

**Ma.Fernanda Mogollon Gavilanez**

**Nikola Petrovick, Ph.D, Director de Tesis**

**Tesis de grado presentada como requisito  
para la obtención del título de Licenciada en Finanzas**

**Quito, mayo de 2015**

**UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO**

**Colegio de Administración y Economía**

**HOJA DE APROBACIÓN DE TESIS**

**Manejo de efectivo en empresas ecuatorianas dentro de la provincia de**

**Pichincha**

**Maria Fernanda Mogollòn Gavilanez**

Nikola Petrovick, Ph.D.,  
Director de Tesis

.....

Candy Abad, MBA.,  
Coordinadora de Finanzas

.....

Thomas Gura, Ph.D.,  
Decano del Colegio de Administración  
y Economía

.....

Quito, mayo de 2015

## © DERECHOS DE AUTOR

Por medio del presente documento certifico que he leído la Política de Propiedad Intelectual de la Universidad San Francisco de Quito y estoy de acuerdo con su contenido, por lo que los derechos de propiedad intelectual del presente trabajo de investigación quedan sujetos a lo dispuesto en la Política.

Asimismo, autorizo a la USFQ para que realice la digitalización y publicación de este trabajo de investigación en el repositorio virtual, de conformidad a lo dispuesto en el Art. 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior.

Firma:

-----

Nombre: Ma.Fernanda Mogollón Gavilanez

C. I.: 1721788543

Lugar y fecha: Quito, Mayo de 2015

## **DEDICATORIA**

Este trabajo está dedicado a mis padres Fernando Mogollón y Jacqueline Gavilanez, que han sido un ejemplo a seguir, por sus logros personales y profesionales, por ser mi gran apoyo en todos los momentos de mi vida y sobre todo por haber creído en mí siempre. Por lo que serán los seres eternos en mi corazón.

También está dedicado a mi tío Francisco Mogollón, quien cumplió su misión en la tierra y se encuentra con Dios, su enfermedad y muerte me han permitido madurar y encontrar un propósito en la vida que es el querer ayudar al prójimo.

Por último, quiero dedicársela a mi novio Renato Orellana quien ha sido un guerrero en la vida.

## **AGRADECIMIENTOS**

Quiero agradecer a las 32 empresas que me ayudaron con la encuesta a pesar de los datos financieros que se les pedía. A Candy Abad por ser una excelente profesora en finanzas y un ejemplo a seguir como profesional, a mi amiga Kristen Santamaría por su amistad de 17 años, eterno cariño y apoyo. Un agradecimiento especial a Nikola Petrovick, mi director de tesis, que a pesar de tener el tiempo limitado ha sido el pilar fundamental para la elaboración de este trabajo de investigación.

## RESUMEN

La siguiente investigación busca determinar la razón de tener efectivo. Para esto se realizó una encuesta siguiendo las preguntas de Servaes (2006) en una muestra no aleatoria de las 32 empresas del sector no financiero de la provincia de Pichincha. Los resultados muestran que las empresas no guardan muchas tenencias de efectivo, la que guardan efectivo es por el motivo de transacción y el motivo precautorio. Hay un apoyo mixto para los motivos de costes de agencia para la tenencia de efectivo estratégica. Lo interesante de esta investigación es que la mayoría de la muestra no cuenta con líneas de crédito y la percepción que tiene de estas es que las consideran substitutos de tener efectivo.

## **ABSTRACT**

The following investigation looks at the determinants of cash holdings in the Ecuadorean firms. To achieve this objective, we conducted a survey following Servaes (2006) of the non-random sample of the 32 Ecuadorian firms from non-financial sector in the province of Pichincha. The results show that the firms do not have large cash holdings. The transactions and precautionary motives are the major reason for holdings cash. There is a mixed support for agency cost motive for holding cash. The interesting finding is that the majority of firms do not have access to lines of credit. The lines of credit are considered substitutes of cash holdings.

## Tabla de contenido

Resumen.....	7
Abstract .....	8
Introduccion .....	10
Capitulo2: Marco Teórico.....	11
Capítulo 3: Revisión de la literatura empírica.....	17
Capítulo 4: Preguntas de investigación.....	24
Capítulo 5: Metodología.....	25
Capítulo 6:Resultados.....	27
Conclusiones.....	43
Referencias.....	45
Apéndice I.....	47
Apéndice II.....	54
Tabla 1 Industrias de las empresas encuestadas .....	27
Tabla 2 Número de empleados .....	30
Tabla 3 Datos financieros .....	32
Tabla 4 Factores para tener efectivo.....	35
Tabla 5 Factores para tener línea de crédito .....	39
Gráfico 1 Rentabilidad en los últimos 5 años.....	28
Gráfico 2 Riesgo en los últimos 5 años .....	29
Gráfico 3 Necesidad de financiamiento.....	29
Gráfico 4 Pago de dividendos.....	30
Gráfico 5 Cotización en la bolsa de valores .....	31
Gráfico 6 Tenencias del efectivo como porcentaje de los activos totales .....	33
Gráfico 7 Porcentaje de efectivo que representa exceso .....	33
Gráfico 8 Distribución líneas de crédito.....	37
Gráfico 9 Relación percibida entre líneas de crédito y monto de efectivo.....	40
Gráfico 10 Acción con efectivo o líneas de crédito frente a baja oportunidades de inversión.....	41

## INTRODUCCIÓN

El efectivo es el activo más líquido que existe, por lo que es importante saber cómo se encuentra la liquidez de cada empresa. La liquidez es considerada como la cualidad de los activos en ser convertidos en dinero efectivo inmediatamente y con el mismo valor monetario. En el ámbito financiero es importante tener un monto de efectivo suficiente, el cual permite a la entidad atender sus obligaciones a corto plazo. Es por esto que se mantiene liquidez, se debe contar con los suficientes activos, para garantizar tranquilidad y cumplir con las obligaciones. Las empresas tienen diferentes motivos para manejar la liquidez, al igual que las líneas de crédito. Lo que se pone en evidencia en esta investigación es que tan importante es el efectivo para los posibles faltantes de crédito que pueden presentarse y que nivel sería el adecuado para una administración eficiente de las 32 empresas en la provincia de Pichincha escogidas en la muestra. Por todo esto se extrae la información suficiente de cómo se perciben las líneas de crédito, el tamaño de estas en comparación con el efectivo y de igual manera la percepción del efectivo. Esta investigación agrega a la evidencia de tenencias de efectivo mediante las encuestas del nivel mundial (Servaes, 2006) y mediante regresiones de la América Latina elaboradas por Noguera (2012).

Los resultados reflejan que las empresas no guardan tantos excesos de efectivo y la razón por la que guardan efectivo es porque sienten motivadas por un apoyo mixto para los motivos de costes de agencia para la tenencia de efectivo estratégica y el precautorio. Lo interesante de esta investigación es que la muestra percibe las líneas de crédito como substitutos y no como los complementos que son e incluso la mayoría de las empresas no cuentan con líneas de crédito.

## CAPÍTULO 2

### MARCO TEORICO

#### 2.1 Por qué las empresas tienen el efectivo?

El objetivo principal de la administración del efectivo es la de mantener la inversión en el nivel más bajo, así no se vería perjudicado el funcionamiento de la compañía, con la finalidad de cobrar rápido y administrar de manera adecuada los desembolsos (Ross et al., 2010).

Según Ross et al. (2010), John Maynard Keynes manifestó tres motivos para mantener liquidez:

- El motivo especulativo
- El motivo precautorio
- El motivo de transacción.

Se conoce que las empresas invierten el efectivo ocioso en títulos negociables a corto plazo en los mercados financieros (Ross, 2010), esto según el método de transacción para pagar cuentas y hacer frente a desembolsos imprevistos.

##### 2.1.1 Los motivos especulativos

Se conoce como el motivo especulativo cuando una persona quiere tener efectivo para aprovechar: precios de oferta, tasas de intereses llamativos e incluso tasas de cambio. Cuando nos referimos a las empresas, se conoce como motivo especulativo cuando una empresa quiere mantener la liquidez queriendo aprovechar los movimientos del mercado, por ejemplo si la tasa de interés es baja se guarda el dinero para cuando suba.

Cuando hablamos de una demanda de efectivo, se refiere a un activo a corto plazo que se motiva por expectativas del público. Se ve al dinero también como activo, la demanda de dinero por especulación es inferior a las otras demandas que se verán a continuación. (Lidon, 1997), por lo que la demanda especulativa de dinero será mayor cuanto menos sea el tipo de interés y mayor es la riqueza total del individuo.

### 2.1.2 El motivo precautorio

El motivo precautorio se refiere a la demanda de dinero que las personas tienen para enfrentar los gastos imprevisibles o compras compulsivas. Los determinantes de esta demanda son determinados por el sueldo, si aumenta la demanda, aumentará la demanda del motivo precautorio. (Ortiz, 2001). Por lo que en el caso de las empresas, estas cuentan con un monto preventivo, el cual se lo considera como un margen de seguridad que actúa como reserva financiera para cualquier contratiempo que la empresa pueda atravesar.

Las medidas de precaución de liquidez establecen que la información asimétrica entre gerentes y el mercado de capital hacen a la liquidez evaluable, a que las firmas no tienen acceso al mercado de capitales para invertir, si no hacer ciertos gastos de capital externo, que tienden a ser altos, por ejemplo cuando las acciones son subvaluadas (Fondo Monetario Internacional, 2012).

### 2.1.3 El motivo de transacción

Se conoce como el motivo de transacción como la necesidad de tener efectivo para pagar cuentas y tiene relación con las transacciones que provienen de las actividades de desembolso como pago de sueldos, impuestos y dividendos.

El efectivo se obtiene con el cobro de ventas y nuevos financiamientos.

Lamentablemente los ingresos y egresos no están sincronizados entre sí, por lo que es importante tener dinero en efectivo como medio preventivo.

#### 2.1.4 Saldos compensatorios

Los saldos compensatorios sirven para compensar la prestación de servicios bancarios que la compañía recibe.

#### 2.1.5 El motivo de costo de agencia

Según Servaes (2006), Jensen en 1986 fue el primero en observar y argumentar que los gerentes a menudo prefieren hacer crecer a la empresa más allá de su tamaño óptimo. Este puede ser debido a que tienen un incorrecto contrato de compensación, basado en una cierta medida de tamaño de la empresa, o porque derivan alguna utilidad privada de algún gran contrato. Es por esto que los gerentes pueden invertir en proyectos que aumenten tamaño de la empresa, pero que tienen un impacto negativo en el valor del accionista. Los costes soportados por los accionistas como consecuencia de la conducta del gerente se llaman costos de agencia, ya que son el resultado de la relación de agencia entre el administrador y los accionistas. Dittmar, Mahrt Smith y Servaes (2003) estudian las tenencias de efectivo de más de 11.000 empresas de más de 45 países. Ellos encuentran que las empresas de los países en que los accionistas tienen menos derechos tienen mucho más dinero en efectivo, después de controlar por las medidas de desarrollo financiero y económico.

## **2.2 Cuáles son las razones contra tener efectivo?**

### 2.2.1 Costo de mantener efectivo

Una compañía requiere de un monto mínimo, cuando se excede este existe un costo de oportunidad y representa el ingreso por intereses, ya que se podría tener un mejor uso como

por ejemplo una inversión en títulos negociables. Para una empresa es necesario mantener un saldo de efectivo suficiente que proporcione para usarlo en transacciones (por ejemplo, pago de facturas).

### **2.3 Balance óptimo de nivel de efectivo**

Efectivo es el dinero que se tiene a la mano y en las cuentas bancarias. La administración de la liquidez se refiere a los activos líquidos y la cantidad que una empresa debe tener de estos. La administración del efectivo se refiere a la cobranza y desembolso de efectivo, esto conlleva un costo de oportunidad. El costo de oportunidad es que la empresa pierde los intereses ganados por unidad monetaria durante un periodo determinado, ya que el tener efectivo no produce intereses.

La empresa necesita un equilibrio de las ventajas de tener efectivo a la mano para hacer pagos y evitar la insolvencia y los costos de oportunidad de recibir menos rendimientos. Por lo que se debe tener suficiente dinero disponible, para que en caso de necesitar efectivo extra no haya que recurrir a recursos externos ya que sus costos son elevados. Cuando hay excedentes de efectivo lo mejor sería que se invierta en la compañía o se pague a los inversionistas con el fin de que la compañía aumente su rentabilidad. Los excedentes deben seguir moviéndose para que no se use el exceso de efectivo en forma desbordada y se pierda en gastos superfluos lo que se ganó con esfuerzo.

Dittmart (2003) también analiza dos de las tres visiones sobre la tenencia de efectivo. La primera, que es el modelo de intercambio, que asume que el intercambio de las firmas tienen varios costos y beneficios de endeudarse para financiarse, mientras decide cuánto dinero guardar para poder financiarse. Dittmart (2003), asume que los gerentes maximizan la riqueza de los accionistas, en donde el costo de tener dinero tiene menores retornos comparados con inversiones con el mismo riesgo. Describe al costo transaccional y el deseo de las empresas de asegurar su liquidez y evitar los déficits. Además considera fundamental

explicar los costos fijos, ya que estos influyen en la capacidad de financiamiento o de ahorro. Se sabe además que las firmas que pagan dividendos siempre pueden tener más fondos, y están expuestos a mantener menores niveles de dinero.

Concluye que existe una diferencia importante entre el motivo transaccional y el de liquidez y es que frente al primero, se predice una relación positiva entre la inversión y el nivel de efectivo, mientras que en el segundo un nivel negativo de relación.

#### **2.4 Substitutos del efectivo (líneas de crédito)**

Se conoce a la línea de crédito como un convenio entre el banco y sus clientes en el cual el banco otorga un máximo de crédito que la empresa puede acceder si se llega a quedar sin fondos. Es una alternativa y sustituto del efectivo, cuando no se tiene fondos, el banco toma dinero de la línea de crédito. Esta línea ocasiona un pago de intereses dependiendo del monto usado y ayuda a manejar las fluctuaciones en el flujo de efectivo mensual. No se puede hacer inversión y es un instrumento que se lo usa como colchón financiero para que la empresa pueda enfrentar cualquier deuda. (Freehling, s.f)

Lins y Tufano (2010) explican porque las firmas internacionales utilizan líneas de crédito o efectivo para su liquidez corporativa. La primera diferencia, es que el efectivo puede estar disponible en cualquier momento, mientras que la línea de crédito solo es una liquidez condicionada porque solo está disponible hasta agotar dicho recurso, y depende de los prestamistas llegar a acuerdos con los prestatarios. Sufi (2009), encuentra que las corporaciones con mayores flujos de efectivo, piden créditos más grandes. Yun (2009) encuentra que la motivación para ahorrar efectivo son los costos de agencia, por lo que concluye que las firmas con poca calidad de gobierno corporativo prefieren que nadie

monitoree su dinero y no tener créditos. Entonces Sufi (2009) y Yun (2009) demuestran que las firmas con bajos flujos de efectivo y costos de agencia altos no ven a las líneas de crédito o al efectivo como herramientas de liquidez.

## CAPITULO 3

### REVISION DE LA LITERATURA EMPIRICA

#### **3.1 Determinantes de la liquidez corporativa y la elección entre efectivo y líneas de crédito: Evidencia empírica de las encuestas**

La evidencia empírica realizada por Lins y Tufano (2010) usan entrevistas a CEOs para poder definir el uso de efectivo o líneas de crédito. La muestra fue de 354 firmas, de las cuales 215 respondieron las preguntas. Con la investigación realizada mediante encuestas, se encuentra que las líneas de crédito son más altas cuando hay firmas que dicen tener bases externas para financiarse, o cuando las acciones se están subvaluando. Por lo que los resultados apuntan a que los gerentes usan líneas de crédito en épocas de estabilidad económica y que estas son la principal fuente de liquidez para la mayoría de las empresas de todo el mundo y representa aproximadamente el 15% de los activos. En cuanto al manejo de efectivo Lins y Tufano (2010) llegan a la conclusión de que las empresas usan el efectivo como método de precaución, es decir que las empresas se protegen contra futuras crisis de flujo de caja y en las malas épocas.

Lins y Tufano (2010) demuestran mediante el método de regresiones que la liquidez provee a la empresa más flexibilidad financiera, dado que la incertidumbre del ingreso afecta la necesidad de liquidez, y este es mayor al costo de la financiación externa. La diferencia entre el efectivo y las líneas de crédito también es la naturaleza condicionante del crédito. La primera pregunta de Lins y Tufano (2010) recaen en la idea del uso de líneas de crédito con respecto al riesgo. Es decir que cuando la empresa tenga exceso de crédito se podrá usar este para asegurar efectivo, caso contrario las firmas usan las líneas de crédito como método de inversión. También encuentran que las firmas que pagan dividendos son menos probables de considerar las líneas de crédito como sustitutos a efectivo. También es fundamental explicar,

que la ley de demanda es clave, dado que las razones precautelares sobre la liquidez de la demanda dependen, y son más grandes cuando el crédito es más difícil de obtener.

En el estudio de Lins y Tufano (2010) las 215 firmas pusieron el rango de liquidez, establecieron el efectivo no operacional para poder ponderar. Los gerentes encuestados están de acuerdo con que ahorrar dinero para tener efectivo es una cuestión de tiempo, y que es más fácil acceder al crédito en momentos de necesidad.

Los resultados de la regresión fueron diversos. Primero, las firmas con líneas de crédito, ven a esto como un sustituto de almacenar efectivo, pero tienen menos efectivo destinado a gastos no operacionales. Las 215 firmas de la muestra de Lins y Tufano (2010) tienen mayor información asimétrica y por ende quieren más ese efectivo. Segundo que las firmas que logran vender sus acciones lo hacen para obtener mayor efectivo en cuestión de ingresos. Otro resultado, explica que las firmas que en un futuro requieren de capital externo, son aquellas que las acciones son frecuentemente subvaluadas, y tienen mayores líneas de crédito, y más grandes. Analizan la importancia de tomar diferentes países, por términos de ley de demanda.

Sin embargo, hay limitaciones al usar encuestas en la investigación. Primero, el riesgo de que las preguntas no hayan sido comprendidas, la muestra podría no ser representativa, tercero la idea de que las respuestas no hayan sido honestas. Por todas estas limitaciones la información no es verificable.

### **3. 2 Evidencia internacional y de América Latina sobre motivos y determinantes del nivel de efectivo: Evidencia de regresiones**

En la revisión literaria no se encuentran estudios realizados en Ecuador, lo más cerca son trabajos realizados con los niveles y determinantes de efectivo en América Latina, comparadas con empresas Estadounidenses.

Noguera (2012) examina los niveles y determinantes de la demanda corporativa de dinero en efectivo para las empresas latinoamericanas. La muestra de estudio son 4440 empresas de Argentina, Chile, México y Perú como el estudio académico típico en las tenencias de efectivo extranjera. Se hace referencia a datos financieros y contables de 518 empresas, 222 empresas chilenas, 173 peruanas, 127 empresas mexicanas y 89 empresas argentinas, de la base de datos de Economatica. Todos estos países tienen un origen legal común, el Código Civil francés. Los Países de derecho civil francés tienen una débil protección de los inversores y mercados de capitales menos desarrollados (La Porta, López-de-Silanes, Shleifer y Vishny (1997)).

Se describen los niveles de tenencias de efectivo de los periodos comprendidos entre 1995-2007 y se los comparan con los crecimientos dramáticos de efectivo de las empresas estadounidenses. Se tiene como resultado que los niveles de efectivo y apalancamiento neto difieren en gran magnitud.

Las empresas latinoamericanas tienen significativamente menos efectivo y confían en mayor medida en la deuda de las empresas estadounidenses en el mismo período.

Para examinar los determinantes de dinero en efectivo, Noguera(2012) se basa el modelo empírico sobre Opler, Pinkowitz, Stulz y Williamson (1999) y Bates, Kahle y Stulz (2009).

Se encuentran similitudes con respecto a los determinantes de efectivo entre empresas estadounidenses y latinoamericanas, contrariamente a las expectativas porque las empresas estadounidenses operan en un país de derecho común. Las empresas latinoamericanas al contrario de las estadounidenses, no han ahorrado efectivo durante el período 1995-2006 (Noguera, 2012). Por otro lado, encuentran similitudes con respecto a los determinantes de efectivo entre empresas estadounidenses y latinoamericanas. El capital de trabajo neto, gastos

de capital y apalancamiento neto disminuyen los balances de efectivo de las empresas latinoamericanas mientras que las oportunidades de crecimiento se incrementan. En contraste con el caso de las empresas de Estados Unidos, tamaño de la empresa y el pago de dividendos aumentan la necesidad de las empresas latinoamericanas por dinero en efectivo, mientras que la volatilidad de flujos de efectivo no parece afectar los niveles de efectivo. Además, mientras que el apalancamiento neto para las empresas estadounidenses tiene una tendencia a la baja, y es negativa desde 2004, el apalancamiento neto para las empresas de América Latina ha sido de alrededor del 35% al 40% en la última década.

Cuando los resultados entre países son desagregados, se encuentran patrones consistentes de efectivo a través de la mayor parte de la muestra de los países de América Latina.

Las tenencias de efectivo por Argentina, Chile y Perú son estadísticamente diferente a la de México, con las empresas chilenas que sostienen los niveles de efectivo más bajos. Si bien es cierto que las economías de escala de las grandes empresas a reducir su necesidad de dinero en efectivo (Vogel y Maddala (1967) y Beltz y Frank (1996), la relación positiva entre tamaño y efectivo tenencias en firme podría explicarse por el pequeño tamaño relativo de la empresa promedio de América Latina en comparación con el promedio de las empresas de Estados Unidos. Signos de los coeficientes para el mercado de libro, tamaño, gastos de capital, apalancamiento neto, y de capital de trabajo neto son consistentes con la teoría y entre los países de América Latina. Parámetros estimados para los dividendos en todos los países son reveladoras.

El coeficiente de mercado de reserva de valor y el proxy de las oportunidades de crecimiento de la firma son positivos por lo que las empresas aumentan sus tenencias de efectivo para evitar perder oportunidades de crecimiento, esto se explican con el método de precaución al igual que el coeficiente negativo en relación a los gastos de capital. Las

empresas que adquieran activos fijos pueden utilizarlos como garantía para los préstamos, lo que reduce la necesidad de las tenencias de efectivo. El coeficiente es positivo y estadísticamente significativo sólo para Chile. Por lo tanto, por el motivo de precaución, es posible que las empresas chilenas tienen más dinero que el que tendrían mantener debido al hecho de que tienen que pagar los dividendos.

La volatilidad del flujo de caja varía según los países (positivo y estadísticamente significativo para Argentina y Chile, y negativo, pero no significativo para México y Perú). La investigación empírica ha demostrado que se espera que las empresas de Estados Unidos con los flujos de efectivo de más riesgo para tener más dinero en efectivo. Por ejemplo, Campbell, Lettau, Malkiel y Xu (2001) documentan que el riesgo idiosincrásico se ha incrementado en los EE.UU., Irvine y Pontífice (2008) muestran que si se aumentan los espejos de riesgo, aumenta la volatilidad del flujo de caja, y Bates, Kahle y Stulz (2009) volatilidad de los flujos de efectivo modelo como determinante de la caja). Dada esta falta de coherencia en los resultados, Noguera (2012) ha investigado más a la influencia de la volatilidad de los flujos de efectivo de las tenencias de efectivo y dio como resultado que la volatilidad de los flujos de efectivo no parece afectar los niveles de efectivo.

Por otro lado en el estudio hecho por Dittmart, Mahrt-Smith y Servaes (2003), se realiza un estudio de 11000 compañías desde 45 países distintos. El propósito es encontrar la razón principal hacia el argumento de la información internacional sobre la variación de costos de agencia y su relación con las acciones. El documento encuentra que hay una importante variación por parte de los gerentes y la compañía en cómo administran su efectivo de capital. En la investigación de Dittmart, Mahrt-Smith y Servaes (2003) se expresa que los gerentes al menos se guardan 25% del efectivo al administrar la empresa, mientras hay una diferencia del incremento del 70% al guardar el efectivo y esto se debe cuando la compañía controla los mercados de capital. Entonces se sabe, que las firmas ahorran cuando están en

una buena situación y así lo pueden hacer. La investigación de Dittmart, Mahrt-Smith y Servaes (2003) utiliza firmas en países con el nivel más bajo como protectores de accionistas, ya que encuentra que estas guardan el doble de efectivo, que en países con el nivel más alto de protección. Las firmas con un capital de trabajo neto más alto, pueden convertir más fácil en efectivo, por lo que guardan menos efectivo.

Esta interpretación sobre la protección de los costos transaccionales, explica la relación entre la oportunidad de inversión frente a la relación con los costos más bajos de agencias de algunos países. La evidencia empírica de Dittmart, Mahrt-Smith y Servaes (2003), demuestra que los derechos de los accionistas generan costos de agencia, por lo que es importante determinar esto en relación a la manera en que las compañías guardan su efectivo. En los resultados del trabajo, demuestran que las empresas japonesas tienen el doble de efectivo que en otras compañías. La literatura en el tema explica que es resultado del poder que tienen los bancos japoneses, por lo que con el tiempo fueron perdiendo su poder, ya que las empresas preferían ahorrar.

Existe otro estudio en empresas chilenas realizado por Álvarez y otros (2012), La muestra del estudio es comprendida por empresas chilenas entre los periodos 1996-2009 de la base de datos de la superintendencia de valores y seguros (SVS). Se aborda como las tenencias de efectivo pueden verse afectadas por shocks negativos de liquidez, los investigadores hacen referencia a la crisis financiera del 2008 y a la falta de evidencia. La hipótesis que se intenta demostrar es que el endeudamiento, los activos líquidos afectan las tenencias de efectivo, que las empresas más pequeñas son más propensas a sufrir shocks de liquidez y que el coeficiente de liquidez es el mismo sin importar el tamaño de la empresa.

Los resultados de la investigación muestran que el tamaño de endeudamiento, la deuda con los bancos y los activos líquidos afectan negativamente a las tenencias de efectivo por lo que podría haber un shock de liquidez, mientras haya mayor volatilidad en la industria,

aumenta de manera significativa las tenencias de efectivo. También se rechazan la hipótesis de que el coeficiente para las pequeñas empresas es el mismo que para medianas y grandes. Se demuestra que las empresas de tamaño mediano presentan una velocidad de ajuste menor que las empresas pequeñas o grandes, por lo que las empresas más pequeñas son más propensas a sufrir shock de liquidez y las empresas grandes mantienen menos tenencias de efectivo. Los autores piensan que el efecto negativo es mayor en las empresas pequeñas podría ser consecuencia de un menor acceso al crédito.

Teniendo en cuenta todos los resultados del estudio, se refleja que la mayor liquidez de las empresas chilenas está motivada por el motivo de precaución, por lo que la crisis se asocia con las tenencias de efectivo más bajas. Por el motivo de precaución las ventas de la industria de tiempo variable aumentan las tenencias de efectivo.

## CAPITULO 4

### PREGUNTAS DE INVESTIGACION

A través de esta investigación se pretende responder que motivo tienen los gerentes para la toma de decisiones sobre el manejo de liquidez y líneas de crédito, que tan importante es el efectivo frente a los posibles faltantes de efectivo y que nivel de efectivo asegura la administración eficiente en las empresas de la provincia de Pichincha

Las preguntas que se intentan responder con la encuesta formulada por Servaes (2006) son las siguientes:

- Qué tamaño tienen las líneas de crédito de las empresas en relación con sus activos?
- Cómo las empresas deciden sobre el nivel de las tenencias de efectivo y el tamaño de las líneas de crédito?
- Si las empresas ven las tenencias de efectivo y líneas de crédito como complementos o sustitutos?

## CAPITULO 5

### METODOLOGIA

Para esta investigación se diseñó un cuestionario en base a la investigación de Servaes (2006), el cual se mandó por mail y la encuesta en línea también. La muestra de esta investigación comprende aproximadamente 30 empresas de cualquier industria excluyendo a las del sector financiero. Como la selección de la muestra para la investigación no fue aleatoria, se escogió un número de 38 empresas para que formen parte de la muestra. De las 38 solo respondieron 19, al preguntarles la razón del porque no respondieron la encuesta, dijeron el 100% que era por la información contable que se pedía. Como el número de encuestas respondidas no era un número significativo para la investigación, se procedió a buscar más empresas de manera no aleatoria para satisfacer un número más acorde. Finalmente 13 empresas más respondieron a la encuesta dando un total de 32 empresas encuestadas. Para el análisis se usa el documento de Servaes (2006), ya que los objetivos son los mismos, con la diferencia de que el estudio se basa en varios países del mundo, mientras que esta investigación está enfocada en empresas del Ecuador y más específicamente en instituciones ubicadas en la provincia de Pichincha. Los encuestados son las personas encargadas de la contabilidad de la empresa como el gerente financiero o el contador. Algo muy importante que hay que tener en cuenta es que la muestra no fue elegida de manera aleatoria, por lo que se puede restringir la validez de las encuestas y los resultados no se pueden extender a todas las empresas de la provincia de Pichincha.

Como se mencionó anteriormente, las preguntas de la encuesta se basan en el documento de Servaes (2006), por lo que se intenta saber el tamaño de las líneas de crédito en relación a sus activos, en que se basan las empresas para tomar decisiones sobre el nivel de efectivo y tamaño de las líneas de crédito y si las empresas ven las tenencias de efectivo y líneas de crédito como complementos o sustitutos. El modelo de encuesta y la muestra final se

encuentran en Apéndices I y II al final de la investigación. Se presenta la estadística descriptiva de las respuestas en el capítulo de los resultados.

## CAPITULO 6

### RESULTADOS

#### 4.1. Datos generales acerca de las compañías en la muestra

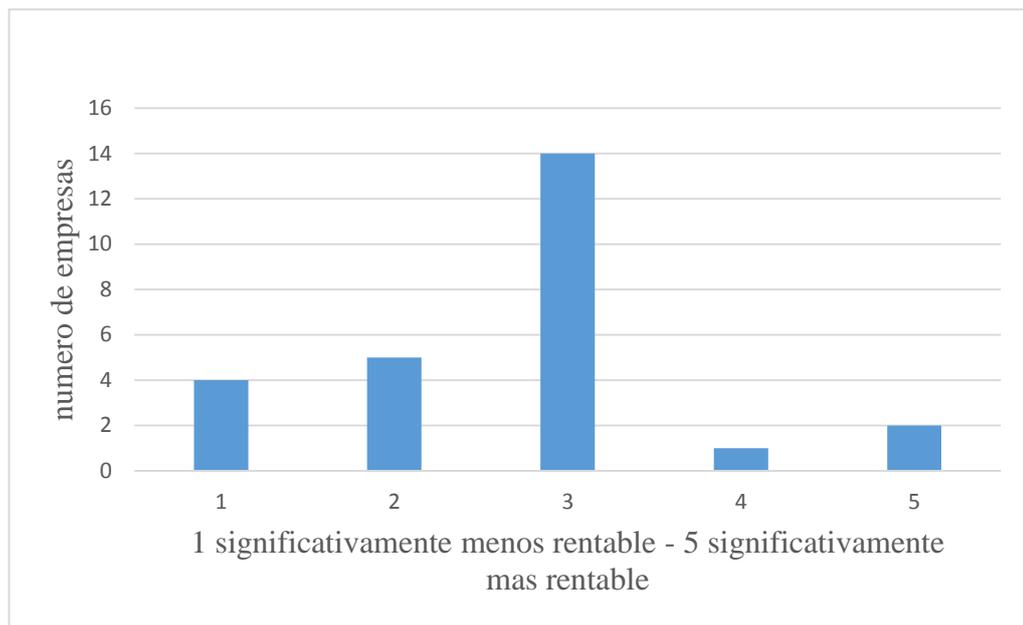
La clasificación de las industrias de la muestra se puede ver en la Tabla 1.

**Tabla 1 Industrias de las empresas encuestadas**

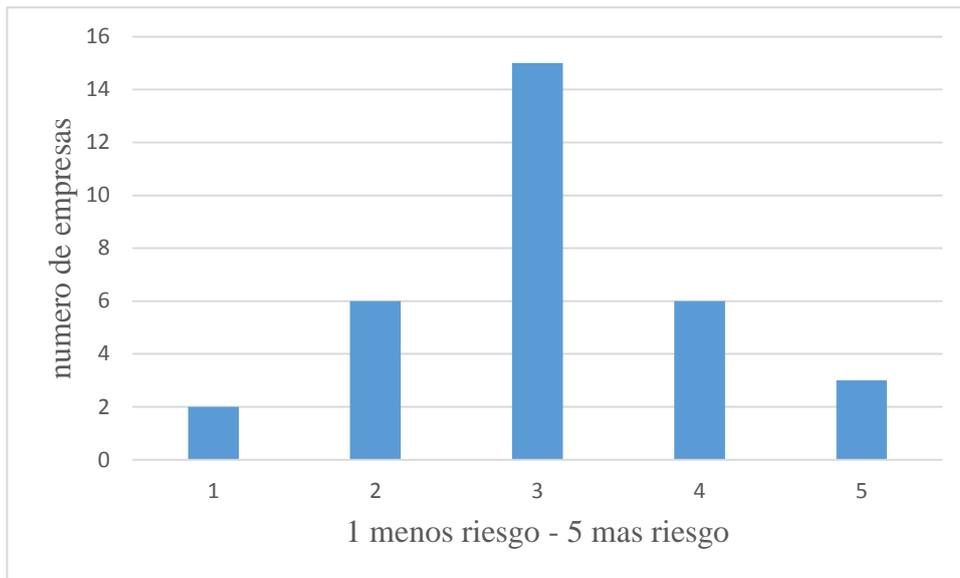
Actividades profesionales, científicas y técnicas	2
Agricultura, ganadería, selvicultura y pesca	3
Comercio al por mayor	1
Construcción	2
Explotación de minas y canteras	7
Industria manufactureras	1
Otras actividades de servicios	15
Transporte y almacenamiento	1
TOTAL	32

Como podemos ver, el 47% de las empresas encuestadas pertenecen al sector de otras actividades de servicios relacionadas con el manejo ambiental e importaciones, seguidas por las empresas en la industria de explotación de minas y canteras con un 22%. Contrariamente las industrias de transporte y almacenamiento y las manufactureras corresponden cada una al 3% de la muestra.

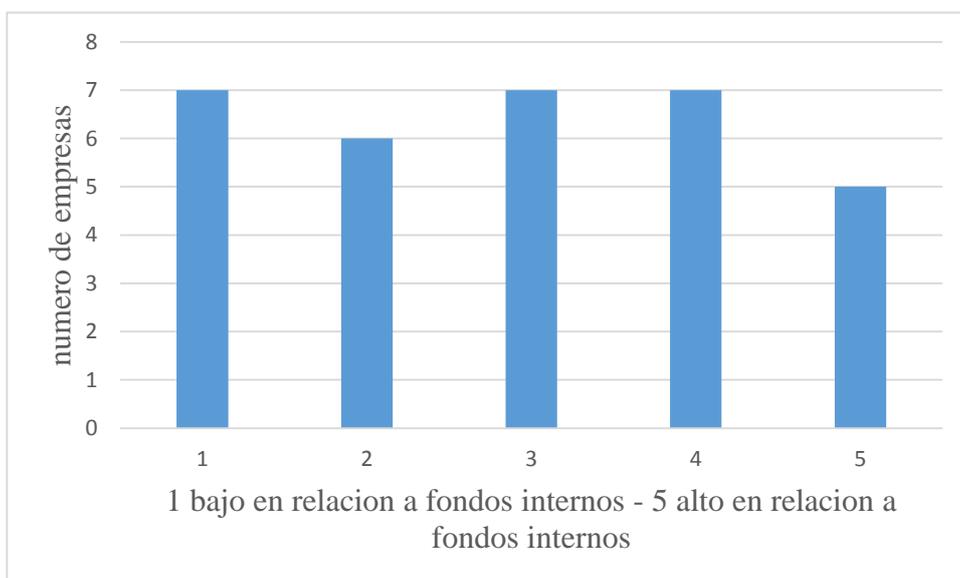
En el Grafico 1 se ve cuan rentable han sido las empresas en comparación a su competencia en los últimos 5 años, por lo que el 54% de la muestra (14 empresas) dicen que su rentabilidad en los últimos 5 años ha sido menos rentable comparando con otras empresas en la industria, mientras que solo 2 empresas manifiestan que su rentabilidad ha subido de manera significativa y 4 empresas que su rentabilidad ha sido significativamente menos rentable en relación con otras empresas en la industria.

**Gráfico 1 Rentabilidad en los últimos 5 años**

En el Grafico 2 se puede apreciar de igual manera que en el anterior, el riesgo de las empresas encuestadas en el periodo de los últimos 5 años comparándolas con la competencia. Así como en el grafico 1, la mayoría de las empresas dice que el riesgo es parecido a la de la competencia. Las empresas que si han sentido el riesgo en comparación con su competencia son 9 y las empresas que han percibido el riesgo en menor grado son 8.

**Gráfico 2 Riesgo en los últimos 5 años**

Como hemos visto en capítulos anteriores el financiamiento es muy importante, en el gráfico 3 las empresas describen como perciben su financiamiento externo en los siguientes 5 años en relación a sus fondos internos. El número de empresas que ven que su financiamiento externo será bajo son 13, mientras que 12 empresas ven que será alto y solo 7 empresas dice que su financiamiento no será ni alto ni bajo.

**Gráfico 3 Necesidad de financiamiento**

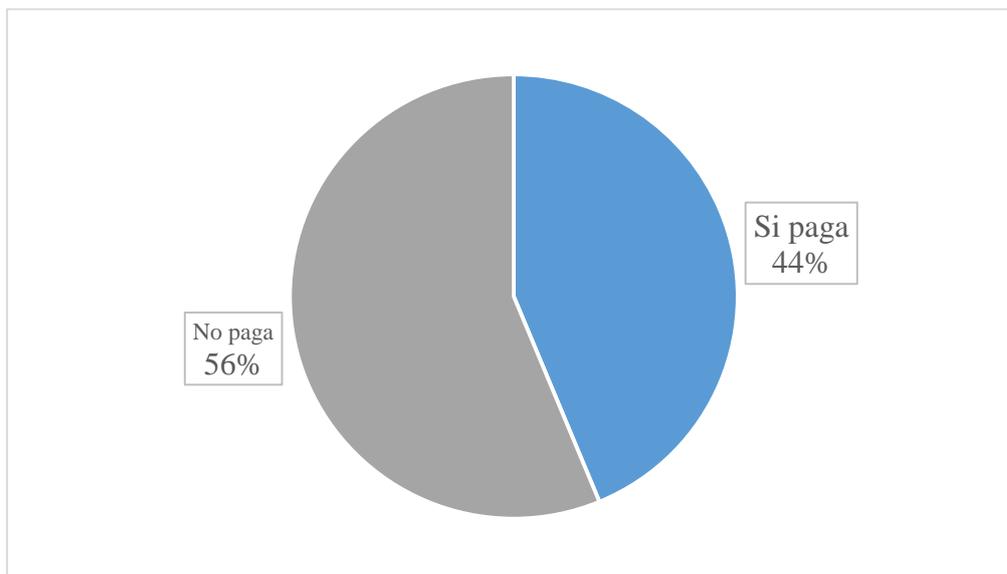
En la Tabla 2 se ve la descripción de la tabla del número de empleados de la muestra. La menor cantidad de empleados tiene la empresa Mariana S.A Comador con un número de 3, esta pertenece al sector de explotación de minas. Mientras que la mayor cantidad de empleados le pertenece a la empresa GUIASA S.A que está ubicada en el sector ganadero. El 68% de las empresas de la muestra tienen entre un promedio de empleados, según la tabla 2, de un número 110 empleados.

**Tabla 2 Número de empleados**

Mínimo	Máximo	Promedio	Desviación Estándar
3	500	65,63	110,47

Los dividendos son los beneficios que se reparten los accionistas de la compañía, es decir la remuneración por ser parte de la compañía. No todas las empresas pagan estos dividendos por lo que en el grafico 4 podemos ver el porcentaje de las empresas que pagan.

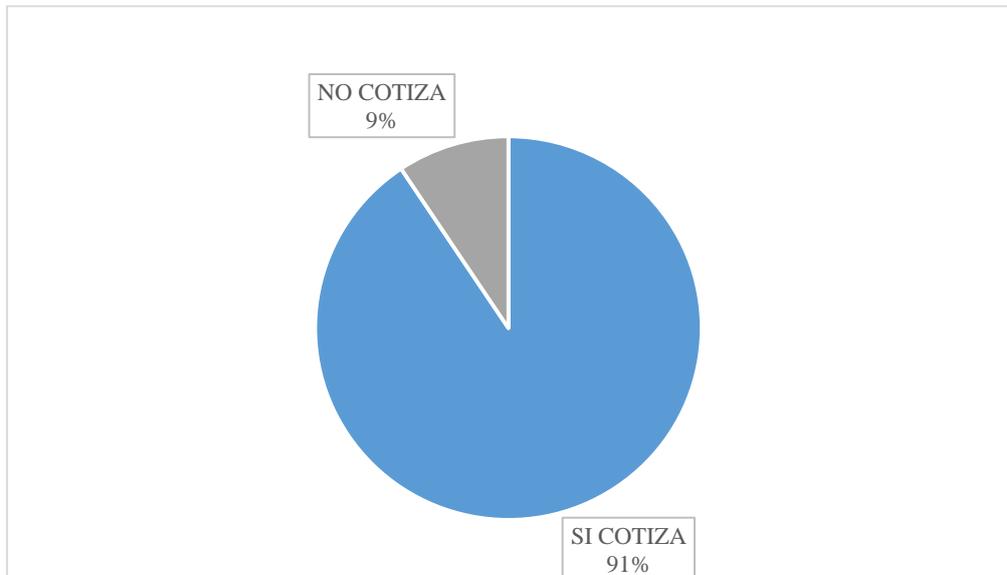
**Gráfico 4 Pago de dividendos**



Como se puede observar en el gráfico 4, el 56% de las empresas no paga dividendos a los accionistas, mientras que el 44% restante sí lo hace.

No todas las empresas cotizan en la bolsa de valores, en el gráfico 5 determina el porcentaje de las empresas de la muestra que lo hacen.

**Gráfico 5 Cotización en la bolsa de valores**



Para tener una idea más clara sobre las empresas en las siguientes tablas se mostrarán datos como las ventas totales, utilidad neta, activos totales, pasivos totales, patrimonio neto, efectivo y valores negociables.

**Tabla 3 Datos financieros**

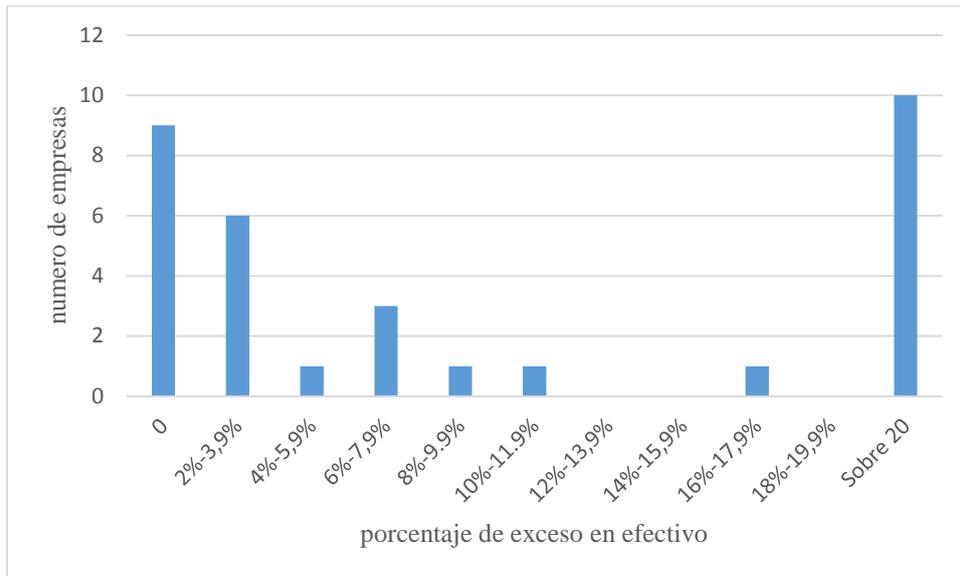
	Mínimo	Máximo	Promedio	Desviación Estándar
Efectivo y valores negociables	0	2000000	150908,79	362951,08
Pasivos Totales	-21548133,9	10524742,89	-235752,25	4309056,2
Activos Totales	0	49000000	4584829,09	11198159,07
Patrimonio Neto	-762,89	49000000	3209888,23	10395894,26
Utilidad Neta	-410068,07	5000000	528495,38	1038447,22
Ventas Totales	0	100000000	4414355,21	23702319,32

En la tabla 3 se ven los datos financieros que se pidió sean respondidos en la encuesta para tener una visión más clara sobre las empresas encuestadas. Lo que más llama la atención en la tabla son los valores mínimos que incluso van abajo del 0, al preguntarles a los encuestados la razón de estas cifras estos respondieron que se debe a que sus empresas como son de investigación invierten muchísimo dinero para sus fines científicos.

### 5.2 Determinantes de tenencia de efectivo

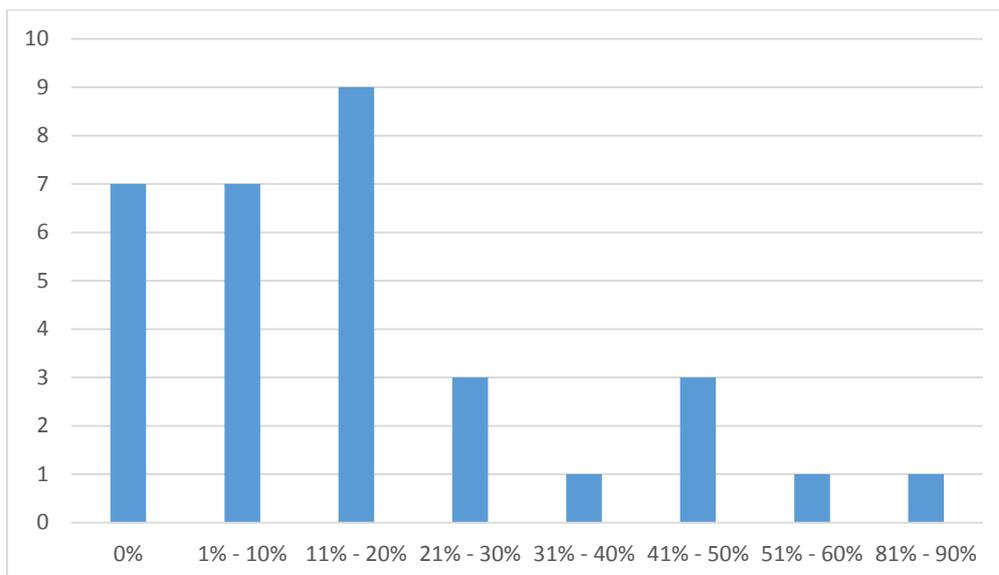
En el Grafico 6 podemos ver el porcentaje de las tenencias de efectivo según los activos de las 32 empresas encuestadas. En el cual el grupo más importante del 28% de los encuestados tiene tenencias del 0%-1,9% de los activos, mientras que el segundo subgrupo más importante del 31% tienen tenencias sobre el 20% de los activos. En el estudio de Servaes (2006) ocurre algo muy similar el 24% de los encuestados sostienen relativamente poco dinero, entre el 0% y el 2% de los activos. El segundo subgrupo más importante, sin embargo, consiste en las empresas con dinero en efectivo a los activos por encima de 20%.

**Gráfico 6 Tenencias del efectivo como porcentaje de los activos totales**



Según Hunkar (s.f), el excedente de efectivo se refiere al efectivo que queda después de haber cumplido con las obligaciones de la empresa, por lo que a continuación se empieza por documentar cuanto tienen las empresas de exceso en efectivo.

**Gráfico 7 Porcentaje de efectivo que representa exceso**



En el Grafico 7 el 28% de los encuestados sostienen relativamente poco dinero en efectivo exceso, entre el 11%-20% de los activos. El segundo subconjunto más importante que es del 22 %, tiene excedente de efectivo del 1%-10%; mientras el tercer subconjunto que representa de igual manera el 22% de la muestra, no tiene excedentes de efectivo. Estos hallazgos indican que la mayoría de las empresas no tienen cantidades sustanciales de activos líquidos. En el documento Servaes (2006) saca resultados parecidos, las empresas que tienen poco dinero (entre 0 y 2% de los activos

En esta sección, se examinan los factores o criterios que llevan a las empresas a tener tenencias de efectivo. En otras palabras, como en la investigación de Servaes (2006), se quiere entender cómo las empresas deciden tener más dinero que el necesario. Se especifican 21 factores de acuerdo con motivos para tener efectivo. Se les pidió a las empresas que clasificaran esos factores en una escala de seis puntos, de 0 a 5, donde un cero indica que los factores no son importantes, y un 5 indica que los factores son muy importantes. En la tabla 4 se muestran los factores y Suma de la relación de los 4 y 5 con todas las respuestas (es decir "importante")

**Tabla 4 Factores para tener efectivo**

	% 4-5
1. El costo de transacción de la recaudación de fondos	53%
2. Tiempo para recaudar fondos	72%
3. Tasa de interés sobre deuda es considerada razonable cuando se necesita financiamiento	63%
4. El precio de acciones es considerado razonable cuando se necesita financiamiento	25%
5. Efectivo como garantía contra los flujos faltantes de efectivo	50%
6. La habilidad a iniciar un proyecto incluso si no agregan el valor de la empresa	31%
7. Diferencia entre tasa de interés sobre el efectivo y costo esperado del capital accionario	28%
8. Diferencia entre la tasa de interés sobre el efectivo y tasa de interés sobre la deuda	38%
9. Impuesto a la renta que pagan los accionistas sobre ingreso por dividendos recibidos por la empresa	38%
10. Preferencia de los accionistas mayoritarios	34%
11. No se requiere usar el efectivo para pagar deuda por no bajar endeudamiento abajo del nivel optimo	16%
12. No se quiere pagar la deuda por no incurrir una perdida contable cuando el valor razonable de la deuda está por encima del valor en libros	34%
13. Tamaño de la línea de crédito no girada	4%
14. Señales negativas a mercado por no girar la línea de crédito	19%
15. El nivel de efectivo bajo asegura la administración eficiente de la empresa	44%
16. La incertidumbre sobre futuras oportunidades de inversión	19%
17. Los pasivos contingentes	41%
18. Las tenencias de efectivo de otras empresas en la misma industria	13%
19. Requisitos de las agencias de calificación	50%
20. Otros requisitos del prestamista	44%
21. Los requisitos reglamentarios	53%

Los resultados son alentadores, ya que según las empresas, se pueden ver 5 factores que son mayor o igual al 50% y por los que las compañías tienen tenencias de efectivo.

El factor más importante es el segundo con un 72%, las empresas argumentan que un bajo nivel de efectivo asegura la buena marcha de la empresa. Esto proporciona un fuerte apoyo a la idea de que las empresas con mucho dinero en efectivo no siempre pueden hacer el mejor uso de ella. Sin embargo, cuando se le preguntó si las empresas tienen dinero porque esto les permite tomar proyectos que no agregan valor a la empresa, sólo el 13% de los encuestados afirman que esto es importante. Por lo tanto, existe un apoyo mixto para los

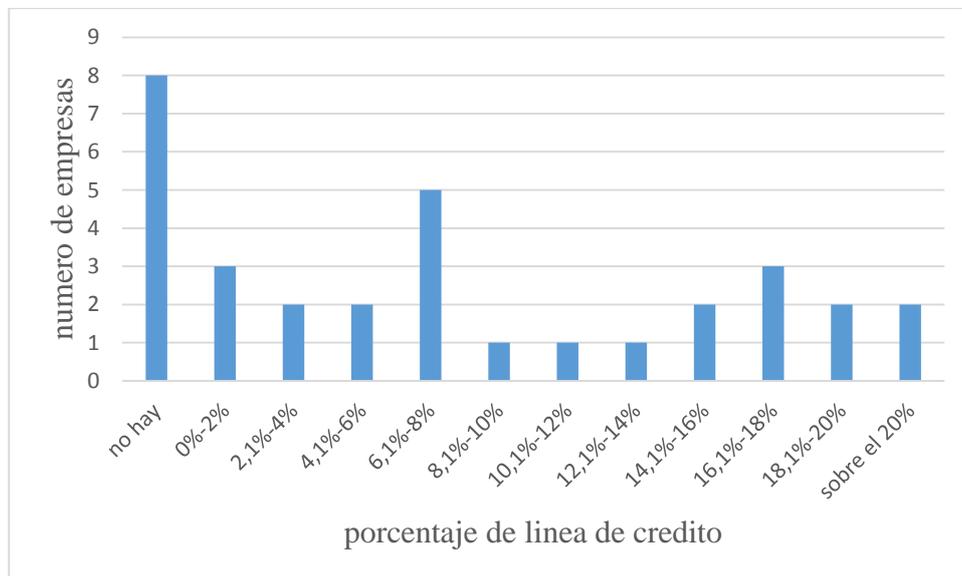
motivos de costes de agencia para la tenencia de efectivo estratégica. Según Servaes(2009), esto también puede deberse a que la preocupación no es por parte de la firma, sino de la comunidad de inversores. Es decir, las empresas no están preocupados por el mal uso de los fondos estratégicos, pero creen que los inversores si están preocupados por esto. Para que los inversionistas sepan que los fondos estratégicos no serán mal utilizados, las empresas evitan tener estos fondos estratégicos. En segundo lugar, la tasa de interés sobre deuda es considerada razonable cuando se necesita financiamiento, es importante para el 63% de los encuestados.

El 47% de los encuestados seleccionaron 4 ó 5 al primer factor que es el costo de transacción para recaudar fondos. Esto se interpreta con que el dinero se emplea como un amortiguador frente a futuros déficit de flujo de caja. Nuestros encuestados ven sus perspectivas de financiación externos como ser incierta o poco atractivo, frente a la certeza de dinero en efectivo en el banco. El valor de certeza es aún más importante teniendo en cuenta que el 31% ve sus necesidades de fondos (es decir, de sus futuras oportunidades) como incierto. El cuarto factor más importante, es que el efectivo se usa como como garantía contra los flujos con un 50%, dice que las empresas encuestadas consideran al efectivo como un amortiguador frente al déficit de flujo de caja. Se sugiere que las empresas a menudo ven las tenencias de efectivo como una herramienta general de gestión del riesgo, no necesariamente relacionados con las futuras oportunidades de inversión. Las empresas creen que es importante tener sus excedentes de efectivo por los requisitos de las agencias de calificación, con un resultado del 50%., mientras que solo un 9% de Servaes piensa que este factor es importante por lo que le dio una calificación de 4 o 5.

### 4.3 Determinantes de líneas de crédito

Las tenencias de efectivo son sólo un elemento de la liquidez de una empresa importante como se vio con anterioridad, de igual manera las líneas de crédito son otro elemento de liquidez por lo que también se pidió a las empresas que respondan que tan grande son sus líneas de crédito. En el grafico 7 se muestra el histograma de la distribución de las líneas de crédito como porcentaje de los activos de libros a través de los encuestados.

**Gráfico 8 Distribución líneas de crédito**



Como se ve en el grafico 8, 25% de los encuestados (8 empresas) no tienen líneas de crédito. Solo un 16% de los encuestados (5 empresas) tienen un porcentaje de 6,1%-8% de líneas de crédito. Estas líneas de crédito, al tener un porcentaje bajo no cubrirían el presupuesto de inversión anual de la mayoría de las empresas. Solo dos empresas superan el 20%. Cuando consideramos las líneas de crédito y el nivel de las tenencias de efectivo discutidas anteriormente, es evidente que la cantidad de liquidez disponible para los encuestados no es alta. En la investigación de Servaes (2006) ocurre todo lo contrario, el porcentaje más alto de la encuesta con un 38%, cuenta con línea de crédito del más del 20% y

solo el 2% cuenta con un porcentaje de línea de crédito entre el 18%-20%. La razón por la que la mayoría de encuestados no tienen líneas de crédito se debe a que piensan que estas son substitutos y no complementos como se ve posteriormente en el Grafico 9.

En la tabla 5 se presentan factores importantes en la decisión sobre el tamaño de sus líneas de crédito. Servaes (2006), propuso tres conjuntos de respuestas:

#### Factores relacionados con el precio

- La comisión cobrada en la línea de crédito
- La comisión de compromiso con respecto a los costos de la obtención de otros fondos
- El costo de la línea es certero si se dibuja

#### Factores no relacionados con el precio

- El hecho de que la línea de crédito es un instrumento de financiación flexible, dado que la empresa tiene la opción de recurrir a ella cuando sea necesario
- El hecho de que la línea de crédito financia certeza
- El tiempo que tomaría para recaudar fondos si la línea de crédito no estaban disponibles

La tabla 5 se muestra el resultado final de clasificación de cada uno de estos factores, de los valores 4%-5% siendo estos “muy importante”.

**Tabla 5 Factores para tener línea de crédito**

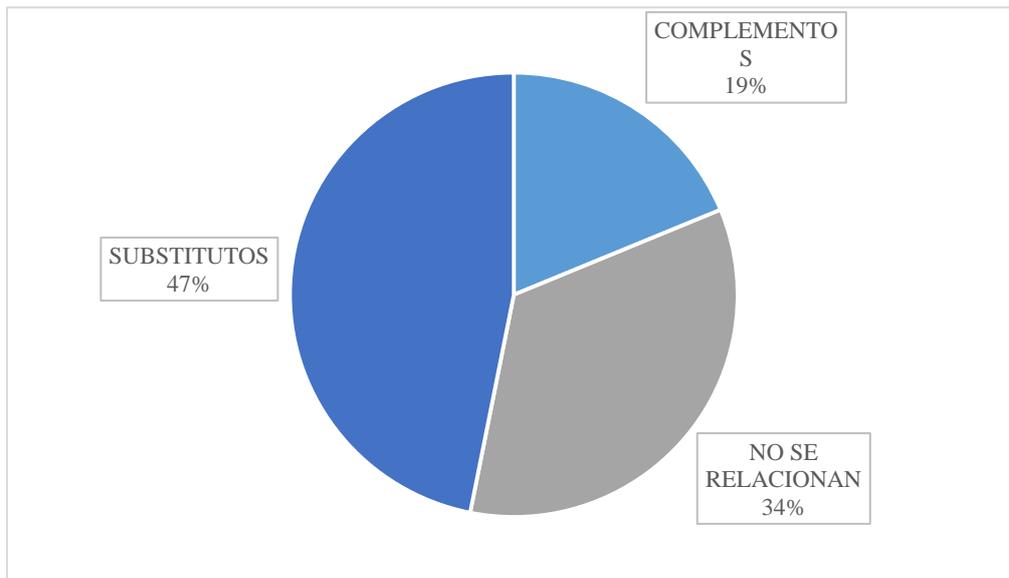
	4-5%
1. Diferencia en costo de transacción asociado con la línea de crédito y costo de transacción de obtener otro tipo de fondos externos	34,4%
2. La línea de crédito da certeza de financiamiento cuando se necesita	34,4%
3. Tiempo que se necesita para recaudar otro tipo de fondos externos (que no incluyen las líneas de crédito)	37,5%
4. El costo de crédito se conoce antes que se gira el crédito por la línea de crédito	37,5%
5. La línea de crédito se puede girar y pagar en cualquier momento	37,5%
6. La comisión cobrada en la línea de crédito	34,4%

Los resultados indican que en general, los factores distintos de los precios son igual de importantes que los que están relacionados con los precios como se puede ver en la tabla 11. Los criterios 1,2 y 6 con un porcentaje idéntico del 34,4% y los criterios 3,4 y 5 con un porcentaje idéntico del 37,5%. Por otro lado en la investigación de Servaes (2006) los factores no relacionados con el precio, son los que predominan con un 68%, 60% y con un 35% de los encuestados. La muestra de Servaes (2006) si tiene en claro las funciones de las líneas de crédito por lo que diferencia y los factores que se relacionan con el precio y los que no lo hacen.

#### 4.4 El monto de efectivo y las líneas de crédito: sustitutos o complementos

Cuando las empresas consideran la cantidad óptima de dinero en efectivo, como considerarían las empresas las líneas de crédito. ¿Se consideran líneas de crédito y las tenencias de efectivo a complementos o sustitutos? El Grafico 8 ilustra cómo las empresas respondieron a esta pregunta.

**Gráfico 9 Relación percibida entre líneas de crédito y monto de efectivo**



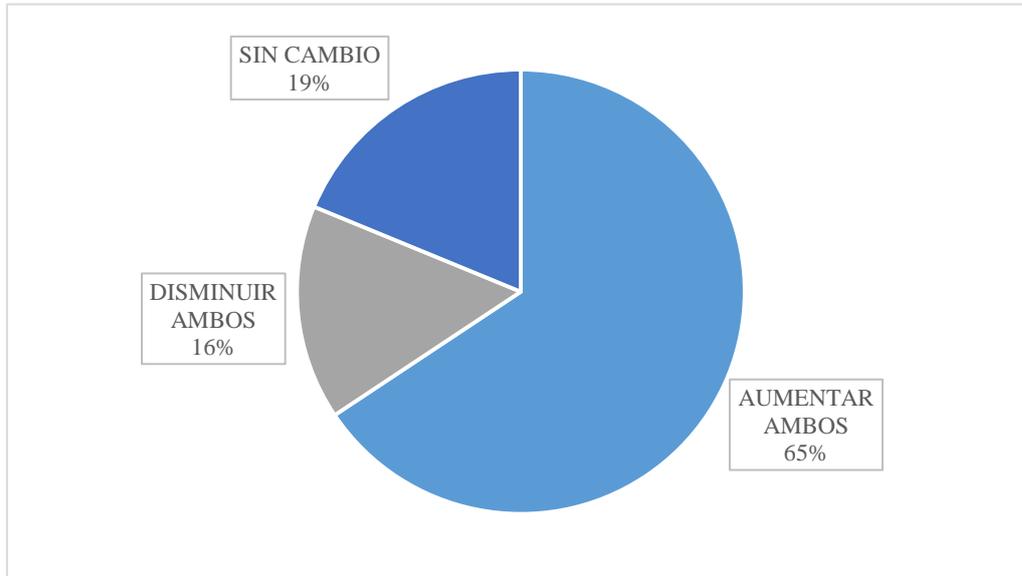
El resultado es que el 47% de las empresas indican que las líneas de crédito y las tenencias de efectivo son sustitutos, esto implica que estas empresas toman decisiones dependientes sobre estos dos elementos de la liquidez. Servaes(2006) cree que esta toma de decisiones es óptima y que también se podrían considerar las líneas de crédito y el efectivo como complementos, pero no que no se relacionan. En la investigación de Servaes (2006) también hay un porcentaje alto que piensa que las líneas de crédito y el efectivo no se relacionan que es del 25%, mientras que el 41% piensa que no se relaciona y el 34% que son complementos.

El 19% de las empresas indican que las tenencias de efectivo y líneas de crédito son complementos mientras que el 34% de las empresas consideran que no se relacionan sustitutos. Concluyendo que el 66% de las empresas ve a estos dos componentes como sustitutos o complementos.

Para tener más información sobre la relación entre las tenencias de efectivo y las oportunidades de inversión, también se pidió a las empresas que evalúan el cómo cambiarían

su nivel de liquidez (incluyendo tanto los niveles de efectivo y líneas de crédito) si las futuras oportunidades de inversión estuviesen en disminución. El Grafico 10 muestra las respuestas.

**Gráfico 10 Acción con efectivo o líneas de crédito frente a baja oportunidades de inversión.**



Para tener más información sobre la relación entre las tenencias de efectivo y las oportunidades de inversión, también pedimos a las empresas que respondan cómo cambiarían su nivel de liquidez (incluyendo tanto los niveles de efectivo y líneas de crédito) si las futuras oportunidades de inversión estarían disminuyendo. Si la liquidez sirve como una póliza de seguros para cubrir futuras necesidades de inversión, en el caso de los flujos de efectivo resultan ser insuficientes, se esperaría que las empresas a reduzcan sus saldos de efectivo cuando las oportunidades disminuyen. El Grafico 10 muestra todo lo contrario con sus respuestas.

El comportamiento del 65% de los encuestados no es consistente con la expectativa de Servaes (2006), ya que estas empresas aumentarían su nivel de liquidez cuando las oportunidades disminuyen.

Por otro lado, el 16% de las empresas dijeron que en realidad serían menos líquidas. Según Servaes (2006), esto se debe a que estas empresas atribuyen a que el financiamiento de las tenencias de efectivo es el resultado de las necesidades de inversión de la empresa. Como tal, las empresas que invierten menos acumulan más efectivo. Sin embargo, de acuerdo con este punto de vista, el aumento en el nivel de efectivo no se debe a una decisión activa por parte de la empresa, si no a que la respuesta de la pregunta de la encuesta sugiere que estas empresas deciden activamente ser más líquidas.

El 19% de las empresas dicen que no cambiarían su liquidez si las oportunidades de inversión disminuyen. Servaes (2006) explica que las empresas con esta respuesta tienen tenencias de efectivo y líneas de crédito por razones distintas a asumir nuevas oportunidades cuando se presentan. Los resultados de Servaes (2006) indican que el comportamiento de un 44% de los encuestados es de hecho consistente su expectativa de reducir su nivel de liquidez cuando las oportunidades se reducen. Lo que es quizás la parte más sorprendente de la respuesta es que el 50% de las empresas dicen que no cambiarían su liquidez si las oportunidades de inversión disminuyen.

## CONCLUSIONES

A través del documento se da la importancia que tiene el efectivo, ya que es el activo más líquido. En las empresas ecuatorianas las tenencias de efectivo juegan un papel muy importante para satisfacer las obligaciones empresariales a corto plazo. Según Keynes, las empresas tienen diferentes motivos para manejar la liquidez: motivo precautorio, motivo de transacción y el motivo especulativos. En la economía mundial se usan mucho las líneas de crédito, que es un monto máximo acordado entre la empresa y el banco, las cuales puede acceder la empresa cuando quiera más aún si se queda sin fondos. Lo que se pone en evidencia en esta investigación es que tan importante son estos dos activos líquidos para la muestra de las empresas ecuatorianas en la provincia de Pichincha.

Según los resultados de la encuesta que incluye la muestra de 32 empresas del sector no financiero de la provincia de Pichincha, la mayoría de empresas dicen que su rentabilidad en los últimos años no ha sufrido mayor cambio en comparación con la competencia, lo que conlleva a que sientan que el riesgo de igual manera en los últimos 5 años no haya sido significativo diferente de la competencia. A pesar de no tener mucho riesgo ni haber sufrido mucho cambio en su rentabilidad comparado con la competencia, la necesidad de financiamiento tiene bastante variación según el número de empresa. El 56% de la muestra no paga y solo el 9% de la muestra cotiza en la bolsa de valores.

Las tenencias de efectivo como porcentajes de los activos refleja que el grupo más significativo (10 de las 32 empresas) tiene más del 20% de exceso de efectivo, mientras que la encuesta dice que el exceso de efectivo en las empresas demuestra que el grupo más significativo tiene entre 11%-20%. Las razones que dan las empresas para tener este exceso de efectivo son muy alentadoras y se interpreta que los motivos de costes de agencia tienen

apoyo mixto para para la tenencia de efectivo estratégica. Motivos precautorios frente a algún déficit de flujo de caja y motivos de transacción tienen el apoyo mayor.

Por otro lado el 25% de la muestra y el grupo más significativo no tiene líneas de crédito y la cantidad disponible para este activo líquido obviamente no es alta y esto se evidencia en los motivos para tener líneas de crédito ya que los porcentajes para las puntuaciones más altas fueron tan solo del 30% aproximadamente y no tienen en claro las empresas la diferencia de los factores relacionados con el precio y los que no se relacionan.

Para responder la pregunta de cómo se perciben el efectivo y las líneas de crédito el 47% dijo que son sustitutos, lo que apoya el 34% de que no se relaciona y tan solo el 19% que son complementos. Lo más sorprendente fue que si se bajan las oportunidades de inversión las empresas aumentarían los dos activos líquidos.

Lo que da a interrogarse sobre la causa a estas respuestas contrarias a la teoría y a lo que se pensaría, por lo que estos vacíos se pueden dejar a futuras investigaciones para averiguar por qué aumentarían las empresas ambos activos líquidos y también indagar el por qué no cuentan las empresas con líneas de crédito.

## REFERENCIAS

- Alvarez, R., Sagner, A. & C, Valdivia. (2012), *Liquidity Crises and Corporate Cash Holdings in Chile*. The Developing Economies. Vol. 50, 378-392.
- Bates, T., K. Kahle, and R. Stulz, 2009. *Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to?*. The Journal of Finance 64. 1985-2025.
- Banca fácil Chile. *Que es la línea de crédito*. (Sin Fecha). Recuperado desde: <http://www.bancafacil.cl/bancafacil/servlet/Contenido?indice=1.2&idPublicacion=3000000000000021&idCategoria=6>
- Campbell, J., M. Lettau, B. Malkiel, and Y. Xu. (2001). *Have individual stocks become more volatile? An empirical exploration of idiosyncratic risk*. Journal of Finance 56. 1-43.
- Dittmar, A., Mahrt-Smith, J. y H, Servaes. (2003). *International Corporate Governance and Corporate Cash Holdings*. Journal of Financial and Quantitative Analysis. Vol. 38. 111-133.
- Fondo Monetario Internacional. (2012). *Acumulación de reservas internacionales en países emergentes con tipo de cambio flexibles*. Recuperado desde: [http://www.scielo.org.mx/scielo.php?pid=S0301-70362012000200004&script=sci\\_arttext](http://www.scielo.org.mx/scielo.php?pid=S0301-70362012000200004&script=sci_arttext)
- Freehling, B. (Sin fecha). *Definición de una línea de crédito*. Recuperado desde: [http://www.ehowenespanol.com/definicion-linea-credito-sobre\\_506871/](http://www.ehowenespanol.com/definicion-linea-credito-sobre_506871/)
- Hunkar, O (2013). *Que es el excedente de flujo de efectivo?*. Recuperado desde: [http://www.ehowenespanol.com/excedente-flujo-efectivo-info\\_447134/](http://www.ehowenespanol.com/excedente-flujo-efectivo-info_447134/)
- Irvine, P., and J. Pontiff. (2008). *Idiosyncratic return volatility, cash flows, and product market competition*. Review of Financial Studies 22, 1149-1177.
- La Porta. R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer & R. Vishny. (1997). *Legal determinants of external financing*. Journal of Finance 52, 1131-1150.
- Lidon, J. (1997). *Macroeconomía*. Universidad Politécnica de Valencia, Escuela Técnica Superior de Ingenieros de Caminos, Canales y Puertos. Edición: Illustrated. Volumen:97
- Lins, K & Tufano, P. (2010). *What Drives Corporate Liquidity? An International Survey of Cash Holdings and Lines of Credit*. Journal of Financial Economics. Vol 97. 160-176.
- Noguera, M. (2012). *The Determinants of Cash for Latin American Firms*. The International Journal of Business and Finance Research. Vol. 6. 121-133.

- Opler, T., L. Pinkowitz, R. Stulz, and R. Williamson, 1999. *The determinants and implications of corporate cash holdings*. Journal of Financial Economics. Vol 52. 3-46.
- Ortiz, O. (2001). El dinero: la teoría, la política y las instituciones. Facultad de Economía UNAM. Edición: 1. 88.
- Ross, Westerfield, Jordan (2012). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. Editorial McGraw-Hill Interamericana de España. Edición 9: Capítulos 18 y 19
- Servaes, H & Tufano, P (2006). *The Theory and Practice of Corporate Liquidity Policy*. Editores: James Ballingall. Vogel, R., and G. Maddala, 1967. Journal of Finance 22. 557-575.

## **APENDICE I: ENCUESTA REALIZADA EN LINEA PARA LA INVESTIGACION**

### Encuesta sobre la liquidez corporativa

Estimados señores,

Bienvenidos a la encuesta de liquidez corporativa.

Mi nombre es Ma. Fernanda Mogollón, pertenezco a la USFQ y me encuentro haciendo la Tesis de pre-grado para optar al título de Licenciado en Finanzas. Tengo el respaldo de mi director de tesis Nikola Petrovic, Ph.D., profesor de la Universidad San Francisco de Quito. Espero nos ayuden con esta investigación y nos permitan hacer una encuesta y entrevistar a un gerente financiero de su empresa.

Cabe recalcar que los datos recopilados son confidenciales y no se revelara el nombre de su compañía.

Adjunto un pequeño glosario:

\* Valores negociables: Los valores que se pueden convertir fácilmente en efectivo. Dichos valores generalmente tienen mercados de alta liquidez que permiten a los valores que se venderán a un precio razonable muy rápidamente

\*Exceso de efectivo: Efectivo y valores negociables en exceso de cual se utiliza en el curso normal de los negocios o de cual sirve como saldos compensatorios para sus bancos.

\* Fondos internos: Recursos generados en el curso normal de los negocios y retenido para financiar el negocio

**1. Nombre de la empresa \***

**2. A que industria pertenece \***

**3. Comparando con otras empresas en su industria, ¿describiría su rentabilidad en los últimos 5 años cómo? \***

Significativamente menos rentable (1); significativamente mas rentable (5)

	1	2	3	4	5
Rentabilidad	<input type="radio"/>				

**4. Comparando con otras empresas en su industria, ¿describiría su riesgo en los últimos 5 años cómo? \***

Significativamente menos riesgoso (1); Significativamente mas riesgoso (5)

	1	2	3	4	5
Riesgo	<input type="radio"/>				

**5. Comparando con otras empresas en su industria, ¿describiría su necesidad para financiamiento externo en los siguientes 5 años cómo? \***

Bajo en relación a fondos internos (1) ; Alto en relación a fondos internos (5)

	1	2	3	4	5
Necesidad de financiamiento	<input type="radio"/>				

**Aproximadamente, ¿cuantos empleados tiene su empresa? \***

Numero de empleados

**6. Paga su empresa dividendos? \***

- SI
- NO

**7. Su empresa, ¿está cotizando los valores en la Bolsa de valores? \***

- SI
- NO

**8. Para el año 2014, Cuál fueron sus: \***

Ventas totales (en miles de dolares)

\*

Utilidad neta (en miles de dolares)

\*

Pasivos totales (en miles de dolares)

\*

Patrimonio neto (en miles de dolares)

\*

Efectivo y valores negociables

**9. Qué porcentaje de su efectivo y valores negociables representan exceso de efectivo? \***

- 0%
- 1% - 10%
- 11% - 20%
- 21% - 30%
- 31% - 40%
- 41% - 50%
- 51% - 60%
- 61% - 70%
- 71% - 80%
- 81% - 90%
- 91% - 100%



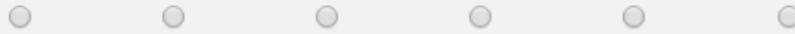




El costo del crédito se conoce antes que se gira el crédito por la línea del crédito.



La línea del crédito se puede girar y pagar en cualquier momento



La comisión cobrada en la línea de crédito



**13. Esta Ud. percibiendo las líneas el crédito y el monto de efectivo como: \***

- Complementos (alta cantidad de líneas de crédito y alta cantidad de efectivo van de la mano)
- Substitutos (alta cantidad de líneas de crédito va de la mano con baja cantidad de efectivo y vice versa)
- No se relacionan

**14. Si usted tuviera pocas oportunidades de inversión de lo que espera, que haría con sus tenencias de efectivo y/o línea de crédito asignado? \***

- Aumentar los dos
- Sin cambio
- Disminuir los dos

**APENDICE II: MUESTRA FINAL DE LA INVESTIGACION**

- 1 Transportes Santamaria
- 2 Salvimpex Cia. Ltda.
- 3 Sesmo
- 4 Lápiz y papel
- 5 Curimining S.A
- 6 Marianas S.A.
- 7 Amlatminas S.A
- 8 Sesmo S.A
- 9 Servicios Ambientales Serviaguitas S.A.
- 10 Ecuambiente Consulting Group
- 11 Envirotec Cia Ltda.
- 12 Congeminpa Cia Ltda.
- 13 Cinge Cia. Ltda.
- 14 Calidad Ambiental S.A.
- 15 Irigoyen & Asociados Cia. Ltda
- 16 Ecuaflores S.A.
- 17 GUIZA S.A
- 18 Palpailon S.A.
- 19 Agrosamex S.A.
- 20 Servicios Drilling Technologies
- 21 Universal Petroleum
- 22 Revton
- 23 Constructora Bonilla
- 24 Ingeniería ambiente
- 25 Loteriaa nacional
- 26 Linio
- 27 Gruentec
- 28 Canelos autos
- 29 Minera el corazón
- 30 Minerosa
- 31 Guapicema
- 32 Palacio de la cinta