



**Facultad de  
Ciencias Sociales y Humanísticas**

**PROYECTO DE TITULACIÓN**

**“ANÁLISIS COMPARATIVO DE RECUPERACIÓN Y FINANCIAMIENTO DE  
ESTRUCTURA DE CAPITAL PARA LA EMPRESA VITALNEGSA S.A.”**

**Previa la obtención del Título de:**

**MAGISTER EN FINANZAS**

**Presentado por:**

**DOLORES TRINIDAD DAZA MEZA**

**Guayaquil – Ecuador**

**2022**

## **AGRADECIMIENTO**

En este camino muchos se merecen mis agradecimientos, un poco de cada uno se ve reflejado en mi trabajo.

A Dios por haberme permitido estudiar en tan prestigiosa universidad y hacer posible este sueño, el cual es un orgullo poder pertenecer a ella.

A la Escuela Politécnica del Litoral por brindar el soporte institucional y académico para el desarrollo de este proyecto.

A mi tutor Dr. Raúl Carpio quien ha sido mi mentor por creer en este proyecto, al quien agradezco su apoyo y confianza,

A los maestros que han sido nuestras guías, por habernos brindado su tiempo e impartido sus conocimientos.

A la empresa en estudio y sus integrantes por haberme proporcionado su experiencia y facilitar la información para desarrollar este trabajo.

A mis padres que ya no están conmigo, pero fueron mi base para desarrollarme personal y profesionalmente.

A mi hijo por colaborar con el tiempo que no le dediqué durante este periodo lectivo, que ha sido una nueva etapa en mi vida.

**Dolores Daza Meza**

## **DEDICATORIA**

Dedico de manera especial este proyecto a mi hijo a quien amo con todas mis fuerzas, siendo Él mi inspiración para retomar mis estudios y terminar lo que un día empecé y así ser su motivación para que nunca se detenga en sus procesos de superación.

A mis padres por darme la existencia, porque fueron los que ayudaron a construir y forjar la persona que ahora soy.

A una persona muy especial que ya no se encuentra entre nosotros, quien fungió como una madre y fue mi cimiento para la construcción de mi vida profesional, sentó en mí las bases de responsabilidad y deseos de superación, llena de virtudes lo cual me llevaron a admirarla y amarla más.

**Dolores Daza Meza**

## **COMITÉ DE EVALUACIÓN**

---

**Prof. Raúl Carpio Freire**  
**Tutor de Proyecto**

---

**Prof. Sara Escobar Murillo**  
**Evaluador 1**

---

**Prof. Katia Rodríguez Morales**  
**Evaluador 2**

## DECLARACIÓN EXPRESA

“La responsabilidad del contenido de este Trabajo de Titulación, corresponde exclusivamente al autor, y al patrimonio intelectual de la misma

**ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL”**



---

Dolores Daza Meza

## INDICE GENERAL

AGRADECIMIENTO.....	ii
DEDICATORIA.....	iii
COMITÉ DE EVALUACIÓN .....	iv
RESUMEN.....	viii
ABSTRACT .....	ix
CAPÍTULO I .....	1
INTRODUCCION .....	1
1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	3
1.2 JUSTIFICACIÓN.....	3
1.3 OBJETIVO GENERAL.....	4
1.4 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	4
CAPÍTULO II.....	4
MARCO TEÓRICO.....	4
2.1 BASES TEÓRICAS.....	8
Teoría de Estructura de capital óptima.....	10
Teoría Estática de Intercambio (Trade Off) .....	12
Teoría de Pecking Order .....	12
Beneficio del Financiamiento Interno.....	13
Teoría de la Liquidez.....	16
CAPÍTULO III.....	17
METODOLOGÍA/ANÁLISIS DE RESULTADOS Y DISCUSIÓN .....	17
3.1 METODOLOGÍA .....	17
3.2 TIPO DE INVESTIGACIÓN.....	17
3.3 ENFOQUE DE LA INVESTIGACIÓN .....	18
3.4 TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN.....	18
Investigación Exploratoria o bibliográfica .....	18
Investigación Descriptiva.....	18
Método Analítico sintético.....	18
Observación Documental.....	18
Entrevista .....	19
Plan de Procesamiento de la información .....	19

3.5	DESARROLLO DE METODOLOGÍA.....	19
3.5.1	Análisis FODA.....	19
3.5.2	Observación documental.....	19
3.5.2.1	Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera de VITALNEGSA S.A.....	19
3.5.2.2	Análisis Financiero.....	20
	CONCLUSIONES.....	58
	RECOMENDACIONES.....	60
	REFERENCIAS.....	62
	APÉNDICE.....	66

## RESUMEN

El presente estudio tiene como objetivo realizar un análisis comparativo de recuperación y financiamiento de estructura de capital para la empresa VITALNEGSA S.A, trabajado bajo un proceso sistemático y metódico. Entre los resultados se evidencia que:

Al realizar el análisis comparativo entre las teorías del Trade Off y de Pecking Order, la primera está enfocada a financiarse a través de sus socios/familiares, así como se ha mantenido durante los últimos tres años de estudio y la segunda a través de un posible financiamiento por medio de la banca privada, venta de acciones o por medio de la inversión propia por parte de la empresa. La segunda teoría no es aplicable ninguna de sus alternativas, sea esta por venta de acciones (no oferta en bolsa), préstamo bancario (no es sujeto de crédito) o inversión con fondos de VITALNEGSA S.A. (no cuenta con capacidad de ahorro).

Se trabajó con la teoría del Trade-Off, con supuestos de tasa de interés del 3%,5% y 8% y pudimos notar que la empresa VITALNEGSA S.A. ha mantenido un endeudamiento no óptimo, pero si aceptable en el sentido que lo utiliza a través de sus familiares con un valor simbólico de interés (3%), lo cual se disminuye el WACC (Costo Promedio Ponderado de Capital o patrimonio) y aumente el valor de la empresa. Por lo tanto, debe mantener esta teoría del Trade off porque le aporta un beneficio con costos bajos.

**Palabras claves:** Estructura de Capital/ Endeudamiento / Financiamiento Interno/ Financiamiento Externo / Rentabilidad Financiera. /Trade Off/Pecking Order.

## **ABSTRACT**

The objective of this study is to carry out a comparative analysis of the recovery and financing of the capital structure for the company VITALNEGSA SA, worked under a systematic and methodical process. Among the results it is evident that:

When carrying out the comparative analysis between the Trade Off and Pecking Order theories, the first is focused on financing itself through its partners/relatives, as it has been maintained during the last three years of study, and the second through a possible financing through private banking, sale of shares or through the company's own investment. The second theory does not apply to any of its alternatives, be it through the sale of shares (not offered on the stock market), a bank loan (it is not subject to credit) or investment with VITALNEGSA SA funds (it does not have savings capacity).

We worked with the Trade-Off theory, with assumptions of interest rates of 3%, 5% and 8% and we were able to notice that the company VITALNEGSA SA has maintained a non-optimal indebtedness, but it is acceptable in the sense that it uses it to through their relatives with a symbolic value of interest (3%), which decreases the WACC (Weighted Average Cost of Capital or equity) and increases the value of the company. Therefore, you should stick to this Trade off theory because it brings you a profit with low costs.

Keywords: Capital Structure / Indebtedness / Internal Financing / External Financing / Financial Profitability. / Trade Off / Pecking Order.

## LISTA DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1 - Comportamiento de las Ventas y Activo Total de VITALNEGSA S. ....	28
Ilustración 2 - Comportamiento de la Utilidad Neta y Ventas de VITALNEGSA S.A .....	31
Ilustración 3 - Margen EBITDA de VITALNEGSA S.A.....	28
Ilustración 4 - Comportamiento de Activo y Pasivo Corriente de VITALNEGSA S.A .....	29
Ilustración 5 - Comportamiento de Activo y Pasivo Total de VITALNEGSA S.A.....	<b>¡Error!</b>
<b>Marcador no definido.</b>	
Ilustración 6 - Comportamiento Anual de Ratios Financieros de VITALNEGSA S.A .....	<b>¡Error!</b>
<b>Marcador no definido.</b>	
Ilustración.7 - Beta Desapalancado.....	40
Ilustración 8 - WACC de VITALNEGSA S.A.....	45
Ilustración 9 - Valor de la Empresa en relación al crecimiento propuesto (%) .....	47
Ilustración 10 - Valor de la Empresa en relación a la tasa del BCE (%) .....	49
Ilustración 11 - Deuda a cancelar de VITALNEGSA S.A. (Capital + Intereses).....	51

## LISTA DE TABLAS

Tabla 1 - Análisis de Resultados.....	20
Tabla 2 - Activos y Pasivos Corrientes (USD) .....	22
Tabla 3 - Utilidad Neta y Ventas (USD).....	29
Tabla 4 - Cálculo Ebitda de la empresa VITALNEGSA S.A.....	32
Tabla 5 - Análisis Horizontal del Cálculo Ebitda de la empresa VITALNEGSA S.A.....	28
Tabla 6 – Activos y pasivos totales (usd). .....	30
Tabla 7 - Ventas y Activos Totales (USD) .....	32
Tabla 8 - Ratios Financieros de VITALNEGSA S.A. ....	35
Tabla 9 - Beta Desapalancado de VITALNEGSA S.A. ....	39
Tabla 10 - Significado de Betas Mayores, iguales o menores a 1 .....	39
Tabla 11 - Beta Apalancado de VITALNEGSA S.A. ....	41
Tabla 12 - Costo Patrimonial de VITALNEGSA S.A. ( $K_p$ ) .....	43
Tabla 13 - WACC .....	43
Tabla 14 - WACC de VITALNEGSA S.A. ( $K_p$ ) .....	45
Tabla 15 - Estructura Óptima de Capital bajo Supuestos de VITALNEGSA S.A.....	46
Tabla 16 - Estructura Óptima de Capital bajo Supuestos del BCE.....	48
Tabla 17 - Tabla de Amortización de la Deuda de VITALNEGSA S.A.....	50
Tabla 18 – Estado de Pérdidas y Ganancias proyectado por VITALNEGSA S.A.....	52
Tabla 19 - Beta Desapalancado proyectado de VITALNEGSA S.A.....	53

## VOCABULARIO

PYMES:Pequeñas y medianas empresas .....	<b>¡Error! Marcador no definido.</b>
COVID-19: Corona Virus.....	3
VITALNEGSA S.A: Población total del estudio .....	3
IGBVL: Índice General de la Bolsa de Valores de Lima .....	7
TRADE-OFF: Solución de compromiso .....	3
SUPERCIAS: Súper Intendencia de Compañía.....	18
FODA: Análisis de fortalezas oportunidades debilidades y amenazas .....	<b>¡Error! Marcador no definido.</b>
NIF: Normas de Información Financiera.....	<b>¡Error! Marcador no definido.</b>
USD: Dólar Estadounidense .....	<b>¡Error! Marcador no definido.</b>
AV: Avenida .....	33
$\beta$ L: Beta Apalancada .....	38
$\beta$ : Beta Desapalancado .....	38
TC: Tasa Combinada .....	39
D: Deuda .....	39
P: Patrimonio .....	39
PRM: Prima por Riesgo de Mercado.....	43
BAN ECUADOR: Banca para el Desarrollo Productivo Rural y Urbano.....	54

# CAPÍTULO I

## INTRODUCCION

En Latinoamérica la mayoría de los países enfatizan el importante rol donde predominan las pequeñas y grandes empresas en la economía, en vista que ha generado un impacto positivo del análisis de una estructura de capital, debido que lo que las motiva a seleccionar entre las políticas de financiamiento u otras son cruciales y determinantes para el desarrollo de las empresas.

Por ello la necesidad de comprender sobre la importancia de la estructura de capital y la forma en cómo las empresas o instituciones se financian, sean estos por inversiones por parte de los accionistas o por recursos externos generados por diferentes fuentes. Según los criterios del investigador Aguilera (2019) la rentabilidad es el lucro que resulta post-inversión y las inversiones son todos los recursos económicos que se destinan para generar mayores beneficios.

En Perú, según el investigador Sigueñas (2021) se han desarrollado estudios de esta índole, donde se buscó analizar la situación de Chile y Perú con respecto al manejo de estructuras de capital, con el fin de determinar los elementos de relevancia previa a la realización de un financiamiento propio o externo. Para ello se revisa la liquidez, el tamaño de la empresa y su crecimiento, la rentabilidad, entre otros.

Según Villar (2015) menciona que en Argentina más del 50% de los pequeños negocios financian sus inversiones sin acudir a la banca privada, sino con recursos de la misma empresa o por capitales adicionales de sus propietarios. Esto se debe a que la banca los considera prospectos riesgosos.

Estas empresas han tenido una difícil labor, la de desarrollar una estructura de capital idónea que les permita operar con eficiencia y sin haber considerado el endeudamiento externo como fuente de financiamiento.

Uno de los intereses de esta investigación, es el análisis comparativo de recuperación y financiamiento de estructura de capital para una empresa dedicada al comercio. Por tal motivo se

centra también en elegir la mejor opción de financiamiento que aplican las empresas PYMES para el volumen de operaciones o comúnmente llamado el giro del negocio junto con los estados del riesgo que generen. Otro aspecto a considerar es la metodología con la que se efectuará esta investigación, la cual su estudio será cualitativo y cuantitativo. Cualitativo porque vamos a determinar alternativas para reducir las deudas aplicando mecanismos que ayuden a optimizar los recursos propios de la Organización, ¿cómo?: Creando políticas de crédito que conlleven a un control óptimo dentro de la organización junto con los departamentos involucrados para definirla y llevarla a ejecución; Desarrollar nuevas estrategias de ventas en efectivo y a Crédito, que incentiven a los clientes a los pagos al contado para que cancelen los créditos otorgados por la Institución dentro del plazo establecido; y cuantitativa porque analizará la estructura del financiamiento (pasivo + patrimonio) durante los tres (3) últimos años y basado en la cantidad de información numérica y estadística que se recabará a través de técnicas apropiadas respectivamente.

Los pasos de aplicación serán analizados aplicando un FODA, análisis financiero vertical y horizontal, y las razones financieras durante los periodos 2018-2020, lo cual se determinará la estructura de capital actual por medio de un diseño longitudinal, en un periodo de tiempo.

El tipo de dato a recolectar son de corte transversal, y para obtenerlos tomaremos fuente primaria y secundaria, para medir el nivel de morosidad de los clientes, tomando como variables principales, el Sector, tipo de negocio, monto, tipo de persona (natural o jurídica), nivel de educación, posición económica, nivel de endeudamiento, lo cual se realizará a través de una encuesta ajustada de acuerdo a las necesidades de la investigación, que incluirá preguntas dicotómicas, de opción múltiple y preguntas cerradas, de acuerdo a las variables descritas y ya otras relacionadas, con el uso de habilidades y competencias comerciales. Que en su mayoría se medirán en la escala de Likert; así también se incluirán preguntas y problemas de índole comercial, diseñadas de acuerdo a los conocimientos adquiridos desde su nivel básico a complejo. Con los resultados obtenidos se propondrá estrategias para mejorar el bienestar financiero de la organización.

Con la información recopilada se analizarán las teorías modernas (Trade Off, y Pecking Order) con el objetivo de proponer una estructura óptima de capital para la Empresa VITALNEGSA S.A. La unidad de análisis será una compañía del sector comercial.

## 1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

La empresa VITALNEGSA S.A del sector comercio de ventas de productos al por mayor y menor de repuestos e insumos automotrices, vendiendo sus productos a nivel Nacional, se encuentra ubicada al Norte de Guayaquil en La Alborada Doceava etapa Manzana # 26 Solar 16 Esquina en la provincia del Guayas, ésta fué constituida en el año 2009. Cuenta con un numero de colaboradores no mayor a diez los cuales desempeñan los cargos de un gerente general, un jefe financiero, un contador, una recepcionista y tres vendedores.

Se ha visto la necesidad de determinar la estructura de capital óptima mediante un análisis comparativo de recuperación y financiamiento de estructura de capital para la empresa en mención, puesto que se enfrenta día a día dentro de un mercado muy competitivo, lo que la ha llevado a ser ineficiente, donde su estructura de capital está muy lejos de ser óptima.

## 1.2 JUSTIFICACIÓN

El presente proyecto de investigación analiza el método que ha empleado la empresa VITALNEGSA S.A en el sector comercio para la recuperación y financiamiento de la estructura de capital. Esta situación ha generado una importante falta de liquidez para la empresa, presentando la necesidad de identificar diferentes principios o estilos de estructuración de capital. Esto se produce con el objetivo de fortalecer la empresa y lograr su aumento de valor.

En el contexto de Buccheri (2020) señala que la liquidez es un factor de riesgo de relevancia primaria que puede afectar significativamente a las decisiones de asignación de activos de los inversores. En la actualidad la mayoría de las empresas, debido a la emergencia sanitaria que está atravesando el país, tienen problemas financieros por la falta de liquidez, y por no aplicar políticas adecuadas de cobro, lo cual hace necesario establecer estructuras de capital adecuadas que permitan maximizar sus beneficios con capital propio, sin incurrir a la deuda.

En otro contexto, analizando la teoría Pecking Order sobre la emisión de las deudas (financiamiento con Instituciones financieras) que sería el segundo plano al que debemos recurrir, el investigador Lanzagorta (2019) indica “que el problema del crédito se da cuando la gente no sabe utilizarlo”. Se refiere a las personas u organizaciones que se endeudan, porque de otra manera

no les alcanzará a mantener su estilo de vida o su ritmo comercial. Pero esto no funciona, porque no se debe gastar más allá de lo debido. Hay que tener dos conceptos claros: endeudamiento sano y sobreendeudamiento.

Finalmente se justifica el proyecto por necesidad identificada de contar con una normativa de descuento y de cobranza para las ventas. El investigador Ramírez (2016), desarrolló un estudio en México, Argentina y Perú, con respecto a todo lo relacionado al comercio bursátil, desde el 2000 al 2010, donde menciona que en América Latina las empresas prefieren vender acciones para capitalizarse y generar recursos económicos frescos para sus futuras inversiones.

### 1.3 OBJETIVO GENERAL

Realizar un análisis comparativo de recuperación y financiamiento de estructura de capital para la empresa VITALNEGSA S.A. dedicada al comercio de repuestos e insumos automotrices al por mayor y menor.

### 1.4 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Realizar un diagnóstico de la situación actual de la estructura de capital de Vitalnegsa S.A
- Analizar conceptualmente la fundamentación de las teorías financieras implementadas por VITALNEGSA S.A.
- Realizar un análisis comparativo de la situación financiera de VITALNEGSA S.A. y los resultados de las teorías financieras implementadas.

## **CAPÍTULO II**

### **MARCO TEÓRICO**

Según Manzano (2019), en su estudio sobre la Estructura de Capital de las empresas, tuvo como objetivo determinar el impacto de la estructura de capital de las empresas que cotizan en la

Bolsa de Valores de Quito. La información base para el estudio son los estados de situación financiera y los de resultados de varias empresas con base en la capital del Ecuador. Frente a la Rentabilidad se trabajó con ROA, ROE, utilidad Neta y margen de utilidad bruta. Con respecto a la estructura de capital se utilizaron razón de endeudamiento y el costo promedio ponderado de capital (WACC). Entre los resultados finales se determinó que presenta una relación negativa de la rentabilidad sobre la estructura de capital. Si las empresas son rentables prefieren autofinanciar sus inversiones. Frente a la teoría de Pecking Order se determinó que las empresas se financian con fondos internos, en segunda instancia a través de deuda y como última opción la venta de acciones en bolsa.

Para Poma (2017) en su estudio “Análisis de la estructura de capital en el apalancamiento financiero de las empresas del sector de construcción civil de la provincia de Huancayo” se levantó información de empresa del sector de la construcción sobre la estructura de capital y apalancamiento financiero, donde se identificó la falta de conocimiento sobre la reducción del costo promedio ponderado de capital, la optimización de la estructura de capital y el uso de los indicadores financieros. Siendo el objetivo “Demostrar que la optimización de la estructura de capital incide en las utilidades por acción de las empresas constructoras”. El método Aplicado se utilizó en la presente investigación, siendo adicionalmente descriptiva, comparativa y correlacional. En ella se pudo determinar la estrecha relación que tiene el financiamiento con la agilidad en la operación de la empresa, especialmente si este es proveniente de la misma empresa.

Entre las conclusiones de Aragón (2018), en su estudio cuyo objetivo fue “Efectuar un análisis comparativo entre las Pymes argentinas y colombianas en determinado periodo de tiempo respecto a sus decisiones de inversión y financiamiento”, se realizó un análisis conceptual y teórico del tema de estudio, donde se identifique las teorías financieras aplicadas por las microempresas para mantener la operación del negocio. Como análisis, con la información de las empresas se calcularon los diferentes ratios financieros para identificar la variación mantenida por parte del financiamiento a través de recursos propios de la empresa y por terceros (accionistas). Concluido el análisis se identificó las diferentes fuentes de financiamiento, siendo la teoría Trade Off expuesta como las de mayor relevancia.

Para Infantas (2020) en su estudio se analizó los factores que determina la eficiente estructura de capital, el cual fue trabajado mediante el modelo de datos de panel para identificar la

teoría de mayor eficiencia y que brinda información idónea para la toma de decisiones según su política de financiación. Para el uso de la herramienta se considera los ratios financieros como la rentabilidad, la liquidez, ebitda y los ingresos económicos. Al concluir y luego de implementar la teoría financiera de Pecking Order se determinó que los ratios rentabilidad, liquidez, ventas y ebitda presentan relación con la teoría propuesta.

Según Piedra y Chasi (2021) en su estudio sobre la determinación de la relación entre la combinación óptima de recursos económico propios y externos, con el fin de financiar a las empresas, se aplicó en primera instancia un análisis descriptivo y posteriormente un modelo de regresión lineal múltiple para identificar la relación del índice de endeudamiento del activo frente a patrimonio, ROA, ROE, siendo el resultado una relación positiva, el mismo que se utilizó como fuente los ratios financieros de la empresa en estudio.

Para Villar (2015) el cual su investigación contó con el objetivo de analizar la empresa y la participación de la banca privada y pública como elemento de crecimiento y desarrollo productivo. Se trabajó con información secundaria del Banco Mundial, donde se identifica el rol e importancia que tiene el financiamiento proveniente de la banca privada y pública, y se identifica que todo financiamiento alineado a la productividad, tiene un efecto positivo sobre el rendimiento económico, debido a que las pequeñas empresas buscan eficiencia a través de estas inversiones y les permite reducir costos.

Según Sigueñas (2021) con el objetivo de desarrollar criterios importantes donde analizó los elementos relevantes para el fortalecimiento de la estructura de capital y las variables que inciden en los momentos de decisión por parte de los directivos, para el financiamiento de las empresas. Estas variables pueden estar enmarcadas en el tamaño de la empresa, su nivel de endeudamiento, la liquidez, entre otros.

Para Cerezo (2020) en su estudio el cual tuvo como objetivo el desarrollo de alternativas de financiamiento interno como externo, para empresas comerciales, identificó que la gestión de cobranza permite a la empresa mantener una estabilidad sobre los ingresos planificados, donde se recomienda evitar un descontrol sobre la cartera por cobrar, la cual permita mantener liquidez corriente y una excelente cartera con clientes estables. Esto permite a los directivos tomar

decisiones correctas, seguras y estables, que le permitan planificar sus acciones, calcular presupuestas y sus formas de financiarlos.

Según Gutiérrez (2019) donde su investigación tuvo como objetivo identificar y analizar los elementos que determinan una estructura de capital eficiente en el sector manufacturero de Guayaquil, tuvo como paso inicial analizar el nivel de endeudamiento de la empresa analizando posibles fuentes de financiamiento externo a través de la teoría de jerarquía financiera, donde se utilizó un modelo de mínimos cuadrados ordinarios para determinar la correlación y el grado de significancia, encontrando que la Jerarquía Financiera tuvo mayor poder explicativo que la del Equilibrio Estático.

En Latinoamérica la mayoría de los países enfatizan el importante rol donde predominan las pequeñas y grandes empresas en la economía, en vista que ha generado un impacto positivo del análisis de una estructura de capital, debido que lo que las motiva a seleccionar entre las políticas de financiamiento u otras son cruciales y determinantes para el desarrollo de las empresas.

Otro ejemplo se evidenció en la investigación de Ramírez (2016), por medio de un análisis de regresión, donde se analizaron las diferentes decisiones del sector empresarial para manejar la estructura de capital, donde a través de herramientas como el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL). Entre sus resultados se evidenció que las empresas en minoría buscan solucionar sus problemas de financiamiento a través de deuda con la banca y en otros casos ciertas empresas se financiaron con emisiones de deuda financiera de corto plazo a través de la bolsa de valores.

Para estos tipos de empresas se les ha hecho complejo establecer una ruta de financiamiento para establecer la estructura de capital idónea que permita mantener el control dentro de su organización, obstaculizando la intervención a la toma de decisiones en la organización a los inversionistas.

Uno de los intereses de esta investigación, es el análisis comparativo de recuperación y financiamiento de estructura de capital para una empresa dedicada al comercio. Por tal motivo se centra también en elegir la mejor opción de financiamiento que aplican las pequeñas empresas para el volumen de operaciones o comúnmente llamado el giro del negocio junto con los estados del riesgo que generen. Por tal motivo, se revisará las teorías modernas (Trade Off, y Pecking

Order) con el objetivo de proponer una estructura óptima de capital para la Empresa VITALNEGSA S.A.

En la actualidad las organizaciones ofrecen soluciones innovadoras con valor agregado y con alta calidad, por esta razón tienen la necesidad de obtener modelos de estructuras de capital óptima que le den un alto valor a la empresa.

Analizando a las empresas del sector, muestran que son asequibles a la buena práctica de elaborar una estructura de capital óptima en la que se pueda matizar ese desequilibrio proporcional respecto a su capital y patrimonio neto.

Dentro de la literatura se detalla definiciones de autores sobre lo que significa la estructura de capital, aplicando principios de las teorías modernas de estructura de capital, la liquidez, y endeudamiento financiero.

## 2.1 BASES TEÓRICAS

### 2.1.1. Estructura de Capital y su definición

Por lo general las empresas necesitan de financiamiento para poder operar y para ello existen diferentes opciones que son: Los recursos propios y capital ajeno, es a esta relación proporcional entre ambas fuentes de financiamiento a la que se le denomina con el nombre de Estructura de capital.

Según Gallegos (2020), la teoría de la estructura de capital es la forma de planificar el financiamiento de las inversiones y su endeudamiento, con el fin de maximizar la rentabilidad financiera y sus rendimientos económicos.

Entre los criterios de Ramírez (2018) la estructura de capital es la base entre la relación de los recursos económicos (internos y externos) que tienen como objetivo hacer crecer a la empresa, tanto en eficiencia, productividad y rentabilidad, siempre bajo el análisis de factibilidad de todas las fuentes de financiamiento.

### 2.1.2 Importancia de la Estructura de Capital

Para Gutiérrez (2019) la importancia de la estructura de capital aplicado en las empresas, radica en poder analizar a través de diferentes herramientas o modelos, la capacidad de predecir la situación futura de la deuda y el crecimiento de la empresa, desde el punto de vista de valor de la misma, debido a las inversiones desarrolladas en ella, tanto en activos como en el personal.

Es importante considerar los criterios de Shaum (1999) la elección de la utilización de capital ajeno o de capital propio es todavía un tema muy discutido en el mundo de las finanzas, es algo que jamás pasara de moda, llamado en el medio académico: “Estructura de Capital”, ésta influye en tres áreas para la toma de decisiones corporativas: financiamiento interno o reinversión de los dividendos, la deuda o llamada también financiamiento externo, y por último tenemos a las Inversiones (emisión de Acciones), ese es el orden al que debemos recurrir para optimizar la estructura de capital, según la teoría del Pecking Order o conocida también como la teoría de la Jerarquización.

Uno de los temas con mayor relevancia se encuentra en las decisiones financieras que toman los accionistas y analistas por supuesto, para poder realizarlo debemos fijar la composición de la forma en que se equilibran la deuda y el patrimonio neto.

En la administración de la estructura de capital, esta composición de deuda y patrimonio neto se combinan y demandan objetivos y prioridades establecidas lo cual tienen una relación estrecha con la rentabilidad, lo que ayuda al cumplimiento de lograr los objetivos perseguidos por la empresa o sus inversionistas, y tener sostenibilidad en el tiempo.

La estructura de capital en las empresas puede ser analizada de muchas formas, o de acuerdo al tipo de negocio o al sector comercial a la que pertenezcan, partiendo que una empresa de servicio, no tiene la misma estructura de deuda y patrimonio neto que una que se dedique al comercio, para ello deben basarse en ratios como resultado de financiamiento neto y el capital utilizado.

Como regla general sabemos que, para conocer la participación porcentual de deuda y patrimonio en una empresa, lo único que debemos hacer es dividir cada una de estas porciones para el valor total de la empresa o más bien de sus activos totales, y allí obtendremos el valor relativo porcentual.

Tanto la importancia como las acciones de la dirección para conformar la estructura organizacional, presentan diferentes tipos de decisiones: decisiones estratégicas que las toman los directivos de altos mandos, quienes realizan las planificaciones a largo plazo relacionada a las inversiones, ingresar a mercados no explotados, y obtener alianzas comerciales y estratégicas; las decisiones tácticas para los mandos medios quienes ejecutan la acción de poner en práctica y operativas las decisiones de los altos mandos, tomando decisiones rutinarias.

### 2.1.3 Teorías de la Estructura de Capital

#### **Teoría de Estructura de capital óptima.**

Según Majluf (2021) en 1984 formuló basándose en el supuesto de mercado de capitales perfectamente competitivo formulado por Modigliani y Miller en 1958. En este sentido, el orden jerárquico señala que las empresas prefieren utilizar los fondos o ganancias retenidas como financiamiento para su actividad productiva o nuevas inversiones en el siguiente período, en vez de pedir financiamiento externo en primera instancia. Del mismo modo, Abeywardhana (2017) afirma que “las empresas prefieren el financiamiento interno sobre el capital de la deuda y explica que las empresas utilizan fondos internos primero, luego emiten deuda y, finalmente, como el último recurso emiten capital social”.

Para Myers (1998) el Pecking Order o Jerarquización, menciona que la estructura de capital óptima potencializa el valor económico de las empresas, donde se fortalezca la flexibilidad financiera. Además, menciona que la teoría de Pecking Order da soporte con información a los directivos para la toma de decisiones Acertadas.

Esta asimetría de información no es en el sentido de la teoría de agencia, la cual entiende que el directivo o agente actuará de manera oportunista con la información que dispone, más bien, se refiere a que la información relevante no se ha reflejado en el precio de la acción, y no en el sentido, del ocultamiento de la información de manera oportunista.

Entre los criterios de Cuevas (2020) la estructura de capital es una herramienta que permite organizar la actividad financiera relacionada con la capacidad de pago de las mismas y el riesgo que estas generan para la empresa.

El investigador Vargas (2014) menciona que la estructura de Capital es la relación entre endeudamiento y el capital necesario que una empresa necesita administrar e invertir para crecer mejorando su eficiencia y productividad. Con ello se busca maximizar el valor económico de la compañía, bajando los costos poco eficientes y manejando ratios financieras óptimos.

Según los investigadores Novoa & Acebedo (2015) dicen que el valor se maximiza al momento de reducir los costos de desgaste y retorno de la información para la toma de decisiones. La estructura de capital es de segundo orden comparado con la elección de la estructura financiera. La primera consideración es acerca de las oportunidades de inversión y de negocio, lo cual le da una creación de valor a la empresa.

Como se ha indicado, la jerarquización se produce cuando el problema de información se refiere sólo al valor de la firma. Ahora bien, si el problema de información se refiere a la varianza del valor de la firma, pero no a su valor esperado, entonces la firma podría emitir acciones, en lugar de deuda.

Existen varios modelos que consideran diferentes factores a los costos de selección adversa (ya sea, conflicto de agencia, impuestos u optimismo gerencial), que también inducen a las firmas a un orden jerárquico en sus decisiones financieras.

Según Mejía (2013) las decisiones de los directivos con respecto al financiamiento o inyección de capitales para la empresa, depende de la gestión que se desarrolle en la formación de una estructura de capital sólida que haya generado valor en la institución y que esto le permita ingresar a diferentes escenarios, tanto públicos como privados, para poder captar créditos o capitales frescos para sus inversiones.

Al respecto Shyam (1999) indica que cuando los flujos de efectivos no son los adecuados para soportar las operaciones de la organización, la emisión de acciones no se la utiliza como fuente principal de financiamiento. Adicionalmente las empresas coinciden en que deben de utilizar la reinversión (financiamiento interno) de sus utilidades, resultado de sus operaciones, y en caso de ser insuficiente, recurrir a las fuentes externa de financiamiento, y como última opción la emisión de acciones.

## **Teoría del Óptimo Financiero**

El investigador Capa (2018) menciona que para alcanzar un óptimo financiamiento, se requiere desarrollar una escala de jerarquías, con rango y políticas de pago diferentes, con el fin de entregar al directivo de la empresa, diferentes escenarios de financiamiento, plazos, tasas de interés, entre otros temas.

Para el investigador Ramírez (2016) analiza las oportunidades que presenta la teoría del óptimo financiero para considerar fiscalmente deducibles los intereses pagados por cada cuenta del financiamiento captado.

Los resultados que presenta la teoría, permiten a las empresas decidir entre las diferentes fuentes de financiamiento, el ratio de mejores oportunidades para su endeudamiento, que resulta de la desgravación fiscal de los intereses que se presentan a cada deuda levantada con alguna institución externa.

## **Teoría Estática de Intercambio (Trade Off)**

Entre los criterios generados por Vargas (2014) la teoría del equilibrio estático de intercambio es la comparación de los costos que generan las operaciones de financiamiento y los beneficios que se obtienen por el pago de la deuda. En ella se analiza el punto de equilibrio del nivel de endeudamiento, demostrando el beneficio máximo a obtener por el costo máximo de la deuda, sin que esta supere a los beneficios.

Normalmente las empresas toman acciones que garanticen un correcto apalancamiento financiero, donde se analice comparativamente los costos de las operaciones o créditos, frente a los beneficios que captaría la empresa de la operación.

## **Teoría de Pecking Order**

Para Cuevas (2020) frente a una necesidad empresarial de endeudamiento, la prioridad como fuente de financiamiento totalmente son los capitales internos, proveniente potencialmente de los accionistas o de inversiones de la empresa y en segunda instancia se presentan las fuentes externas como la banca privada o pública, que según el análisis financiero son más costosos que

los mencionados inicialmente. Esta situación dificulta la operación de las pequeñas empresas debido a los altos costos por pago de deudas.

Según Vargas (2014) la teoría de jerarquía brinda a los directivos los diferentes escenarios o alternativas de financiamiento con sus respectivos costos de la operación, con el fin de identificar la mejor alternativa de financiamiento, en la cual se estudian comparativamente los ratios que generarían cada operación. Por ello, el manejo de la información financiera, el intercambio de la data con la institución potencialmente generadora del crédito, es vital para los correctos cálculos y diseño de escenarios.

El investigador Ramírez (2016) dice que esta teoría también es reconocida como la de Preferencias Jerárquicas, en la que se reducen los costos generados por las ineficiencias operativas generadas por las decisiones en la inversión por parte de los directivos de la empresa. Esta teoría permite analizar comparativamente los ratios financieros que midan la rentabilidad generada por las inversiones, con el fin de determinar cuál vía de financiamiento es la más viable, desde el punto de vista de rentabilidad financiera.

#### 2.1.4 Financiamiento Interno

Según Bernal (2020) el aumento de capital resulta de reinvertir las utilidades o los recursos económicos obtenidos en el año anterior en infraestructura, equipos, vehículos, personal, entre otros elementos que permitan a la empresa crecer desde el punto de vista de eficiencia y cobertura, así como productos y servicios.

Beneficio del Financiamiento Interno.

Para Rodríguez (2016) las fuentes internas son las que provienen del denominado “Cash Flow”, que se genera con la actividad de la empresa, está compuesto por los beneficios obtenidos por la operación del negocio.

El mismo investigador menciona que las utilidades reinvertidas “son el beneficio producido por el capital social común invertido en la empresa después del pago del impuesto a la renta y el pago de utilidades a los trabajadores, y que, por razones internas de la empresa, se decide

mantenerlas dentro de ella”. Las depreciaciones y amortización son otro mecanismo de financiamiento interno.

Las amortizaciones “desde que comienza el proceso de depreciación del activo hasta la fecha que hay que reponerlos puesto que transcurre un periodo de tiempo amplio, y las cuotas de amortización que se van acumulando hay que reinvertirlas para no contar con recursos ociosos” así como lo plantea el investigador Rodríguez (2016).

En la mayoría de las empresas, los directivos y trabajadores en puestos claves, son los que tienen una mayor información que los inversores.

Por su parte Zepeda (2016) menciona que las compañías que generan mayor crecimiento o rentabilidad, no siempre son las que más se han endeudado en su vida operativa, sino que han utilizado con mayor eficiencia los recursos que han ingresado, debido a que han desarrollado un correcto plan financiero, el cual les permitió tener un exigente control de los ingresos y de todos los egresos, sean en activos no corrientes, personal, costos operativos, gastos, endeudamiento externo, su flujo de caja y los análisis de diferentes escenarios.

#### 2.1.5 Apalancamiento financiero.

Entre los criterios generados por Iván (2020) la teoría de Trade off, determina que el apalancamiento financiero (externo), genera costos financieros, ya que permite un ahorro fiscal que beneficia a las empresas. Sin embargo, también indica que los costos de insolvencia y de agencia que pueden llegar a tener las Organizaciones, anularía o compensaría el beneficio fiscal adquirido por el pago de los intereses que esta tendrían que cancelar, generándole así, valor en la empresa.

#### 2.1.6 Nivel de Endeudamiento y beneficio de las deudas.

La estructura de financiamiento según Ross (2012) es definida en la forma que una empresa obtiene una financiación a corto y largo plazo, y capital propio. En definitiva, tendríamos

dos grandes fuentes de financiamiento: Aporte de los Accionistas o reinversión y apalancamiento financiero externo.

Entre los criterios de Iván (2012) “El Apalancamiento es como el fenómeno que surge por el hecho de la empresa incurrir en una serie de cargas o erogaciones fijas, operativas y financieras, con el fin de incrementar al máximo las utilidades de los propietarios”.

#### 2.1.7 Riesgo Crediticio.

Según Ludovic (2018) explica que todo rubro económico que se inyecte a la empresa, sea por endeudamiento, crédito, entre otros, su fin es fortalecer a la institución y hacerla más rentable.

Además, este autor dice que, para medir el riesgo de no pago, hay que elaborarlo mediante un scoring de crédito que mida la capacidad del cliente mediante una calificación de aplica, aplica condición o rechazado. Por esa razón hay que ver hasta donde se endeuda una empresa para que pueda responder a la misma y honrar la misma, para evitar caer en riesgo dentro del sistema financiero.

#### 2.1.8 Emisión de Acciones.

Para Rodríguez (2016) la emisión de acciones en el Ecuador se ha convertido en una de las más rentables fuentes de financiamiento interno, tienen como ventaja la rapidez, facilidad, obtención de un precio justo al venderlas en el mercado de capitales. Por supuesto que no podemos esperar a decir, que, a mayor rentabilidad, también existe un mayor riesgo para el inversionista y la empresa, que va agregado al sector económico. Tanto en Quito como en Guayaquil, la mayoría de las empresas grandes cotizan en la bolsa de valores respectivamente.

“El flujo de caja y el flujo operativo son grandes porque siempre hay compra y venta de acciones al cotizarse en la Bolsa de Valores. El crecimiento de las empresas y algunas de ellas con sus filiales ha favorecido a potenciar la producción y al desarrollo económico del país, aportando con fuentes de empleos directos e indirectos, con casi miles de personas que aportan su conocimiento y talento para servir a todos sus clientes.

Para el investigador Zepeda (2016) la teoría Jerarquía explica que en el mercado no existe una estructura de capital sin problemas de financiamiento, sino que las empresas por lo general mantienen una anticipación al momento de elegir financiamiento, considerando 3 niveles: Financiamiento interno, emisión de deuda y emisión de acciones.

Para Myers (1999) el Pecking Order maximiza el campo de acción financiero y reduce costos operativos, su fin es hacer a la empresa más eficiente para así competir mejor en el mercado y ser más rentable. Esta herramienta permite un mejor intercambio de información entre los inversionistas y los directivos de las empresas.

Esta asimetría de información no es en el sentido de la teoría de agencia, la cual entiende que el directivo o agente actuará de manera oportunista con la información que dispone, más bien, se refiere a que la información relevante no se ha reflejado en el precio de la acción, y no en el sentido, del ocultamiento de la información de manera oportunista.

### **Teoría de la Liquidez.**

La liquidez, entendida como la realización de un activo para ser convertido en dinero efectivo de forma rápida y sin perder valor.

En el contexto el investigador Posada (2014) menciona que La liquidez es un factor de riesgo de relevancia primaria que puede afectar significativamente a las decisiones de asignación de activos de los inversores. En la actualidad la mayoría de las empresas, debido a la emergencia sanitaria que está atravesando el país, tienen problemas financieros por la falta de liquidez, y por no aplicar políticas adecuadas de cobro, lo cual hace necesario establecer estructuras de capital con capital propio que les permita crecer sin incurrir en la deuda.

## **CAPÍTULO III**

### **METODOLOGÍA/ANÁLISIS DE RESULTADOS Y DISCUSIÓN**

#### **3.1 METODOLOGÍA**

El enfoque de esta investigación se basó en un proceso sistemático y metódico para solucionar la problemática planteada, en primera instancia se desarrolla el objeto de estudio y con la información necesaria de la empresa será de guía para presentar los resultados, esta metodología la valida Thomas (2021).

En la investigación nuestro objeto de estudio es VITALNEGSA S.A la cual brindó las facilidades para el desarrollo de la investigación, los ejecutivos dieron apertura para el desarrollo de la misma, siendo elaborado en base a los lineamientos sistemáticos aplicados en la problemática de estudio que ha contribuido para la recuperación y financiamiento de estructura de capital de la organización

#### **3.2 TIPO DE INVESTIGACIÓN**

La metodología elegida para el estudio ha sido mixta, el cual se compone de una parte cuantitativa y cualitativa+.

El análisis cuantitativo se realizara mediante la herramienta de Excel, con Modelo del WACC (Costo promedio ponderado) que incluyen costo patrimonial y costo de la deuda para determinar la estructura de capital.

### 3.3 ENFOQUE DE LA INVESTIGACIÓN

Los datos que se obtienen de los estados financieros y a su vez reposan en la Superintendencia de Compañía muestran un periodo anual 2016-2019. A partir de esta ventana de tiempo realizamos el levantamiento de información y construimos el análisis cuantitativo con enfoque descriptivo, información que se respaldó con las entrevistas a profundidad realizada a los directivos de VITALNEGSA S.A. .

### 3.4 TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN

#### **Investigación Exploratoria o bibliográfica**

Esta técnica permitió revisar conceptos, teorías, bibliografía, marco legal que aporte al desarrollo de la investigación consultando en libros, revistas e informes electrónicos, entre otros el investigador Parraguez (2017).

#### **Investigación Descriptiva**

La recopilación de datos ha sido de vital importancia en el desarrollo de la investigación, por ello se ha solicitado la colaboración de jefes de VITALNEGSA S.A con el fin que respondan a interrogantes referentes a la situación de la empresa; Zambrano (2011) ha realizado un análisis en el sector público con recopilación de datos para determinar la estructura de capital.

#### **Método Analítico sintético**

La aplicación de este método permitió revisar la información financiera de la empresa VITALNEGSA S.A para el respectivo análisis realizado a través de ratios e indicadores financieros.

#### **Observación Documental**

Se ha analizado las incidencias en los Estados Financieros del valor razonable de la organización VITALNEGSA S.A. y se ha presentado sugerencias a factibles recomendaciones del problema y de los resultados encontrados.

## **Entrevista**

Se ha utilizado la técnica de entrevista a profundidad Flick (2012), la cual ha permitido obtener información de nuestro objeto de estudio. Las personas entrevistadas fueron los que conforman la línea directiva de la empresa VITALNEGSA S.A.

### **Plan de Procesamiento de la información**

1. Examinar objetivamente la recopilación de información, con base en el desglose por ratios financieros, procedimientos de planificación detallados para la detección de problemas.
2. Para la recolección y procesamiento se ha reunido toda la información para el desarrollo de la entrevista y la consecución de los objetivos.
3. Para la presentación de las conclusiones obtenidas, los datos y resultados obtenidos en el campo de trabajo se recogen de acuerdo con métodos y modelos estadísticos, gráficos y tabulares.

## **3.5 DESARROLLO DE METODOLOGÍA**

Para el diagnóstico del desarrollo de la metodología aplicada en este diseño de investigación y para el aporte del levantamiento razonable de los datos; las herramientas y métodos de investigación coadyuvaron al buen término de este trabajo de titulación.

### **3.5.1 Análisis FODA**

Este se elabora a partir de la información facilitada por la empresa VITALNEGSA S.A.; Además, se realizaron entrevistas y análisis de documentos.

### **3.5.2 Observación documental**

#### **3.5.2.1 Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera de VITALNEGSA S.A**

En este apartado se evalúan las tendencias de las Cuentas detalladas en el Estado Financiero comprendido en el periodo 2017-2019.

**Entrevistas:** Las entrevistas fueron realizadas a las siguientes personas que se muestran en la tabla 1 que se presenta a continuación:

Tabla 1 - Análisis de Resultados

Cargos
Gerente General
Jefe Financiero
Contador

Fuente: VITALNEGSA S.A      Elaborado por: La Autora, 2022

- **Instrumentos:** Se elaboró un cuestionario abierto, se realizaron preguntas similares para realizar entrevistas con el gerente y colaboradores indicados en la Tabla 1.
- **Método: Analítico** Para el análisis interno de la empresa se realizó una matriz FODA (Sekaran & Bougie, 2016) que permitió conocer su capacidad interna y la situación de carácter externo.

### 3.5.2.2 Análisis Financiero

Esta herramienta permite a la empresa evaluar y medir el desempeño de diferentes factores como: la liquidez, solvencia, rentabilidad, entre otros (Kazaeva et al., 2018). El índice de solvencia mide la capacidad de VITALNEGSA S.A. para saldar la deuda a largo plazo, es decir cuando la empresa puede cumplir dichas deudas, sin embargo, con las deudas a corto plazo puede cumplir indirectamente.

Con respecto al índice de rentabilidad mide la capacidad de VITALNEGSA S.A. para generar beneficios. Los altos beneficios ciertamente tienen un valor positivo para los inversores que tienen una perspectiva a largo plazo. Por su parte el investigador Pérez (2015) estableció las bases para un modelo de estructura de financiamiento para las empresas pymes, además resalta la importancia del análisis de estructura óptima de capital y de una valoración de empresa adecuada.

Con la información levantada de los ratios financieros de VITALNEGSA S.A., donde se analizó las razones de liquidez, de rentabilidad, la solvencia y de rotación de activos, se determinó la situación actual de la estructura de capital, donde a través de las Razones (valor/empresa) se

identificó el Valor de la Empresa y de los Múltiplos del valor utilizando la EBITDA para su análisis.

## RESULTADOS

### **OBJETIVO 1 - DIAGNÓSTICO DE LA SITUACIÓN ACTUAL DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE VITALNEGSA S.A.**

Para conocer el capital que ha mantenido la empresa VITALNEGSA S.A en los últimos años, se analizó la información financiera de la empresa expresada en el Balance General, el mismo que se visualiza en detalle en el Anexo No. 1. Para ello, se procedió a utilizar los indicadores financieros de liquidez, solvencia, eficiencia operativa, y rentabilidad establecidos en el año 2012 por las Normas de Información Financiera (NIF). Se utilizaron los estados de situación financiera proporcionados por la empresa desde los años 2016 al 2019, para conocer la situación económica que ha venido manteniendo en este periodo de tiempo.

El indicador de Liquidez es el que mide la capacidad de respuesta con la que cuenta la compañía para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, además de la facilidad con la que puede convertir sus activos y pasivos corrientes en efectivo.

La liquidez corriente indica la capacidad que tiene una empresa para hacer frente a sus obligaciones en sus diferentes plazos. Su valoración permite prevenir situaciones de iliquidez en la empresa. Su fórmula de cálculo es la siguiente:

$$\text{Liquidez Corriente} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Los activos y pasivos corrientes que ha registrado VITALNEGSA S.A en su balance general desde el año 2016 al 2019 son los siguientes:

Tabla 2 - Activos y Pasivos Corrientes – Dólares Americanos (USD)

	2016	2017	2018	2019
Activo Corriente	2.238,70	2.862,97	94.746,20	64.289,33
Pasivo Corriente	3.354,26	50,03	50.194,57	67.221,01

Fuente: VITALNEGSA S.A

Elaborado por: La Autora, 2022

Para el año 2016 la empresa tenía la capacidad de \$0,67 para cumplir con sus obligaciones financieras, deudas o pasivos. Es decir, la empresa tiene \$0,67 disponibles en el corto plazo por cada unidad monetaria que se adeuda en el futuro próximo.

$$LC_{2016} = \frac{2.238,70}{3.354,26} = 0,67$$

A causa de que los activos corrientes de VITALNEGSA S.A aumentaron para el año 2017, la empresa tenía \$57,23 por cada dólar que debía a corto plazo, en otros términos, la empresa puede cubrir de sobra sus obligaciones financieras, deudas o pasivos en el corto plazo.

$$LC_{2017} = \frac{2.862,97}{50,03} = 57,23$$

Para el año siguiente el indicador de liquidez corriente fue de 1,89, dicho en otras palabras, por cada dólar que se debe la empresa tiene \$1,89 para responder en el corto plazo. Si el ratio es mayor a 1 significa que VITALNEGSA S.A puede cubrir de sobra sus obligaciones en un periodo menor a doce meses.

$$LC_{2018} = \frac{94.746,2}{50.194,57} = 1,89$$

Para el último año de análisis el indicador de liquidez fue de 1,74; es decir de 0,15 puntos menos en relación a su año anterior a causa de que sus activos corrientes disminuyeron en 30.456,87 dólares. Por tal motivo se expresa que en el 2019 VITALNEGSA S.A tenía \$1,74 de activos corrientes para pagar la deuda a corto plazo, una liquidez que sigue siendo suficiente para cubrir sus deudas.

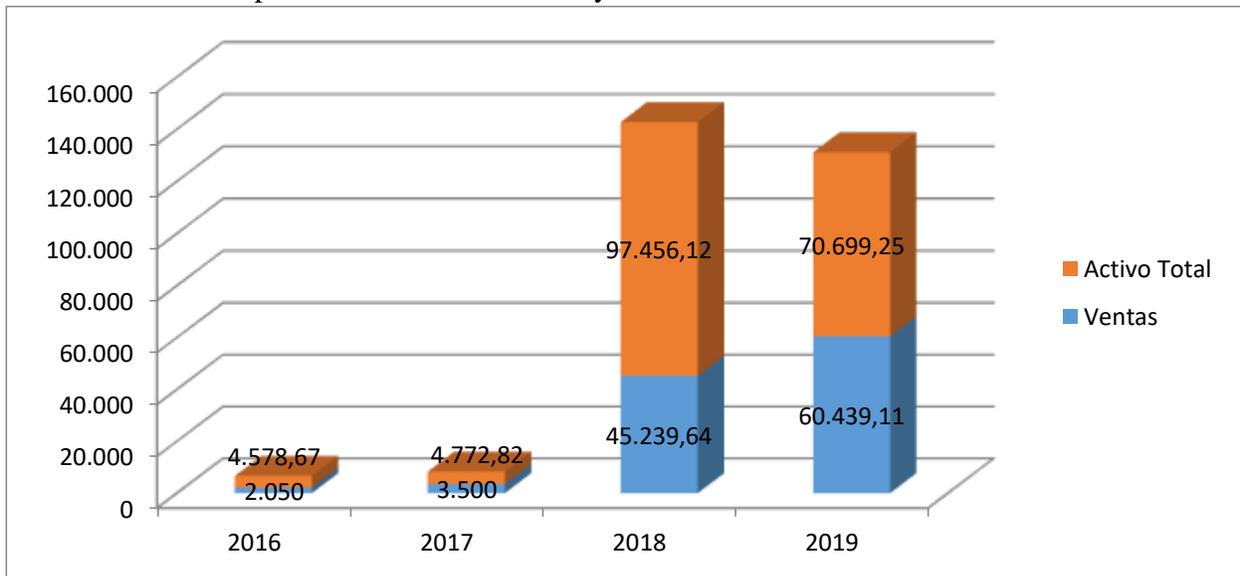
$$LC_{2019} = \frac{64.289,33}{67.221.01} = 0,96$$

Observando estos asientos contables que son los que se utilizan para medir la liquidez de la empresa, se puede observar en la Ilustración 1 haciendo un pequeño análisis horizontal, que para el año 2016 los pasivos superaron a los activos en 696,75 dólares representando un 26% de alza. El año de mayor repunte de los activos corrientes fue en el 2018 registrando en el balance general 94.746,20 dólares es decir en otras palabras un crecimiento de 3.209%.

### **Margen Neto**

Las ventas o ingresos totales más altas de VITALNEGSA S.A se dio en el año 2019 registrando un valor de 60.439,11 dólares esto se dio gracias a los activos totales que fueron de 70.699,25 dólares, es decir las ventas para el año 2019 representaron un crecimiento en la tasa de variación del 34% en relación al año anterior. Ver Ilustración 1.

Ilustración 1 - Comportamiento de las Ventas y Activo Total de VITALNEGSA S.A



Fuente: VITALNEGSA S.A      Elaborado por: La Autora, 2022

Los indicadores de Rentabilidad o conocidos así mismo como de rendimiento o lucratividad miden la efectividad de la administración para el control de costos y gastos y así convertir las ventas en utilidades. Lo importante es analizar la manera de cómo se produce el retorno de los valores invertidos en la empresa.

La rentabilidad neta de ventas muestra la utilidad de la empresa por cada unidad de venta, se debe tener especial cuidado con este indicador para establecer si la utilidad procede de la operación propia de la empresa o de otros ingresos diferentes ya que este tipo de ingresos tienden a ser inestables o esporádicos y no reflejan la rentabilidad propia del negocio.

Este índice en ciertas ocasiones puede resultar negativo porque al obtener las ganancias o utilidades netas de la empresa puede que las del ejercicio se vean afectadas tributariamente en donde se presenta un tope muy alto de costos. Su fórmula de cálculo es la siguiente:

$$\text{Margen Neto} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$$

La utilidad neta y ventas totales que ha registrado VITALNEGSA S.A en sus estados de situación financiera desde el año 2016 al 2019 son los siguientes:

Tabla 3 - Utilidad Neta y Ventas (USD)

	2016	2017	2018	2019
Utilidad Neta	228,6	177,4	1.515,33	964,64
Ventas	2.050	3.500	45.239,64	60.439,11

Fuente: VITALNEGSA S.A Elaborado por: La Autora, 2022

Para el año 2016 con las ventas netas se genera el 11% de utilidad neta. Mientras más alto sea este indicador, mayor será el beneficio por venta, lo que se espera de empresas con bajos costes marginales.

$$\mathbf{Margen\ Neto}_{2016} = \frac{\mathbf{228,60}}{\mathbf{2.050}} = \mathbf{0,11}$$

Para los años siguientes, es decir 2017, 2018 y 2019 el indicador de margen neto fue de 40%; 6% y 6% respectivamente disminuyendo gradualmente con el pasar de los años, lo que se expresa que el beneficio de las ventas más alto se dio en el año 2017.

El margen neto refleja la rentabilidad final de las ventas ya que se descuentan las amortizaciones, intereses e impuestos.

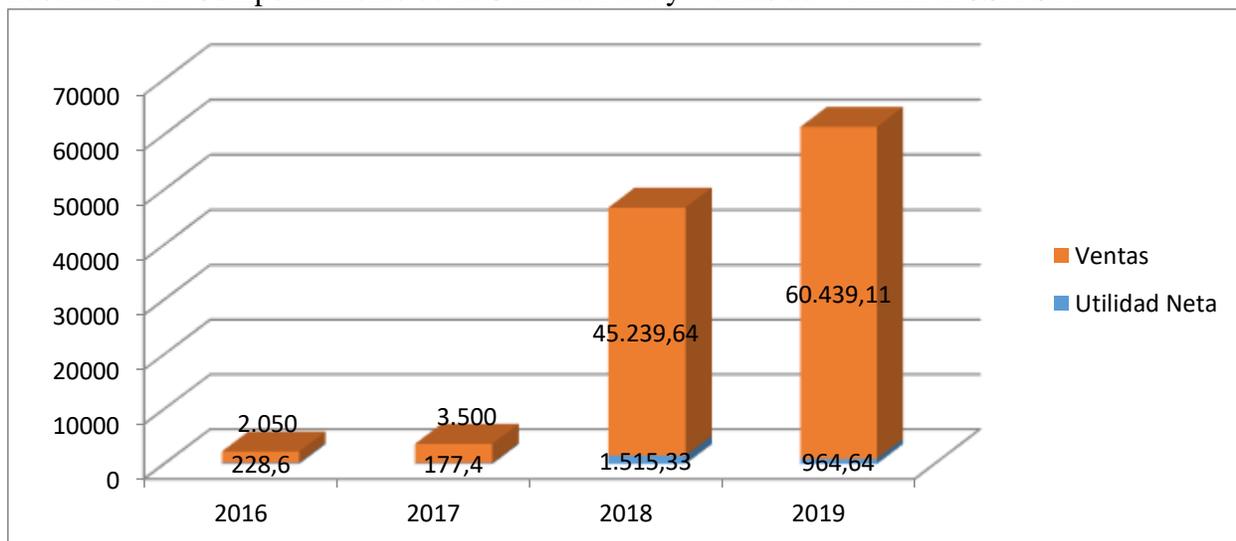
$$\mathbf{Margen\ Neto}_{2017} = \frac{\mathbf{177,40}}{\mathbf{3.500}} = \mathbf{0,40}$$

$$\mathbf{Margen\ Neto}_{2018} = \frac{\mathbf{1.515,33}}{\mathbf{45.239,64}} = \mathbf{0,06}$$

$$\mathbf{Margen\ Neto}_{2019} = \frac{\mathbf{964,64}}{\mathbf{60.439,11}} = \mathbf{0,06}$$

En la Ilustración 2 se observar que la utilidad neta más alta que registro la empresa fue de 1.515,33 dólares en el año 2018 con un crecimiento de la tasa de variación de 754% en relación al año anterior, en cuanto a las ventas su valor más alto se registró en el año 2019 obteniendo un crecimiento del 34%.

Ilustración 2 - Comportamiento de la Utilidad Neta y Ventas de VITALNEGSA S.A



Fuente: VITALNEGSA S.A      Elaborado por: La Autora, 2022

### Indicador Financiero EBITDA

El similar en idioma inglés es earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization, el cual es un indicador financiero que determina el beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Su uso puede ser atractivo para los inversionistas, pero es importante mencionar que no debe ser la única herramienta de análisis financiero que se debe analizar previa a una inversión o conclusión. Se determina de la siguiente manera y los resultados se visualizan en la Tabla 06:

$$\text{Margen EBITDA} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Ventas}}$$

El EBITDA, como herramienta financiera, calcula los flujos de efectivo generados por un dólar vendido. Se calcula con los resultados anuales de la operación de una empresa, pero sin incluir los impuestos y las depreciaciones, con el fin de determinar el resultado final de la operación de la empresa.

Tabla 4 - Cálculo Ebitda de la empresa VITALNEGSA S.A.

CALCULO DEL EBITDA		2016	2017	2018	2019
(+)	Utilidad operacional	293,08	227,43	1942,72	1236,72
(+)	Amortizaciones	0	0	0	0
(+)	Depreciaciones	273,39	273,39	273,39	4166,65
=	Ebitda	566,47	500,82	2216,11	5403,37

Fuente: VITALNEGSA S.A Elaborado por: La Autora, 2022

### Análisis del crecimiento o decrecimiento EBITDA

En la Tabla 5 que se presenta a continuación, se presenta información de las Ventas de VITALNEGSA S.A. y el indicador financiero EBITDA, donde se visualiza que el indicador presenta menor crecimiento que las ventas. Esta situación se presenta cuando las empresas no manejan eficientemente los recursos y su infraestructura.

Tabla 5 - Análisis Horizontal del Cálculo Ebitda de la empresa VITALNEGSA S.A.

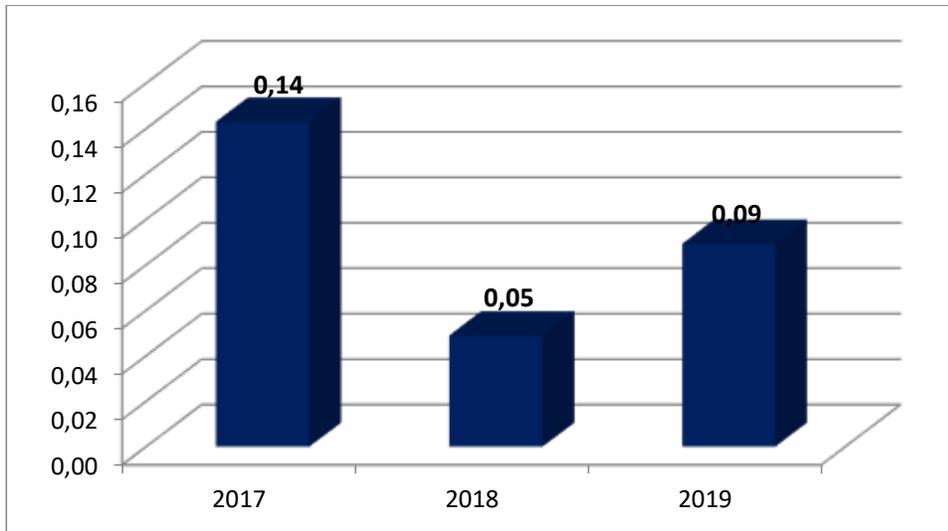
EMPRESA VITALNEGSA S.A. Concepto	ANALISIS EBITDA				VARIACION NETA %			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Ventas	2050,00	3500,00	45239,64	60439,11	100	71%	2107%	2848%
Utilidad operacional	293,08	227,43	1942,72	1236,72	100	-89%	-5%	-40%
Ebitda	566,47	500,82	2216,11	5403,37	100	-76%	8%	164%
Gastos no efectivos y no desembolsables	273,39	273,39	273,39	4166,65	100	-87%	-87%	103%
Gastos no efectivos y no desembolsables=(depreciaciones, amortizaciones y provisiones)								
Margen EBITDA	2016	2017	2018	2019				
Margen EBITDA ES = EBITDA/ventas	28%	14%	5%	9%				

Fuente: VITALNEGSA S.A Elaborado por: La Autora, 2022

### Análisis de margen EBITDA

El margen EBITDA refleja los centavos, que de cada \$1 vendido, quedan disponibles para que la empresa cumpla con sus compromisos como pagos a los accionistas, impuestos, incremento del capital de trabajo y los intereses.

Ilustración 3 - Margen EBITDA de VITALNEGSA S.A.



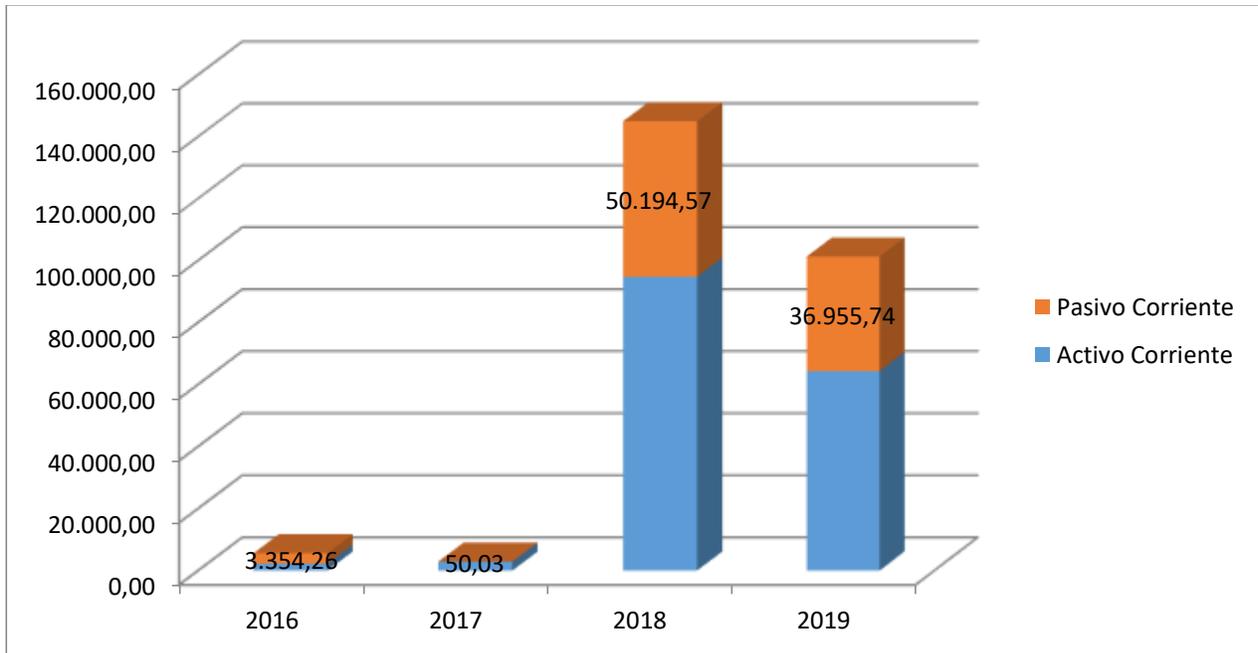
Fuente: VITALNEGSA S.A. Elaborado por: La Autora, 2022

El Margen EBITDA presentado en la Ilustración 01 indica que, de cada \$10 que VITALNEGSA S.A. vende, \$2,80 quedan en la empresa después de haber cumplido con pagos a los accionistas, impuestos, incremento del capital de trabajo y los intereses en el 2016. El siguiente año mantuvo una reducción del margen EBITDA cayendo a una participación de \$1,40 de cada \$10,0 de ventas, llegando a etapas críticas como las presentadas en el 2018 y 2019 con un margen de \$0,5 y \$0,9 respectivamente en relación de cada \$10 vendidos.

## Endeudamiento

El indicador de Solvencia es el que mide el grado y la forma de participación de los acreedores dentro del financiamiento de la empresa, establece asimismo el riesgo que pueden presentar los acreedores y dueños de empresa y la conveniencia e inconveniencia al momento de adquirir un determinado nivel de endeudamiento para la misma.

Ilustración 4 - Comportamiento de Activo y Pasivo Corriente de VITALNEGSA S.A



Fuente: VITALNEGSA S.A Elaborado por: La Autora, 2022

El endeudamiento del activo permite determinar el nivel de autonomía financiera, cuando el índice es elevado indica que la empresa depende mucho de sus acreedores y por lo tanto tiene poca capacidad de endeudamiento y cuando el índice es bajo representa independencia frente a sus acreedores. Su fórmula de cálculo es la siguiente:

$$\textit{Endeudamiento} = \frac{\textit{Pasivo Total}}{\textit{Activo Total}}$$

Los pasivos y activos totales que ha registrado VITALNEGSA S.A en su balance general desde el año 2016 al 2019 los cuales se visualizan en la Tabla 6:

Tabla 6 - Activos y pasivos totales (usd)

	2016	2017	2018	2019
--	------	------	------	------

Pasivo Total	3.354,26	3.371,01	94.766,29	67.221,01
Activo Total	4.578,67	4.772,82	97.456,12	70.699,25

Fuente: VITALNEGSA S.A Elaborado por: La Autora, 2022

Para el año 2016 este indicador creció en 0,26 puntos debido a que los pasivos totales aumentaron, esto es que la empresa dependía en un 73% de sus acreedores para ese año.

$$\mathbf{Endeudamiento}_{2016} = \frac{\mathbf{3.354,26}}{\mathbf{4.578,67}} = \mathbf{0,73}$$

Para el año siguiente a causa de que los activos totales aumentaron en 194,15 dólares más en relación a su año anterior, el indicador de solvencia del activo disminuyó en 0,2 puntos. Lo que quiere decir que la entidad tenía más activos que deuda para este año.

$$\mathbf{Endeudamiento}_{2017} = \frac{\mathbf{3.371,01}}{\mathbf{4.772,82}} = \mathbf{0,32}$$

En el año 2018 tanto los pasivos como los activos totales aumentaron en proporciones similares, obteniéndose para este año uno de los endeudamientos más altos registrados en el periodo de análisis siendo del 97% de los activos totales. Estos resultados se interpretan como que la entidad está muy cerca de alcanzar más ebitda deuda que activos.

$$\mathbf{Endeudamiento}_{2018} = \frac{\mathbf{94.766,29}}{\mathbf{97.456,12}} = \mathbf{0,90}$$

Para el último año de análisis este indicador bajó en 0,2 puntos en relación al año anterior, por causa de que los pasivos disminuyeron en 27.545,28 dólares, lo que se interpreta como del total del activo total el 90% es de terceras personas.

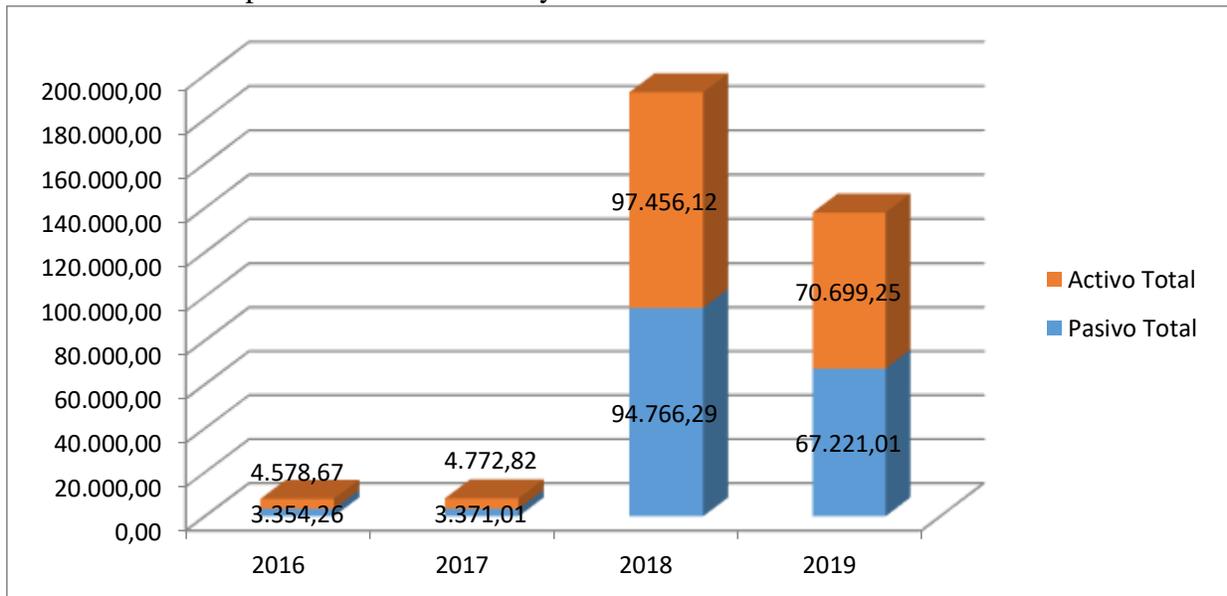
$$\mathbf{Endeudamiento}_{2019} = \frac{\mathbf{67.221,01}}{\mathbf{70.699,25}} = \mathbf{0,85}$$

En conclusión, el índice de endeudamiento del activo más bajo se dio en el año 2015 a causa de que los activos totales superaron a los pasivos totales en 3.010,81 dólares, representando la mayor independencia financiera para este año. Sin embargo, se debe recalcar que el pico más alto de crecimiento del activo total se dio en el año 2018 creciendo en 1.942% en relación al año anterior.

### Rotación de Ventas

El indicador de Eficiencia Operativa sirve para medir el grado de eficiencia de las empresas a la hora de utilizar sus recursos, midiendo la rotación de los componentes del activo, el grado de recuperación de los créditos y del pago de las obligaciones. Se mide el rendimiento de los recursos utilizados en un proceso, están asociados a la productividad.

Ilustración 5 - Comportamiento de Activo y Pasivo Total de VITALNEGSA S.A



Fuente: VITALNEGSA S.A Elaborado por: La Autora, 2022

La rotación de ventas que es parte de los indicadores de eficiencia se mide a través de esta relación que indica el número de veces que en un determinado nivel de ventas se utilizan los

activos, también se lo conoce como “coeficiente de eficiencia directa” porque mide la efectividad de la administración. Su fórmula de cálculo es la siguiente:

$$\text{Rotación de Ventas} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$$

Las ventas y activos totales que ha registrado VITALNEGSA S.A en sus estados de situación financiera desde el año 2016 al 2019 se visualizan en la Tabla 7 que se presenta a continuación:

Tabla 7 - Ventas y Activos Totales (USD)

	2016	2017	2018	2019
Ventas	2.050	3.500	45.239,64	60.439,11
Activo Total	4.578,67	4.772,82	97.456,12	70.699,25

Fuente: VITALNEGSA S.A Elaborado por: La Autora, 2022

Para el año 2016, los activos totales se utilizaron 0,45 veces para generar las ventas netas. Cuanto más elevado sea el valor de este ratio, mayor es la productividad de los activos para generar ventas y por tanto la rentabilidad del negocio.

$$\text{Rotación de Ventas}_{2016} = \frac{2.050}{4.578,67} = 0,45$$

En el año 2017 se utilizaron 0,33 veces los activos totales para generar las ventas netas, en otras palabras, se utilizaron \$0,33 para generar cada dólar invertido en el activo total del estado de situación financiera de VITALNEGSA S.A.

$$\text{Rotación de Ventas}_{2017} = \frac{3.500}{4.772,82} = 0,33$$

En el siguiente año tanto las ventas netas como los activos totales crecieron en 41.739,64 y 92.683,30 dólares respectivamente, obteniendo una ratio de rotación de ventas de 0,43, es decir la productividad de los activos para generar ventas netas en el 2018 fue de 0,43.

$$\text{Rotación de Ventas}_{2018} = \frac{45.239,64}{97.456,12} = 0,43$$

En el año 2019 las ventas crecieron en 15.199,47 dólares en relación a su año anterior, registrando una ratio de 0,77, es decir VITALNEGSA S.A 0,77 veces utilizo los activos totales para generar las ventas netas de ese año. La empresa registro una productividad mayor de los activos para generar ventas y la rentabilidad del negocio.

$$\text{Rotación de Ventas}_{2019} = \frac{60.439,11}{70.699,25} = 0,77$$

## Valor de la Empresa

Para determinar el precio de VITALNEGSA S.A., se deben analizar estados financieros y la magnitud de influencia sobre el valor final a pagar por una empresa. Por ello no sólo se debe analizar el valor en acciones de la empresa a nivel de la Bolsa de Valores. La fórmula para el cálculo del valor de la empresa es la siguiente:

$$\text{Valor de la empresa} = \text{capital} + \text{Deuda-efectivo}$$

- Valor de la empresa 2017 = 4699,07
- Valor de la empresa 2018 = 95108,79
- Valor de la empresa 2019 = 69293,88

## Múltiplos del valor de la empresa

Los Múltiplos del valor de la empresa se calcula a través de la división del valor de la empresa sobre el EBITDA, con el fin de contar con información de indicadores financieros para

compararla con otras organizaciones con estructura de capital completamente diferente. Su fórmula para su cálculo es la siguiente:

$$\text{Múltiplos del valor de la empresa} = \text{Valor de la empresa} / \text{EBITDA}$$

- Múltiplos del Valor de la empresa 2017 = 9.38
- Múltiplos del Valor de la empresa 2018 = 42.92
- Múltiplos del Valor de la empresa 2019 = 12.82

## Ratios Financieros

En la Tabla 8 se presenta de manera general las ratios financieras que se aplicaron con la información de VITALNEGSA S.A. en la que se identifican los siguientes grupos de Razones:

- Razones de Solvencia: Liquidez Corriente y Prueba Ácida
- Razones de Rentabilidad: Margen Neto, Margen EBITDA, ROA y ROE
- Razones de Rotación de Ventas: Rotación de Ventas y promedio de cobro.

En la Ilustración 6 se visualiza de una manera gráfica, el comportamiento de los Ratios Financieros de los años de estudio, siendo uno de los resultados de mayor variación la Liquidez Corriente del 2017, donde alcanzó 57,23 teniendo una considerable reducción en el 2018 y 2019, años en donde no se realizó inyecciones de capital de la misma magnitud.

Tabla 8 – Ratios Financieros de VITALNEGSA S.A.

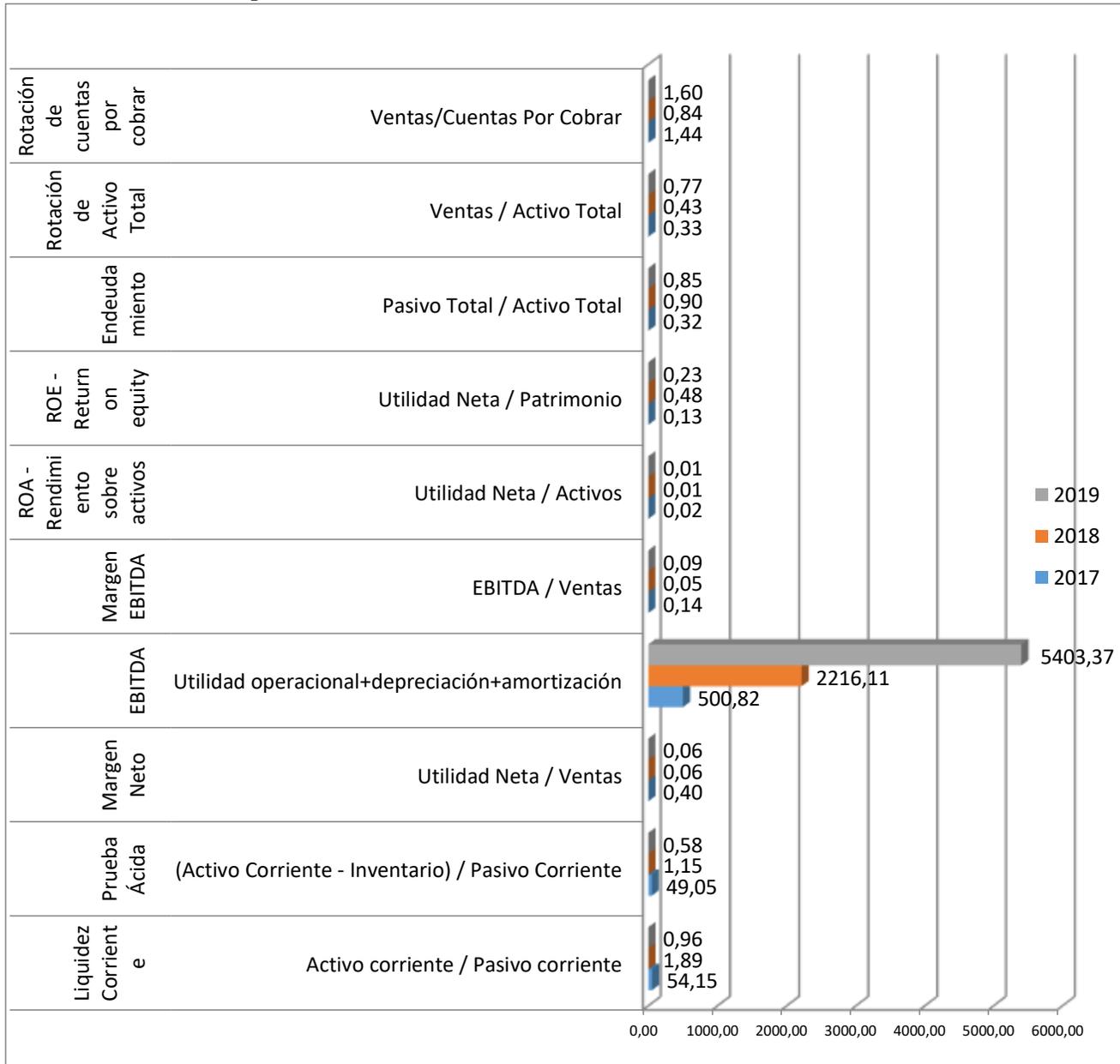
Grupo	Razón	Fórmula	2017	2018	2019
Razones de liquidez	Liquidez Corriente	Activo corriente / Pasivo corriente	57,23	1,89	0,96
	Prueba Ácida	(Activo Corriente - Inventario) / Pasivo Corriente	49,05	1,15	0,58
Razones de rentabilidad	Margen Neto	Utilidad Neta / Ventas	0,40	0,06	0,06
	EBITDA	Utilidad operacional+ depreciación +amortización	500,82	2216,11	5403,37

	Margen EBITDA	EBITDA / Ventas	0,14	0,05	0,09
	ROA - Rendimiento sobre activos	Utilidad Neta / Activos	0,02	0,01	0,01
	ROE - Return on equity	Utilidad Neta / Patrimonio	0,13	0,48	0,23
<b>Solvencia</b>	Endeudamiento	Pasivo Total / Activo Total	0,32	0,90	0,85
	Rotación de Activo Total	Ventas / Activo Total	0,33	0,43	0,77
<b>Razones Rotación de Activos</b>	Rotación de cuentas por cobrar	Ventas/Cuentas Por Cobrar	1,44	0,84	1,60
	Periodo Promedio de cobranza	365/Rotación de cuentas por Cobrar	253	437	228
<b>Razones Valor /emp.</b>	Valor de la empresa VE	Capital+deuda-efectivo	4699,07	95108,79	69293,88
	Múltiplos del valor de la empresa	VE/EBITDA	9,38	42,92	12,82

Fuente: VITALNEGSA S.A Elaborado por: La Autora, 2022

Uno de los ratios de menor relación es el Margen Neto alcanzado en los tres años, el cual presenta resultados mínimos que no superan el 0,05. Esto permite generar conclusiones que, entre los problemas de VITALNEGSA S.A. se identifica los mínimos porcentajes de rentabilidad neta percibidos, los cuales permiten a la empresa pagar sus obligaciones y realizar inversiones.

Ilustración 6 - Comportamiento Anual de Ratios Financieros de VITALNEGSA S.A



Fuente: VITALNEGSA S.A Elaborado por: La Autora, 2022

### Análisis Vertical y Horizontal de los Estados Financieros de VITALNEGSA S.A.

En el Apéndice No. 1, se visualiza el Balance General del 2017, 2018 y 2019 de la empresa VITALNEGSA S.A. la misma que se utilizó como información base para el desarrollo del Análisis Horizontal y Vertical de los estados financieros mediante la herramienta de Excel.

Con respecto a los Activos, se visualiza en el Análisis Horizontal que ha tenido un incremento importante en el 2018 con un incremento de 24.848%, donde se comparó el total de Activo contra el Efectivo y Equivalentes al Efectivo, alcanzando un incremento neto de 24.748% en el año indicado y 18.393% para el 2019. La situación del Análisis Vertical la mayor variación se dio en el Total de Activos No Corrientes del 2016 y 2017 con el 74% en cada año, presentando una caída al 10% para el año siguiente (2018).

En relación a los Pasivos de VITALNEGSA S.A. se evidencia una importante variación del incremento neto en el 2018 con 22.159% y también en el 2019 con 15.689%, ambos rubros se encuentran ubicados en su mayoría en el Total de Pasivos No Corrientes y en las Cuentas por Pagar.

Sobre el Total de Pasivo y Patrimonio, nuevamente se identifica el 2018 como el de mayor variación con un Incremento Neto de 22.790% y el 2019 cerró con 16.506% en el Análisis Horizontal. En relación al Análisis Vertical, se identifica que el Total del Patrimonio presentó una variación relevante en el 2017 con el 29% de variación promedio.

### **Estructura de Capital de VITALNEGSA S.A.**

Con toda la información levantada se ha podido determinar que VITALNEGSA S.A. ha financiado su operación en los últimos tres años a través de sus proveedores y no por medio de la banca privada la cual permitió generar un incremento neto en el 2018 de 24.748% pero a su vez un incremento del Total de sus Pasivos por 22.159%, manteniendo la misma tendencia de crecimiento para el 2019.

Los resultados se comparan con la metodología de endeudamiento con terceros, las mismas que se encuentran abordadas por las teorías de estructura de capital de Trade Off y Pecking Order, y que se encuentran descritas en detalle en el Objetivo Específico 3 del presente documento.

Previo a la aplicación de los distintos modelos de Estructura de Capital, es importante conocer la situación actual de la empresa VITALNEGSA S.A. medida a nivel del costo promedio ponderado de capital o WACC. Para ello, se deberá calcular:

- Beta Desapalancado y Beta Apalancado,

- Costo Patrimonial,
- Wacc.

## Beta Desapalancada

La Beta Desapalancada o Llevada a la -1, ya que al despejar el beta apalancado nos da como resultado elevarla a la menos 1 o dividido para el paréntesis  $(1 + (1 - T_c) * D/P)$  con el modelo de Hamada (Damoradam.com), mide la sensibilidad de los resultados económicos de la empresa en relación al mercado.

Si la empresa no transa acciones en bolsa, o tiene poca presencia bursátil, tomamos como referencia betas referenciales de empresas que se dediquen al mismo negocio, esta metodología es útil aquí en Ecuador, porque tenemos mercados de valores no desarrollados.

Debido a que VITALNEGSA S.A. no cotiza acciones a través de bolsa, se manejó la propuesta a través de las  $\beta$  desapalancadas referenciales como criterio similar de análisis. Para su cálculo se trabajó la información con la siguiente fórmula, la misma que está aplicada en la Tabla 9:

Fórmula:

$$\beta_U = \beta_L / (1 + (1 - TC) * D/P)$$

Donde:

- $\beta_L$  Beta Apalancada (riesgo sistematico, se asume que la empresa tiene deudas)
- $\beta_U$  Beta Desapalancado (sin deuda)
- TC Tasa Combinada o tasa de impuestos corporativos.  $1 - (1 - 15\%) * (1 - 25\%) = 36.25\%$  o 0,3625
- D/P Es la estructura de endeudamiento.

Tabla 9 - Beta Desapalancado de VITALNEGSA S.A.

Beta Desapalancado (Beta Sectorial)	Beta	D/P Rate	Tax Rates	Beta Desapalancado
2016	1,74	23,27%	19,97%	1,47

2017	1,23	18,50%	18,33%	1,07
2018	1,58	25,14%	18,59%	1,31
2019	1,45	51,91%	18,70%	1,02

Fuente: Damodarán.com

Elaborado por: La Autora, 2022

Tabla 10 - Significado de Betas Mayores, iguales o menores a 1.

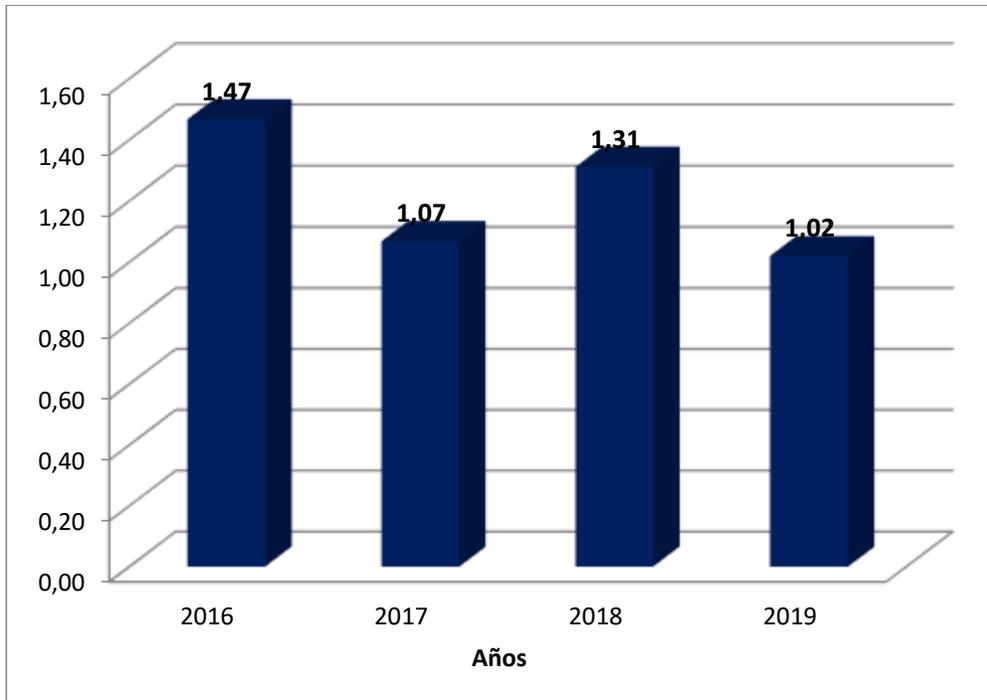
Betas	Concepto
> 1	Si Beta es mayor a 1, significa que el impacto en el mercado será significativo sobre el precio de la acción, sucede en empresas de alto riesgo o nuevas
= 1 (neutro)	Si beta es igual a 1, quiere decir que se mueve igual que el riesgo de mercado, es decir si el riesgo sistemático o riesgo de mercado disminuye o aumenta en un %, se moverá en la misma proporción
< 1	Si beta es menor a 1, la acción tendrá un menor impacto, ante el riesgo de mercado o riesgo sistemático, les sucede a las empresas grandes

Fuente: Damodaran A. (2002)

Elaborado por: La Autora, 2022

Se resalta la importancia de los resultados de Beta Desapalancado, donde los resultados al ser mayor a 1 indican que “el impacto en el mercado será significativo sobre el precio de la acción, sucede en empresas de alto riesgo”, y esta al ser una empresa de alto riesgo tiende a sufrir ajustes importantes y ser muy sensible a determinadas variaciones por elementos exógenos, así como se visualiza en la Ilustración 4 que se presenta a continuación:

Ilustración 7 – Beta Desapalancado



Fuente: Damodarán .com

Elaborado por: La Autora, 2022

### **Beta Apalancado**

La Beta Apalancada mide el riesgo sistemático. Es decir, asume que los inversionistas están diversificados, es decir que mide el nivel de sensibilidad en que las variaciones del mercado inciden sobre la empresa. Para ello, es importante contar con un portafolio de productos diversificados, el cual le permita soportar estos ajustes externos.

La beta es sinónimo del riesgo sistemático, que no se puede controlar a pesar de su diversificación, ya que a todas le afectarán, y algunas más que a otras.

En cambio, un riesgo específico de una empresa, puede ser una falla en un proceso de producción, factores externos, resultado favorable de un litigio, alguna catástrofe natural que le afecte a la empresa solamente, este es un riesgo que le es posible eliminar a algún accionista si posee un portafolio diversificado

Para el cálculo de su relación se utilizó la siguiente fórmula:

Fórmula:

$$\beta L = \beta U (1 + (1-TC) * D/P)$$

Su nomenclatura es:

- $\beta L$  Beta Apalancada (riesgo sistemático que no se puede controlar, porque afecta a todos).

$\beta U$  Beta Desapalancado mide la sensibilidad de los resultados económicos de la empresa en relación al mercado.

- TC Tasa Combinada de impuestos  $1 - (1-15\%) * (1-25\%) = 36.25\%$  o 0,3625.
- D Deuda (por separado del D/P)
- P Patrimonio (Por separado DEL D/P)
- D/P Es la estructura de endeudamiento. La inclusión de este término muestra que existe un riesgo financiero, que es mayor a medida que aumenta el nivel de deuda. Por lo tanto, mientras más deuda deba cubrir la empresa más riesgosa es la posición de los accionistas. D sólo debe considerar la deuda que paga intereses (deuda con costo financiero)

Tabla 11 – Beta Apalancado de VITALNEGSA S.A.

BETA	2016	2017	2018	2019
Beta Desapalancado	1,47	1,07	1,31	1,02
Deuda	3320,98	0	13023,84	30265,27
Patrimonio	1224,41	1401,8	2689,8	3478,2
Relación D/P	271%	0%	484%	870%
Tasa de impuesto combinada (Tc)	0,3625	0,3625	0,3625	0,3625
Ajuste de Beta	4,00	1,07	5,36	6,68

Fuente: VITALNEGSA S.A. / Damodarán Elaborado por: La Autora, 2022

Los valores del Beta Apalancado son los resultados los cuales han sido considerados como referencia del Riesgos de Mercado de los últimos años. En relación con la Tabla 11 donde se identifican las  $\beta L$  (apalancado), se determinó que el año de mayor puntuación de riesgo se presentó en el 2016 alcanzando una puntuación de 1,47 puntos en relación al 2017 que es 1,07, igual al beta

Desapalancado, por tal motivo se resalta el criterio de que, Beta Apalancado cuando no tiene deuda es igual al Beta Desapalancado.

## Costo Patrimonial

Se refiere al retorno exigido por los accionistas, el modelo de valoración de activos de capital, se refiere al CAPM con Ajustes por riesgo país (Damodaran.com), plantea que la tasa de retorno a un activo debe estar en función de su riesgo sistemático, representado por beta,  $\beta$ .

Para calcular el costo Patrimonial de VITALNEGSA S.A., se trabajó bajo el criterio CAPM con ajustes de riesgo país (Damodaram.com), donde se determinó los resultados del rendimiento esperado anual, el cual es calculado considerando el riesgo sistemático del mercado donde se opera. En ella se confirma que la tasa de rendimiento esperada por los dueños de la empresa en estudio, es igual a la tasa libre de riesgo del mercado, donde da como resultado la rentabilidad histórica.

El CAPM, el cual es un modelo de Valoración de activos de capital, indica que la tasa de retorno de un activo, depende del riesgo del mercado, el cual es determinado por beta a través de la siguiente operación.

Así, el costo patrimonial estimado a partir del CAPM sería

Fórmula:

$$KP = Rf + \beta * [(Rm) - Rf] + Spread \quad \text{ó}$$

$$KP = Rf + \beta * PRMus + spread.$$

Dónde:

- $\beta$  es el riesgo sistemático
- $Rf$  es la tasa libre de riesgo de la economía
- $E(R_M)$  es el retorno esperado en un portafolio diversificado, ejemplo: índice bursátil local.

- El diferencial  $[(Rm) - Rf]$  se la conoce como PRMus prima por riesgo mercado de EEUU también.
- $[(Rm) - Rf]$  es = EL PRMus.
- Spread riesgo país (rendimiento de bonos locales Vs. T-Bonds).

Tabla 12 – Costo Patrimonial de VITALNEGSA S.A. ( $K_p$ )

Costo Patrimonial $K_p$	2016	2017	2018	2019
Beta apalancada	3,98	1,07	5,35	6,68
Tasa libre de riesgo $R_f$	1,82%	2,33%	2,40%	2,08%
Prima por riesgo mercado (PRM)	4,54%	4,62%	4,77%	7,66%
Riesgo país SPREAD	9,49%	9,85%	9,78%	9,13%
Total, DE $K_p$	29,40%	17,12%	37,72%	62,37%

Fuente: VITALNEGSA S.A./Damodaran.com      Elaborado por: La Autora, 2022

En la Tabla 12 se visualiza el comportamiento del Costo Patrimonial el cual presenta un ascenso del 17,12% a 62,37% en tres años de operación. Estas cifras representan las tasas que el inversionista espera como tasa mínima para invertir en VITALNEGSA S.A.

Tabla 13 – WACC

Costo de Deuda	Costo de Capital / Patrimonial ( $K_p$ o CAPM)
tasa de interés	Beta ( $\beta$ )
1-tc (1 -tasa combinada de impuesto)	Tasa libre de riesgo ( $R_f$ )
	PRM (Prima por riesgo mercado)

Fuente: Damodarán      Elaborado por: La Autora, 2022

Obtenidas las variables antes descritas podemos fácilmente determinar cuál es el costo promedio ponderado de capital (WACC), el cual como su nombre lo indica es una herramienta

financiera cuyo objetivo consiste en recopilar en una sola cifra general los diferentes costos de financiamiento que posee la entidad, tanto recursos propios como de terceros.

$$K_o = CPPC = (P/(P+D)) *K_p + (D/(P+D)) *K_d + (1-T_c)$$

Donde:

- P Patrimonio
- D deuda
- K<sub>p</sub> Costo patrimonial
- P/(P+D) Es el W<sub>p</sub> o peso del patrimonio
- D/(P+D) Es el W<sub>d</sub> o peso de la deuda
- K<sub>d</sub>: Costo de la deuda
- 1 – T<sub>c</sub>: 1 menos tasa combinada de impuesto (1-0.3625)

Consideraciones adicionales utilizadas en Ecuador para efectos tributarios y participación a trabajadores, para hallar la tasa combinada o impuestos corporativos, se calcula de la siguiente forma.

**Tc: Tasa combinada o corporativa de impuestos.**

Utilidad antes de participación	\$100
(-) Participación (15%)	-\$15
Utilidad antes de impuesto a la renta (IR)	\$85
(-) Impuesto a la renta (25%)	<u>\$-21,25</u>
= Utilidad Neta	\$63,75

Efecto combinado: \$100-63.75=\$ 36.25

En porcentajes es: 1- (1-15%)\* (1-25%) = 36.25% o 0,3625.

Tabla 14 – WACC de VITALNEGSA S.A. (K<sub>p</sub>)

WACC			2016	2017	2018	2019
Peso de la Deuda	$w_d$	$\frac{D}{D+P}$	73%	0%	83%	90%
Peso del Patrimonio	$w_p$	$\frac{P}{D+P}$	27%	100%	17%	10%
Costo patrimonial según el CAPM	$K_p$		29,40%	17,12%	37,72%	62,37%
Costo de la Deuda antes de Impuesto	$K_d$		5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Tasa Combinada	$T_c$		36,25%	36,25%	36,25%	36,25%
WACC			10,25%	17,12%	9,10%	9,29%

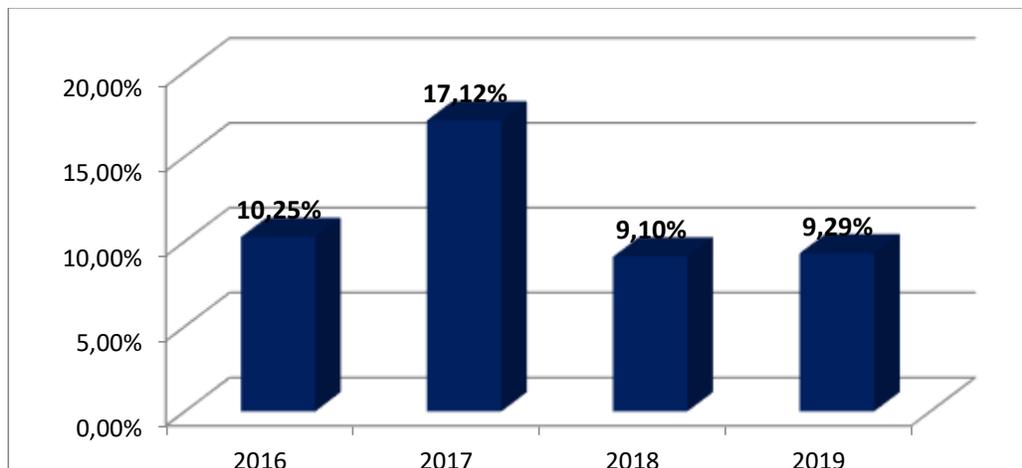
Fuente: VITALNEGSA S.A. / Damodarán

Elaborado por: La Autora, 2022

En la Tabla 14 se visualiza que el WACC aumenta cuando se incremente la tasa libre de riesgo, el endeudamiento, la beta o el costo financiero, y se reduce cuando se incrementa los fondos propios y la tasa impositiva., situación que ocurre en los años 2018 y 2019 frente al 2017 donde se redujeron las cifras de 17,12% a 9,10% y 9,29% respectivamente.

En el año 2017 el costo patrimonial ( $K_p$ ) es igual al costo promedio ponderado (Wacc) porque no hay deuda, sigue siendo el mismo con o sin deuda.

Ilustración 8 – WACC de VITALNEGSA S.A.



Fuente: VITALNEGSA S.A. / Damodarán

Elaborado por: La Autora, 2022

### Estructura Óptima del Capital

La Estructura Óptima del Capital se procedió a estructurarlo bajo dos supuestos, los mismos que se describen en las Tablas 15 y 16. La primera opción bajo el supuesto de crecimiento del 3, 5 y 8%, donde se identifica que la mejor alternativa es del 3% la cual genera un valor de mercado del capital (capital accionario de la empresa) por \$13460.66 reduciéndose considerablemente cuando asciende al 5% y al 8%.

Tabla 15 – Estructura Óptima de Capital bajo Supuestos de VITALNEGSA S.A

Año:		2019										
Beta u	1,02 Fuente: Beta Sectorial. Fuente Damodaran,com											
PRM	7,66% Fuente: Stocks-10y-T-bonds,Promedio geométrico anual 1928-2022											
Rf	2,08% fuente: US-T BONDS 10 años Yahoo finance											
Tc	36,25% fuente: SRI											
EBIT	1499,52 p/g 2019											
$\beta U 1 + (1 - TC) D / P$		$Kp = Rf + \beta^* (Rm - Rf)$		Value of firma= (EBIT *(1-TC))/WACC								
kd	Wd	Wp	D/E	Kd costode deuda despues impuestos	BL	Kp CAPM	WACC	VALOR DE LA EMPRESA	Valor de la deuda	Valor de mercado del capital		
1%	0%	100%	0,00	0,64%	1,02	8%	7,77%	12300,57	0,00	12300,57		
1%	10%	90%	0,11	0,64%	1,09	8%	7,42%	12881,99	1288,20	11593,79		
2%	20%	80%	0,25	1,28%	1,18	9%	7,20%	13281,57	2656,31	10625,26		
3%	30%	70%	0,43	1,91%	1,30	9%	7,10%	13460,66	4038,20	9422,46		
4%	40%	60%	0,67	2,55%	1,45	10%	7,13%	13400,77	5360,31	8040,46		
5%	50%	50%	1,00	3,19%	1,67	11%	7,29%	13108,16	6554,08	6554,08		
6%	60%	40%	1,50	3,83%	2,00	13%	7,58%	12612,26	7567,36	5044,90		
7%	70%	30%	2,33	4,46%	2,54	16%	7,99%	11958,68	8371,08	3587,60		
8%	80%	20%	4,00	5,10%	3,62	22%	8,54%	11199,67	8959,74	2239,93		
9%	90%	10%	9,00	5,74%	6,87	40%	9,20%	10385,39	9346,85	1038,54		

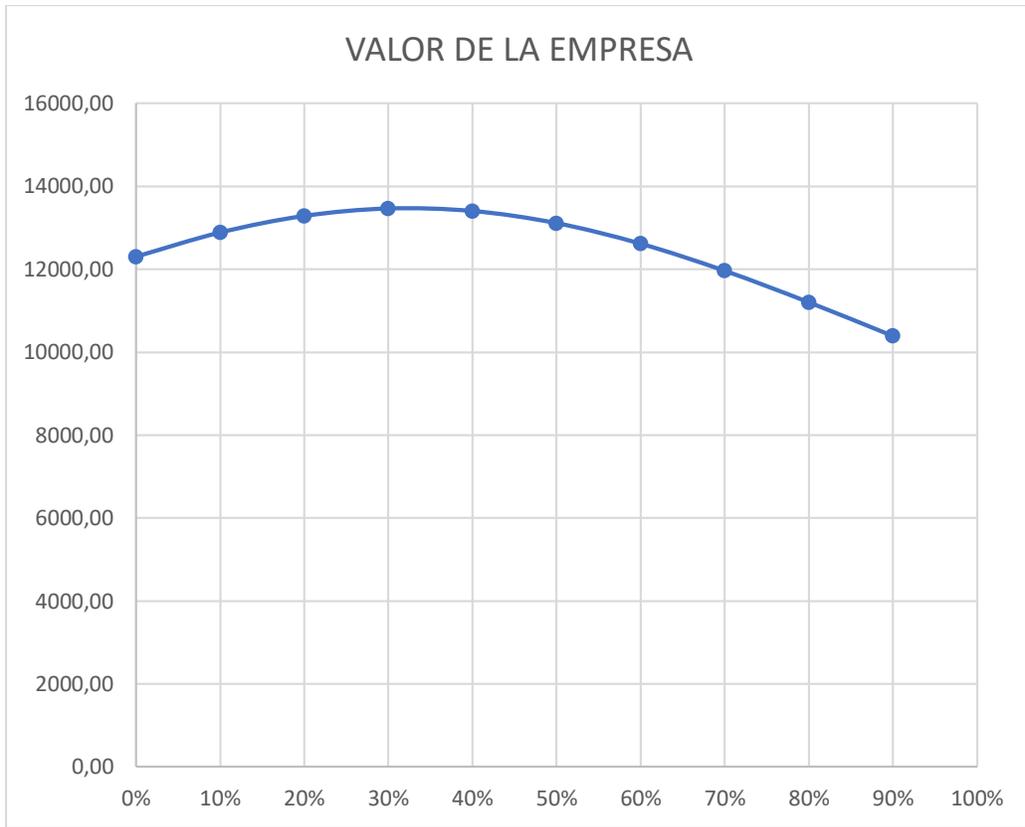
Fuente: VITALNEGSA S.A.

Elaborado por: La Autora, 2022

Cuando se presenta la propuesta del 3%, el peso de la deuda (wd) representa el 30% y el peso del Patrimonio (wp) el 70%. A medida que el peso de la deuda aumenta va disminuyendo el Patrimonio, ocasionando que el valor del mercado de la empresa baje considerablemente. La Ilustración 9 describe visualmente que, no necesariamente debe existir mayor WACC (costo promedio ponderado de capital) para que se refleje en un crecimiento en el valor de la empresa.

El punto de equilibrio se da en el 30% de endeudamiento, esto quiere decir que la estructura de capital óptima se da en 30% de deuda y 70% de patrimonio.

Ilustración 9 – Valor de la Empresa en relación al crecimiento propuesto (%).



Fuente: VITALNEGSA S.A.

Elaborado por: La Autora, 2022

En la Tabla 16 se presentó la propuesta de Estructura Óptima de Capital bajo supuestos de crecimiento del BCE, donde la tasa base inicia desde 19,21% hasta 22,64% en donde se visualiza que el valor máximo de mercado del capital fue alcanzado con la tasa mínima (19,21%) alcanzando el valor de mercado de 12300.57.

Tabla 16 – Estructura Óptima de Capital bajo Supuestos del BCE

## ESTRUCTURA OPTIMA DE CAPITAL

kd	Wd	Wp	D/E	Kd costo de deuda despues de impuestos				WACC	VALOR DE LA EMPRESA	Valor de la deuda	Valor de mercado del capital (capital accionario de la empresa)
				BL	Kp CAPM	BL	BL				
19,21%	0%	100%	0,00	12,25%	1,02	8%	7,77%	12300,57	0,00	12300,57	
19,21%	10%	90%	0,11	12,25%	1,09	8%	8,58%	11139,37	1113,94	10025,44	
19,20%	20%	80%	0,25	12,24%	1,18	9%	9,39%	10179,88	2035,98	8143,91	
20,00%	30%	70%	0,43	12,75%	1,30	9%	10,35%	9233,49	2770,05	6463,44	
20,50%	40%	60%	0,67	13,07%	1,45	10%	11,34%	8429,10	3371,64	5057,46	
20,75%	50%	50%	1,00	13,23%	1,67	11%	12,31%	7763,66	3881,83	3881,83	
21,00%	60%	40%	1,50	13,39%	2,00	13%	13,32%	7178,38	4307,03	2871,35	
21,50%	70%	30%	2,33	13,71%	2,54	16%	14,46%	6608,97	4626,28	1982,69	
22,00%	80%	20%	4,00	14,03%	3,62	22%	15,68%	6098,35	4878,68	1219,67	
22,64%	90%	10%	9,00	14,43%	6,87	40%	17,03%	5613,08	5051,77	561,31	

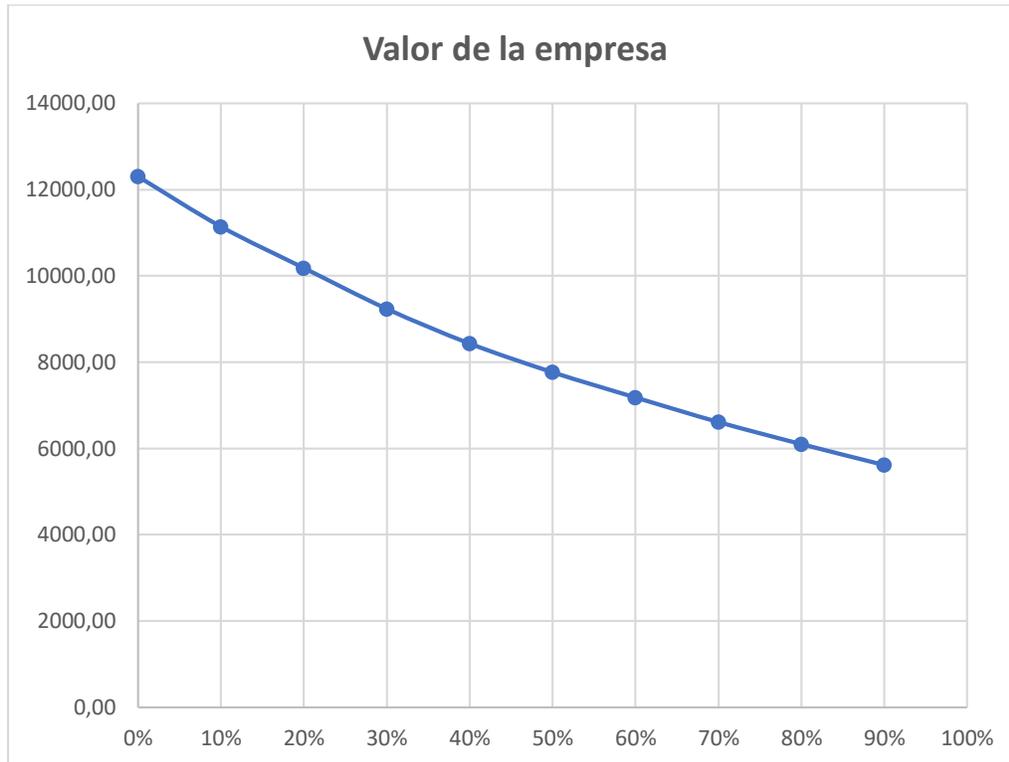
Fuente: VITALNEGSA S.A.

Elaborado por: La Autora, 2022

En la Ilustración 10 se visualiza el comportamiento del valor de la empresa que a mayor tasa descrita por el BCE es menor su valor en el mercado y esto se debe al incremento del peso de la deuda y reducción del patrimonio.

La estructura de capital óptima bajo las tasas del Banco Central del Ecuador (BCE) se da cuando tiene cero deudas. Obviamente la empresa no se puede endeudar con financieras.

Ilustración 10 – Valor de la Empresa en relación a la tasa del BCE (%)



Fuente: VITALNEGSA S.A. / BCE

Elaborado por: La Autora, 2022

## **OBJETIVO 2 - Analizar conceptualmente la fundamentación de las teorías financieras implementadas por VITALNEGSA S.A.**

### **Teoría de Trade Off**

El financiamiento manejado por VITALNEGSA S.A. a través de la Teoría de Trade Off, donde se capta financiamiento para la operación por medio de recursos económicos provenientes de personas naturales (familiares), las mismas le han proporcionado un capital a la fecha de \$30.265,27 en calidad de deuda a pagar por parte de la empresa. Para ello se calculó el costo acumulado de la deuda que normalmente el inversionista la tiene presente, la cual es calculada al 5% y se desglosa de la siguiente manera:

- Costo de oportunidad 2%
- Factor de riesgo 3%

- Total, costo acumulado 5%

El total de costo acumulado de deuda teórico, es utilizado para calcular los intereses que se pagarán en 3 años (36 meses) el mismo que dio como resultado la cifra de \$3.075,27 a pagar por concepto de intereses.

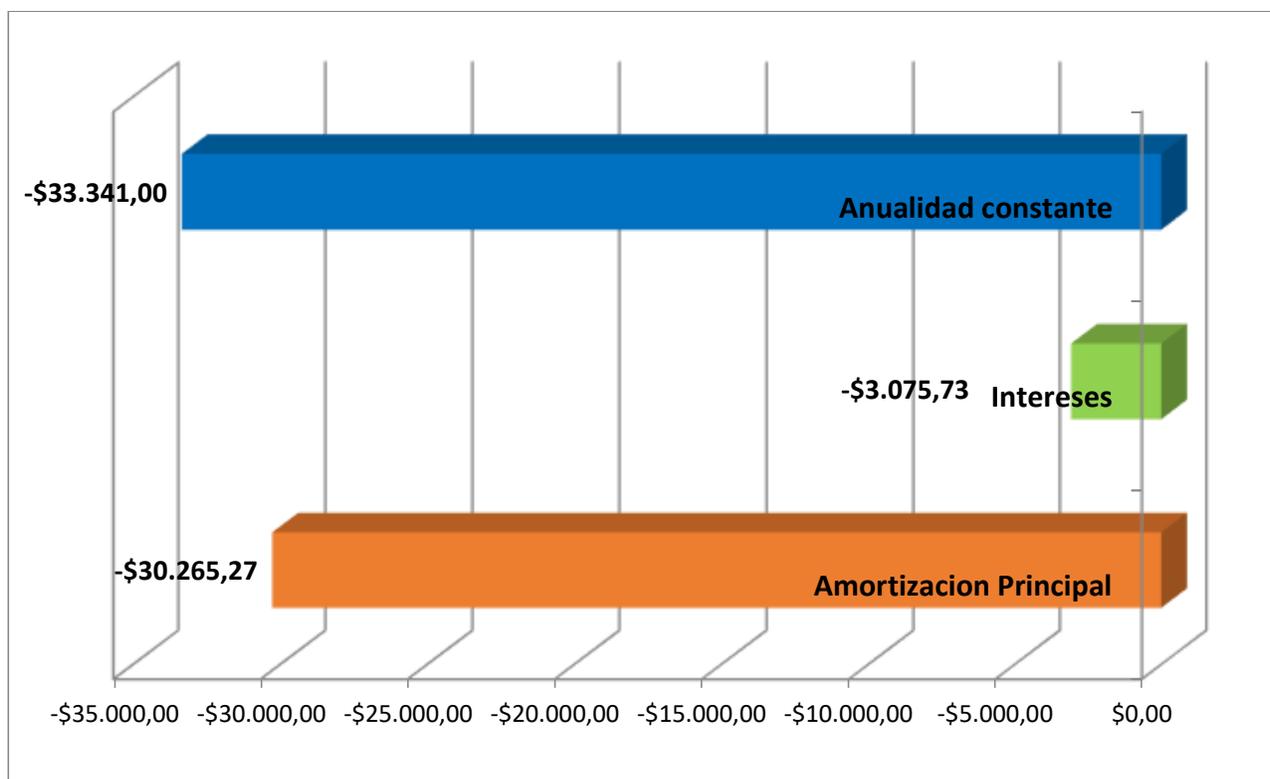
Tabla 17 – Tabla de Amortización de la Deuda de VITALNEGSA S.A.

Préstamo	\$30.265,27			
Tasa de Interés del Crédito	5,00%			
Años	Principal	Amortización Principal	Intereses	Anualidad por pagar
0	\$30.265,27			
1	\$20.664,87	-\$9.600,40	-\$1.513,26	-\$11.113,67
2	\$10.584,44	-\$10.080,42	-\$1.033,24	-\$11.113,67
3	\$0,00	-\$10.584,44	-\$529,22	-\$11.113,67
<b>Total</b>	<b>\$0,00</b>	<b>-\$30.265,27</b>	<b>-\$3.075,73</b>	<b>-\$33.341,00</b>

Fuente: VITALNEGSA S.A. Elaborado por: La Autora, 2022

Se visualiza que la situación en los próximos años con respecto al pago de la deuda transcende a pagos por \$11.113,67 por tres años, el cual incluye: el primer año un pago de capital de \$9.600,40 con intereses que alcanzan los \$1.513,26. Para el segundo año el valor del capital pagado es de \$10.080,42 que al incluir los intereses que asciende a \$1.033,24 dan un total a pagar en el segundo año de \$11.113,67. Finalmente, para el tercer año de pago de deuda, se propone el pago de un capital por \$10.584,44 y un interés de \$529,22 dando un valor total similar al pagado al final del primer y segundo año, así como se visualiza en la Ilustración 11.

Ilustración 11 – Deuda a cancelar de VITALNEGSA S.A. (Capital + Intereses)



Fuente: VITALNEGSA S.A.

Elaborado por: La Autora, 2022

Es importante resaltar que al final del tercer año, el valor total a pagar (capital + intereses) es de \$33.341,00 el cual generó un interés (simbólico) de \$3.075,73 siendo el valor mínimo esperado por parte de los prestamistas en estudio.

**OBJETIVO 3 - Realizar un análisis comparativo de la situación financiera de VITALNEGSA S.A. y los resultados de las teorías financieras implementadas.**

Para el desarrollo del análisis comparativo entre las teorías del Trade Off y Pecking Order se realizó una propuesta de Estructura Óptima calculando proyecciones para los siguientes tres años (2020, 2021 y 2022).

**Propuesta de Aplicación de la Teoría del Trade Off**

Frente a todas las dificultades que atraviesa VITALNEGSA S.A. y en su necesidad de buscar capitales frescos para continuar la operación, se presenta la propuesta bajo la teoría de Trade Off, donde se busca identificar el canal ideal para su financiamiento.

Tabla 18 – Estado de Pérdidas y Ganancias proyectado de VITALNEGSA S.A.

RUBROS	2016	2017	2018	2019	Proyección tendencia		
					2020	2021	2022
Ingresos	2050,00	3500,00	45239,64	60439,11	52839,38	58123,31	60765,28
Costo de Ventas	1218,69	0	22377,3	34717,91	28244,42	31068,86	32481,08
Utilidad Bruta	831,31	3500,00	22862,34	25721,20	24594,96	27054,45	28284,20
Gastos de ventas	204,83	1596,01	10998,54	15957,43	13398,54	13666,51	13800,50
Gtos. Grales. y Adm. Variables	140	1272,57	8004,17	7685,91	8034,12	8194,81	8275,15
Gastos fijos	290,3	152,13	500	750,12	619,90	632,29	638,49
otros gastos	176,49	525,25	700	4257,67	2269,95	2315,35	2338,05
Depreciación	-273,39	-273,39	-273,39	-4166,65	-1981,02	-2020,64	-2040,45
Total, Gastos Operativos	538,23	3272,57	20919,62	24484,48	22341,48	22788,31	23011,73
Utilidad antes PT/Imptos.	293,08	227,43	1942,72	1236,72	2253,47	4266,14	5272,47
Participación de trabajadores 15%	0	0	-291,408	-185,508	338,02	639,92	790,87
Impuestos 25%	-64,48	-50,03	-363,29	-262,8	-13,95	906,55	1120,40
Utilidad Neta	228,60	177,40	1288,02	788,41	1929,40	2719,66	3361,20

Fuente: VITALNEGSA S.A. Elaborado por: La Autora, 2022

Para determinar la incidencia de financiar a VITALNEGSA S.A. a través de la teoría del Trade Off, se proyectó al 2022 el Estado de Pérdidas y Ganancias, donde se visualiza el resultado de la Utilidad Neta, siendo esta en el 2017 de \$177,40 con utilidades en el año 2020 de \$1929.40 en el 2021 con crecimiento de supuestos del 5% en las ventas/costos de ventas, y del 2% en los gastos; para el año 2022 se obtendrían utilidades de \$3361.20, con crecimiento del 15% en las ventas/costos de venta y 3% en los gastos.

. Estos rubros brindan un parámetro de la importancia que tiene para las empresas, de que se realice inversiones para mejorar la gestión operativa, lo cual se muestra reflejado en los resultados de la Utilidad Neta anual.

### Teoría del Pecking Order

El análisis propuesto a través de la teoría de Pecking Order, determina la posibilidad de financiamiento de VITALNEGSA S.A. a través de la banca privada, venta de acciones o por medio de la inversión propia por parte de la empresa.

Con respecto a la venta de Acciones, en la Tabla 19 se visualiza en detalle la situación proyectada al 2022 donde su Beta Desapalancado presenta una reducción, siendo su año base de estudio el 2016 con 1,47, el 2020 con 1,18 y el 2022 con 0,86, el cual presenta una reducción de -41,05% frente al año base (2016).

Tabla 19 – Beta Desapalancado (referencial actual y proyectado).

Años	Beta	D/P Rate	Tax Rates	Beta Desapalancado
2016	1,74	23,27%	19,97%	1,47
2017	1,23	18,50%	18,33%	1,07
2018	1,58	25,14%	18,59%	1,31
2019	1,45	51,91%	18,70%	1,02
2020	1,7	55,90%	21,24%	1,18
2021	1,44	49,30%	11,47%	1,00
2022	1,17	39,95%	11,57%	0,86

Fuente: VITALNEGSA S.A.

Elaborado por: La Autora, 2022

Es importante considerar que la Beta Desapalancada del 2020 y 2021 es 1,18 y 1,00 los cuales son mayores a 1, lo que significa que el impacto en el mercado será significativo sobre el precio de la acción, sucede en empresas de alto riesgo o nuevas. Pero como VITALNEGSA S.A. no cotiza en Bolsa para ofertar sus acciones, la teoría No Aplica.

En relación a crédito bancario, VITALNEGSA S.A. no es sujeta de algún financiamiento debido a su alto nivel de endeudamiento y porque su utilidad neta proyectada al 2022, calculada bajo el porcentaje de crecimiento del sector, presentan valores muy bajos lo cual no le permitirían a la empresa poder acceder a créditos frescos.

Finalmente, la situación antes mencionada con respecto a valores propios de VITALNEGSA S.A. que pueda invertir son mínimos, debido a que su capacidad de ahorro para reinvertir en la empresa, le tomaría un tiempo considerable para su ejecución y más aún si tiene valores pendientes por cancelar debido a los préstamos realizados en el 2018.

### **Propuesta Adicional de reducción de deudas**

En primera instancia VITALNEGSA S.A debe bajar los costos que se van a mantener e identificar los costos que se van a eliminar, con el fin de reducir los costos generales. Esto le permite a la empresa tener más liquidez para enfrentar el pago de las deudas.

Por esta razón es vital que entre las alternativas que VITALNEGSA S.A debe tomar para reducir las deudas y aumentar sus ingresos son la publicidad activa en las redes sociales, ya que en este tiempo es muy efectivo contar con páginas web y redes sociales donde se vende a todo el público la imagen del negocio y se brinda una atención más personalizada y en el menor tiempo posible.

Contar con una página web ayuda a que los clientes hagan sus compras solamente viendo el catálogo de los productos y llenando los datos de su tarjeta, lo que hace el proceso de venta más rápido sin necesidad de ningún intermediario.

Llevar a cabo un control de los servicios básicos de la empresa, teniendo un ahorro sobre los aparatos conectados, luces prendidas innecesarias y desperdicio de agua.

### **Alternativas para acceder a créditos con la banca**

En relación a las alternativas para acceder a créditos bancarios, VITALNEGSA S.A debe reducir sus gastos para que pueda tener mayor capacidad de endeudamiento y pueda ser sujeto de

crédito. Entre los canales y financiamiento que las empresas comerciales pueden acceder se encuentra el banco BanEcuador que ofrece créditos de las oportunidades a 30 años plazo con 1% de interés. El crédito que está dirigido a la Producción, Comercio y Servicio que apoya al crecimiento de nuevas empresas, fomenta el emprendimiento e incentiva el crecimiento, mediante el financiamiento de microempresas y pymes, ofrece desde 50.000,00 hasta 150.000,00 dólares, con un plazo de pago de hasta diez años para activos fijos y 3 años para capital de trabajo.

El periodo de gracia total o parcial de este crédito es hasta tres años para activos fijos y un año para capital de trabajo con una forma de pago mensual, bimestral, trimestral, semestral, anual o al vencimiento, su garantía es personal o real (prendaria, hipotecaria y certificado de inversión) con una tasa de interés de 15,30% comercio y servicios y 11,25% producción.

Los requisitos que se deben cumplir para acceder a este crédito son: presentar la cédula de identidad, papeleta de votación y planilla de servicio básicos, entre otros que el Banco solicite y crea necesario, ya sea por el monto a otorgar, por el riesgo del cliente, etc. Los beneficios son una tasa de interés altamente competitiva en el mercado, el plazo de pago y periodo de gracia que se adapta a la realidad de cada negocio y la cobertura a nivel nacional con 170 puntos de atención.

### **Propuesta de Políticas de Crédito**

Durante la etapa que opera la Gestión Comercial funcionan las políticas de créditos la cual regula las acciones y el reglamento interno para vender a plazos. Por otra parte, la gestión de cobranza son las acciones que se encargan de cobrar los créditos asignados a los diferentes clientes según las condiciones del contrato.

Según el indicador de Rotación de Ventas de VITALNEGSA S.A., que en promedio de los últimos 4 años es 0,495, los créditos otorgados no deben ser mayores a 19 días calendario, debido a que:

- $365 \text{ días} * 0,495 = 181 \text{ días}$
- $181 \text{ días} / 12 \text{ meses calendario} = 15 \text{ días calendario por mes.}$

El momento ideal para analizar un incremento tentativo en el periodo de los créditos (60 o 90 días), sería cuando supere considerablemente el indicador de rotación de ventas el 1,0.

En las empresas, la política de la gestión crediticia formaliza la actividad comercial de las ventas de los repuestos, donde se deben considerar las siguientes políticas:

- La evaluación constante de la operación crediticia que maneja la empresa, la cual debe cumplir con las políticas y procedimientos de asignación para los créditos,
- La revisión permanente de la asignación de los créditos a los clientes, con el fin de cumplir parámetros de medición tales como el tamaño de la empresa y las estadísticas de ventas,
- Determinación de periodos de pago con fechas expuestas y perfectamente identificadas y notificadas,
- Análisis sobre el porcentaje de descuento que se le otorga al cliente según la tabla de descuentos por volúmenes de compra, la cual debe estar autorizado por la gerencia,
- Desarrollar en cada cliente, el análisis estadístico del cual se realiza una valoración cuantitativa, que permita identificar la calidad del cliente con respecto a pagos.
- El planteamiento de indicadores de control del nivel de cumplimiento de los diferentes créditos otorgados a los diferentes clientes.

### **Propuesta de Políticas de la Gestión de Cobranza**

Esta normativa presenta los procedimientos para la gestión de cobranza de los créditos entregados a los diferentes clientes, en donde se propone la siguiente normativa para realizar la gestión de cobranza:

- Segmentación de la cartera de todos los clientes que mantienen valores pendientes por pago, y conformar grupo por periodo según los tiempos de mora,
- Evaluación constantemente a los clientes que se encuentran en la cartera, con el fin de contar con información específica e individual, sobre el comportamiento de los pagos y los motivos del atraso.
- Evaluación permanente de los costos o la inversión de la empresa para el desarrollo de la gestión por cobranza, la cual debe estar calculado su porcentaje mínimo de participación sobre las ventas, con el fin de evitar pérdidas.

- Revisión permanente de acciones y/o estrategias que estimulen los pagos de sus deudas por parte de los clientes en el menor tiempo posible.
- Determinación del presupuesto económico el cual se destina anualmente un porcentaje para la gestión de cobranza, donde se analice los resultados del dinero invertido frente a la recuperación de la cartera para medir la eficiencia.

### **Estrategias de ventas en Efectivo y a Crédito**

- Definir una política de descuentos si la compra es al contado.
- Si la compra es a crédito, se debe definir una política de crédito frente a los clientes donde se especifique claramente lo siguiente:
  - ✓ Definir un proceso de análisis y calificación del cliente
  - ✓ Solicitar garantías al cliente
  - ✓ Aprobar el monto del crédito
  - ✓ El plazo
  - ✓ Forma de pago
  - ✓ Presentar al cliente la tabla de descuentos por pronto pago
  - ✓ Penalización por mora
- Reducir riesgos a través de un Seguro al Crédito (de ser necesario).

### **Estrategias de Financiamiento a través de Proveedores**

- Desarrollar convenios con los proveedores de formas de pago de los insumos adquiridos, donde no sean cancelados al contado, sino que exista el compromiso de pago a plazo, sean estos a 30, 60 o 90 días, sin generar mayores intereses por la operación.
- En contraparte con los proveedores, el compromiso de mantener como único abastecedor al proveedor que maneje el financiamiento.

### **Estrategias de descuentos**

- Se propone la estrategia Acumulativa, la cual recae sobre el total de las compras o en todos los productos, considerando un mínimo de compra y un período determinado:
  - ✓ Promociones por temporada o en eventos específicos relacionados a la actividad.
  - ✓ Descuentos por compras grandes.
  - ✓ Tarifas especiales por la fidelidad del cliente.
  - ✓ Descuentos por expectativas de lanzamiento de nuevos productos.

## **CONCLUSIONES**

Entre las conclusiones, tenemos que aplicando la teoría del Trade-Off del año 2019 con supuestos de tasa de interés del 3%,5% y 8% podemos notar que la empresa VITALNEGSA S.A. ha mantenido un endeudamiento que lo utiliza a través de sus familiares con un valor simbólico de interés (3%), lo cual se disminuye WACC (Costo Promedio Ponderado de Capital o patrimonio) y aumente el valor de la misma Por lo tanto debe mantenerla mientras exista la oportunidad de financiarse de esta manera.

Hay que decir, que la estructura de capital es subjetiva, nadie puede pronosticar la estructura de capital óptima en una empresa, ya que cada año, empresa, cada sector comercial, o país, etc., son muy distintos unos de otros. No obstante, se ha recabado información que es útil para tomar la decisión acertada al momento de endeudarse, y hacerlo con más cautela y acertadamente. Sabemos que mientras más deuda tenga una empresa, más comprometida está con terceros, porque siempre hay un riesgo. Hay que evaluar el costo beneficio antes de endeudarse como dicta la teoría Trade off.

La empresa estudiada mantiene un nivel alto de deuda, según ratios financieros, lo que indica un mal uso de sus recursos, se refleja en la utilidad ya que es demasiado baja, por lo menos para los dos últimos años donde debería tenerla alta, debido al crecimiento alto de sus ventas.

En relación al objetivo 1 “Realizar un diagnóstico de la situación actual de la estructura de capital y determinar la óptima de la Empresa VITALNEGSA S.A.” se puede mencionar:

En cuanto al Activo Corriente, se evidencia que existió un importante incremento en el 2018 en relación al año anterior, donde creció 3.209%, teniendo una reducción para el 2019 de - 32%. Con respecto al Pasivo Corriente, el mismo crecimiento importante se generó en el 2018 evidenciando un salto de 100229%, pasando de \$50,03 a \$50.194,57 debido a endeudamiento bancario. En relación a las Ventas, se identificó un importante crecimiento pasando de \$3.500 en el 2017 a \$45.239,64 en el 2018.

En relación al Margen EBITDA el cual indica que de cada \$10 que VITALNEGSA S.A. vende, \$9.38 quedan en la empresa después de haber cumplido con pagos a los accionistas, impuestos, incremento del capital de trabajo y los intereses en el 2016. El siguiente año mantuvo un crecimiento del margen EBITDA con a una participación de \$42.92 de cada \$10,0 de ventas, Estos rubros son poco alentadores para el futuro de la empresa, la cual mantiene deudas importantes, además de que su Utilidad Neta son valores mínimos.

En cuanto al 2do. Objetivo de la investigación, “Analizar conceptualmente la fundamentación de las teorías financieras implementadas por VITALNEGSA S.A.”.

Se identificó que VITALNEGSA S.A. ha trabajado bajo la teoría de Trade Off donde a través de sus socios/familiares se ha podido financiar en el 2018 bajo un costo acumulado del 5%, el cual su monto a pagar a la fecha es de \$30.265,27 el cual generaría un interés de \$3.075,73 y un total de \$33.341.00. Esta forma de financiamiento le ha podido permitir a la empresa operar durante estos años, pero con utilidades netas mínimas debido a los altos egresos que presenta anualmente.

Con respecto al 3er. objetivo “Realizar un análisis comparativo de la situación financiera de VITALNEGSA S.A. y los resultados de las teorías financieras implementadas”,

Se realizó un análisis comparativo entre las teorías del Trade Off y de Pecking Order. La primera está enfocada a financiarse a través de sus socios/familiares, así como se ha mantenido durante los últimos tres años de estudio y la segunda a través de un posible financiamiento por medio de la banca privada, venta de acciones o por medio de la inversión propia por parte de la empresa. El primer caso presenta tentativamente utilidades netas por \$3361.20 para el 2022, mientras que en la segunda teoría no es aplicable ninguno de sus alternativas, sea esta por venta de acciones (no oferta en bolsa), préstamo bancario (no es sujeto de crédito) o inversión con fondos de VITALNEGSA S.A. (no cuenta con capacidad de ahorro).

## **RECOMENDACIONES**

Se recomienda a VITALNEGSA S.A. mantener el financiamiento a través de la Teoría del Trade Off (socios/familiares) debido a que sí le concederían recursos a bajo interés, el cual le

permitan seguir operando y obtener un costo de oportunidad al maximizar sus beneficios y disminuir su costo de deuda. Lo que le lleva a estar apretada financieramente dentro de su estructura de capital lo cual no hay un equilibrio entre deuda y patrimonio que le permita favorecer a disminuir su Wacc para que así su valoración sea mayor.

Se recomienda a VITALNEGSA S.A. realizar reunión con el gerente financiero para establecer presupuestos de costos y gastos anuales, semestrales, trimestrales y mensuales para trabajar de forma más ordenada y eficiente, y éste a su vez con sus subordinados en el campo financiero llevar un control para ver si se están cumpliendo a cabalidad los mismos, para de esta forma encontrar su eficiencia y mantenerla, para que así se cumplan los objetivos perseguidos por la empresa, lo cual es maximizar sus utilidades.

Además, debe mantener diversificada su mercadería para que se puedan cumplir las metas mensuales, trimestrales, semestrales y anuales de sus ingresos.

En relación al financiamiento, se recomienda que sea a través de los proveedores con los cuales se genere un compromiso de pago por los productos adquiridos, los cuales serán cancelados por VITALNEGSA S.A en periodos perfectamente establecidos, con el fin de contar con la mercadería para continuar la operación y que estos no generen costos de financiamiento. Así, queda una deuda pendiente que deberá saldarse habitualmente en 30, 60 o 90 días y donde no se generan gastos financieros. Adicionalmente, la batería de descuentos y formas de pago al momento de comprar producto, sea esta al contado o a crédito.

Cobrar de forma planificada y controlada la cartera sin dejar de lado la importancia de reducir sus costos operativos (costos de ventas y los gastos más que todo los de ventas y administrativos) los cuales merman la posibilidad de generar una capacidad de ahorro que le permita invertir esos recursos en la empresa para generar crecimiento y creación de valor a la misma.

Adicionalmente, se recomienda mantener estrategias de descuentos acumulativos frente a los clientes, los cuales aplican a todos los productos que VITALNEGSA S.A maneja. Estas estrategias se implementan en temporadas específicas, por compras grandes, por la fidelidad de los clientes, por lanzamiento de nuevos productos, entre otros.

Se recomienda no proporcionar créditos superiores a los 19 días calendario, debido a que la ratio de Rotación de Ventas en promedio es de 0,63 en los últimos cuatro años de operación.

Desde el punto de vista financiero, se recomienda a quien corresponda, que para las ventas en efectivo o a crédito, se defina una política de descuentos por la compra al contado y una política diferente por las ventas a crédito, donde en ella se califique al cliente, se proteja al crédito a través de garantías, se definan claramente los montos, plazos y penalizaciones por mora y se determine un seguro al crédito en el caso de ser necesario.

## **REFERENCIAS**

Acebedo, N. &. (2015). *Factores sectoriales clave para la estructura de capital en actividades de servicios petroleros en Colombia*. Obtenido de <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2215910X15000324?via%3Dihub>

Aguilera, M. (2019). *LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS EMPRESAS QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO Y SU RENTABILIDAD DERIVADA DE LAS*

- DECISIONES DE FINANCIAMIENTO* . Obtenido de UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO: <http://repositorio.uta.edu.ec/bitstream/123456789/29783/1/T4529M.pdf>
- Aragón, R. (2018). Análisis comparativo de las decisiones de inversión y financiamiento en las PyMes argentinas y colombianas. *Sección de Investigaciones Contables. Instituto de Gobierno Corporativo de Panamá*, <http://ojs.econ.uba.ar/index.php/Contyaudit/article/view/1223/1856>.
- Bernal, R. (2020). *La razonabilidad en las cuentas efectivo y equivalente, cuentas por cobrar comerciales y existencias basado en las NIC 8 y 37 y su impacto en la rentabilidad y liquidez de E&O E.I.R.L 2018 – Bagua*. Obtenido de Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo: <https://tesis.usat.edu.pe/handle/20.500.12423/2949>
- Buccheri, G. (2020). *Decisions in Economics and Finance*. Obtenido de Managing Liquidity with portfolio staleness: <https://doi.org/10.1007/S10203-020-00300-Z/FIGURES/13>
- Capa, L. (2018). *Estructura de capital en las pequeñas y medianas empresas bananeras de la provincia de El Oro*. Obtenido de Scielo: [http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S2218-36202018000200304](http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2218-36202018000200304)
- Cerezo, S. (2020). *Diseño de un manual de procedimientos al área de crédito y cobranzas de una Empresa Comercial*. Obtenido de Universidad de Guayaquil Facultad de Ciencias Administración: <http://repositorio.ug.edu.ec/handle/redug/51724>
- Chasi, P. y. (2021). Endeudamiento, Estructura de Capital y Modelo de Regresión. *Universidad del Azuay. RRAAE*, <https://dspace.uazuay.edu.ec/handle/datos/11410>.
- Cuevas, H. (2020). *Efectos de la estructura de capital en la innovación*. Obtenido de Scielo: [http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S2448-76782020000200002](http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2448-76782020000200002)
- Gutiérrez, H. (2019). *Determinantes de la estructura de capital: un estudio empírico del sector manufacturero en Ecuador*. Obtenido de Scielo: [http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0186-10422019000300014](http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0186-10422019000300014)
- Infantas, C. (2020). Determinantes de la estructura de capital de las empresas peruanas mas representativas en el mercado bursátil. Acercamiento empírico desde la teoría del pecking order. *Universidad de Lima. La Referencia*, <https://repositorio.ulima.edu.pe/handle/20.500.12724/12115>.
- Iván, A. (2020). Obtenido de Revista Científica & Especializada: <https://doi.org/10.23857/FIPCAEC.V5I5.188>
- Iván, S. (2012). *A Look Back 2012*. Obtenido de [http://www.broadbandproperties.com/2007issues/april07issues/editor\\_apr07.pdf](http://www.broadbandproperties.com/2007issues/april07issues/editor_apr07.pdf)

- Ludovic, A. (2018). *Análisis de riesgo crediticio, propuesta del modelo credit scoring*. Obtenido de Universidad Militar Nueva Granada:  
<https://revistas.unimilitar.edu.co/index.php/rfce/article/view/2666>
- Majluf, L. (2021). *Análisis comparativo Perú y Chile: Determinantes de la Estructura de Capital de las Empresas Mineras durante el período 2009-2018*. Obtenido de Pontificia Universidad Católica del Perú:  
[https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/21011/SIGUE% c3% 91AS\\_CCORAHUA\\_LUIS\\_FERNANDO\\_ANALISIS\\_COMPARATIVO\\_PERU\\_Y\\_C HILE.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/21011/SIGUE%c3%91AS_CCORAHUA_LUIS_FERNANDO_ANALISIS_COMPARATIVO_PERU_Y_CHILE.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Manzano, M. (2019). La Estructura de Capital de las empresas que cotizan en la bolsa de valores de Quito y su rentabilidad derivada de las decisiones de financiamiento. *Universidad Técnica de Ambato*. Ambato:  
<https://repositorio.uta.edu.ec/bitstream/123456789/29783/1/T4529M.pdf>.
- Mejía, A. (2013). *La estructura de capital en la empresa: su estudio contemporáneo*. Obtenido de Revista Finanzas y Política Económica, vol. 5, núm. 2, julio-diciembre, 2013, pp. 141:  
<https://www.redalyc.org/pdf/3235/323529880008.pdf>
- Pérez, J. (2015). *Bases para un modelo de estructura de financiamiento en las pyme latinoamericanas*. Obtenido de Universidad Javeriana:  
<https://revistas.javeriana.edu.co/index.php/cuacont/article/view/13097>
- Poma, B. (2017). Análisis de la Estructura de Capital en el Apalancamiento Financiero de las empresas del sector de la construcción. *Universidad Nacional del Centro del Perú*.  
[https://repositorio.uncp.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12894/1597/AN% c3% 81LISIS% 20DE% 20LA% 20ESTRUCTURA% 20DE% 20CAPITAL% 20EN% 20EL% 20APALANC AMIENTO% 20FINANCIERO% 20DE% 20LAS% 20EMPRESAS% 20DEL% 20SECTOR % 20D.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.uncp.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12894/1597/AN%c3%81LISIS%20DE%20LA%20ESTRUCTURA%20DE%20CAPITAL%20EN%20EL%20APALANCAMIENTO%20FINANCIERO%20DE%20LAS%20EMPRESAS%20DEL%20SECTOR%20D.pdf?sequence=1&isAllowed=y).
- Posada, C. (2014). *El dinero y la liquidez*. Obtenido de Ensayos sobre POLÍTICA ECONÓMICA:  
<https://repositorio.banrep.gov.co/bitstream/handle/20.500.12134/6507/espe.pdf>
- Ramírez, L. (2018). *La teoría de la Estructura de Capital de la empresa*. Obtenido de Scielo:  
[http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0121-47722018000100143](http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0121-47722018000100143)
- Ramirez, R. (2016). *Determinantes de la estructura de capital de las empresas industriales peruanas, a la luz de la Teoría del Pecking Order, en el período 2007-2014*. Obtenido de Revista Ex Cathedra en negocios, Enero - Junio 2016, vol. 1 :  
<http://revistas.ucv.edu.pe/index.php/excathedraennegocios/article/view/1931/1696>
- Rodríguez, J. (2016). *La emisión de acciones para el financiamiento interno de las empresas en Ecuador período 2011-2015*. Obtenido de Universidad de Guayaquil:  
<http://repositorio.ug.edu.ec/handle/redug/14204>

- Ross, S. (2012). *A Look Back 2012*. Obtenido de [http://www.broadbandproperties.com/2007issues/april07issues/editor\\_apr07.pdf](http://www.broadbandproperties.com/2007issues/april07issues/editor_apr07.pdf)
- Shyam, L. (1999). *Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure*. Obtenido de Journal of Financial Economics: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X98000518?via%3Dihub>
- Sigueñas, L. (2021). *Análisis comparativo Perú y Chile: determinantes de la estructura de capital de las empresas mineras durante el período 2009-2018*. Obtenido de PUCP: <https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/handle/20.500.12404/21011>
- Thomas. (2021). *Research Methodology and Scientific Writing*. Obtenido de <https://link.springer.com/book/10.1007%2F978-3-030-64865-7>
- Vargas, A. (2014). *Estructura de Capital Óptimo*. Obtenido de Scielo: [http://www.scielo.org.bo/scielo.php?pid=S2518-44312014000100004&script=sci\\_arttext](http://www.scielo.org.bo/scielo.php?pid=S2518-44312014000100004&script=sci_arttext)
- Villar, L. (2015). *El rol de la banca pública en el financiamiento a pymes. Estudio comparativo para la Argentina y Brasil*. Obtenido de Revista Uniandes: <https://revistas.uniandes.edu.co/doi/full/10.13043/dys.76.5>
- Zepeda, E. (2016). *CAPITAL SOCIAL Y MERCADOS FINANCIEROS CREDITICIOS: DEMANDA DE CRÉDITO EN MÉXICO, 2010*. Obtenido de Revista Latinoamericana de Economía: <https://www.probdes.iiec.unam.mx/index.php/pde/article/view/53456>

## APÉNDICE

### Apéndice No. 1: Balance General de VITALNEGSA S.A.

RUC	0992630965001 VITALNEGSA S.A.				ANÁLISIS HORIZONTAL O DE TENDENCIA								COMPOSICIÓN VERTICAL			
					INCREMENTO TOTAL				INCREMENTO NETO				ANÁLISIS VERTICAL			
					2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
RAZÓN SOCIAL	VITALNEGSA S.A.															
ACTIVO	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	425,75	23,62	2167,17	1158,17	100%	6%	509%	272%	100%	-94%	409%	172%	9%	0%	2%	2%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CLIENTES	1140	2430,25	45239,76	30901,99	100%	571%	10626%	7258%	100%	471%	10526%	7158%	25%	51%	46%	44%
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR			8895,41	6805,46	100%	0%	2089%	1598%	100%	-100%	1989%	1498%	0%	0%	9%	10%
CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (IVA)	182,35	73,8	1273,46	226,55	100%	17%	299%	53%	100%	-83%	199%	-47%	4%	2%	1%	0%
INVENTARIOS	490,6	255,3	29314,88	9046,88	100%	60%	6885%	2125%	100%	-40%	6785%	2025%	11%	5%	30%	13%
INVENTARIO DE PROD. TERM. Y MERCAD.			7855,52	15850,28	100%	0%	1845%	3723%	100%	-100%	1745%	3623%	0%	0%	8%	22%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES		80		300,00				70%				-30%				0%
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	2238,7	2862,97	94746,2	64289,33	100%	672%	22254%	15100%	100%	572%	22154%	15000%	49%	58%	97%	91%
MAQUINARIA, EQUIPO, INSTALACIONES Y ADECUACIONES	300	949,98	949,98	949,98	100%	223%	223%	223%	100%	123%	123%	123%	7%	20%	1%	1%
MUEBLES Y ENSERES	1600	1600	1600	3500,00	100%	376%	376%	822%	100%	276%	276%	722%	35%	34%	2%	5%
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	2339,97	2339,97	4326,59	6126,59	100%	550%	1016%	1439%	100%	450%	916%	1339%	51%	49%	4%	9%
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	80							0%				-100%	2%			
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	-1980	-2980,1	-4166,65	-4166,65	100%	-700%	-979%	-979%	100%	-800%	-1079%	-1079%	-43%	-62%	-4%	-6%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	2339,97	1909,85	2709,92	6409,92	100%	449%	637%	1506%	100%	349%	537%	1406%	51%	40%	3%	9%
TOTAL DEL ACTIVO	4578,67	4772,82	97456,12	70699,25	100%	1121%	22890%	16606%	100%	1021%	22790%	16506%	100%	98%	100%	100%
PASIVOS CORRIENTES					100%	0%	0%	0%	100%	-100%	-100%	-100%	0%	0%	0%	0%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR COMERCIALES CORRIENTES	6,2		36699,16	36708,54	100%	0%	8620%	8622%	100%	-100%	8520%	8522%	0%	0%	38%	52%
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES	3320,98		13023,84	30265,27	100%	0%	3059%	7109%	100%	-100%	2959%	7009%	73%	0%	13%	43%
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	27,08	50,03	180,16	61,69	100%	12%	42%	14%	100%	-88%	-58%	-86%	1%	1%	0%	0%
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS			291,41	185,51	100%	0%	68%	44%	100%	-100%	-32%	-56%	0%	0%	0%	0%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	3354,26	50,03	50194,57	67221,01	100%	12%	11790%	15789%	100%	-88%	11690%	15689%	73%	1%	52%	95%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR NO CORRIENTES		3320,88			100%	780%	0%	0%	100%	680%	-100%	-100%	0%	70%	0%	0%
A ACCIONISTAS, SOCIOS, PARTÍCIPES, BENEFICIARIOS U OTROS					100%	0%	6350%	0%	100%	-100%	6250%	-100%	0%	0%	28%	0%
TITULARES DE DERECHOS REPRESENTATIVOS DE CAPITAL			27033,07		100%	0%	6350%	0%	100%	-100%	6250%	-100%	0%	0%	28%	0%
OTRAS NO RELACIONADAS			17538,65		100%	0%	4119%	0%	100%	-100%	4019%	-100%	0%	0%	18%	0%
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	0	3320,88	44571,72	0	100%	780%	10469%	0%	100%	680%	10369%	-100%	0%	70%	46%	0%
TOTAL DEL PASIVO	3354,26	3371,01	94766,29	67221,01	100%	792%	22259%	15789%	100%	692%	22159%	15689%	73%	71%	97%	95%
PATRIMONIO					100%	0%	0%	0%	100%	-100%	-100%	-100%	0%	0%	0%	0%
CAPITAL SUSCRITO Y/O ASIGNADO	800	800	800	800	100%	188%	188%	188%	100%	88%	88%	88%	17%	17%	1%	1%
UTILIDADES ACUMULADAS DE EJERCICIOS ANTERIORES	1499,09	1727,69	1905,09	3193,11	100%	406%	447%	750%	100%	306%	347%	650%	33%	36%	2%	5%
(-) PÉRDIDAS ACUMULADAS DE EJERCICIOS ANTERIORES	-1303,28	-1303,28	-1303,28	-1303,28	100%	-306%	-306%	-306%	100%	-406%	-406%	-406%	-28%	-27%	-1%	-2%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	228,6	177,4	1288,02	788,41	100%	42%	303%	185%	100%	-58%	203%	85%	5%	4%	1%	1%
TOTAL PATRIMONIO	1224,41	1401,81	2689,83	3478,24	100%	329%	632%	817%	100%	229%	532%	717%	27%	29%	3%	5%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	4578,67	4772,82	97456,12	70699,25	100%	1121%	22890%	16606%	100%	1021%	22790%	16506%	100%	100%	100%	100%
TOTAL DE ACTIVO - (PASIVO + PATRIMONIO)	0,00	0,00	0,00	0,00												

Fuente: VITALNECSA S.A. Elaborado por: La Autora, 2022

Apéndice No. 2: P y G de VITALNEGSA S.A.

RUBROS	Vitalnegsa S.A				Análisis Horizontal				Análisis Horizontal				Análisis Vertical			
	Estado de Perdidas y Ganancias				Incremento Total				Incremento Neto				Tamaño Común			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Ingresos	2050,00	3500,00	45239,64	60439,11	100%	171%	2207%	2948%	100%	71%	2107%	2848%	100%	100%	100%	100%
Costo de Ventas	1218,69	0	22377,3	34717,91	100%	0%	1092%	1694%	100%	-100%	992%	1594%	59%	0%	49%	57%
Utilidad Bruta	831,31	3500,00	22862,34	25721,20	100%	171%	1115%	1255%	100%	71%	1015%	1155%	41%	100%	51%	43%
Gastos de ventas	204,83	1596,01	10998,54	15957,43	100%	78%	537%	778%	100%	-22%	437%	678%	10%	46%	24%	26%
Gtos. Grales. y Adm. Varia	140	1272,57	8004,17	7685,91	100%	62%	390%	375%	100%	-38%	290%	275%	7%	36%	18%	13%
Gastos fijos	290,3	152,13	500	750,12	100%	7%	24%	37%	100%	-93%	-76%	-63%	14%	4%	1%	1%
otros gastos	176,49	525,25	700	4257,67	100%	26%	34%	208%	100%	-74%	-66%	108%	9%	15%	2%	7%
Depreciación	-273,39	-273,39	-273,39	-4166,65	100%	-13%	-13%	-203%	100%	-113%	-113%	-303%	-13%	-8%	-1%	-7%
Total Gastos Operativos	538,23	3272,57	20919,62	24484,48	100%	160%	1020%	1194%	100%	60%	920%	1094%	26%	94%	46%	41%
Utilidad antes PT/Imptos.	293,08	227,43	1942,72	1236,72	100%	11%	95%	60%	100%	-89%	-5%	-40%	14%	6%	4%	2%
Participación de trabajador	0	0	-291,408	-185,508	100%	0%	-14%	-9%	100%	-100%	-114%	-109%	0%	0%	-1%	0%
Impuestos 25%	-64,48	-50,03	-363,29	-262,8	100%	-2%	-18%	-13%	100%	-102%	-118%	-113%	-3%	-1%	-1%	0%
Utilidad Neta	228,60	177,40	1288,02	788,41	100%	9%	63%	38%	100%	-91%	-37%	-62%	11%	5%	3%	1%

Fuente: VITALNECSA S.A. Elaborado por: La Autora, 2022

Apéndice No. 3: Flujo de Efectivo de VITALNEGSA S.A.

SALDOS BALANCE (En USD\$)

Expediente 135073  
 Razón Social VITALNEGSA S.A.  
 RUC .0992630965001

CUENTA	2016	2017	2018	2019
INCREMENTO NETO (DISMINUCIÓN) EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO, ANTES DEL EFECTO DE LOS CAMBIOS	-224.21	-402.13	2143.55	-1009.00
EN) ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	-224.21	-3073.13	-37120.57	16997.45
CLASES DE COBROS POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	1597.19	2570.00	16130.81	98224.88
PRESTACIÓN DE SERVICIOS	910.00	2209.75	2430.13	74776.88
OTROS COBROS POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	687.19	360.60	13700.68	23448.00
CLASES DE PAGOS POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	-1821.40	-5643.48	-53251.38	81227.43
BIENES Y SERVICIOS	-1821.40	-2322.50	-5985.91	-80659.92
OTROS PAGOS POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	0	-3320.98	-47265.47	-567.51
EN) ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	0	3320.98	-1986.62	-3700.00
FINANCIACIÓN POR PRÉSTAMOS A LARGO PLAZO	0	3320.98	41250.74	0
EQUIVALENTES AL EFECTIVO	224.21	-402.13	2143.55	-1009.00
PRINCIPIO DEL PERIODO	649.96	425.75	2167.17	2167.17
TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	293.08	227.43	1942.72	1236.72
AJUSTE POR PARTIDAS DISTINTAS AL EFECTIVO	-64.48	950.07	611.85	-448.31
AMORTIZACIÓN		1000.10	1266.55	-262.80
AJUSTES POR GASTO POR IMPUESTO A LA RENTA	-64.48	-50.03		-185.51
CAMBIOS EN ACTIVOS Y PASIVOS	-452.81	-4250.63	-39675.14	16209.04
(INCREMENTO) DISMINUCIÓN EN CUENTAS POR COBRAR CLIENTES	-1140.00	-1290.25	-42809.51	14337.77
INCREMENTO (DISMINUCIÓN) EN OTROS PASIVOS	-9.56	-3320.98	-9795.07	2836.86
FLUJOS DE EFECTIVO NETOS PROCEDENTES DE (UTILIZADOS EN) ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	-224.21	-3073.13	-37120.57	16997.45

Fuente: VITALNECSA S.A. Elaborado por: La Autora, 2022