

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO



FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

PROGRAMA DE MAESTRÍA EN CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

COHORTE 2021

Tema: Análisis de la composición patrimonial y la productividad de las empresas de elaboración de vino en el Ecuador.

Trabajo de Titulación, previo a la obtención del Título de Cuarto Nivel de Magíster en Contabilidad y Auditoría

Modalidad del Trabajo de Titulación: Proyecto de Titulación con Componentes de Investigación Aplicada.

Autora: Ingeniera Ruth Alexandra Haro Carrillo

Directora: Doctora Mayra Patricia Bedoya Jara Magíster

Ambato-Ecuador

2024

APROBACIÓN DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

A la Unidad Académica de Titulación de la Facultad de Contabilidad y Auditoría

El Tribunal receptor de la Defensa del Trabajo de Titulación presidido por la Doctora Alexandra Tatiana Valle Álvarez PhD., e integrado por los señores: Economista Héctor Santiago López Zurita Magíster y Economista Diego Marcelo Lara Haro Magíster, designados por la Unidad Académica de Titulación de la Universidad Técnica de Ambato, para receptar el Trabajo de Titulación con el tema: “ANÁLISIS DE LA COMPOSICIÓN PATRIMONIAL Y LA PRODUCTIVIDAD DE LAS EMPRESAS DE ELABORACIÓN DE VINO EN EL ECUADOR”, elaborado y presentado por la señorita Ingeniera Ruth Alexandra Haro Carrillo para optar por el Grado Académico de Magíster en Contabilidad y Auditoría; una vez escuchada la defensa oral del Trabajo de Titulación el Tribunal aprueba y remite el trabajo para uso y custodia en las bibliotecas de la Universidad Técnica de Ambato.



Dra. Alexandra Tatiana Valle Álvarez PhD.

Presidente y Miembro del Tribunal de Defensa



Econ. Héctor Santiago López Zurita Mg.

Miembro del Tribunal de Defensa



Econ. Diego Marcelo Lara Haro Mg.

Miembro del Tribunal de Defensa

AUTORÍA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

La responsabilidad de las opiniones, comentarios y críticas emitidas en el Trabajo de Titulación presentado con el tema: “ANÁLISIS DE LA COMPOSICIÓN PATRIMONIAL Y LA PRODUCTIVIDAD DE LAS EMPRESAS DE ELABORACIÓN DE VINO EN EL ECUADOR”, le corresponde exclusivamente a: la Ingeniera Ruth Alexandra Haro Carrillo Autora bajo la Dirección de la Doctora Mayra Patricia Bedoya Jara Magíster, Directora del Trabajo de Titulación; y el patrimonio intelectual a la Universidad Técnica de Ambato.



Firmado electrónicamente por:
**RUTH ALEXANDRA HARO
CARRILLO**

Ingeniera Ruth Alexandra Haro Carrillo

c.c.: 180505128-9

AUTORA



Firmado electrónicamente por:
**MAYRA PATRICIA
BEDOYA JARA**

Doctora Mayra Patricia Bedoya Jara Magíster

c.c.: 180265925-8

DIRECTORA

DERECHOS DE AUTOR

Autorizo a la Universidad Técnica de Ambato, para que el Trabajo de Titulación, sirva como un documento disponible para su lectura, consulta y procesos de investigación, según las normas de la Institución.

Cedo los Derechos de mi Trabajo de Titulación, con fines de difusión pública, además apruebo la reproducción de este, dentro de las regulaciones de la Universidad Técnica de Ambato.



Ingeniera Ruth Alexandra Haro Carrillo

c.c. 1805051289

ÍNDICE GENERAL DE CONTENIDOS

	Pág.
PORTADA	i
APROBACIÓN DEL TRABAJO DE TITULACIÓN.....	ii
AUTORÍA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN	iii
DERECHOS DE AUTOR.....	iv
ÍNDICE GENERAL DE CONTENIDOS	v
ÍNDICE DE TABLAS.....	viii
ÍNDICE DE FIGURAS.....	ix
AGRADECIMIENTO.....	x
DEDICATORIA.....	xi
RESUMEN EJECUTIVO	xii
EXECUTIVE SUMMARY	xiv
CAPÍTULO I.....	1
PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	1
1.1 Introducción.....	1
1.2 Justificación.....	2
1.3 Objetivos.....	4
1.3.1 General.....	4
1.3.2 Específicos.....	4
CAPÍTULO II.....	6
MARCO TEÓRICO	6
a) ANTECEDENTES INVESTIGATIVOS	6
b) FUNDAMENTACIÓN CIENTÍFICA	10
2.1. Gestión financiera	10
2.2 Análisis financiero	11

2.3 Composición patrimonial.....	12
2.4 Teorías de la composición del capital	14
2.5 Calidad.....	17
2.6 Producción	19
2.7 Productividad.....	20
CAPÍTULO III.....	23
MARCO METODOLÓGICO.....	23
3.1 Ubicación.....	23
3.2 Equipos y materiales.....	23
3.3 Tipo de investigación.....	23
3.3.1 Enfoque cuantitativo	23
3.4 Prueba de hipótesis - pregunta científica – idea a defender	24
3.5 Población y muestra	24
3.5.1 Población	24
3.6 Recolección de información	25
3.7 Procesamiento de la información y análisis estadístico:	26
3.8 Variables respuesta o resultados alcanzados:	30
CAPÍTULO IV	31
RESULTADOS Y DISCUSIÓN	31
4.1 Comportamiento de la estructura de capital	31
4.2 Costo de la deuda.....	34
4.3 Costo de patrimonio	37
4.4 Costo promedio ponderado de capital	41
4.5 Aplicación de la teoría del Pecking Order	43
4.5.1 Nivel de endeudamiento a largo plazo:.....	44
4.5.2 Reinversión de utilidades.....	45
4.5.3 Crecimiento de los activos operacionales netos	46

4.5.4 Rentabilidad operativa del activo	46
4.6. Indicadores de productividad	48
4.6.1 Margen de utilidad bruta.....	48
4.6.2 Margen de utilidad neta	50
4.6.3 Rotación de activos.....	52
4.6.4 Margen de contribución	54
4.6.5 Retorno sobre la inversión (ROI).....	55
4.7 Comprobación de hipótesis	57
4.7.1 Planteamiento de la hipótesis.....	57
4.7.2 Modelo matemático	58
4.7.3 Modelo lógico.....	58
CAPÍTULO V.....	63
CONCLUSIONES, RECOMENDACIONES, BIBLIOGRAFÍA, ANEXOS	63
5.1 Conclusiones.....	63
5.2 Recomendaciones	65
5.3 Bibliografía	67
5.4 Anexos	75

ÍNDICE DE TABLAS

	Pág.
Tabla 1. Nivel de endeudamiento en sectores de la economía colombiana	1
Tabla 2. Conceptos de las teorías de la estructura patrimonial	15
Tabla 3. Cuadro comparativo de las teorías de estructura de patrimonio	16
Tabla 4. Población del estudio	25
Tabla 5. Cuentas contables para determinar la composición patrimonial	26
Tabla 6. Cuentas contables para determinar la productividad.....	26
Tabla 7. Composición de la estructura patrimonial de las empresas vinícolas	33
Tabla 8. Costo de la deuda para los años del 2013 al 2022.....	36
Tabla 9. Cálculo del costo del patrimonio para las empresas vinícolas del Ecuador.	38
Tabla 10. Costo Promedio Ponderado de Capital para los años 2013 a 2022	42
Tabla 11. Crecimiento del Activos Operacionales Netos	46
Tabla 12. Rentabilidad Operativa del Activo	46
Tabla 13. Coeficientes y Resumen del Modelo de Regresión.....	60

ÍNDICE DE FIGURAS

	Pág.
Figura 1. Costo del patrimonio de las empresas Vinícolas del Ecuador	39
Figura 2. Endeudamiento de las empresas vinícolas del Ecuador, periodo 2013-2022	44
Figura 3. Reserva de las empresas vinícolas del Ecuador, periodo 2013-2022	45
Figura 4. Margen de Utilidad Bruta, periodo 2013-2022.....	49
Figura 5. Margen de utilidad neta, periodo 2013-2022.....	51
Figura 6. Rotación de Activos, periodo 2013-2022	53
Figura 7. Margen de Contribución, periodo 2013-2022	54
Figura 8. Retorno sobre la Inversión, periodo 2013-2022	56

AGRADECIMIENTO

Quiero agradecer en primer lugar a Dios por su regalo máspreciado, la vida; a mis padres, Mariana y Germán en quienes siempre encuentro su confianza y apoyo incondicional; a mis hermanos Yolanda y David que con sus palabras de aliento me animan a continuar; a Dennys por su constante paciencia y apoyo en el proceso de lograr mi objetivo, a la Universidad Técnica de Ambato, a la Facultad de Contabilidad y Auditoría y docentes quienes abrieron las puertas a un nuevo conocimiento, a mi Directora quien guio este trabajo de investigación, un agradecimiento infinito a mis amigos que creyeron en el esfuerzo y dedicación para llegar a la meta y estuvieron pendiente de aquello hasta el final.

Alexandra

DEDICATORIA

Este trabajo está dedicado a un pequeño ser, quien me acompañó durante el proceso de la maestría, y sin esperar nada a cambio me entrega todo su amor hasta su último día, mi pequeño gatito Hamburguesa.

Alexandra

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO
FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
PROGRAMA DE MAESTRÍA EN CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
COHORTE 2021

TEMA:

ANÁLISIS DE LA COMPOSICIÓN PATRIMONIAL Y LA PRODUCTIVIDAD DE LAS EMPRESAS DE ELABORACIÓN DE VINO EN EL ECUADOR.

MODALIDAD DE TITULACIÓN: Proyecto de Titulación con Componentes de Investigación Aplicada

AUTORA: Ingeniera Ruth Alexandra Haro Carrillo

DIRECTORA: Doctora Mayra Patricia Bedoya Jara Magíster

FECHA: Siete de septiembre del año dos mil veinte y dos

RESUMEN EJECUTIVO

La industria vinícola en Ecuador se halla inmersa en un escenario de complejidades financieras y operativas, requiriendo un análisis minucioso para comprender su situación patrimonial y su nivel de productividad. La determinación del costo de capital se erige como una dificultad destacada, exacerbada por la escasez de datos fidedignos y la volatilidad inherente a los mercados financieros locales; esta incertidumbre impacta directamente en la capacidad de las empresas para gestionar adecuadamente su deuda, así como en su liquidez, aspectos cruciales para su estabilidad financiera a corto y largo plazo. Por ello el propósito fundamental de este estudio consiste en escudriñar la composición patrimonial y la productividad de las empresas dedicadas a la elaboración de vino en Ecuador. Se ha implementado una metodología meticulosa que amalgama el análisis cuantitativo financiero con una revisión exhaustiva de tendencias a lo largo de varios períodos. La recopilación de datos financieros de empresas vinícolas seleccionadas ha permitido profundizar en indicadores clave, tales como la razón de endeudamiento, liquidez, solvencia, rentabilidad y eficiencia en la utilización de activos. En el escrutinio de los resultados obtenidos, se han delineado diversas tendencias y pautas discernibles en la composición patrimonial y la productividad de las empresas vinícolas en el contexto

ecuatoriano. Se han identificado marcadas disparidades entre las entidades analizadas, evidenciando algunas con una sólida capacidad para solventar sus compromisos a corto plazo y generar beneficios consistentes. No obstante, otras empresas se enfrentan a desafíos tales como niveles elevados de endeudamiento y márgenes de utilidad fluctuantes. De este modo, el análisis revela una panorámica diversificada y compleja del sector vinícola en Ecuador, destacando la necesidad imperiosa de una gestión financiera y operativa robusta y estratégica; en este sentido, se perfilan áreas de mejora potenciales, como la optimización de procesos, la revisión de estrategias de costos y la implementación de políticas financieras más sólidas y adaptativas.

DESCRIPTORES: ANÁLISIS FINANCIERO, COMPOSICIÓN PATRIMONIAL, EFICIENCIA OPERATIVA, PRODUCTIVIDAD, RENTABILIDAD.

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO
FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
PROGRAMA DE MAESTRÍA EN CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
COHORTE 2021

TOPIC:

ANALYSIS OF THE ASSET COMPOSITION AND PRODUCTIVITY OF WINE
PRODUCTION COMPANIES IN ECUADOR.

LINE OF RESEARCH: Degree Project with Applied Research Components

AUTHOR: Ingeniera Ruth Alexandra Haro Carrillo

DIRECTED BY: Doctora Mayra Patricia Bedoya Jara Magíster

DATE: September seventh of the year two thousand twenty-two

EXECUTIVE SUMMARY

The wine industry in Ecuador finds itself immersed in a scenario of financial and operational complexities, requiring a thorough analysis to understand its asset situation and level of productivity. Determining the cost of capital emerges as a prominent challenge, exacerbated by the scarcity of reliable data and the volatility inherent in local financial markets; this uncertainty directly impacts companies' ability to manage their debt properly, as well as their liquidity, crucial aspects for their short and long-term financial stability. Therefore, the fundamental purpose of this study is to scrutinize the asset composition and productivity of companies dedicated to wine production in Ecuador. A meticulous methodology has been implemented, combining quantitative financial analysis with a comprehensive review of trends over various periods. The collection of financial data from selected wineries has allowed for a deeper exploration of key indicators, such as the debt-to-equity ratio, liquidity, solvency, profitability, and efficiency in asset utilization. In scrutinizing the results obtained, various discernible trends and patterns in the asset composition and productivity of wineries in the Ecuadorian context have been delineated. Marked disparities among the analyzed entities have been identified, with some demonstrating a solid ability to meet their short-term commitments and generate consistent profits. However, other companies face challenges such as high levels of debt and fluctuating

profit margins. Thus, the analysis reveals a diversified and complex panorama of the wine sector in Ecuador, highlighting the urgent need for robust and strategic financial and operational management; in this regard, potential areas for improvement are outlined, such as process optimization, review of cost strategies, and implementation of more solid and adaptive financial policies.

DESCRIPTORS: ASSET COMPOSITION, OPERATIONAL EFFICIENCY, PROFITABILITY, PRODUCTIVITY, FINANCIAL ANALYSIS.

CAPÍTULO I

PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1.1 Introducción

La industria vitivinícola en Ecuador tiene una larga historia que se remonta a tiempos prehistóricos, y en la actualidad, enfrenta una competencia significativa de países como Chile, Argentina y Estados Unidos. A pesar de esto, el mercado ecuatoriano ha experimentado un crecimiento en el consumo de vino, especialmente con dos viñedos que destacan por su importancia en el país, ya que se dedican a la exportación e importación de vinos y han ganado reconocidos premios (Salas Arreaga, 2018).

En cuanto a la composición patrimonial, se toma como referencia el trabajo realizado por Arévalo Lizarazo, et al. (2022) quienes explican el uso de la Teoría del Pecking Order para analizar la estructura de capital en tres sectores de la economía colombiana, tal y como se ilustra en la tabla siguiente:

Tabla 1

Nivel de endeudamiento en sectores de la economía colombiana

Sector	Endeudamiento %
Agropecuaria	60%
Transporte y almacenamiento	50% - 52%
Turismo y transporte	53%

Fuente: Arévalo Lizarazo, et al. (2022)

Se destaca que el sector agropecuario registró un endeudamiento del 60% durante el periodo de 2017 a 2020. Por otro lado, en el sector de transporte y almacenamiento, el nivel de endeudamiento se situó entre el 50% y 52%. Mientras tanto, el sector de turismo y transporte presentó un nivel de endeudamiento del 53% en el año 2020. En este sentido los sectores antes estudiados van de la mano con la teoría del Trade-Off, contraria al Pecking Order, ya que la mayor parte de su composición patrimonial está determinada por el endeudamiento externo para poder continuar con las actividades del negocio.

La estructura de capital es crucial para la sostenibilidad de una empresa, ya que factores como el apalancamiento financiero pueden influir en su economía, siempre y cuando no comprometan las utilidades (Pérez, 2017). Contar con datos sobre la composición patrimonial permite a los gerentes e inversionistas tomar decisiones para crear valor y establecer una estructura de capital adecuada, ya sea a través de financiamiento externo o propio, lo que puede generar mayores ganancias a largo plazo, lo que también permite que los gerentes puedan conocer el costo del capital invertido y su rendimiento mínimo requerido (Nava Rosillón, 2009).

Por otro lado, la productividad dentro de la empresa se relaciona con el valor agregado y la eficiencia en el manejo de los recursos, lo cual tiene un impacto significativo en la rentabilidad (Fontalvo Herrera et al., 2018). Para lograr los objetivos de la investigación, se utilizará el análisis de apalancamiento operativo y financiero, que permitirá evaluar la relación entre la deuda y los ingresos, así como los costos de deuda y la rentabilidad, lo que guiará las decisiones sobre la deuda a corto y largo plazo.

En cuanto a la productividad, se medirán factores como el trabajo, el capital, el tiempo y los costos, para determinar cómo generan recursos monetarios mediante la elaboración y comercialización de productos (Brealey, Richard A., 2015).

Finalmente, para obtener resultados concretos, se considerarán indicadores financieros como la rentabilidad, la utilidad operacional y neta, y la productividad de capital y operativa, los cuales serán extraídos de los estados financieros disponibles en la página de la Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores. Estos resultados serán útiles tanto para los gerentes como para los accionistas, ya que les permitirán evaluar el desempeño económico de las empresas de elaboración de vino en el Ecuador.

1.2 Justificación

La investigación propuesta sobre la composición patrimonial y la productividad de las empresas de elaboración de vino en Ecuador es de suma relevancia debido a su potencial para generar un impacto positivo en el sector vitivinícola del país. A través de este estudio, se busca comprender la estructura financiera de estas empresas y su influencia en la eficiencia de los recursos, lo cual permitirá identificar áreas de mejora y estrategias que puedan aumentar su competitividad en el mercado (Clavijo, 2022).

La función principal de esta investigación es proporcionar una base sólida de conocimiento y análisis para los actores clave del sector vitivinícola en Ecuador. Los resultados obtenidos serán de utilidad para las propias empresas de elaboración de vino, ya que podrán tomar decisiones más informadas sobre cómo gestionar su composición patrimonial y mejorar su productividad. Además, las autoridades gubernamentales y los reguladores del sector podrán utilizar esta información para diseñar políticas y programas que fomenten el crecimiento y desarrollo sostenible de la industria (Manzanares Garmendia, 2020).

El proyecto de investigación trascenderá al ofrecer una visión integral y actualizada del estado financiero y productivo de las empresas de elaboración de vino en Ecuador. Los beneficios asociados incluyen una mayor eficiencia en el uso de los recursos, lo que a su vez podría impulsar la innovación y la calidad en la producción de vinos ecuatorianos. Además, al mejorar la competitividad del sector, se abrirían oportunidades para aumentar las exportaciones y, por ende, el posicionamiento de los productos ecuatorianos en los mercados internacionales (Buendía Rice, 2013)

Por otro lado, hay que hacer énfasis en que se cuenta con los recursos económicos necesarios para llevar a cabo un estudio exhaustivo y detallado; los recursos financieros permitirán acceder a información relevante, así como realizar las gestiones logísticas del estudio. Además, se utilizarán fuentes primarias y secundarias de información, como informes financieros, estadísticas del sector y datos gubernamentales, para enriquecer el análisis y asegurar la calidad de los resultados obtenidos.

Este estudio también cubrirá el vacío conceptual existente en cuanto a la relación entre la composición patrimonial y la productividad en el contexto específico del sector vitivinícola en Ecuador. Hasta la fecha de corte de esta investigación, no se han encontrado estudios exhaustivos que abordan esta problemática de manera integral y enfocada en el contexto nacional. Sin embargo, aunque se carece de investigaciones profundas en el territorio nacional; las variables no son ajenas a la comunidad científica, por lo que se manifiesta que existen las bases bibliográficas para poder sustentar el desarrollo de la presente investigación, con orientaciones hacia otro tipo de empresas, en las que se obtuvieron resultados favorables.

El sustento de fuentes secundarias de información garantiza la robustez y confiabilidad de los hallazgos. La combinación de enfoques cuantitativos y cualitativos, utilizando datos reales y la experiencia de expertos del sector, proporcionará una visión completa y precisa de la realidad de las empresas de elaboración de vino en el país. (Ribbeck Gomez, 2014).

En términos de novedad, la metodología empleada empleará enfoques cuantitativos para obtener una visión holística de la realidad del sector. La incorporación de datos financieros y estadísticas permitirá obtener una comprensión profunda de la relación entre la composición patrimonial y la productividad (Ribbeck Gomez, 2014). Esto brindará una perspectiva más rica y detallada que podría sentar las bases para futuras investigaciones y análisis en el ámbito del sector vitivinícola en el país.

El estudio propuesto, representa una estrategia para las empresas vinícolas del Ecuador a contar con un análisis extenso a la hora de tomar decisiones en cuanto a su financiamiento propio o externo, además de considerar factores que abordan el tema de la productividad, fundamento que es un factor clave para ser eficiente y cumplir con los objetivos establecidos por las empresas, el cual es generar mayores márgenes de rendimientos para así cumplir con sus acreedores y al mismo tiempo generar utilidades para la reinversión y sus accionistas. (García Aguilar, et al., 2017)

1.3 Objetivos

1.3.1 General

Evaluar la relación entre la composición patrimonial y su efecto en la productividad de las empresas de elaboración de vino en Ecuador durante el periodo 2013 – 2022.

1.3.2 Específicos

- Determinar la composición patrimonial que tienen las empresas de elaboración de vino en Ecuador, con el propósito de identificar las fuentes de financiamiento utilizadas en el sector.

- Valorar la productividad de las empresas de elaboración de vino en Ecuador, con el fin de determinar los niveles de eficiencia en la utilización de los recursos durante el periodo analizado.
- Estructurar un modelo de regresión lineal que relacione las variables de composición patrimonial y productividad en las empresas de elaboración de vino en el país durante el período de estudio.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

a) ANTECEDENTES INVESTIGATIVOS

Para la presente investigación sobre la composición patrimonial y la productividad que tienen las empresas de elaboración de vino del Ecuador se determina varias investigaciones que sustentan la indagación de cada una de las variables, dentro de la composición patrimonial y la productividad.

Carmona y Ibáñez, et al, (2013) analizaron la situación económico-financiera de las empresas cooperativas en dos periodos: 2004 (antes de la crisis) y 2007 (comienzo de la crisis); para lo cual se consideraron distintos ratios financieras relacionadas con la rentabilidad, endeudamiento, actividad, solvencia, estructura económica y fiscalidad y se observó que el número de empresas cooperativas con trabajadores en el régimen general de la Seguridad Social disminuyó durante la primera década del 2000. Sin embargo, las grandes cooperativas con más de 250 trabajadores aumentaron su participación. Para la rentabilidad, se constató que esta fue mayor en el año 2004 que en 2007, se identificaron diferencias significativas en algunas ratios de rentabilidad, lo que sugiere que la crisis económica afectó negativamente a la rentabilidad de las cooperativas.

En el estudio de investigación de Alberca y Parte (2013), se abordó la cuestión crucial de la economía de los recursos productivos en el contexto del sector hotelero. La investigación se enfocó en analizar la relación entre los resultados obtenidos y los recursos utilizados en las empresas hoteleras, con el objetivo de evaluar su eficiencia y productividad. El incremento de la competencia económica y la importancia del sector turístico motivaron este análisis. La metodología empleada se basó en la aproximación de los índices de Malmquist y la técnica DEA (Análisis Envolvente de Datos), permitiendo evaluar tanto la eficiencia técnica como la productividad total de las empresas hoteleras en diferentes comunidades autónomas de España. La investigación concluyó que la ubicación geográfica tiene un impacto significativo en la eficiencia y productividad de las empresas hoteleras. Se recomendó considerar la

incorporación de variables de calidad del servicio a través de encuestas a expertos del sector.

El objetivo de Canafoglia (2014) en “Condicionantes para la formación de capital productivo. Un análisis a partir de las pymes industriales de una economía regional” fue examinar el papel de la formación de capital como factor clave en el proceso de reconstrucción de la industria en Argentina después de la crisis del 2001/2002. Para llevar a cabo el estudio, se utilizó una estrategia metodológica basada en el estudio de casos. Se realizaron entrevistas cualitativas y se complementaron con análisis estadísticos de fuentes secundarias y documentos sectoriales. Los resultados mostraron que el desarrollo de las pymes industriales estuvo vinculado a la estructura productiva y a la dinámica económico-política general del periodo estudiado. La posibilidad de formación de capital dependía de la apropiación del excedente producido y los mecanismos utilizados para producir y enfrentar el ciclo de producción, como el financiamiento y los acuerdos con proveedores.

Peretto (2016) se enfocó en evaluar la eficiencia bancaria en el Sistema Financiero y su impacto en el desarrollo económico global. Se propuso un enfoque novedoso utilizando métodos no paramétricos que consideran múltiples variables inputs y outputs para medir la eficiencia integral de las entidades bancarias, en lugar de los tradicionales ratios financieros. La medida integral de eficiencia resultante proporcionó información valiosa sobre pautas de mejora que las entidades podrían implementar para lograr una mayor eficiencia y sobre qué pares podrían tomar como referencia para este fin.

De acuerdo la investigación realizada por Salazar y Mosquera (2017) el estudio tenía como objetivo principal identificar los factores que influyen en la rentabilidad de las sociedades manufactureras en la provincia del Tungurahua, basándose en datos proporcionados por la Superintendencia de Compañías. El análisis se centró en la correlación entre diversos indicadores financieros y la rentabilidad, destacando la rotación de ventas y la rentabilidad sobre el activo como factores determinantes. La metodología empleada comprendió un análisis de correlación basado en una muestra de 140 empresas manufactureras. Se utilizó el coeficiente de correlación de Pearson para evaluar la relación entre los indicadores financieros y la rentabilidad. Los

resultados del análisis indicaron que la rotación de ventas era el factor más influyente en la rentabilidad sobre el activo, siendo un indicador clave para predecir la rentabilidad financiera de las empresas manufactureras.

Espejo Jaramillo, et al (2017) desarrollaron un estudio que se enfocó en el sector manufacturero como un motor esencial para el desarrollo económico de Ecuador. El trabajo tenía dos objetivos principales: describir el comportamiento de los costos en las empresas manufactureras y analizar la influencia de la estructura financiera en estas empresas durante el período 2007-2016. En relación con la estructura financiera, se evidenció una relación positiva entre el apalancamiento a corto plazo y variables como rentabilidad, estructura de activos, riesgo y crecimiento. Sin embargo, con el apalancamiento a largo plazo, solo se encontró una relación positiva con la rentabilidad y el riesgo. El estudio concluyó que el sector manufacturero ecuatoriano toma decisiones de financiamiento en busca de una mayor rentabilidad, más que enfocarse en una estructura de capital óptima.

Quijosaca Zhuilema (2017) realizó una investigación enfocada en la Cooperativa de Ahorro y Crédito Nueva Alianza de Chimborazo Ltda. La investigación buscó entender la relación entre la gestión financiera y las variaciones en su patrimonio durante 2015. La metodología incluyó un enfoque deductivo, combinando investigación documental y de campo. Se analizó información financiera. Se identificaron problemas en la gestión financiera y la disminución del capital social. La variación patrimonial se abordó mediante un análisis financiero y un estado de cambios en el patrimonio, destacando una disminución en el capital social pero un crecimiento en reservas, generando un aumento neto en el patrimonio. Las conclusiones resaltaron la necesidad de mejorar la gestión financiera debido a disminución de socios, baja liquidez y morosidad.

A lo largo del tiempo, se han explorado diversas teorías con el propósito de definir la estructura del patrimonio en las empresas. En un estudio llevado a cabo por Núñez Pérez, Rositas Martínez, y Núñez Pérez (2018), se presenta la teoría desarrollada por David Durang, la cual tiene como objetivo establecer una conexión entre el nivel de endeudamiento de una empresa y su valor en el mercado. Paralelamente, se encuentra la teoría propuesta por Modigliani y Miller, que sostiene que la proporción de

financiamiento proveniente de terceros en relación con el capital propio utilizado por una empresa carece por completo de relevancia en la determinación de su valor en el mercado.

Abordando ahora el trabajo de Juárez, et al. (2018) se enfocó en analizar la participación colectiva patrimonial en la economía colombiana, centrándose en el tamaño de las empresas y el sector al que pertenecen. La metodología utilizada fue empírica, analítica y deductiva, con un enfoque cuantitativo asociativo-comparativo. Se emplearon análisis estadísticos y matemáticos para interpretar los datos obtenidos de los estados financieros de las empresas reportadas a la Superintendencia de Sociedades de Colombia. Los resultados revelaron que la participación colectiva aumenta a medida que crece el tamaño de las empresas, pero esta tendencia varía en función del sector. En empresas de mayor tamaño, las políticas de dividendos pueden reducir los efectos negativos de la expansión del patrimonio colectivo, sin embargo, las empresas más pequeñas pueden beneficiarse de una mayor participación colectiva para una utilización eficiente de los recursos.

En “El tamaño de la empresa y su influencia en la productividad del sector comercio”, de Haro Sarango (2021), se estudiaron tres categorías de empresas: grandes, medianas y pequeñas; se analizaron indicadores financieros como el índice Dupont, margen de rentabilidad neta sobre ventas, rotación de activos, multiplicador de capital, costo financiero y costos operativos. La metodología empleada fue de naturaleza cuantitativa, utilizando modelos de efectos fijos y aleatorios, y la prueba de Hausman para determinar el enfoque más apropiado. Los resultados revelaron que el costo financiero y operativo no influyen significativamente en la productividad. En conclusión, el estudio resalta la importancia del tamaño de la empresa en la productividad y en la eficiencia de los costos financieros y operativos en el sector del comercio mayorista.

En el trabajo de Piedra Arévalo et al. (2021) se resalta la importancia del análisis de productividad en la optimización de procesos y la toma de decisiones para mejorar la rentabilidad. La metodología empleada incluyó investigación documental, análisis de indicadores de productividad a nivel micro y cálculo del punto de equilibrio. Los resultados mostraron variaciones en los indicadores de utilidad bruta, utilidad

operacional y utilidad neta, lo que refleja cambios en la eficiencia y rentabilidad de la Finca Niño David. Además, se evidenció una disminución de costos y gastos en comparación con el año anterior, lo que contribuyó a mejorar la productividad. En conclusión, el estudio resalta la importancia de mejorar la gestión de recursos y procesos en la Finca Niño David para incrementar su rentabilidad y productividad.

Arévalo Lizarazo, et al (2022) introduce la Teoría del Pecking Order como un enfoque clave para analizar la estructura de capital en tres sectores económicos de Colombia, se examinaron los niveles de endeudamiento en el periodo de 2017 a 2020 en los sectores agropecuario, transporte y almacenamiento, así como turismo y transporte. Los resultados obtenidos revelaron patrones interesantes en relación con la composición patrimonial en cada uno de estos sectores. En el sector agropecuario, se encontró que el nivel de endeudamiento alcanzó un 60% durante el período estudiado. Por su parte, el sector de transporte y almacenamiento mostró un rango de endeudamiento que osciló entre el 50% y el 52%. En el ámbito del turismo y transporte, el nivel de endeudamiento registrado en el último año fue del 53%, la estructura de capital en estos sectores parece estar influenciada en mayor medida por la necesidad de recurrir a financiamiento externo para respaldar y mantener las operaciones comerciales en curso.

b) FUNDAMENTACIÓN CIENTÍFICA

2.1. Gestión financiera

Según Gonzales (2022), la gestión financiera es una estrategia adecuada mediante la cual se pueden adquirir, invertir y manejar los recursos financieros de una entidad para lograr óptimos resultados. Esta gestión ayuda a tomar decisiones financieras más inteligentes.

La gestión financiera es básicamente el manejo estratégico del dinero de una empresa o institución para asegurarse de que todas sus áreas funcionen bien y obtengan buenos resultados (Universidad Europea, 2023).

En esencia, esta tarea se resume en la prudente administración de los recursos financieros de la empresa, orquestando una distribución estratégica y precisa en

diversas áreas con el propósito fundamental de alcanzar y superar los objetivos trazados por la organización. La gestión adecuada de los recursos financieros emerge como un arte delicado, exigiendo decisiones ponderadas y discernimiento agudo para optimizar su asignación en función de las metas predefinidas. De esta manera, el proceso de cuidar los activos económicos de la empresa se convierte en una danza estratégica que busca armonizar la inversión, el crecimiento y la eficiencia operativa, mientras se salvaguarda la salud financiera y se fomenta el florecimiento sostenible de la entidad.

2.2 Análisis financiero

El proceso de análisis financiero se comprende como la exploración minuciosa, interpretación detallada y comparación meticulosa de los estados financieros de la empresa. En este contexto, se emplean cálculos precisos y la formulación de indicadores porcentuales que tienen la finalidad de cuantificar el rendimiento del negocio y evaluar la gestión global respaldada por los recursos empresariales.

Este enfoque analítico resulta instrumental para desentrañar los acontecimientos que influyeron en la trayectoria de la empresa en el período previo, verificar la situación financiera actual y trazar posibles escenarios futuros. Conforme a Duque Navarro (2016), el análisis financiero abarca la totalidad de la organización, amalgamando datos cuantitativos y cualitativos, así como información concerniente a factores internos y externos capaces de impactar en la operatividad del negocio.

Roldán (2017) añade que el análisis financiero consiste en el estudio minucioso y la interpretación de los datos contables de una entidad con el propósito de diagnosticar su estado financiero presente y proyectar su desenvolvimiento en el porvenir. Esta perspectiva confirma que un análisis financiero respalda la toma de decisiones fundamentadas dentro de las empresas.

Lorenzana (2020) amplía este panorama al enfocarse en que el análisis financiero comprende una serie de técnicas y procedimientos que permiten escudriñar los estados financieros de una empresa para adquirir una comprensión profunda de su salud económica actual y sus expectativas. Dicha metodología otorga un propósito genuino a la contabilidad empresarial, convirtiéndola en una herramienta crucial para la toma

de decisiones. A través de este análisis exhaustivo, se adquieren diversos datos e informes que no solo benefician al empresario, sino a todos los actores involucrados en la dinámica empresarial.

2.3 Composición patrimonial

Se sostiene que la composición patrimonial de las empresas se refiere a la combinación específica de deuda y patrimonio propio que estas emplean para financiar sus operaciones. El impacto del costo de la deuda apalancada en situaciones de insolvencia presenta un riesgo reducido. No obstante, a medida que se aumenta el apalancamiento, se requiere un rendimiento mayor para compensar el aumento del riesgo inherente a la inversión (Modigliani & Miller, 1958).

El enunciado del teorema Modigliani-Miller en relación con el pensamiento financiero contemporáneo y la composición patrimonial de las organizaciones sostiene que el valor de una empresa no se ve afectado por la proporción de financiamiento. De esta manera, el teorema sugiere que la obtención de deuda o la emisión de acciones no altera los recursos financieros que la empresa puede generar (Brusov et al. 2021). La primera proposición del teorema Modigliani-Miller establece que, en mercados perfectos, dos compañías con diferentes niveles de endeudamiento tendrán el mismo valor en el mercado.

Esto implica que el valor de una empresa es independiente de su composición patrimonial. La segunda proposición sugiere que la tasa de rendimiento esperada es lineal en función del nivel de endeudamiento. Sin embargo, a medida que aumenta el endeudamiento, los inversores demandarán un mayor retorno debido al riesgo inherente, lo que refleja la relación entre endeudamiento y rentabilidad (Bhattacharya, 1988).

Modigliani y Miller consideran el impacto de las externalidades en sus proposiciones, subrayando principios unificadores en la relación entre teoría y práctica (Shemetov, 2020). Aunque resulte en cierto grado imposible establecer un análisis completamente unificado, es prudente agrupar los sujetos de estudio de manera coherente para facilitar el estudio y obtener resultados generales para la proporción bajo examen.

El teorema MM constituye un pilar en las finanzas corporativas, indicando que las decisiones entre opciones de financiamiento son totalmente irrelevantes (Titman, 2001). Esta suposición genera divergencias entre académicos, gerentes corporativos y entidades financieras en relación con la percepción del capital para administrar eficientemente una entidad en términos de riesgo. Si bien existen factores disruptivos, también hay aspectos congruentes que fomentan el diálogo. Uno de ellos radica en las condiciones del mercado, las cuales pueden favorecer la preferencia de deuda o capital según las oportunidades disponibles para las empresas. Sin embargo, esta preferencia no es un componente directamente correlacionado con el éxito empresarial, ya que este depende de una serie de factores internos y externos, como las condiciones del mercado, las políticas gubernamentales y la toma de decisiones (Huang & Huang, 2012).

Para incrementar el valor de las acciones, se ha considerado que un endeudamiento moderado podría reducir el costo del capital de una empresa (Vendrell Vilanova, 2007). Sin embargo, a medida que aumenta el porcentaje de deuda, el riesgo de insolvencia también se incrementa, lo que resulta en una disminución del valor de las acciones. Por lo tanto, se postula la existencia de un nivel óptimo de endeudamiento que minimiza el costo de capital y, al mismo tiempo, maximiza el valor de la empresa. Esto implica que el director financiero debe encontrar la mezcla adecuada de deuda y capital propio. Esta visión tradicional, conocida como la teoría del pecking order, prevalecía hasta que se demostró que las decisiones de composición patrimonial eran irrelevantes en mercados de capitales perfectos.

Tras la idea inicial de que la deuda no afecta a las empresas, diferentes expertos han propuesto teorías para entender por qué algunas compañías optan por tener más deuda que otras. Algunas teorías argumentan que la deuda es relevante debido a beneficios fiscales y posibles problemas financieros (Modigliani & Miller, 1958). Otras teorías sugieren que la importancia de la deuda radica en la diferencia de información entre los directivos y los inversores (De Angelo & Masulis, 1980). Además, existe una teoría que explora los conflictos entre los administradores, los dueños de las empresas y los poseedores de bonos (Jensen & William, 1976).

En los mercados de capitales perfectos, se asume que no hay costos ni beneficios asociados a las decisiones financieras de una empresa. Esto significa que, en teoría, el valor de una empresa en el mercado de valores no se ve afectado por cómo está financiada, es decir, si utiliza más deuda o más capital propio. Sin embargo, estas suposiciones son simplificaciones teóricas y no reflejan completamente la realidad.

En la práctica, existen factores como los beneficios fiscales que vienen con el uso de la deuda, los costos potenciales de quiebra si una empresa no puede cumplir con sus obligaciones de deuda, los costos de agencia relacionados con la gestión y supervisión de los recursos de la empresa, y la información asimétrica entre los administradores de la empresa y los inversores, que pueden influir en la composición de su estructura financiera y, por lo tanto, en su valor de mercado.

Los directivos de una empresa no necesitan preocuparse por la mezcla de deuda y capital propio, ya que, en un mundo de mercados de capitales perfectos, cualquier combinación de financiamiento sería igualmente beneficiosa. Sin embargo, es importante destacar que el teorema de irrelevancia de la deuda se basa en supuestos muy específicos que no reflejan la realidad. Cuando se considera unas situaciones más realistas donde estos supuestos no se cumplen, la decisión sobre cómo financiar una empresa se vuelve un factor crítico para determinar su valor en el mercado (Modigliani & Miller, 1958).

Los líderes de una empresa no deberían preocuparse por si usan más préstamos o más de su propio dinero para crecer. Esto se debe a que en un mundo ideal donde los mercados de dinero son perfectos, cualquier forma de financiamiento sería buena por igual. Sin embargo, es esencial entender que esta idea se basa en supuestos muy específicos que no son realistas. En situaciones más parecidas a la vida real, donde estos supuestos no se aplican, cómo una empresa decide conseguir dinero para crecer se convierte en algo realmente importante para determinar cuánto vale en el mercado.

2.4 Teorías de la composición del capital

Las teorías de la composición del capital son enfoques dentro de la economía y las finanzas que buscan comprender cómo las empresas determinan la mezcla de financiamiento entre deuda y capital propio en su estructura de capital. Estas teorías

exploran los factores que influyen en las decisiones de financiamiento y cómo las empresas eligen la proporción óptima de deuda y capital propio para maximizar el valor de la empresa. Algunas de las teorías más prominentes son:

Las teorías de la composición del capital en economía y finanzas examinan cómo las empresas eligen entre deuda y capital propio para su financiamiento. Las teorías incluyen:

Tabla 2

Conceptos de las teorías de la estructura patrimonial

TEORÍAS	CONCEPTO
Teorías basadas en impuestos y costos de quiebra	Se basa en un enfoque determinado a comprender como influye los factores fiscales y los riesgos de quiebra (deuda a corto y largo plazo) y que impacto tienen en las decisiones financieras y en la estructura de capital de las empresas. (Gutiérrez et al. 2019).
Teorías de costos de agencia	Se centran en la idea de que los propietarios (llamados principales) contratan a gerentes o agentes para que tomen decisiones y operen en nombre de la organización. (Sánchez, 2016)
Teoría del Trade-Off	Las empresas buscan un punto óptimo entre los beneficios fiscales y la deuda, es decir, si la empresa asume una deuda, los intereses que la misma genera son deducibles de impuestos y reduce la carga impositiva del valor del impuesto renta; sin embargo, asume un riesgo a medida que se aumenta el nivel de la deuda, incrementa la obligación de pago de la deuda y las dificultades financieras. (Zambrano, 2013)
Teoría de la Pecking Order	Se basa en la preferencia de deuda en orden jerárquico, es decir, las empresas optan por financiarse de acuerdo con la disponibilidad y el costo de las diferentes fuentes de financiamiento, evitando aquellas que pueden enviar señales negativas al mercado, es por ello por lo que optan por fuentes internas como principal decisión para después considerar las fuentes externas y finalmente la emisión de acciones.

Nota. La tabla describe las teorías que sustentan la estructura patrimonial. Fuente: Elaboración propia 2023

Al contextualizar cada una de las teorías se puede determinar que son varios factores que forman parte fundamental para determinar una estructura de capital adecuada para

las empresas, con el fin que minimice el costo de capital y a su vez maximice el valor de la empresa, lo cual beneficia a los inversionistas.

A continuación, se detalla un cuadro de los beneficios y limitaciones de las teorías anteriormente planteadas:

Tabla 3

Cuadro comparativo de las teorías de estructura de patrimonio

TEORÍAS	BENEFICIOS	LIMITACIONES
Teorías basadas en impuestos y costos de quiebra	<ul style="list-style-type: none"> - Consideran los impactos fiscales y los riesgos de quiebra en las decisiones financieras. - Muestran que el proceso de quiebra está fuertemente relacionado con la dificultad de pagar deudas. 	<ul style="list-style-type: none"> - El estudio centra su interés en como la deuda puede generar un impacto de quiebra a la empresa y no determina factores que pueden mitigar el impacto de la deuda.
Teorías de costos de agencia	<ul style="list-style-type: none"> - Destaca los gastos en supervisión y control para alinear acciones de gerentes con intereses de propietarios, es decir buscan un directivo con experiencia para la toma de decisiones. 	<ul style="list-style-type: none"> - Se centra en los conflictos de intereses entre propietarios y gerentes. - Los intereses de los propietarios y los gerentes pueden no estar alineados al mismo objetivo y puede generar decisiones incorrectas.
Teoría del Trade-Off	<ul style="list-style-type: none"> - Las empresas buscan un punto óptimo entre los beneficios fiscales y los riesgos de endeudamiento. 	<ul style="list-style-type: none"> - No se consideran un análisis a determinar financiamientos internos que no generen gastos financieros que afectan la rentabilidad de las operaciones.
Teoría de la Pecking Order	<ul style="list-style-type: none"> - Las empresas prefieren fuentes de financiamiento en un orden jerárquico específico, evitando aquellas que puedan enviar señales negativas al mercado. - Si las fuentes internas de financiamiento no son suficientes para cubrir las necesidades, las empresas recurren a la deuda de bajo riesgo. 	<ul style="list-style-type: none"> - Las empresas tienden a evitar la emisión de acciones en la medida de lo posible.

Nota. La tabla describe los beneficios y limitaciones de las teorías. Fuente: Elaboración propia, 2023

Al estudiar cada una de teorías se puede enfocar cuál de ellas puede ayudar a un mejor estudio de la variable, sin desestimar el aporte que las demás puedan generar para llegar a la toma de mejores decisiones que estén enfocadas a incrementar el valor de la empresa.

Sin embargo, para la realidad del sector vinícola del Ecuador se va a considerar la Teoría de la Pecking Order, puesto que la misma no define una estructura óptima de capital, más bien se enmarca en un orden de intereses, los cuales generan menor riesgo para las empresas. Al utilizar fuentes de financiamiento como recursos internos (utilidades retenidas) y deuda, las empresas pueden evitar los costos asociados con la emisión de nuevas acciones, como honorarios legales y costos de comercialización.

Al evitar la emisión de nuevas acciones, las empresas pueden mantener el control de la compañía en manos de los accionistas existentes, evitando diluir su participación en la empresa. Al financiarse preferentemente con recursos internos y deuda, la empresa puede mantener sus intereses alineados con los de los accionistas existentes, ya que no están diluyendo su propiedad ni aumentando el riesgo de quiebra asociado con un endeudamiento excesivo.

En conclusión, la Teoría de la Pecking Order proporciona un marco que permite a las empresas evitar señales negativas al mercado, minimizar costos de emisión, preservar el control y alinear los intereses de la empresa con los de los accionistas existentes, lo que la convierte en una opción atractiva para la financiación empresarial.

2.5 Calidad

Calidad se define como la cualidad o propiedad inherente a un objeto que ha sido evaluada y a la cual se le ha atribuido un valor. Esta evaluación implica la asignación de un grado, intensidad o cantidad a las propiedades o características del objeto, permitiendo así juzgar su valor en términos de utilidad, excelencia o desempeño (Herrera Jiménez, 2006). Esta valoración no solo implica una apreciación subjetiva,

sino que también puede basarse en criterios objetivos y estándares establecidos en prácticas científicas, tecnológicas y epistemológicas.

En otras palabras, la calidad refleja la medida en que las cualidades o propiedades de un objeto han adquirido un valor significativo, tanto en términos individuales como en una evaluación sistémica o global del objeto en cuestión.

Para Montaudon Tomas (2010) “La noción de calidad se utiliza de manera constante en todos los ambientes de la vida cotidiana y, sin embargo, pareciera no haber un acuerdo generalizado sobre qué es aquello que significa ‘calidad’”.

La interpretación de la calidad varía entre individuos. La carencia de un consenso general acerca de la definición de "calidad" radica en las diferentes valoraciones y expectativas que cada individuo asigna a diversas situaciones y objetos; por tanto, la interpretación del concepto se halla influenciada por estas perspectivas individuales.

Finalmente, se puede decir que la calidad abarca una serie de elementos fundamentales y modelos de gestión que se exploran en la siguiente parte del texto; la calidad se presenta como un catalizador de los procesos internos de la organización, permitiéndole destacar en su entorno, ajustarse al medio ambiente en constante cambio y satisfacer de manera adecuada las necesidades de sus diversos grupos de interés. En un enfoque, la calidad es considerada como una característica intrínseca y natural de la realidad organizacional. Por otro lado, la calidad también se ve como una respuesta estratégica de la organización para lidiar con la variabilidad del entorno en el que opera, Sanabria et al. (2014).

El concepto de calidad no se limita únicamente a aspectos tangibles, como suele creerse comúnmente; además de elementos físicos como registros, herramientas y recursos, también involucra aspectos intangibles de la organización. Estos elementos intangibles son igualmente importantes y comprenden factores como el valor y la cultura de la organización. La cultura organizacional, es decir, el conjunto de valores y prácticas desarrollados por el grupo humano que conforma la organización desempeña un papel crucial en la comprensión y aplicación del concepto de calidad en un contexto más amplio, Sanabria et al. (2014).

En términos más simples, la calidad se refiere a la medida en que un producto, servicio o proceso cumple o supera las expectativas y requisitos establecidos, demostrando consistencia, eficacia y satisfacción a lo largo del tiempo.

2.6 Producción

“La producción es la actividad económica que se encarga de transformar los insumos para convertirlos en productos” (Quiroa, 2019). Por ende, la producción abarca todas las acciones que emplean recursos y materias primas para crear bienes y servicios que satisfagan necesidades. Asimismo, puede concebirse como la actividad destinada a suplir demandas humanas mediante la transformación de materias primas en productos comercializables en el mercado.

La producción se refiere al proceso en el que se coordinan y gestionan diversas tareas con el objetivo de crear un producto; esto implica la participación de individuos encargados de llevar a cabo las labores, así como el uso de materiales, maquinaria e instalaciones adecuadas. Además, se considera el entorno en el que se desarrolla este trabajo (Márquez Gómez, 2012).

O en términos más simples, la producción es como hacer algo; para lograrlo, se necesitan personas que hagan las cosas, como ensamblar piezas, y también se necesitan cosas como herramientas y materiales. Además, es importante pensar en el lugar donde se hace todo esto.

Esto quiere decir que, desde que los seres humanos existen, han estado haciendo cosas, como herramientas o alimentos; pero la forma en que lo hacen ha cambiado con el tiempo, volviéndose más eficiente. Si nadie creara estas cosas, no se podría obtenerlas de ninguna manera y cada persona tendría que hacer todo por sí misma para sobrevivir.

Recopilando estos criterios, entonces se puede aseverar que producción es el proceso de crear bienes o servicios utilizando recursos como materias primas, tecnología y mano de obra, con el objetivo de satisfacer las necesidades y deseos de las personas.

2.7 Productividad

La búsqueda de una mayor productividad es el propósito fundamental de todas las empresas que aspiran a mantenerse en la vanguardia del mercado de bienes y servicios; esto se convierte en el elemento clave para alcanzar los niveles de competitividad requeridos en el entorno globalizado. El aumento en la productividad puede lograrse a través de diversas vías, como la implementación de tecnologías innovadoras, la formación de los empleados, la optimización de los procedimientos de producción y la asignación eficaz de los recursos (Medina, 2010). Esta meta es crucial tanto para las empresas individuales como para las economías en su conjunto, ya que contribuye al crecimiento económico sostenible y a la mejora del estándar de vida.

La productividad de una organización se refiere a cómo se producen cosas de manera eficiente; los líderes se centran en esto porque es crucial para el éxito Marvel et al. (2011). Las personas son quienes hacen que las cosas sucedan usando sus esfuerzos y habilidades para crear bienes y servicios. Cada persona busca alcanzar sus metas personales al trabajar en la organización. Tanto los objetivos individuales como la relación entre alta productividad y logro personal influyen en la motivación de las personas. Las personas también buscan objetivos económicos, y la organización debe equilibrar las necesidades individuales con las metas del grupo.

La productividad se logra mediante la coordinación de personas y recursos para obtener resultados, debido a que las acciones individuales y grupales contribuyen a la productividad general. Las personas son fundamentales para el éxito de la organización, y factores como la tecnología, la cultura organizativa y la eficiencia en la administración influyen en la productividad. La medida de la productividad se relaciona con el rendimiento general de la organización. Influyen procesos psicológicos y sociales en el trabajo que afectan tanto a individuos como a grupos, lo que impacta en la productividad (Marvel et al. 2011).

La productividad se trata de hacer las cosas de manera eficiente en una organización. Las personas son fundamentales para ello, y sus decisiones y acciones, junto con la administración de recursos y la colaboración, influyen en los resultados que se logran en términos de bienes y servicios.

Este concepto se vincula con la mejora en el rendimiento del proceso de producción, lo que implica una optimización en la relación entre los recursos empleados y la cantidad de bienes y servicios generados (Carro & González, 2012). En esencia, la productividad se define como la proporción entre la producción obtenida por un sistema y los recursos empleados en dicha producción.

Según lo expuesto por Aguiar (2021) “La productividad es la capacidad de realizar la mayor cantidad de trabajo posible con los recursos mínimos requeridos”. En otras palabras, se trata de ser eficientes y hacer las cosas de manera inteligente para lograr mucho sin desperdiciar recursos.

Para Ramírez et al. (2022) la productividad se refiere a cómo se utilizan los recursos, como personas, materiales, dinero y más, para crear cosas como productos y servicios que se venden en un mercado. El objetivo es hacer esto de la mejor manera posible, utilizando los recursos de manera eficiente en el proceso de creación. Esto es importante para que una organización sea competitiva en el mercado. Además, la productividad se trata de producir más usando los mismos recursos o incluso menos, lo que se llama eficiencia en la producción. En resumen, se trata de hacer las cosas de manera efectiva y eficiente para lograr más con lo que se tiene.

La productividad está estrechamente vinculada con la eficiencia y el rendimiento, siendo una medida que refleja cómo se desempeña una actividad; cuando se hace referencia a una productividad favorable o elevada, se indica un equilibrio entre el tiempo invertido para obtener resultados y la expectativa de eficacia. Por el contrario, una productividad deficiente o baja se caracteriza por la demora en la obtención de resultados esperados o el uso ineficaz de los recursos. Cuando se aplica el concepto de productividad en el contexto empresarial, se sigue el mismo principio fundamental, pero se enfoca en la eficiencia operativa, comercial y de negocios de la empresa. En este contexto, se evalúa si los equipos de trabajo dentro de una organización cumplen o no con las expectativas, y si sus resultados se ajustan a los plazos de entrega y a las necesidades comerciales de la empresa (Pursell, 2023).

En síntesis, se trata de hacer más con menos. La productividad es esencial para el funcionamiento eficiente de las empresas y las economías en general. A medida que las empresas y las personas buscan formas de hacer más con menos, se fomenta la eficiencia, la competencia, el crecimiento económico y la mejora de la calidad de vida.

CAPÍTULO III

MARCO METODOLÓGICO

3.1 Ubicación

El trabajo de investigación se enfocó a nivel nacional (Ecuador) considerando las compañías de responsabilidad limitada y sociedades anónimas, estas empresas están dedicadas al sector manufacturero, determinado con el CIIU C1102.01 - ELABORACIÓN DE VINOS, VINOS ESPUMOSOS (CHAMPAGNE), VINO A PARTIR DE MOSTO DE UVA CONCENTRADO (VINO TINTO, JEREZ, OPORTO, ETCÉTERA).

3.2 Equipos y materiales

Los equipos que se utilizó para la investigación fueron: un computador, internet, impresora, además de los Estados Financieros que constan en la página de la Superintendencia de Compañías y Valores en los periodos comprendidos entre 2013-2022.

3.3 Tipo de investigación

El tipo de investigación es explicativo, con un enfoque cuantitativo, al considerar este enfoque el objeto es la recolección de valores numéricos que permita observar condiciones reales dando lugar a conocer sobre hechos empíricos y de este modo describir las situaciones en las que se encuentra la población analizada, es decir al examinar la composición patrimonial y la productividad de las empresas de elaboración de vino en el Ecuador se consideran datos reales tomados de los estados financieros que se encuentran en la página de la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros, los resultados serán descritos de acuerdo a la situación demostrada.

3.3.1 Enfoque cuantitativo

Los investigadores cuantitativos buscan la objetividad y la generalización a partir de sus datos. En este enfoque, los análisis estadísticos desempeñan un papel fundamental. Además, los métodos cuantitativos involucran el uso de técnicas estadísticas para

analizar y sintetizar datos numéricos, lo que permite identificar patrones y relaciones (Arteaga, 2020).

3.4 Prueba de hipótesis - pregunta científica – idea a defender

¿La composición del patrimonio influye con la productividad de las empresas que elaboran vino en Ecuador?

Hipótesis nula (H0): No hay relación entre la composición patrimonial y la productividad de las empresas de elaboración de vino en Ecuador durante el período 2013-2022.

Hipótesis alternativa (H1): Existe una relación significativa entre la composición patrimonial y la productividad de las empresas de elaboración de vino en Ecuador durante el período 2013-2022.

3.5 Población y muestra

3.5.1 Población

La población, de acuerdo con la definición de Herrera et al. (2004), se refiere a la totalidad de elementos que son objeto de investigación en relación con ciertas características específicas. En el contexto de este estudio, es fundamental determinar cuántas entidades desempeñan un papel protagonista, ya que los resultados obtenidos deberán ser cuantificables e interpretados adecuadamente.

En el contexto de este trabajo, la población estuvo compuesta por las empresas manufactureras, compañías de responsabilidad limitada y sociedades que se clasifican bajo el código CIIU C1102.01, que corresponde a la "ELABORACIÓN DE VINOS, VINOS ESPUMOSOS (CHAMPAGNE), VINO A PARTIR DE MOSTO DE UVA CONCENTRADO (VINO TINTO, JEREZ, OPORTO, ETCÉTERA)". Estas empresas proporcionaron información financiera a la Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores en los últimos años.

Las empresas que están dentro del grupo de elaboración de vino son: Cósmica Cía. Ltda., Unión Vinícola Internacional S.A., Organización Comercial e Industrial

Donguido S. A., Bocebar Fabrica De Vinos Echeverria S.A., Lucmac S.A; sin embargo, se excluye de la población la empresa Lucmac S.A. ya que la misma no dispone de información financiera desde los años 2013 al 2017 y sitúa de una estructura financiera muy baja a lo cual los datos son fluctuantes para poder determinar la estructura de capital y la productividad.

A continuación, se presenta la tabla que muestra las entidades que forman parte de esta población:

Tabla 4

Población del estudio

No	NOMBRE	TIPO DE COMPAÑÍA	REGIÓN	PROVINCIA
1	COSMICA CIA LTDA	RESPONSABILIDAD LIMITADA	SIERRA	AZUAY
2	UNION VINICOLA INTERNACIONAL S.A.	ANÓNIMA	COSTA	GUAYAS
3	ORGANIZACION COMERCIAL E INDUSTRIAL DONGUIDO S. A.	ANÓNIMA	SIERRA	TUNGURAHUA
4	BOCEBAR FABRICA DE VINOS ECHEVERRIA S.A.	ANÓNIMA	COSTA	EL ORO

Nota: Adaptado de Superintendencia de Compañía, seguros y valores

Estas empresas representaron la población del estudio y son las entidades que se analizaron en relación con la composición patrimonial y la productividad en la industria de elaboración de vinos en Ecuador.

3.6 Recolección de información

Fuentes secundarias de información. - La recolección de datos se realizó mediante la obtención de Estados Financieros de la página de la Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores.

Técnica de Observación. - La información se obtuvo en los meses de noviembre a diciembre 2023 a través de la descarga de Estados Financieros desde el 2013 al 2022 de las cinco empresas definidas en la población, que son presentados a la Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores.

Instrumento de investigación. – Se presentó una ficha de observación con información financiera que permite la recolección de datos financieros para determinar la composición patrimonial y la productividad de las empresas vinícolas.

Tabla 5

Cuentas contables para determinar la composición patrimonial

AÑOS	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Activos Totales										
Activos Corrientes										
Pasivo Total										
Pasivos No Corrientes										
Patrimonio Neto										

Nota: Elaborado propia

Tabla 6

Cuentas contables para determinar la productividad

AÑOS	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos por Ventas										
Costo de Ventas										
Ingresos Netos										
Gastos Totales										
Activos Totales Promedio										

Nota: Elaborado propia

3.7 Procesamiento de la información y análisis estadístico:

En el presente trabajo de investigación se evaluó el sector vinícola de Ecuador en los periodos de 2013 al 2022. Para el análisis del estudio de acuerdo con (Zambrano & Acuña, 2013), se realizó una división en tres partes. En primer lugar, se analizó la estructura de capital de las empresas, a través de la obtención de datos de los estados financieros encontrados en la página de la Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores. Después se determinó el costo de la deuda, que representa el rendimiento que se debe pagar a los acreedores, esto se realizó a través de la formula:

$$C_D = (Interés/ Deuda) * (1 - T)$$

En donde T representa la tasa del Impuesto a la Renta en Ecuador.

Para determinar el costo de patrimonio se utilizó el Modelo CAPM (Rincón, 2021), el cual es una creación de William Sharpe, John Lintner y Jan Mossin, y busca determinar la tasa de retorno esperada de un activo mediante el cálculo del riesgo; para ello se manejan los elementos como la tasa sin riesgo, la tasa de interés de mercado, el riesgo país, las betas del sector, la inflación interna y la de EE. UU.

Para aplicar el modelo CAPM nos basamos en la ecuación [1] en el cual se aplica una relación básica de rendimiento esperado sobre unas acciones (K_e), es igual a la suma de una tasa libre de riesgo y un premio por exponerse al riesgo del Mercado, esta relación se expresa a través de la ecuación:

$$[1] \quad K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) + R_p$$

Después de ello desglosamos cada una de las variables a ser utilizadas:

R_f Valor Constante que representa a la tasa de rendimiento libre de riesgo periódica (Sánchez, 2011). Para obtener la información de los años 2013 al 2016 se tomaron los datos establecidos por (Damodaran, 2013), profesor de finanzas, quien estableció las betas que indica la sensibilidad de un activo o cartera de inversión ante las variaciones del mercado; para los años siguientes 2017 al 2022 se ingresó a la página web (Marketwatch, 2017) de donde constan datos oficiales de la tasa de rendimiento libre de riesgo.

Para la fórmula [2] Beta (β) que mide la sensibilidad de los rendimientos de las acciones frente a los cambios en el rendimiento del mercado, esta medida captura el Riesgo Sistemático de las acciones. (Sánchez, 2011)

Para el cálculo de β se utiliza la Ecuación de Hamada expresada por:

$$[2] \quad \beta = \beta_\mu * \left(1 + (1 - T) * \left(\frac{D}{E} \right) \right)$$

Desarrollada por Robert Hamada en 1972, cuantifica el impacto del apalancamiento financiero en el riesgo sistemático de una empresa.

β_μ que corresponde al sector de Beverage (Estados Unidos), este valor se toma de los cálculos realizados por (Damodaran, 2013) y se toma de la página web del mismo autor.

T representa la tasa de impuestos a la renta de sociedades y empresas de los períodos 2013 a 2022 en Ecuador.

D/E apalancamiento financiero de las empresas vinícolas, (Deuda sobre patrimonio)

$R_m - R_f$ la Prima de Riesgo de Mercado esperada (Total Equity Risk Premium) (Sánchez, 2011, p. 29). Se tomaron del historial de riesgo de Damodaran.

R_p representa el valor de riesgo del país, para el estudio se utilizará el riesgo país de Ecuador de los años 2013-2022 (Country Risk Premium). Se tomaron del historial de riesgo país de los datos del Banco Mundial.

Al obtener los resultados de estructura de capital, costo de la deuda, costo de patrimonio se pudo llegar a obtener el Costo Promedio Ponderado de Capital, con que empieza con la determinación del costo de la deuda y el costo del capital contable, se determina a través de la siguiente formula:

Formula: $C_D * (D/V) + C_E * (E/V)$

Donde, D : representa el monto de la deuda y E : representa el monto de capital propio.

Al disponer de esta información se pudo llegar a un criterio de toma de decisiones para futuras inversiones dentro del sector vinícola, y de este modo aplicar la Teoría del Pecking Orden, para ello se terminó a través del análisis de indicadores financieros.

Se determino el endeudamiento de las empresas vinícolas del Ecuador, para ello se consideró los activos operacionales netos dividido para el pasivo a corto plazo y así se obtuvo los resultados; y de este modo se reflejó el grado en que están comprometidos los activos de operación a los acreedores.

Además, se consideró el valor de la inversión de las utilidades para determinar si el sector vinícola está utilizando el financiamiento interno, y las mismas se determinó a

través del crecimiento de los Activos Operacionales, de este modo se determinó si el sector se adhiere a la Teoría de Pecking Order donde se considera la jerarquía de la deuda.

Mientras que para la variable dependiente se realizó a través de la obtención de datos financieros, y la aplicación de indicadores, Margen de Utilidad Bruta ((Ingresos por Ventas - Costo de Ventas) / Ingresos por Ventas); Margen de Utilidad Neta: (Ingresos Netos - Gastos Totales) / Ingresos Netos; Rotación de Activos: Ingresos por Ventas / Activos Totales Promedio; Margen de Contribución: Ingresos por Ventas - Costos Variables; Retorno sobre la Inversión: (Ganancia Neta / Inversión Total) * 100, al obtener los resultados se puede analizar y determinar la productividad de las empresas vinícolas del Ecuador.

Para desarrollar la comprobación de la hipótesis se ha procedido a realizar un modelo de regresión lineal que relacione la composición patrimonial y la productividad de las empresas de elaboración de vino en Ecuador y se puede expresar matemáticamente de la siguiente manera:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 + \dots + \beta_n X_n + \epsilon$$

Donde:

Y : es la variable dependiente (productividad).

$X_1, X_2, \dots, X_n$: son las variables independientes (composición patrimonial).

β_0 : es la intersección o término constante.

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_n$: son los coeficientes de regresión que representan la relación entre las variables independientes y la variable dependiente.

ϵ : es el término de error, que captura la variación en Y que no es explicada por las variables independientes.

3.8 Variables respuesta o resultados alcanzados:

Las variables para el cálculo de la composición patrimonial son las siguientes:

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) + R_p$$

(K_e) = a la suma de una tasa libre de riesgo.

R_f = Valor Constante que representa a la tasa de rendimiento Libre de Riesgo periódica.

(β) = mide la sensibilidad de los rendimientos de las acciones frente a los cambios en el rendimiento del mercado.

$R_m - R_f$ = Prima de Riesgo de Mercado esperada (Total Equity Risk Premium)

R_p = Representa el valor de riesgo del país, para el estudio se utilizará el riesgo país de Ecuador de los años 2013-2022.

CAPÍTULO IV

RESULTADOS Y DISCUSIÓN

En este capítulo se presenta los resultados obtenidos para determinar la composición patrimonial e identificar las mejores fuentes de financiamiento para el sector vinícola del Ecuador en el periodo de 2013 al 2022, así también determinar la productividad de dichas compañías en los mismos periodos.

4.1 Comportamiento de la estructura de capital

Para el cumplimiento del primer objetivo específico, se debe conocer la situación real de las empresas, para ello se debe obtener los datos para determinar el comportamiento de la estructura de capital, a lo cual se extrae de los estados financieros que se encuentran en la página de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Es necesario conocer el comportamiento de la estructura de capital que manejan las empresas Vinícolas del Ecuador, para ello se presenta un cuadro de análisis donde se determina en porcentajes la estructura de capital (pasivo a largo plazo y patrimonio) y de este modo obtener información real para realizar un análisis que pueda profundizar las decisiones tomadas por los accionistas.

Tabla 7

Composición de la estructura patrimonial de las empresas vinícolas

COSMICA CIA LTDA										
AÑO	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%
Pasivo no Corriente	\$ 49.285,90	5%	\$ -	0%	\$ 39.509,50	1%	\$ 40.927,08	1%	\$ 3.168.006,10	40%
Patrimonio	\$ 895.427,18	95%	\$ 2.019.012,40	100%	\$ 3.359.876,98	99%	\$ 3.423.929,39	99%	\$ 4.654.692,95	59%
TOTAL	\$ 946.726,08	100%	\$ 2.021.026,40	100%	\$ 3.401.401,48	100%	\$ 3.466.872,47	100%	\$ 7.824.716,05	100%
AÑO	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%	2022	%
Pasivo no Corriente	\$ 2.662.118,77	44%	\$ 2.931.919,80	47%	\$ 3.029.250,12	47%	\$ 2.686.464,75	44%	\$ 3.747.537,76	51%
Patrimonio	\$ 3.438.216,79	56%	\$ 3.326.519,10	53%	\$ 3.385.119,51	53%	\$ 3.451.276,17	56%	\$ 3.607.697,09	49%
TOTAL	\$ 6.102.353,56	100%	\$ 6.260.457,90	100%	\$ 6.416.389,63	100%	\$ 6.139.761,92	100%	\$ 7.357.256,85	100%
UNION VINICOLA INTERNACIONAL S.A.										
AÑO	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%
Pasivo no Corriente	\$ 2.572.276,40	82%	\$ 1.796.482,48	73%	\$ -	0%	\$ 1.823.811,76	65%	\$ 1.402.975,67	54%
Patrimonio	\$ 551.304,82	18%	\$ 662.283,18	27%	\$ 861.403,45	100%	\$ 970.722,96	35%	\$ 1.182.539,67	46%
TOTAL	\$ 3.123.581,22	100%	\$ 2.458.765,66	100%	\$ 861.403,45	100%	\$ 2.794.534,72	100%	\$ 2.585.515,34	100%
AÑO	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%	2022	%
Pasivo no Corriente	\$ 1.471.183,68	55%	\$ 1.241.745,41	50%	\$ 554.495,91	29%	\$ 2.445.250,72	74%	\$ 1.605.495,33	64%
Patrimonio	\$ 1.202.008,76	45%	\$ 1.253.254,32	50%	\$ 1.360.997,06	71%	\$ 874.640,07	26%	\$ 917.734,29	36%
TOTAL	\$ 2.673.192,44	100%	\$ 2.494.999,73	100%	\$ 1.915.492,97	100%	\$ 3.319.890,79	100%	\$ 2.523.229,62	100%
ORGANIZACION COMERCIAL E INDUSTRIAL DONGUIDO S. A.										
AÑO	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%
Pasivo no Corriente	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ 105.190,14	47%
Patrimonio	\$ 28.392,30	100%	\$ 34.889,80	100%	\$ 40.921,39	100%	\$ 59.014,90	100%	\$ 118.811,99	53%
TOTAL	\$ 28.392,30	100%	\$ 34.889,80	100%	\$ 40.921,39	100%	\$ 59.014,90	100%	\$ 224.002,13	100%
AÑO	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%	2022	%
Pasivo no Corriente	\$ 119.823,86	43%	\$ 103.374,64	34%	\$ 49,00	7%	\$ 73.609,07	23%	\$ 75.455,34	23%
Patrimonio	\$ 159.289,18	57%	\$ 204.104,32	66%	\$ 698,00	93%	\$ 240.391,70	77%	\$ 247.313,58	77%
TOTAL	\$ 279.113,04	100%	\$ 307.478,96	100%	\$ 747,00	100%	\$ 314.000,77	100%	\$ 322.768,92	100%
BOCEBAR FABRICA DE VINOS ECHEVERRIA S.A.										
AÑO	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%
Pasivo no Corriente	\$ 35.322,34	156%	\$ 11.793,95	72%	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ 1.612,35	34%
Patrimonio	\$ -12.619,35	-56%	\$ 4.627,85	28%	\$ 4.627,85	100%	\$ 4.627,85	100%	\$ 3.161,87	66%
TOTAL	\$ 22.702,99	100%	\$ 16.421,80	100%	\$ 4.627,85	100%	\$ 4.627,85	100%	\$ 4.774,22	100%
AÑO	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%	2022	%

Pasivo no Corriente	\$	-	0%	\$	-	0	\$	-	0%	\$	-	0%	\$	-	0%
Patrimonio	\$	2.890,21	100%	\$	-	0	\$	1.526,41	100%	\$	4.421,55	100%	\$	1.526,41	100%
TOTAL	\$	2.890,21	100%	\$	-	0%	\$	1.526,41	100%	\$	4.421,55	100%	\$	1.526,41	100%

Nota. La tabla describe la estructura de la composición patrimonial. Fuente: Elaboración propia,2024

A través de los datos obtenidos se puede evidenciar que para la empresa Cósmica Cía. Ltda. hasta el año 2016 la estructura de capital se mantuvo en una deuda de hasta 1%, mientras que para los años siguientes crece hasta el 51%, dándonos a notar que requerían de una mayor inversión para continuar con sus actividades comerciales. Para Unión Vinícola Internacional S.A. se muestra que la estructura de capital empieza con una deuda del 82% y termina con un 64%, considerando que inicia con un riesgo alto al no poder cubrir sus pasivos, sin embargo, durante el tiempo transcurrido empieza a disminuir, lo que quiere decir que hubo un manejo adecuado de la inversión realizada.

La empresa Organización Comercial e Industrial Donguido S. A. se muestra con una estructura de capital de la deuda de 0% hasta el año 2016, mientras que para los otros años de estudio mantiene una deuda promedio del 29%, lo que indica que hubo un crecimiento de la empresa. Finalmente, para Bocebar Fabrica De Vinos Echeverria S.A. solo presento una deuda del 156% en el año 2013 y del 34% para el año 2017, considerando que cuenta con un patrimonio de 4 cifras bajas, y sus ventas no crecen en los últimos años por lo que no se ve la necesidad de financiarse para crecer como empresa.

Para las empresas vinícolas del Ecuador se puede determinar durante el periodo de 2013-2022 una media de 24% compuesto por la deuda, esto quiere decir que el sector opta por utilizar en mayor proporción sus recursos propios para dar continuidad a sus operaciones, tomando en cuenta que, a mayor porcentaje de la deuda, mayor debe ser sus rendimientos para poder cubrir los intereses que esta genera.

Cabe recalcar que la media obtenida del sector vinícola varía de acuerdo con cada año y a las necesidades de cada empresa considerando el tamaño de estas, no es igual para una empresa que maneja millones de dólares que para otra que solo maneja miles, es decir la necesidad se la cubre de acuerdo con los aspectos económicos que las empresas manejan.

4.2 Costo de la deuda

Para continuar con la evaluación de las empresas del sector vinícola se procede a determinar el costo de la deuda, que representa el rendimiento que se debe pagar a los acreedores por los préstamos otorgados, esto se basa con un modelo matemático y

datos extraídos de los estados financieros tomados de la página de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Para el cálculo del costo de la deuda se toma el gasto interés sobre la deuda y el resultado se multiplica por 1 menos la tasa de impuesto a la renta.

Formula $C_D = (Interés / Deuda) * (1 - T)$:

Tabla 8

Costo de la deuda para los años del 2013 al 2022

COSMICA CIA LTDA										
AÑO	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Interés	\$ 8.871,46	\$ -	\$ 16.742,18	\$ 7.366,87	\$ 49.174,16	\$ 45.774,24	\$ 267.118,01	\$ 223.651,79	\$ 214.527,54	\$ 205.403,28
Pasivo no Corriente	\$ 49.285,90	\$ -	\$ 39.509,50	\$ 40.927,08	\$ 3.168.006,10	\$ 2.662.118,77	\$ 2.931.919,80	\$ 3.029.250,12	\$ 2.686.464,75	\$ 3.747.537,76
Imp. Rta.	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Costo de la Deuda	14%	0%	33%	14%	1%	1%	7%	6%	6%	4%
UNION VINICOLA INTERNACIONAL S.A.										
AÑO	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Interés	\$ 16.117,02	\$ 10.934,92	\$ -	\$ 67.784,36	\$ 32.117,85	\$ 35.630,94	\$ 15.326,64	\$ 44.210,28	\$ 99.315,25	\$ 106.724,55
Pasivo no Corriente	\$ 2.572.276,40	\$ 1.796.482,48	\$ -	\$ 1.823.811,76	\$ 1.402.975,67	\$ 1.471.183,68	\$ 1.241.745,41	\$ 554.495,91	\$ 2.445.250,72	\$ 1.605.495,33
Imp. Rta.	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Costo de la Deuda	0,49%	0,47%	0%	3%	2%	2%	1%	6%	3%	5%
ORGANIZACION COMERCIAL E INDUSTRIAL DONGUIDO S. A.										
AÑO	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Interés	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 4.339,98	\$ 8.792,88	\$ 20.411,53	\$ -	\$ 13.281,20	\$ 6.906,63
Pasivo no Corriente	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 105.190,14	\$ 119.823,86	\$ 103.374,64	\$ 49,00	\$ 73.609,07	\$ 75.455,34
Imp. Rta.	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Costo de la Deuda	0,00%	0,00%	0%	0%	3%	6%	15%	0%	14%	7%
BOCEBAR FABRICA DE VINOS ECHEVERRIA S.A.										
AÑO	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Interés	\$ 0,48	\$ 746,95	\$ -	\$ -	\$ 902,84	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Pasivo no Corriente	\$ 35.322,34	\$ 11.793,95	\$ -	\$ -	\$ 1.612,35	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Imp. Rta.	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Costo de la Deuda	0%	5%	0%	0%	44%	0%	0%	0%	0%	0%

Nota. La tabla describe el costo de la deuda. Fuente: Elaboración propia,2024

En cuanto a los datos obtenidos del costo de la deuda para el sector vinícola del Ecuador, se puede evidenciar una media de 5%, este valor es medianamente alto, puesto que el sector debe generar una mayor rentabilidad de sus operaciones para poder cubrir las obligaciones adquiridas, ya que este determina el rendimiento que se debe cancelar a los acreedores.

4.3 Costo de patrimonio

Después procedemos a determinar el costo de patrimonio, que toman como referencia la tasa de interés de mercado, la rentabilidad de las empresas del sector y el riesgo país. (García, 2003), para efectos del estudio se escoge realizar el análisis de datos a través del Modelo de Valoración de Activos de Capital (CAPM), que es utilizado para determinar el precio teórico de un activo en función de su riesgo sistemático, a través de la siguiente fórmula:

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) + R_p$$

Con la fórmula establecidas por el Modelo CAPM se puede llegar a obtener el costo de patrimonio de las cuatro empresas vinícolas del Ecuador en los periodos de 2013 al 2022, y así determinar cómo los cambios en la estructura de capital afectan el perfil de riesgo que genera.

Tabla 9

Cálculo del costo del patrimonio para las empresas vinícolas del Ecuador

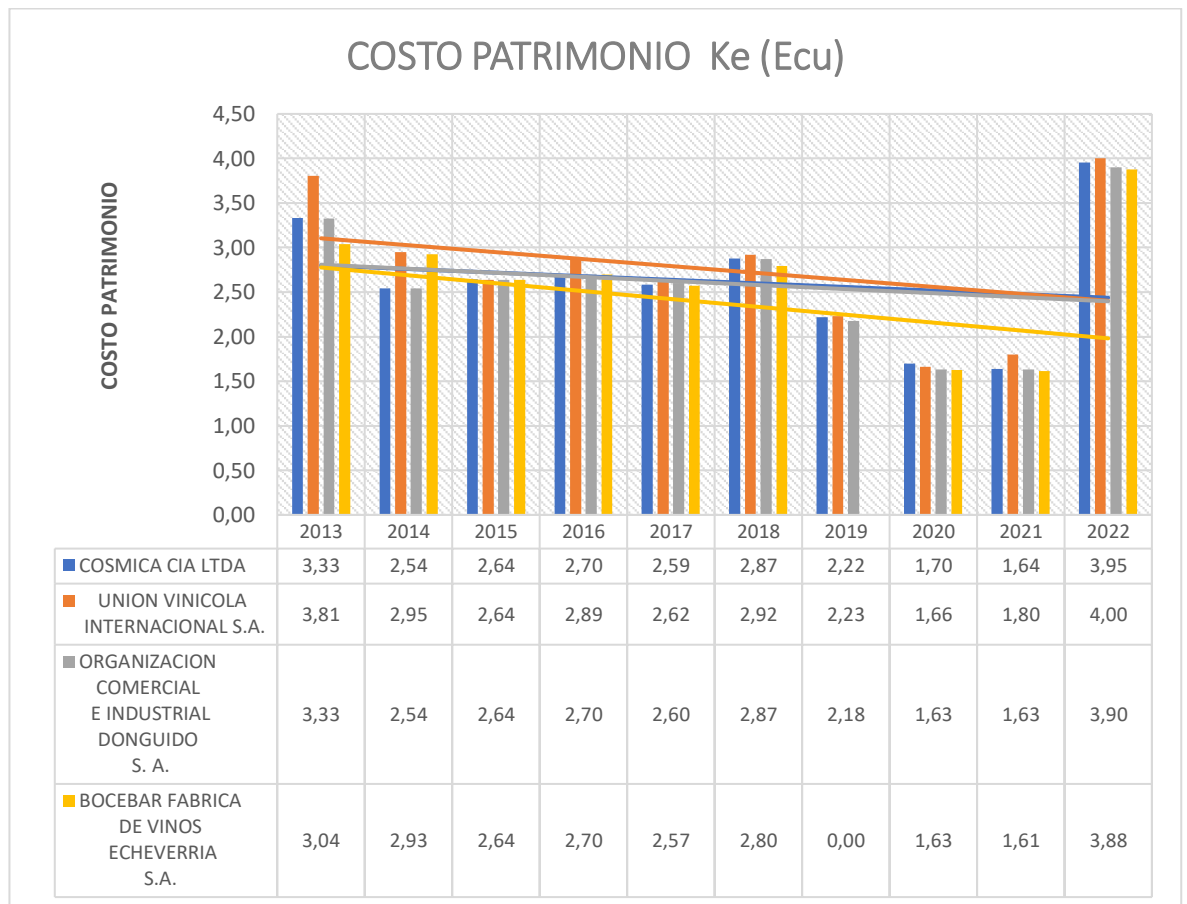
EMPRESAS	AÑOS	T	β_μ	β	R_f	$R_m - R_f$	R_P	$K_{e(EU)}$	$K_{e(EC)}$	%
COSMICA CIA LTDA	2013	0,22	0,8	0,83434607	3,04	0,163	0,105	3,28100	3,3316112	
	2014	0,22	1,17	1,17	2,17	0,162	0,1125	2,47204	2,5427794	
	2015	0,22	0,88	0,88807152	2,27	0,155	0,0975	2,50515	2,64171541	
	2016	0,22	0,81	0,81755206	2,45	0,164	0,1021	2,68618	2,70073403	
	2017	0,22	0,63	0,96444917	2,41	0,1494	0,0925	2,64659	2,58587175	
	2018	0,25	1,11	1,75458236	2,68	0,1258	0,075	2,97573	2,87478028	
	2019	0,25	1,03	1,71086428	1,92	0,1499	0,093	2,26946	2,22128382	
	2020	0,25	0,91	1,52075043	0,92	0,1162	0,642	1,73871	1,69811765	
	2021	0,25	0,66	1,04530676	1,51	0,144	0,0968	1,75732	1,63618099	
	2022	0,25	0,71	1,26314063	3,89	0,1413	0,0989	4,16738	3,9520742	
UNION VINICOLA INTERNACIONAL S.A.	2013	0,22	0,8	3,71145736	3,04	0,163	0,105	3,74997	3,8061248	
	2014	0,22	1,17	3,64548173	2,17	0,162	0,1125	2,87307	2,95197799	
	2015	0,22	0,88	0,88	2,27	0,155	0,0975	2,50390	2,64041558	
	2016	0,22	0,81	1,99703721	2,45	0,164	0,1021	2,87961	2,89493341	
	2017	0,22	0,63	1,21300137	2,41	0,1494	0,0925	2,68372	2,62238716	
	2018	0,25	1,11	2,12892803	2,68	0,1258	0,075	3,02282	2,92067725	
	2019	0,25	1,03	1,79540596	1,92	0,1499	0,093	2,28213	2,23376989	
	2020	0,25	0,91	1,18806339	0,92	0,1162	0,642	1,70005	1,66003242	
	2021	0,25	0,66	2,04388252	1,54	0,144	0,0968	1,93112	1,80234021	
	2022	0,25	0,71	1,64156186	3,89	0,1413	0,0989	4,22085	4,00331716	
ORGANIZACIÓN COMERCIAL E INDUSTRIAL DONGUIDO S. A.	2013	0,22	0,8	0,8	3,04	0,163	0,105	3,27540	3,3259466	
	2014	0,22	1,17	1,17	2,17	0,162	0,1125	2,47204	2,5427794	
	2015	0,22	0,88	0,88	2,27	0,155	0,0975	2,50390	2,64041558	
	2016	0,22	0,81	0,81	2,45	0,164	0,1021	2,68494	2,6994906	
	2017	0,22	0,63	1,06506076	2,41	0,1494	0,0925	2,66162	2,60065285	
	2018	0,25	1,11	1,73624067	2,68	0,1258	0,075	2,97342	2,87253148	
	2019	0,25	1,03	1,42125536	1,92	0,1499	0,093	2,22605	2,17851112	
	2020	0,25	0,91	0,95791189	0,92	0,1162	0,642	1,67331	1,63368521	
	2021	0,25	0,66	0,81157133	1,54	0,144	0,0968	1,75367	1,6326838	
	2022	0,25	0,71	0,87246568	3,89	0,1413	0,0989	4,11218	3,89917193	
BOCEBAR FABRICA DE VINOS ECHEVERRIA S.A.	2013	0,22	0,8	- 0,94661454	3,04	0,163	0,105	2,99070	3,03788254	
	2014	0,22	1,17	3,49573631	2,17	0,162	0,1125	2,84881	2,92722498	
	2015	0,22	0,88	0,88	2,27	0,155	0,0975	2,50390	2,64041558	
	2016	0,22	0,81	0,81	2,45	0,164	0,1021	2,68494	2,6994906	
	2017	0,22	0,63	0,88058234	2,41	0,1494	0,0925	2,63406	2,57355067	
	2018	0,25	1,11	1,11	2,68	0,1258	0,075	2,89464	2,79575071	
	2019	0,25	1,03	0	1,92	0,1499	0,093	0	0	
	2020	0,25	0,91	0,91	0,92	0,1162	0,642	1,66774	1,62820037	
	2021	0,25	0,66	0,66	1,54	0,144	0,0968	1,73184	1,61181647	
	2022	0,25	0,71	0,71	3,89	0,1413	0,0989	4,08922	3,87717204	

Nota. La tabla describe el costo del patrimonio. Fuente: Elaboración propia, 2024

Después de haber obtenido el costo de patrimonio en el Ecuador para el sector vinícola se procede al análisis de los resultados obtenidos durante el periodo 2013-2022.

Figura 1

Costo del patrimonio de las empresas Vinícolas del Ecuador



Nota. La figura describe el consto de patrimonio de las empresas vinícolas del Ecuador.

Fuente: Elaboración propia,2024

A través del cálculo del CAPM (Modelos de Valoración de Activos Financieros), se puede determinar el rendimiento esperado de una inversión en función al riesgo sistemático que este implica, el riesgo sistemático viene determinado por la β que es el coeficiente de riesgo en comparación con mercados desarrollados en sectores similares, en este caso se realiza la comparación con EEUU, considerando el riesgo de mercado es igual a 1. Para el sector vinícola se puede determinar una media para β de 1,28 en el periodo de 2013-2022 lo que significa que es un riesgo de 28 puntos mayor al mercado, es decir que es un riesgo más alto y esto implica que debe tener un mejor

manejo de sus operaciones, este factor tiene relación directa con el financiamiento externo que el sector vinícola ha incurrido.

Al determinar el valor de β se le debe sumar R_f que es considerada la tasa de rendimiento libre de riesgo, estos datos fueron tomados de Damodaran, de acuerdo con el sector, para las empresas vinícolas del Ecuador se considera una media de 2,36 para el periodo estudiado, el valor obtenido se considera medianamente bajo, ya el mismo determina la seguridad para invertir en las empresas vinícolas del Ecuador.

Continuando con análisis de los resultados obtenidos $R_m - R_f$ que determina la prima de riesgo de mercado esperada, nos permite medir los imprevistos que inciden con el valor los activos, es decir la rentabilidad más baja que se puede esperar, dentro del sector vinícola el valor llega a una media de 0,14 lo que significa que el riesgo es moderadamente bajo para el sector de vinos, en este caso comparado con portafolios de países desarrollados como lo es EEUU.

Asimismo, como hay un riesgo en mercados desarrollados, se debe considerar el riesgo que existe dentro del país y para el caso de estudio está representado por R_p , cabe mencionar que para Ecuador este valor ha sido intermitente debido a los diversos aspectos políticos y económicos que enmarca la situación real del país, considerando que este indicador mide la probabilidad de incumplimiento de las obligaciones financieras de cada nación, para el periodo de 2013-2022 se determinó un riesgo país promedio de 0.15, sin embargo se debe tomar en cuenta que para cada año la realidad económica es diferente y por ende se debe tomar decisiones de acuerdo a la situación del momento, dentro del mismo estudio para el año 2020 se determina un riesgo país de 0,642 considerando que fue el año donde existió la mayor crisis económica a nivel mundial y por ende es el año con mayor valor de riesgo para el sector.

Con los cálculos obtenidos con cada una de las variables se puede llegar al resultado de K_e , que viene siendo el costo de patrimonio determinado a través del Modelo CAPM, el cual para el sector vinícola nos proyecta una media de 2,59 en el periodo de 2013-2022, lo que significa que la tasa de rendimiento requerida se duplica y esto implica un mayor riesgo para el sector.

Considerando varios aspectos en el cálculo de la tasa de retorno de los activos financieros en función al riesgo, se puede decir que la estructura de capital es un factor determinante para esta variable; esto se puede notar en el costo de patrimonio para el año 2013 que es de 3,37 y para el año 2022 fue de 3,93 de la misma manera la participación de la deuda en la estructura de capital para el año 2013 fue del 64% superando el valor del capital propio y para el año 2022 la participación de la deuda fue de 34% que también son los años con los resultados más altos para el sector.

Es por ello por lo que se vuelve fundamental determinar la composición patrimonial, para llegar a una combinación específica de deuda y patrimonio propio para financiar las operaciones y de la misma manera se debe determinar una jerarquía de deuda para no comprometer las operaciones del sector vinícola del Ecuador.

4.4 Costo promedio ponderado de capital

Después de haber obtenido el costo de patrimonio, se procede al cálculo del costo promedio ponderado de capital que empieza con la determinación del costo de la deuda y el costo del capital contable, para ello es necesario realizar la sumatoria de productos de los pesos de la estructura de capital por su costo, que se detalla en la fórmula siguiente:

Formula: $C_D * (D/V) + C_E * (E/V)$

Donde:

D: Representa el monto de la deuda

E: Representa el monto de capital propio

Tabla 10

Costo Promedio Ponderado de Capital para los años 2013 a 2022

COSMICA CIA LTDA										
AÑO	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Deuda	0,73%	0,00%	0,38%	0,17%	0,49%	0,56%	3,20%	2,61%	2,62%	2,09%
Patrimonio	3,15%	2,54%	2,61%	2,67%	1,54%	1,62%	1,18%	0,90%	0,92%	1,94%
TOTAL, CPPC	3,88%	2,54%	2,99%	2,83%	2,03%	2,18%	4,38%	3,51%	3,54%	4,03%
UNION VINICOLA INTERNACIONAL S.A.										
AÑO	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Deuda	0,40%	0,35%	0,00%	1,89%	0,97%	1,00%	0,46%	1,73%	2,24%	3,17%
Patrimonio	0,67%	0,80%	2,64%	1,01%	1,20%	1,31%	1,12%	1,18%	0,47%	3,07%
TOTAL, CPPC	1,07%	1,14%	2,64%	2,90%	2,17%	2,31%	1,58%	2,91%	2,72%	6,24%
ORGANIZACION COMERCIAL E INDUSTRIAL DONGUIDO S. A.										
AÑO	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Deuda	0%	0%	0%	0%	1,51%	2,36%	4,98%	0,00%	3,17%	1,60%
Patrimonio	3,33%	2,93%	2,64%	2,70%	1,38%	1,64%	1,45%	1,53%	1,25%	2,99%
TOTAL, CPPC	3,33%	2,93%	2,64%	2,70%	2,89%	4,00%	6,42%	1,53%	4,42%	4,59%
BOCEBAR FABRICA DE VINOS ECHEVERRIA S.A.										
AÑO	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Deuda	0,00%	3,55%	0,00%	0,00%	14,75%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Patrimonio	-1,69%	0,82%	2,64%	2,70%	1,70%	2,80%	0,00%	1,63%	1,61%	3,88%
TOTAL, CPPC	-1,69%	4,37%	2,64%	2,70%	16,45%	2,80%	0,00%	1,63%	1,61%	3,88%

Nota. La tabla describe el costo promedio ponderado. Fuente: Elaboración propia, 2024

Para iniciar con las operaciones de una empresa se requiere de capital, el mismo puede ser financiamiento interno o de terceros, el financiamiento propio viene siendo el capital aportado por los accionistas de la empresa que esperan un rendimiento sobre lo aportado y esto se refleja en el pago de dividendos, para el financiamiento externo se paga a través de los intereses y estos dos valores representa el costo de capital.

Para llegar a los resultados del Costo Promedio Ponderado de Capital del sector vinícola se establece la fórmula del costo de la deuda multiplicado por la porción de la deuda y multiplicado por $1 - \text{tasa del impuesto a la renta}$, más el costo del patrimonio multiplicado por la porción de capital propio. En el periodo de 2013-2022 el sector tiene un promedio de 15.93% lo que significa que el sector debe enfocarse en llegar a una rentabilidad igual o superior del 16% para poder cumplir con sus obligaciones financieras, así también con la obligación de generar rendimientos para los inversionistas.

Podemos establecer que el valor se mantiene medianamente alto por el hecho que el sector vinícola optó por una participación de la deuda promedio del 24% para el periodo estudiado, es decir, existe mayor financiamiento interno que externos ya que el al separar los resultados la media del costo de la deuda es de 7,13% y para el costo de patrimonio es de 8.81% en este sentido se pudo mantener un valor menor de la deuda para el sector vinícola.

4.5 Aplicación de la teoría del Pecking Order

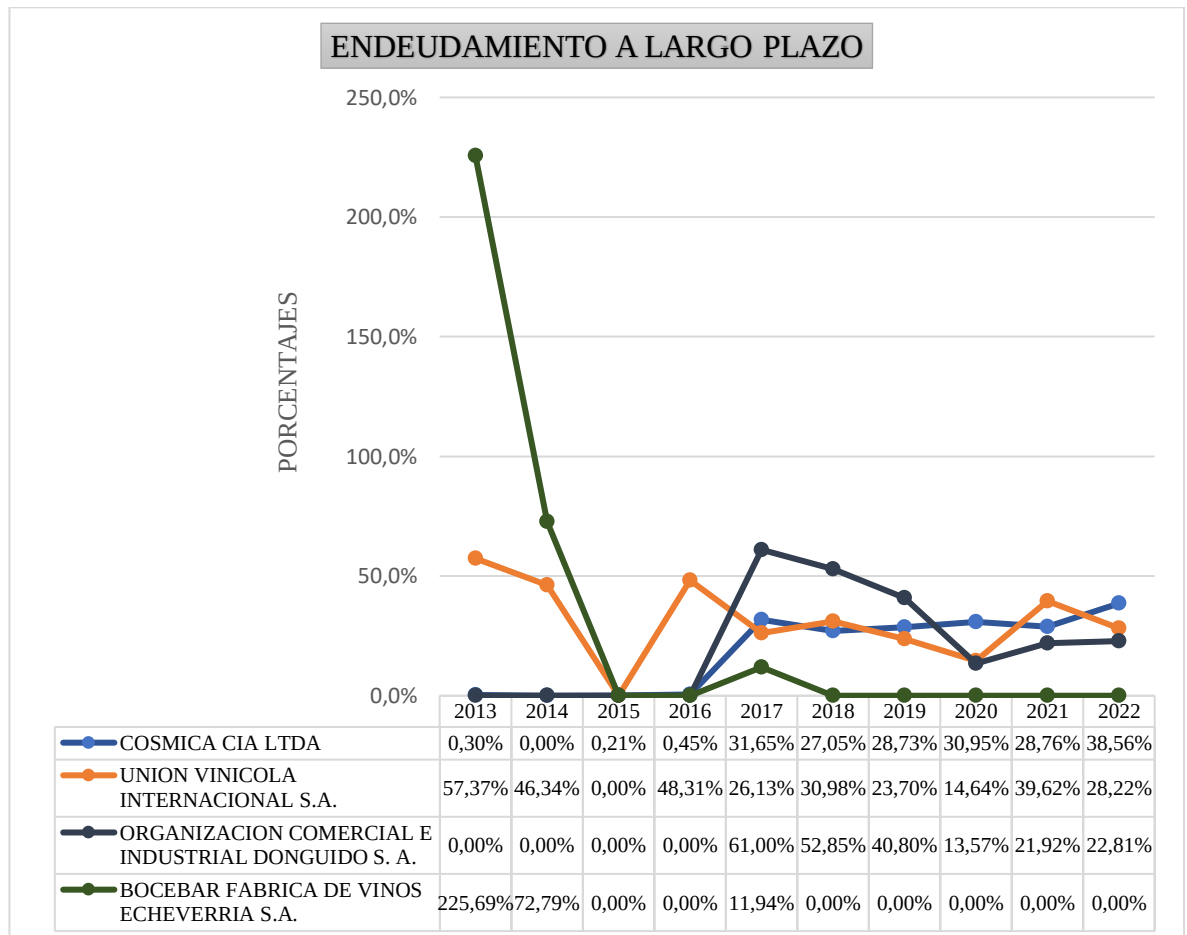
La Teoría del Pecking Order se basa en buscar fuentes de financiamiento en un orden jerárquico, es decir que la estrategia más adecuada para las empresas es buscar primero un financiamiento interno, después se puede contar con financiamiento de instituciones financieras y finalmente con la emisión de acciones.

Para aplicar la teoría se van a considerar los siguientes índices financieros:

4.5.1 Nivel de endeudamiento a largo plazo:

Figura 2

Endeudamiento de las empresas vinícolas del Ecuador, periodo 2013-2022



Nota. La figura muestra el nivel de endeudamiento a largo plazo. Fuente: Elaboración propia, 2024

El indicador de endeudamiento es el grado en que están comprometidos los activos de operación a los acreedores, para este indicador se considera solo los pasivos a largo plazo porque estos son los que interesa a la estructura de capital.

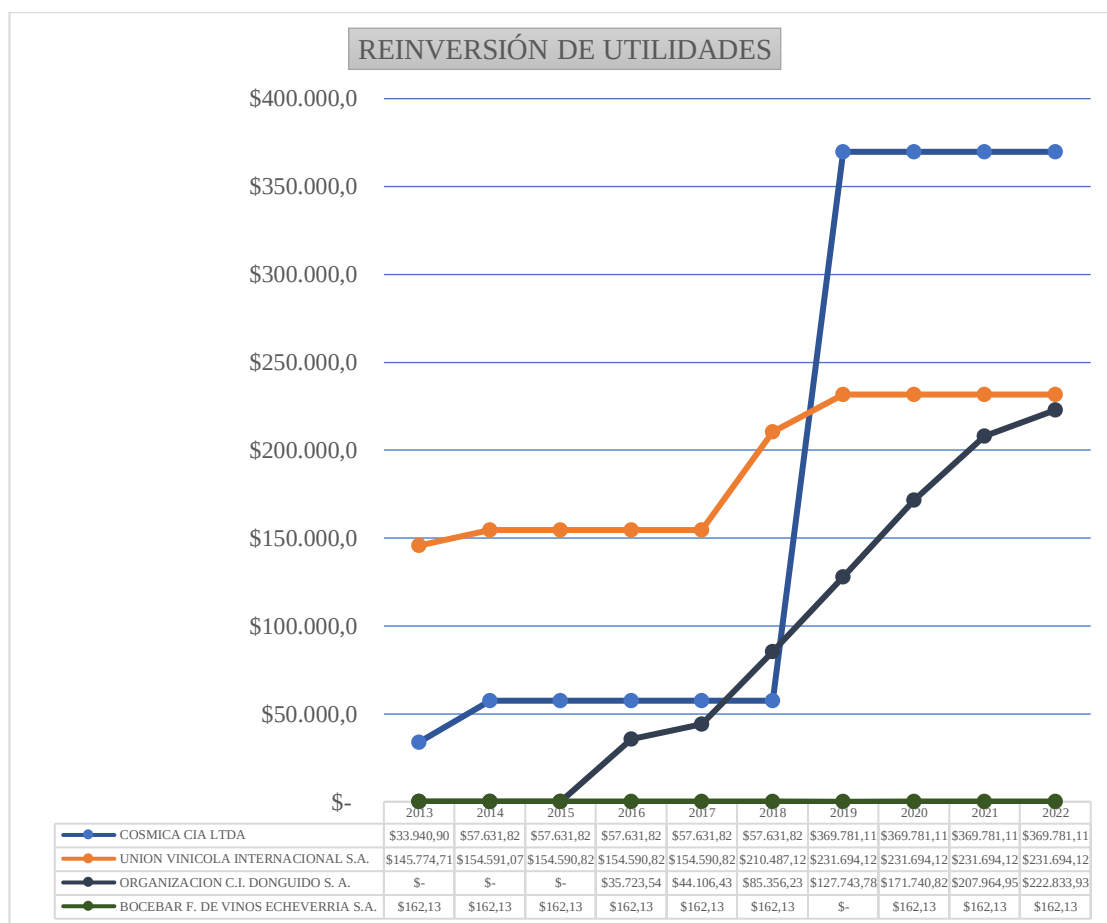
Para el sector vinícola la media en el periodo de 2013-2022 es de 26,63% lo que significa que ese valor determina el comprometimiento sus activos operacionales, es decir que no requirió de mayor participación de financiamiento externo para sus inversiones. Sin embargo, este valor no ha sido constante en todo el periodo, para el año 2013 se registró el valor más alto de compromiso de los activos operacionales de un 70,84%, el 2018 de 27,72 y al último año se reduce al 22,40%. La teoría del Pecking

Order explica que en la medida que se utilizan fuentes internas para financiar nuevas inversiones, el endeudamiento debe disminuir, es por lo que para el sector se está cumpliendo con esta teoría.

4.5.2 Reinversión de utilidades

Figura 3

Reserva de las empresas vinícolas del Ecuador, periodo 2013-2022



Nota. La figura describe la reinversión de utilidades de las empresas vinícolas del Ecuador. Fuente: Elaboración propia, 2024

Dentro de los que respecta a la reinversión de utilidades, el sector vinícola determina una tendencia creciente, demostrando que el sector considera el financiamiento interno para poder cumplir con sus operaciones, y esto se acerca con la teoría de Pecking Order.

4.5.3 Crecimiento de los activos operacionales netos

Tabla 11

Crecimiento del Activos Operacionales Netos

EMPRESAS	2013- 2014	2014- 2015	2015- 2016	2016- 2017	2017- 2018	2018- 2019	2019- 2020	2020- 2021	2021- 2022
COSMICA CIA LTDA	4%	12%	-53%	10%	-2%	4%	-4%	-5%	4%
UNION VINICOLA INTERNACIONAL S.A.	-14%	4%	-6%	42%	-12%	10%	-28%	63%	-8%
ORGANIZACION COMERCIAL E INDUSTRIAL DONGUIDO S. A.	34%	-31%	12%	277%	31%	12%	-100%	92913%	-1%
BOCEBAR FABRICA DE VINOS ECHEVERRIA S.A.	4%	0%	-16%	-1%	-13%	-16%	-2%	4%	-4%

Nota. La tabla describe los beneficios y limitaciones de las teorías. Fuente: Elaboración propia,2024

Para el sector vinícola se puede determinar resultados intermitentes, para el año 2019 al 2020 registra un valor de -33,55, lo que significa que hubo una disminución de los activos operacionales del sector vinícola, esto puede tener incidencia con la crisis económica que se presente en ese periodo, el periodo con mayor crecimiento de los activos operacionales fue el de 2016-2017 con un 82%. La teoría del Pecking Order establece que hay una relación directa entre el crecimiento de la inversión con lo de los activos operaciones, y si estos no crecieran se determina que puede existir un manejo inadecuado de sus recursos.

4.5.4 Rentabilidad operativa del activo

Tabla 12.

Rentabilidad Operativa del Activo

EMPRESAS	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
COSMICA CIA LTDA	11%	16%	16%	16%	28%	21%	18%	14%	17%	20%
UNION VINICOLA INTERNACIONAL S.A.	39%	48%	43%	37%	33%	33%	38%	42%	46%	42%
ORGANIZACION COMERCIAL E INDUSTRIAL DONGUIDO S. A.	75%	21%	36%	37%	38%	28%	26%	-	7%	4%
BOCEBAR FABRICA DE VINOS ECHEVERRIA S.A.	-1%	-7%	0%	7%	-4%	-	-3%	5%	5%	5%

Nota. La tabla describe la rentabilidad operativa del activo de las empresas vinícolas del Ecuador. Fuente: Elaboración propia,2024

El sector vinícola del Ecuador maneja una rentabilidad promedio de 21% con respecto a la operación de sus activos en el periodo 2013-2022, se puede evidencia que al finalizar el año de estudio las empresas manejan una media del 18% en rentabilidad de sus activos, que se considera medianamente alto; la Teoría del Pecking Orden menciona que a medida que el endeudamiento disminuye, aumenta la rentabilidad operativa del activo y es una relación que se cumple con el sector vinícola puesto que el endeudamiento de las empresas para el año 2013 era del 70,84%, al último año se reduce al 22,40%. Sin embargo, son algunos los determinantes para medir este factor, como puede ser el tamaño de las empresas, no todas manejan la misma operatividad en cuanto a sus activos y esto influye en su elección entre deuda y capital propio en la estructura financiera.

Para el sector vinícola del Ecuador, considerar la aplicación de un modelo de estructura de capital que se adapte a sus necesidades no ha sido relevante a la hora de tomar decisiones sobre el financiamiento interno como externo, sin embargo, después del amplio análisis que se ha realizado aplicando la Teoría del Pecking Order, la cual su enfoque está en la jerarquía ante la decisión de considerar un financiamiento propio o externo con fin de contar con recurso de menor dificultad.

Para establecer el modelo de la Teoría del Pecking Order, se determinó que el sector vinícola en los diez periodos estudiados se mantuvo con una deuda del 24%, lo que muestra que el sector es conservador al mantener una deuda baja, al considerar este factor de deuda existe un rendimiento que debe ser cancelado a los acreedores y para el sector se determina una media del 5% (Costo de la Deuda) por haber requerido un financiamiento externo, que es relativamente bajo por la participación de la deuda. Al contar una deuda es requirente determinar el costo mínimo que debe ofrecer la inversión, este valor se lo obtuvo con el modelo CAPM y para el sector vinícola fue un promedio de 2,59 en los 10 años estudiados lo que significa un mayor riesgo para sector.

El optar por financiamiento externo e interno implica incurrir en una tasa de descuento que determina el valor presente de flujo de capital, para el sector vinícola en lo diez años de estudio presentó un promedio del 16% es decir, que se debe contar con un valor igual a mayor para cumplir con sus obligaciones a terceros y a sus accionistas,

al considerar la teoría en tomar un orden jerárquico establece incurrir en un menor riesgo para el sector.

La teoría no involucra una estructura óptima de capital, más bien afirma que se adhiere a una escala de preferencias hacia el uso interno de recursos para financiar nuevos proyectos inversión y de no ser suficiente recurren a un financiamiento externo, por lo que hay una relación directa del endeudamiento con la proporción de reservas. En este sentido el sector determinó que a medida que el endeudamiento disminuye las fuentes internas (reinversión de utilidades) aumentan como se demostró en la figura 2: endeudamiento y figura 3: reinversión de utilidades. Finalmente, la teoría dice que el endeudamiento disminuye a media que aumenta la rentabilidad operativa del activo, para el sector vínculo hubo una media del 21% que se refleja en la tabla 12 y da lugar a cumplimiento de la teoría planteada.

4.6. Indicadores de productividad

Para medir la productividad de las empresas vinícolas en Ecuador, se utilizaron varios indicadores financieros clave que ofrecen una visión integral de su desempeño económico y financiero. Estos indicadores proporcionan información sobre la rentabilidad, eficiencia operativa y capacidad de generar ganancias de las empresas vinícolas en el país.

A continuación, se detallan los indicadores utilizados y las fórmulas asociadas:

4.6.1 Margen de utilidad bruta

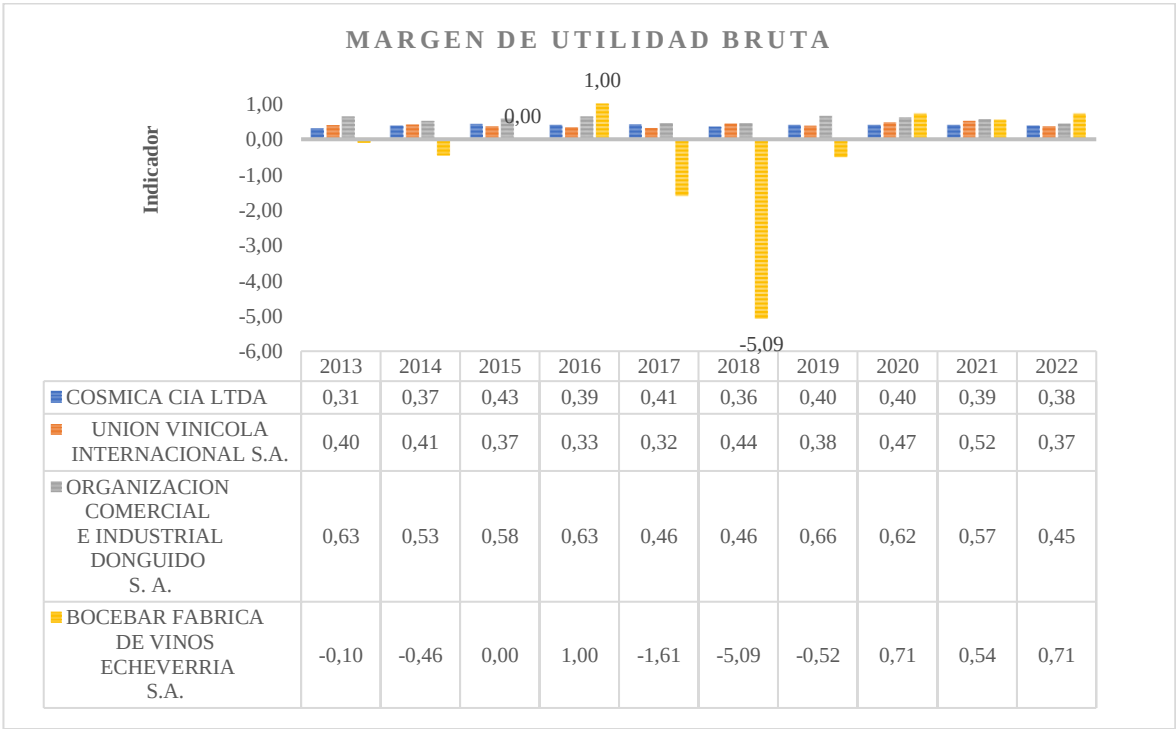
El margen de utilidad bruta mide la rentabilidad de la producción de vino en relación con los costos directos asociados. Esta métrica es importante para evaluar la eficiencia en la producción y la capacidad de la empresa para controlar los costos de fabricación.

$$\frac{\text{Ingresos por Ventas} - \text{Costo de Ventas}}{\text{Ingresos por Ventas}}$$

Los resultados de este indicador en el estudio se muestran en la siguiente figura:

Figura 4.

Margen de Utilidad Bruta, periodo 2013-2022



Nota. La figura describe el margen de utilidad bruta de las empresas vinícolas del Ecuador. Fuente: Elaboración propia, 2024

El sector vinícola del Ecuador ha mantenido un margen de utilidad bruta estable para el periodo de 2013-2022 tuvo un promedio de 0,22 en su margen bruto, esto sugiere una consistencia en la eficiencia en la producción y en la gestión de costos directos asociados a la fabricación de vino. Cabe mencionar que los años con mejor manejo de sus costos ventas para contar con una mayor rentabilidad fue el año 2020 con 0,55 – 2021 con 0,50 y el año 2022 con 0,48.

Al determinar este indicador es primordial a la hora de tomar decisiones pues el sector vinícola contara con fondos para atender las necesidades de crecimiento, es decir el margen de utilidad bruta es el beneficio directo que se obtiene al llevar a cabo sus actividades comerciales.

Cabe mencionar que el promedio determinado para el sector no es constante y la realizad de cada empresa es diferente; en este caso la empresa BOCEBAR FABRICA DE VINOS ECHEVERRIA S.A. muestra un promedio -0.48 en el margen de utilidad

bruta en el periodo estudiado, esta variabilidad sugiere posibles desafíos en la gestión de costos y la eficiencia operativa de la empresa. Es fundamental que la empresa investigue las causas detrás de estas fluctuaciones y tome medidas correctivas para mejorar su rentabilidad a largo plazo.

El margen de utilidad bruta es un indicador crucial para evaluar la eficiencia en la producción y la gestión de costos de las empresas vinícolas en Ecuador. Un margen de utilidad bruta estable y sólido indica una eficiencia operativa consistente y una capacidad para generar ganancias, mientras que una variabilidad significativa puede señalar posibles desafíos en la gestión de costos y la rentabilidad.

4.6.2 Margen de utilidad neta

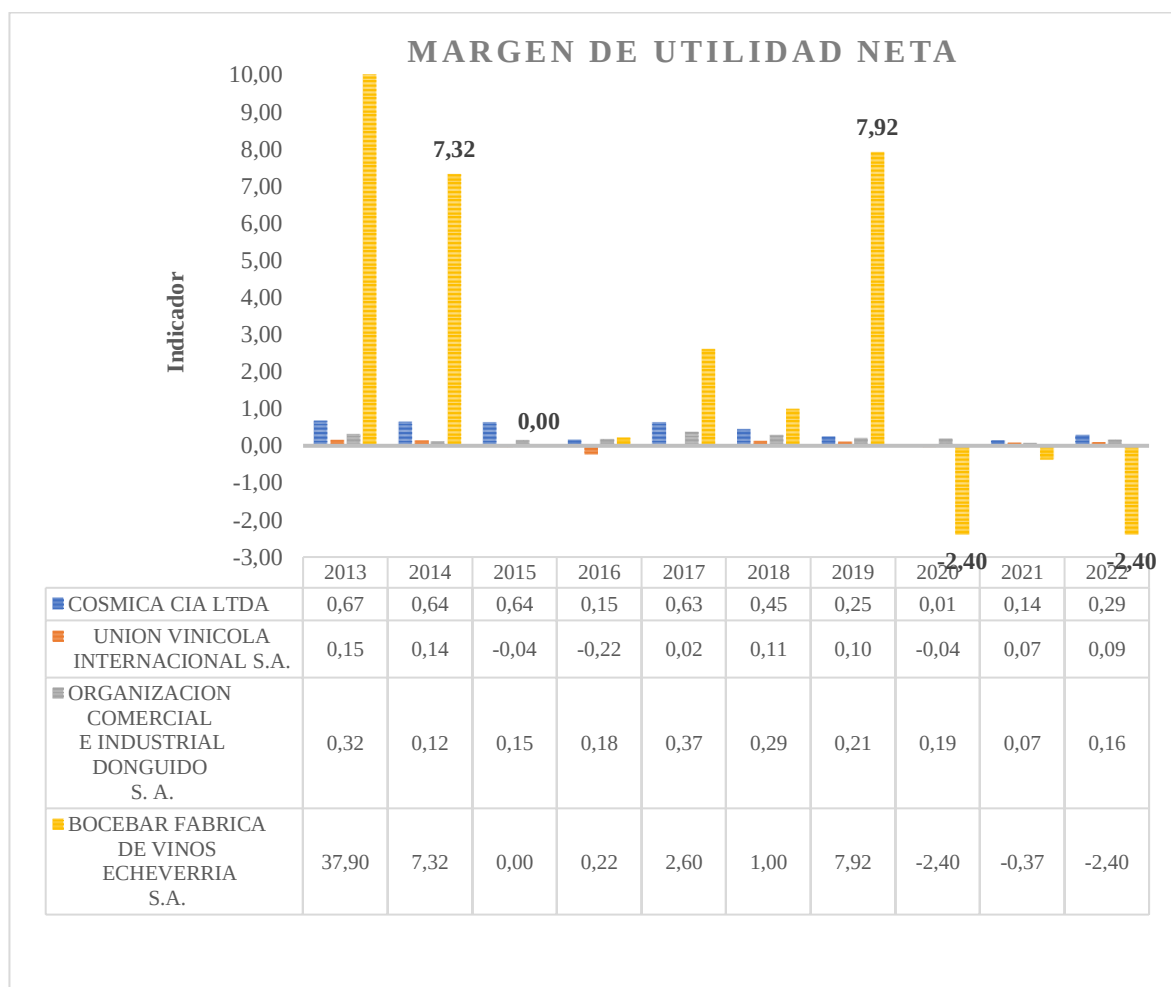
El margen de utilidad neta evalúa la rentabilidad general de la empresa después de deducir todos los gastos, incluyendo impuestos e intereses. Es un indicador crucial para determinar la rentabilidad final de la empresa.

$$\frac{\text{Ingresos Netos} - \text{Gastos Totales}}{\text{Ingresos Netos}}$$

Para analizar los indicadores de margen de utilidad neta de las empresas vinícolas en Ecuador, se ha utilizado la información reflejados en la figura. A continuación, se presenta un análisis detallado del sector.

Figura 5.

Margen de utilidad neta, periodo 2013-2022



Nota. La figura describe el margen de utilidad neta. Fuente: Elaboración propia, 2024

El sector vinícola del Ecuador ha mantenido un margen de utilidad neto medianamente alto para el periodo de 2013-2022 tuvo un promedio de 1,45 en su margen neto, esto indica una gestión financiera sólida y una eficiencia en la generación de ganancias, considerando que hay un buen manejo de sus gastos como de sus costos.

Cabe recalcar que dentro del sector se presentan realidades distintas como se puede notar en la figura, en la cual la empresa BOCEBAR FABRICA DE VINOS ECHEVERRIA S.A. muestra una tendencia creciente y decreciente muy fluctuante, para el año 2013 muestra un margen neto de 37,90 y para 2022 muestra una descenso de -2,40, lo que implica un análisis más profundo de su información financiera,

considerando también que la composición de los estados financieros muestran valores de hasta cuatro cifras altas.

El margen de utilidad neta es un indicador crucial para evaluar la rentabilidad y la eficiencia financiera de las empresas vinícolas en Ecuador. Un margen de utilidad neta positivo y estable indica una gestión financiera sólida y una capacidad para generar ganancias consistentes, mientras que una variabilidad significativa o un margen negativo puede señalar posibles dificultades financieras y desafíos en la gestión de costos.

4.6.3 Rotación de activos

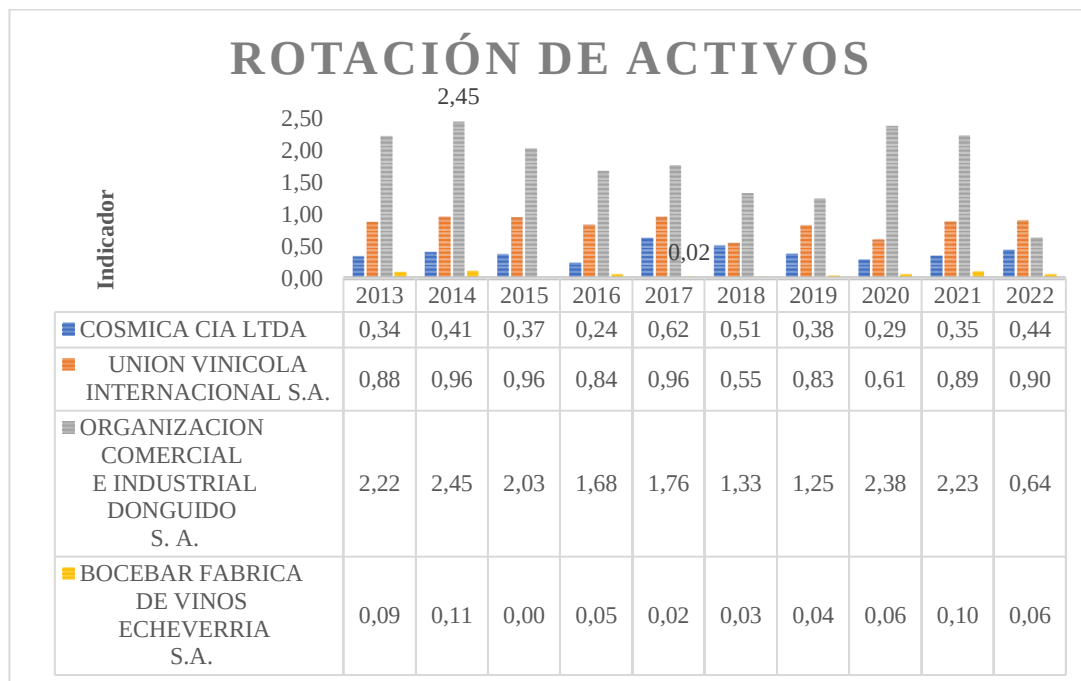
La rotación de activos mide la eficiencia en el uso de los activos para generar ventas. Este indicador ayuda a evaluar la eficiencia operativa y la utilización de los recursos de la empresa.

$$\frac{\text{Ingresos por ventas}}{\text{Activos Totales Promedio}}$$

A continuación, se presenta un análisis detallado de los indicadores de rotación de activos para cada empresa vinícola en Ecuador:

Figura 6.

Rotación de Activos, periodo 2013-2022



Nota. La figura describe la rotación de los activos. Fuente: Elaboración propia, 2024

Para el sector vinícola en el periodo 2013-2022 se determina un promedio de rotación del activo 0,77 lo que implica que es un nivel bastante bueno ya que el mismo determina el grado de eficiencia con los que están siendo utilizados los activos. Sin embargo, se puede determinar que en el periodo hay variaciones en este indicador puesto que para el año 2013 al 2017 el promedio es de 0,85 pero para los últimos años descende de 0,69. La rotación de activos indica la eficiencia con la que la empresa utiliza sus activos para generar ventas. Una disminución en la rotación de activos puede indicar una utilización menos eficiente de los recursos de la empresa.

Las empresas con una rotación más alta generalmente utilizan sus activos de manera más eficiente para generar ventas, mientras que una rotación más baja puede indicar áreas de mejora en la eficiencia operativa y la gestión de activos. Es importante que las empresas monitoreen este indicador y tomen medidas para mejorar su eficiencia operativa y rentabilidad a largo plazo.

4.6.4 Margen de contribución

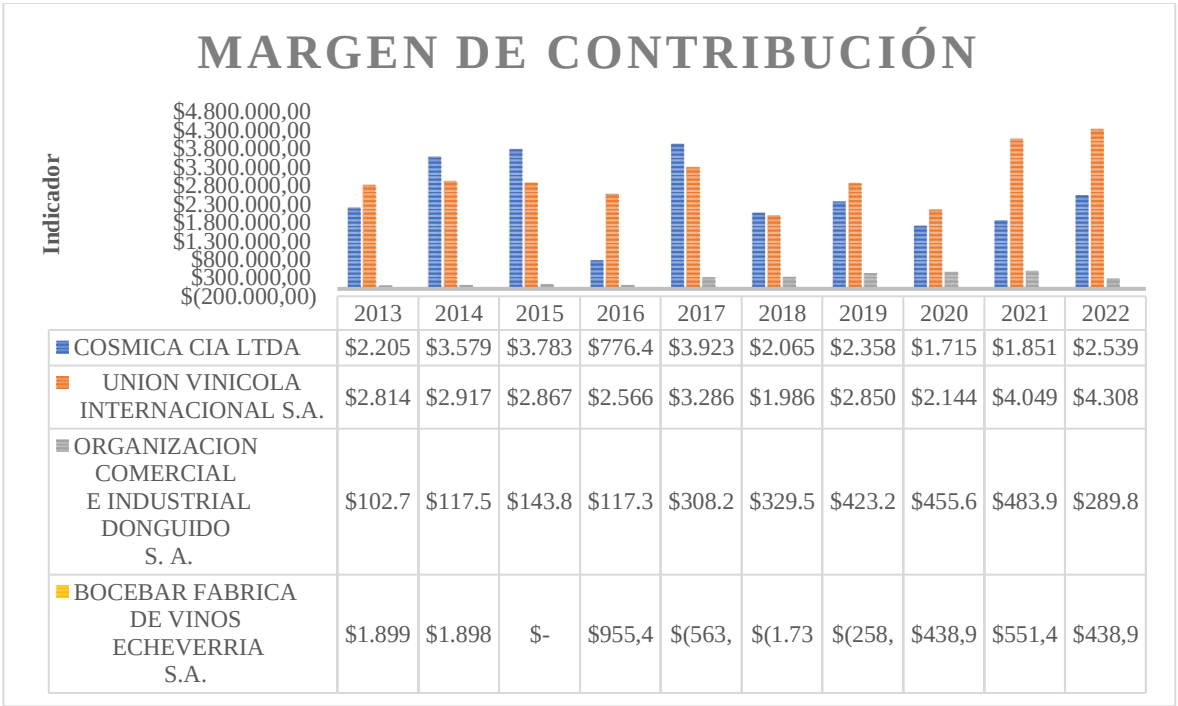
El margen de contribución indica la cantidad de ingresos disponibles para cubrir los gastos fijos y generar ganancias. Es útil para determinar la contribución de cada unidad vendida al beneficio total de la empresa.

Ingresos por Ventas – Costos Variables

Las empresas que mantienen márgenes de contribución consistentemente positivos tienen más probabilidades de ser financieramente saludables y sostenibles a largo plazo. Por otro lado, los márgenes de contribución negativos pueden indicar dificultades financieras y la necesidad de revisar y ajustar estrategias comerciales y operativas.

Figura 7

Margen de Contribución, periodo 2013-2022



Nota. La figura describe el margen de contribución. Fuente: Elaboración propia, 2024

El sector vinícola para el periodo de 2013-2022 determina un promedio de \$ 1.434.192,60 de margen de contribución, esto quiere decir que la empresa está

manejando adecuadamente sus ventas y genera un mayor beneficio de sus actividades operacionales.

Al determinar un margen de contribución en puntos porcentuales se puede decir que el sector vinícola mantiene un margen de contribución del 45%, esto puede indicar una optimización de procesos o estrategias comerciales efectivas que han mejorado la rentabilidad de la empresa, sin embargo, las realidades para las empresas que están dentro de este sector no muestra la misma tendencia pues la empresa BOCEBAR FABRICA DE VINOS ECHEVERRIA S.A. enfrenta desafíos más pronunciados, con varios años registrando márgenes de contribución negativos. Estos resultados apuntan a posibles problemas en la estructura de costos o en la estrategia de precios de la empresa, lo que podría requerir medidas correctivas para mejorar su rentabilidad.

4.6.5 Retorno sobre la inversión (ROI)

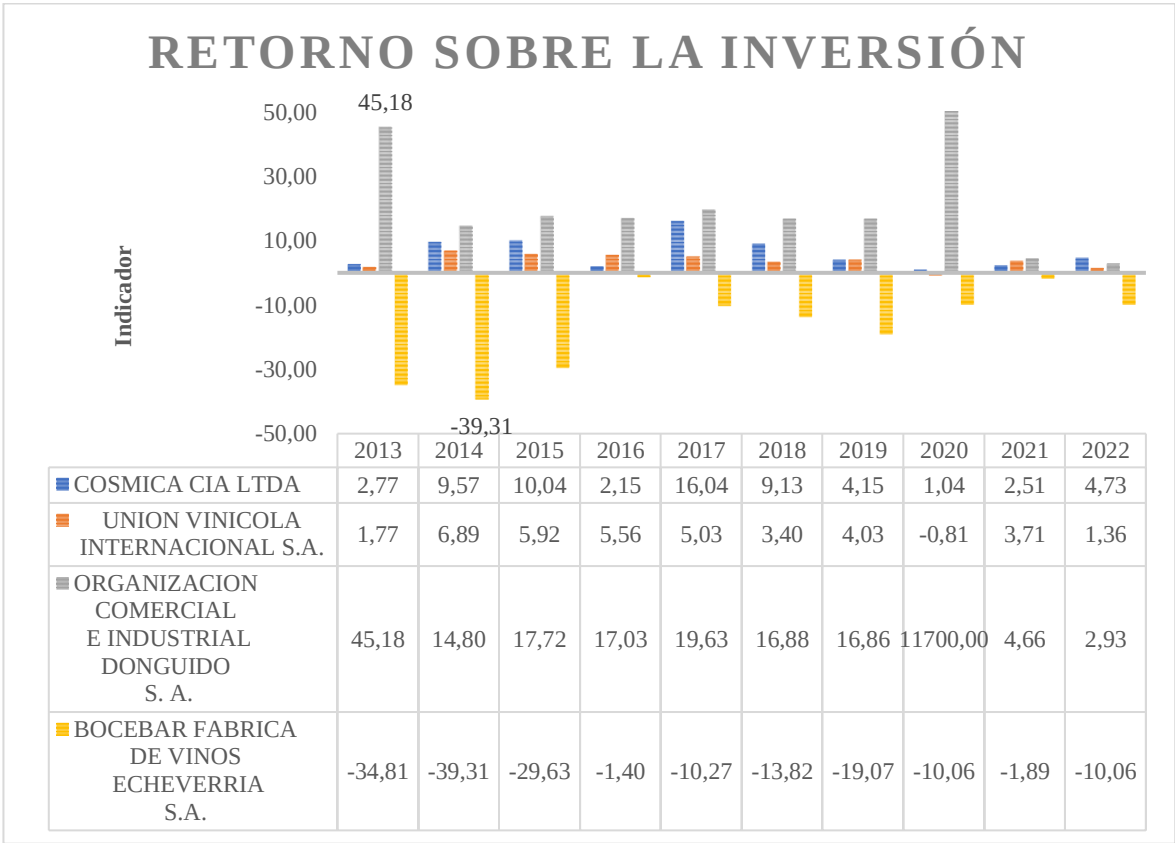
El ROI evalúa la eficacia de la inversión en activos en la generación de ganancias. Este indicador es crucial para los inversionistas y accionistas, ya que muestra el rendimiento de su inversión en la empresa.

$$\frac{\text{Ganancia Neta}}{\text{Inversión Total}} \times 100$$

El análisis de la tabla que se presenta seguidamente proporciona una visión detallada del retorno sobre la inversión (ROI) de cada empresa vinícola a lo largo de los años. El ROI es un indicador transcendental de la eficiencia con la que una empresa utiliza sus activos para generar ganancias.

Figura 8

Retorno sobre la Inversión, periodo 2013-2022



Nota. La figura describe el retorno sobre la inversión. Fuente: Elaboración propia, 2024

El sector vinícola mantiene un retorno sobre de inversión de 2,62 en promedio, sin embargo para la empresa COSMICA CIA LTDA muestra un ROI variable a lo largo del período, con una tendencia bastante alta en el año 2020 con un valor 11217 puntos, esto se debe que la empresa muestra activos por \$499,00 y una ganancia neta de \$55.973,55 para este caso se debe considerar que son sesgos en la información con relación al sector por lo que no se consideró para considerar dentro del promedio puesto que mostraría datos fluctuantes para llegar a la realidad de las empresas del sector vinícola.

Con respecto al sector se puede determinar que existe un manejo adecuado de sus activos para generar ganancias que pueden ir mejorando de acuerdo con la administración de los mismo y la toma de decisiones.

Para el sector vinícola del Ecuador, es relevante conocer la productividad en los diez años de estudios, de este modo determinamos el adecuado manejo de los recursos económicos de las empresas, con un manejo eficiente y eficaz al momento de tomar dedicaciones para mejorar el rendimiento. De este modo se considera varios indicadores que ayudan a evaluar al sector en cuanto a productividad.

Al determinar el margen de utilidad bruta se estima el uso adecuado de los costos directos para la producción de vino en relación con a las ventas, y para el sector se establece una media de 0,22 es decir que hay un margen de rentabilidad de un cuarto de las ventas, de la misma manera para el margen neto se determina los costos y gastos en la producción de vino lo que refleja un valor de 1,45 promedio lo que implica una gestión financiera solita frente a la inversión. También es primordial conocer la eficiencia del uso de los activos frente a las ventas, es decir el sector determina una rotación del 85% de sus activos lo cual muestra la capacidad de la empresa para generar mayor rentabilidad. Finalmente se determina el retorno de la inversión de 2, 62 lo que significa que se duplica el retorno de la inversión para generar una mayor utilidad que pueda cumplir con las obligaciones a corto y largo plazo.

4.7 Comprobación de hipótesis

Para desarrollar la comprobación de la hipótesis se ha procedido a realizar un modelo de regresión lineal que relacione la composición patrimonial y la productividad de las empresas de elaboración de vino en Ecuador durante el período 2013-2022, atravesando por los siguientes apartados:

4.7.1 Planteamiento de la hipótesis

Hipótesis nula (H0): No hay relación entre la composición patrimonial y la productividad de las empresas de elaboración de vino en Ecuador durante el período 2013-2022.

Hipótesis alternativa (H1): Existe una relación significativa entre la composición patrimonial y la productividad de las empresas de elaboración de vino en Ecuador durante el período 2013-2022.

4.7.2 Modelo matemático

El modelo de regresión lineal que relaciona la composición patrimonial (variables independientes) y la productividad (variable dependiente) se puede expresar matemáticamente de la siguiente manera:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 + \dots + \beta_n X_n + \epsilon$$

Donde:

Y : es la variable dependiente (productividad).

$X_1, X_2, \dots, X_n$: son las variables independientes (composición patrimonial).

β_0 : es la intersección o término constante.

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_n$: son los coeficientes de regresión que representan la relación entre las variables independientes y la variable dependiente.

ϵ : es el término de error, que captura la variación en Y que no es explicada por las variables independientes.

4.7.3 Modelo lógico

Recopilación de datos: Se recopilaron datos sobre la composición patrimonial y la productividad de las empresas de elaboración de vino en Ecuador durante el período 2013-2022.

Preparación de datos: Los datos fueron limpiados y organizados para su análisis, asegurando que estén completos y consistentes.

Análisis exploratorio de datos (EDA): Se realizaron análisis descriptivos y gráficos para entender la distribución y la relación entre las variables. Se observaron los modelos de regresión aplicados a cada subgrupo de variables.

División de datos: Los datos se dividieron en conjuntos de entrenamiento y prueba para la validación del modelo.

Construcción del modelo: Se construyeron modelos de regresión lineal para cada subgrupo de variables de composición patrimonial y productividad. Se ajustaron los modelos y se evaluó su significancia estadística.

Evaluación del modelo y verificación de hipótesis:

Las variables fueron organizadas en subgrupos, con la variable independiente "COMPOSICIÓN PATRIMONIAL" compuesta por las siguientes variables o predictores: Costo de Patrimonio, CPPC, Endeudamiento, Reserva, Crecimiento del AON y Crecimiento del ROA. Por otro lado, la variable dependiente "PRODUCTIVIDAD" incluye las métricas de Margen de Utilidad Bruta, Margen de Utilidad Neta, Rotación de Activos, Margen de Contribución y Retorno sobre la Inversión. Se utilizaron modelos de regresión para examinar la relación entre las variables de composición patrimonial y las de productividad en las empresas de elaboración de vino durante el período de estudio. La tabla que se presenta a continuación muestra los resultados finales del análisis, donde se han excluido los predictores () no significativos para reevaluar el modelo hasta obtener los resultados finales.

Los modelos de regresión utilizados para analizar la relación entre la composición patrimonial y las métricas de productividad que se observan en la Tabla 13 en muestran diferentes niveles de eficacia en su capacidad para explicar estas métricas. En otras palabras, algunos modelos son mejores que otros para predecir cómo las variables financieras afectan la productividad en las empresas de elaboración de vino.

Tabla 13

Coefficientes y Resumen del Modelo de Regresión

Modelo		CNE		CE		Resumen del Modelo				
PRODUCTIVIDAD	COMPOSICIÓN PATRIMONIAL	B	Desv. Error	Beta	t	P-Valor	R2	R2 ajustado	EE	P-Valor
Margen de Utilidad Bruta		--	--	--	--	--	0,111	-0,050	0,981	0,660
Margen de Utilidad Neta	(Constante)	-0,447	0,753	0,000	-0,594	0,556	0,775	0,762	3,052	0,000**
	Endeudamiento	13,797	1,280	0,855	10,782	0,000				
	Reserva	0,000	0,000	-0,275	-3,466	0,001				
Rotación de Activos	(Constante)	0,687	0,105		6,552	0	0,247	0,206	0,6450	0,005**
	Crecimiento del AON	0,002	0,001	0,337	2,365	0,023			1	
	Crecimiento del ROA	0,011	0,004	0,374	2,621	0,013				
Margen de Contribución	(Constante)	719201,728	279983,085		2,569	0,014	0,511	0,261	0,242	0,001**
	Reserva	6,218	1,696	0,511	3,666	0,001				
Retorno sobre la Inversión	(Constante)	-10,316	1,903		-5,422	0				0,000**
	Endeudamiento	-11,873	4,096	-0,003	-2,899	0,006	1,000	1,000	9,839	
	Crecimiento del ROA	72,421	0,064	1	1123,93	0				

Nota. P-Valor. < 0,05: Hay diferencias significativas al 95% de confianza. P-Valor. < 0,01: Hay diferencias significativas al 99% de confianza. CNE. Coeficientes no estandarizados. CE. Coeficientes estandarizados. ** El modelo es significativo después de eliminar los predictores correspondientes.

Para el Margen de Utilidad Bruta, las variables de composición patrimonial no son buenos predictores. Esto se refleja en un R^2 bajo y un R^2 ajustado negativo, lo que indica que el modelo no explica adecuadamente la variabilidad en esta métrica. Además, el P-Valor alto (0.660) indica que la relación no es estadísticamente significativa.

En contraste, el modelo para el Margen de Utilidad Neta muestra una relación fuerte y significativa con las variables de composición patrimonial. El R^2 alto (0.775) y el R^2 ajustado (0.762) indican que el modelo explica una gran parte de la variabilidad en el margen de utilidad neta. Las variables de endeudamiento y reserva tienen una relación estadísticamente significativa, lo que significa que este modelo indica que el endeudamiento tiene un impacto positivo significativo en el margen de utilidad neta, mientras que la razón de liquidez tiene un efecto positivo muy pequeño. El modelo de regresión para el Margen de Utilidad Neta se expresa como:

Margen de Utilidad Neta

$$= -0,447 + 13,797(\text{Endeudamiento}) \\ + 1,43E^{-05}(\text{Razón de Liquidez})$$

El modelo para la Rotación de Activos también es significativo, con un R^2 moderado (0.247) y un R^2 ajustado (0.206). Esto muestra que las variables de composición patrimonial, como el crecimiento del AON y el crecimiento del ROA, tienen una influencia significativa en la rotación de activos. Este modelo muestra que tanto el crecimiento del AON como el crecimiento del ROA tienen efectos positivos y significativos en la rotación de activos, sugiriendo que incrementos en estas variables están asociados con una mayor eficiencia en la utilización de los activos. El modelo de regresión para la Rotación de Activos se presenta como:

Rotación de Activos

$$= 0,6875 + 0,002(\text{Crecimiento del AON}) \\ + 0,011(\text{Crecimiento del ROA})$$

Para el Margen de Contribución, el modelo muestra una relación significativa, con un R^2 de 0.511 y un R^2 ajustado de 0.261. Este modelo indica que la reserva tiene un impacto positivo significativo en el margen de contribución, sugiriendo que un

aumento en la reserva está asociado con un incremento en el margen de contribución. El modelo de regresión para el Margen de Contribución se expresa como:

$$\text{Margen de Contribución} = 719201,728 + 6,218(\text{Reserva})$$

El modelo para el Retorno sobre la Inversión es el más significativo, con un R^2 y un R^2 ajustado de 1.000. Las variables de endeudamiento y crecimiento del ROA tienen una influencia predominante, con coeficientes significativos que muestran una fuerte relación con el retorno sobre la inversión. Este modelo indica que el endeudamiento tiene un efecto negativo significativo en el retorno sobre la inversión, mientras que el crecimiento del ROA tiene un impacto positivo y muy fuerte, destacando su importancia en la mejora del retorno sobre la inversión. El modelo de regresión para el Retorno sobre la Inversión se formula como:

Retorno sobre la Inversión

$$\begin{aligned} &= -10,316 - 11,873(\text{Endeudamiento}) \\ &+ 72,421(\text{Crecimiento del ROA}) \end{aligned}$$

Decisión y discusión

Estos resultados subrayan la importancia de la estructura de capital (como el endeudamiento y las reservas) y las decisiones financieras (como el crecimiento del AON y el ROA) en la gestión de la productividad. Comprender cómo estas variables afectan diferentes métricas de productividad puede ayudar a las empresas de elaboración de vino a tomar decisiones financieras más informadas y a mejorar su rendimiento general. A partir de la tabla evaluada, se puede inducir que sí se cumple el supuesto de una relación significativa entre la composición patrimonial y la productividad en varias métricas clave, como el Margen de Utilidad Neta, la Rotación de Activos, el Margen de Contribución y el Retorno sobre la Inversión, mientras que para el Margen de Utilidad Bruta no se encontró dicha relación. Esto sugiere que, en general, la composición patrimonial influye notablemente en la productividad, validando la importancia de las decisiones financieras y estructurales en estas empresas.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES, RECOMENDACIONES, BIBLIOGRAFÍA, ANEXOS

5.1 Conclusiones

El análisis planteado para determinar si las empresas vinícolas del Ecuador se comportan de acuerdo con la Teoría del Pecking Order, la cual señala que no existe una estructura de capital óptima, más bien se basa en las preferencias que tienen los accionistas a la hora de escoger un financiamiento, el mismo que tiene relación a un orden jerárquico, considerando primero el financiamiento interno ya que el mismo no compromete a incurrir en un gasto de interés que puede inducir a la reducción de sus utilidades y no es atractivo para los inversionistas. Desde el análisis de la estructura del capital se puede decir que el sector vinícola se inclina a un financiamiento propio, puesto que la participación de la deuda llega a un 24%, demostrando que la participación de capital propio es de 76%; sin dejar de lado la intervención del financiamiento externo lo cual también determina un costo para el sector del 7.13%. En un análisis más compuesto se puede identificar la tendencia creciente de la inversión en el sector vinícola, sin embargo, el mismo no muestra relación con el crecimiento de los Activos Operacionales Netos, que la teoría mantiene que existe una relación directa entre las mismas. Finalmente se puede concluir que el sector vinícola del Ecuador no tiene una estructura de capital determinada, sin embargo, se acoge a las necesidades de su estructura financiera que le brinde las oportunidades de crecimiento empresarial, ya que existen diversos factores, como el tamaño de la empresa, su historial crediticio, la industria en la que opera y las condiciones económicas prevalecientes. En este sentido, se puede mencionar que no existe una estructura óptima de capital más bien se van creando de acuerdo con las necesidades de cada empresa o sector, lo que sugiere y hace alusión la Teoría del Pecking Order.

Para determinar la productividad del sector vinícola del Ecuador se lo realizó al través del manejo adecuado de sus activos en la utilización de sus operaciones y de este modo medir el rendimiento que hubo en los resultados, pues de ello se determina la eficiencia operativa del sector, reflejada en indicadores como la rotación de activos y el margen de contribución, demuestran una capacidad para utilizar sus recursos de manera óptima

para generar ventas y maximizar su rentabilidad. Este resultado puede estar asociado a una gestión eficiente de los procesos productivos, una estrategia de costos efectiva y una posición competitiva sólida en el mercado. Sin embargo, se debe aclarar que la realidad que cada empresa en el sector tiene una realidad diferente en cuanto al manejo de los recursos para incrementar la productividad como la relación de mejorar la producción a través de disminuir costos de producción o mitigar gastos innecesarios que no aportan a las empresas. En este sentido, la valoración de la productividad proporciona una herramienta clave para identificar áreas de mejora y oportunidades de optimización en las operaciones de las empresas vinícolas en Ecuador, contribuyendo así a su sostenibilidad y crecimiento a largo plazo.

Tras realizar un análisis exhaustivo de los datos y aplicar modelos de regresión lineal para relacionar las variables de composición patrimonial y productividad en las empresas de elaboración de vino en Ecuador durante el período 2013-2022, se puede decir que existe en la mayoría de sus determinantes la relación de las variables, se concluye que para el margen de utilidad bruta no muestra una relación con la composición patrimonial, sin embargo se encontraron relaciones estadísticamente significativas entre las variables como el Costo de Patrimonio, el Endeudamiento y las Reservas tienen un impacto significativo en el Margen de Utilidad Neta de las empresas de elaboración de vino en Ecuador, otra de las variables que se relaciona y tiene un impacto significativo para el Retorno sobre la Inversión (ROI) con la composición patrimonial con los predictores incluidos en el modelo (Crecimiento del ROA, Crecimiento del AON, Endeudamiento, Reserva, CPPC, Costo de Patrimonio), es por ello que se acepta la relación entre estas dos variables. El uso de modelos de regresión lineal proporcionó una herramienta efectiva para explorar la relación entre las variables de interés. Estos modelos permitieron identificar no solo la presencia de relaciones significativas, sino también cuantificar el impacto de las diferentes variables de composición patrimonial en la productividad de las empresas de elaboración de vino en Ecuador.

5.2 Recomendaciones

Si bien es cierto que el modelo de la Teoría del Pecking Orden menciona que no existe una estructura óptima de capital, se recomienda al sector vinícola que antes de incurrir a un financiamiento interno o externo, determine los escenarios a los cuales se adhiere la empresa en cuanto al manejo de sus activos operacionales, sus reservas, rendimientos y de este modo establecer una estructura optima que sea atractiva para sus accionistas ya que incurrir solo en una de los financiamiento trae como secuencias pues también si al contar con el financiamiento interno esto implica sacrificar los dividendos de quienes participan de la inversión es por ello que se exhorta a tener una evaluación rigurosa de su estructura financiera, orientada a discernir la relación idónea entre el capital propio y la deuda. Este análisis requiere una comprensión profunda de la capacidad de la empresa para generar flujos de efectivo sostenibles y cumplir con sus obligaciones financieras a corto y largo plazo. Aquellas empresas que manifiesten una dependencia excesiva de la deuda deben emprender estrategias para mitigar este riesgo financiero, considerando opciones como la captación de inversores o la mejora de la rentabilidad para incrementar su capital propio. Asimismo, las entidades con una estructura equilibrada entre capital propio y deuda deben mantener una vigilancia continua sobre su composición patrimonial, explorando oportunidades para robustecer su posición, ya sea mediante la reinversión de utilidades o la optimización de la gestión de activos. En este contexto, es vital que las empresas articulen políticas financieras claras y adopten una gestión de riesgos proactiva, fundamentales para asegurar su solidez financiera a largo plazo.

Se insta a las empresas vitivinícolas ecuatorianas a implementar medidas conducentes a elevar su eficiencia operativa y maximizar su productividad. Esto implica la adopción de tecnologías innovadoras en los procesos productivos, la optimización de la cadena de suministro para reducir costos y tiempos de entrega, y la capacitación del personal para fomentar la excelencia en el desempeño laboral. Además, es crucial que las empresas monitoricen estrechamente sus indicadores de productividad y realicen análisis periódicos para identificar áreas de mejora y oportunidades de optimización. Aquellas empresas que enfrenten desafíos en la productividad deben desarrollar planes de acción específicos, abordando las causas subyacentes y potenciando su eficiencia operativa. Esto puede implicar la instauración de programas de mejora continua, la

revisión exhaustiva de los procesos internos y la inversión en la capacitación y desarrollo del personal. En última instancia, la mejora de la productividad no solo incrementará la rentabilidad empresarial, sino que también consolidará la competitividad del sector vitivinícola ecuatoriano y su resiliencia ante los vaivenes económicos y empresariales.

Dado que se ha demostrado una relación significativa entre la composición patrimonial y aspectos clave de la productividad, se exhorta al sector vinícola del Ecuador a determinar una estructura óptima de capital ya sea a través de la deuda o inversión propia, y que vaya de la mano el rendimiento productivo de las empresas puesto que las decisiones a considerar afectan a la rentabilidad que la empresa puede mantener a través del manejo operativo de la misma, evitando niveles excesivos de deuda que puedan afectar negativamente su rentabilidad. Además, se sugiere que se preste especial atención a la gestión de la liquidez, asegurando que existan suficientes activos operacionales para cubrir las obligaciones financieras. Asimismo, se recomienda que las empresas implementen políticas y estrategias orientadas a fortalecer su posición financiera y aumentar su base de capital propio. Esto puede incluir la retención de ganancias, la emisión de acciones adicionales o la búsqueda de financiamiento a largo plazo en lugar de depender en exceso de la deuda. La gestión efectiva de la composición patrimonial puede ser un factor determinante para mejorar la productividad y la rentabilidad en el sector de elaboración de vino en Ecuador; por lo tanto, se insta a las empresas a utilizar los resultados de este análisis como base para desarrollar políticas financieras sólidas y orientadas al crecimiento sostenible a largo plazo.

5.3 Bibliografía

- Aguiar, A. (5 de abril de 2021). Todo sobre productividad y cómo ser más productivo en el trabajo. Obtenido de <https://rockcontent.com/es/blog/productividad/>
- Alberca, P., & Parte, L. (2013). Evaluación de la eficiencia y la productividad en el sector hotelero español: un análisis regional. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*. doi:<https://doi.org/10.1016/j.iedee.2012.10.004>
- Arévalo Lizarazo, G., Zambrano Vargas, S., & Vázquez García, A. (2022). Teoría del Pecking Order para el análisis de la estructura de capital: aplicación en tres sectores de la economía colombiana. *Revista Finanzas y Política Económica*, 14(1). doi:<https://doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.v14.n1.2022.5>
- Arrow, K. (1963). Uncertainty and the Welfare Economics of Medical Care. *American Economic Review*, 53(5), 941-973.
- Arteaga, G. (1 de octubre de 2020). Enfoque cuantitativo: métodos, fortalezas y debilidades. Obtenido de <https://www.testsiteforme.com/enfoque-cuantitativo/>
- Bhattacharya, S. (1988). Corporate Finance and the Legacy of Miller and Modigliani. *The Journal of Economic Perspectives*, 2(4), 135-147. Obtenido de <https://www.jstor.org/stable/1942782>
- Brealey, Richard A. (2015). *Principios de finanzas corporativas*. McGraw-Hill: México D.F.
- Brusov, P., Filatova, T., & Orekhova, N. (2021). Modification of the Modigliani–Miller Theory for the Case of Advance Tax on Profit Payments. *Ratings. Contributions to Finance and Accounting*. doi:https://doi.org/10.1007/978-3-030-56243-4_4
- Buendía Rice, E. (2013). El papel de la Ventaja Competitiva en el desarrollo económico de los países. *Análisis Económico*, XXVIII(69), 55-78. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/413/41331033004.pdf>

- Canafoglia, E. (2014). Condicionantes para la formación de capital productivo. Un análisis a partir de las pymes industriales de una economía regional. *Revista Electrónica Gestión de las Personas y Tecnología*, 7(21), 32-44. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/4778/477847105003.pdf>
- Carmona Ibáñez, P., Martínez Vargas, J., & Pozuelo Campillo, J. (2013). Diagnóstico Económico-Financiero de la Empresa Cooperativa (Un estudio comparado de los años 2004 y 2007). *Revesco. Revista de Estudios Cooperativos*(110), 43-95. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/367/36725679006.pdf>
- Clavijo, C. (28 de junio de 2022). Competitividad empresarial: qué es, importancia, tipos y ejemplos. Obtenido de <https://blog.hubspot.es/sales/competitividad-empresarial>
- Damodaran, A. (2013). Damodaran Online. Obtenido de Damodaran Online: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- De Angelo, H., & Masulis, R. (1980). Optimal capital structure under corporate and personal taxation. *Journal of Financial Economics*, 8(1), 3-29. doi:[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(80\)90019-7](https://doi.org/10.1016/0304-405X(80)90019-7)
- Duque Navarro, J. (24 de noviembre de 2016). Administración Financiera - Análisis financiero. Obtenido de <https://www.abcfinanzas.com/administracion-financiera/analisis-financiero>
- Espejo Jaramillo, L., Robles Valdés, I., & Higuerey Gómez, A. (2017). Apalancamiento financiero en las empresas manufactureras de Ecuador. *Revista Publicando*, 13(Especial). Obtenido de https://revistapublicando.org/revista/index.php/crv/article/view/788/pdf_572
- Fama, E., & Jensen, M. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Fontalvo Herrera, T., De La Hoz Granadillo, E., & Morelos Gómez, J. (2018). La productividad y sus factores: incidencia en el mejoramiento organizacional. *Dimensión Empresarial*, 16(1). doi:<https://doi.org/10.15665/dem.v16i1.1375>

- García Aguilar, J., Galarza Torres, S., & Altamirano Salazar, A. (2017). Importancia de la administración eficiente del capital de trabajo en las Pymes. *Revista Ciencia Unemi*, 10(23), 30-39. Obtenido de <https://www.redalyc.org/journal/5826/582661260003/html/>
- Glower, W., & Dodge, H. (1962). Curves of Experience Applied to the Manufacturing Industries. *Harvard Business Review*, 40(1), 41-52.
- Gonzales Catpo, Y. (2022). Gestión financiera y evaluación de créditos Crediscotia, Tarapoto, 2021. Universidad César Vallejo. Obtenido de chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcgclefindmkaj/https://repositorio.ucv.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12692/82011/Gonzales_CY-SD.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- González, K., Duque, G., & Espinoza, O. (2021). Factores Determinantes de la Estructura de Capital en Empresas Ecuatorianas. *Revista Compendium: Cuadernos de Economía y Administración*, 8(2), 238-249.
- Gutiérrez Ponce, H., Morán Montalvo, C., & Posas Murillo, R. (2019). Determinantes de la estructura de capital: un estudio empírico del sector manufacturero en Ecuador. *Contaduría y Administración*, 64(2), 1-19. doi:<https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2018.1848>
- Haro Sarango, A. (2021). El tamaño de la empresa y su influencia en la productividad del sector comercio. *INNOVA Research Journal*, 6(3), 227-245. Obtenido de <https://revistas.uide.edu.ec/index.php/innova/article/view/1781/1911>
- Herrera Jiménez, R. (2006). EL CONCEPTO DE CALIDAD: UN MARCO CONCEPTUAL. Ingeniería. *Revista de la Universidad de Costa Rica*, 16(1), 107-121. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/441/44170517008.pdf>
- Herrera, L., Medina, A., & Naranjo, G. (2004). Tutoría de la investigación Científica . Ambato: Gráficas Corona.
- Huang, J.-Z., & Huang, M. (2012). How Much of the Corporate-Treasury Yield Spread Is Due to Credit Risk? *The Review of Asset Pricing Studies*, 2(2), 153–202. Obtenido de <https://doi.org/10.1093/rapstu/ras011>

- Jensen, M. (2002). Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Business Ethics Quarterly*, 12(2), 235-256.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jensen, M., & William, H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. doi:[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Juárez, F., Hernán Pérez, C., & Useche, A. (2018). Participación colectiva patrimonial en las empresas según su tamaño y el sector. *Revista de Ciencias Humanas y Sociales, Especial*(18), 905-934.
- Lorenzana , D. (26 de febrero de 2020). El análisis financiero en la empresa: ¿qué es y cómo hacerlo? Obtenido de <https://www.emprendepyme.net/el-analisis-financiero.html>
- Manzanares Garmendia, G. (2020). Desarrollo sostenible y políticas públicas: enfoque de la ONU y ecología política. *Revista Ciencia Jurídica y Política*, 6(12). Obtenido de <http://portal.amelica.org/ameli/jatsRepo/446/4461920005/html/>
- Marketwatch. (2017). Marketwatch. Obtenido de Marketwatch: <https://www.marketwatch.com/>
- Márquez Gómez, M. (2012). Los sistemas de producción y la ergonomía: reflexiones para el debate. *Ingeniería Industrial. Actualidad y Nuevas Tendencias*, III(9), 49-60. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/2150/215026158004.pdf>
- Marvel Cequea, M., Rodríguez Monroy, C., & Núñez Bottini, M. (2011). La productividad desde una perspectiva humana: Dimensiones y factores. *Intangible Capital*, 7(2), 549-584. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/549/54921605013.pdf>
- Medina Fernández de Soto, J. (2010). Modelo integral de productividad, aspectos importantes para su implementación. *Revista Escuela de Administración de*

- Negocios(69), 110-119. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/206/20619966006.pdf>
- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297. Obtenido de <https://www.jstor.org/stable/1809766>
- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297. Obtenido de <https://www.jstor.org/stable/1809766>
- Montaudon Tomas, C. (2010). Explorando la noción de calidad. *Acta Universitaria*, 20(2), 50-56. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/416/41613788006.pdf>
- Myers, S., & Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Nava Rosillón, M. (2009). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. *Revista Venezolana de Gerencia*, 14(48). Obtenido de http://ve.scielo.org/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1315-99842009000400009
- Núñez Pérez, R., Rositas Martínez, J., & Núñez Pérez, J. (2018). Estructura de Capital y el Valor de la Corporación. Evidencia de las Empresas en la Bolsa Mexicana De Valores. XXIII Congreso Internacional de Contaduría, Administración e Informática. Obtenido de <https://investigacion.fca.unam.mx/docs/memorias/2018/12.03.pdf>
- Perafan, B. (1 de mayo de 2019). La medición de la productividad. Obtenido de <https://www.ceupe.com/blog/la-medicion-de-la-productividad.html>
- Peretto, C. (2016). Evaluación de Eficiencia y Productividad del Sistema Bancario. El caso de las Entidades bancarias de la República Argentina en la década del 2001-2010. Universidad Nacional de Córdoba. Obtenido de <https://rdu.unc.edu.ar/bitstream/handle/11086/4429/Peretto%2C%20Claudia%20Beatriz.%20Evaluaci%C3%B2n%20de%20eficiencia%20y%20productividad....pdf?sequence=1&isAllowed=>

- Pérez, Ó. A. (2017). Teoría del Pecking Order Aplicación en Colombia. Bogotá: Universidad Libre Colombia.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. (1978). The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective. Stanford University Press.
- Piedra Arévalo, G., Garzón Montealegre, V., Barrezuela Unda, S., & Prado Carpio, E. (2021). Análisis de Productividad del Banano Convencional en la Finca Niño David del Cantón El Guabo, Provincia de El Oro. Revista Metropolitana de Ciencias Aplicadas. Obtenido de <https://remca.umet.edu.ec/index.php/REMCA/article/view/412/432>
- Pursell, S. (27 de junio de 2023). Qué es la productividad: tipos, características y fórmula. Obtenido de <https://blog.hubspot.es/marketing/maximizar-tu-productividad>
- Quijosaca Zhuilema, S. (2017). La Gestión Financiera de la Cooperativa de Ahorro y Crédito Nueva Alianza de Chimborazo para Determinar la Variación de Patrimonio, período 2015. Riobamba: Universidad Nacional de Chimborazo. Obtenido de <http://dspace.unach.edu.ec/bitstream/51000/4297/1/UNACH-EC-FCP-CPA-2017-0057.pdf>
- Quinn, R., Faerman, S., Thompson, M., McGrath, M., & St. Clair, L. (2014). Diagnóstico Organizacional. Pearson.
- Quiroa, M. (4 de diciembre de 2019). Producción. Obtenido de <https://economipedia.com/definiciones/produccion.html>
- Ramírez Méndez, G., Magaña Medina, D., & Ojeda López, R. (2022). Productividad, aspectos que benefician a la organización. Revisión sistemática de la producción científica. Trascender, contabilidad y gestión, 7(20), 189-208. doi:<https://doi.org/10.36791/tcg.v8i20.166>
- Ranii, S. (2015). Advanced Topics in Economic Development. Seton Hall University. Obtenido de <https://scholarship.shu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1629&context=diplo-macy-syllabi>

- Ribbeck Gomez, C. (2014). Análisis e Interpretación de Estados Financieros: Herramienta Clave para la Toma de Decisiones en las Empresas de la Industria Metalmecánica del Distrito de Ate Vitarte, 2013. Lima – Perú: Escuela Profesional de Contabilidad y Finanzas. Obtenido de https://repositorio.usmp.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12727/1112/ribbeck_gcg.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Rico Belda, P. (2015). Análisis Económico-Financiero de las empresas concesionarias de automóviles en España. *Revista de Métodos Cuantitativos para la Economía y la Empresa*, 20, 95-111. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/2331/233143643006.pdf>
- Rincón, B. &. (2021). Modelo CAPM para valorar el riesgo de los inversionistas a partir de la información contable antes y después de las NIIF en los bancos de Colombia. Bogotá: Universidad Industrial de Santander Bucaramanga, Santande.
- Rivera Godoy, J. (2002). Teoría sobre la Estructura de Capital. *Estudios Gerenciales*, 18(84). Obtenido de http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0123-59232002000300002
- Rodríguez Vázquez, F. (2012). La formación de recursos humanos para la vitivinicultura mendocina: desafíos, cambios y continuidades de la enseñanza agrícola en Mendoza, Argentina (1873-1920)*. *Secuencia*(48). Obtenido de https://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0186-03482012000300004
- Roldán, P. (mayo de 2017). Análisis financiero. Obtenido de <https://economipedia.com/definiciones/analisis-financiero.html>
- Salas Arreaga, C. (2018). Cultura vitivinícola y su desarrollo en la sociedad. *Centro Sur*, 2(2). Obtenido de <http://portal.amelica.org/ameli/jatsRepo/384/3841577002/3841577002.pdf>
- Salazar Mosquera, G. (2017). Factores determinantes del desempeño financiero en el sector manufacturero en la República del Ecuador. *Panorama Económico*,

25(2), 243-254. Obtenido de

<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6839611>

Sanabria Rangel, P., Romero Camargo, V., & Flórez Lizcano, C. (2014). El concepto de calidad en las organizaciones: una aproximación desde la complejidad.

Universidad & Empresa, 16(27), 165-213. Obtenido de

<https://www.redalyc.org/pdf/1872/187241606007.pdf>

Shemetov, V. (2020). On Relation between No-Arbitrage Pricing Principle and ModiglianiMiller Propositions. ACRN Journal of Finance and Risk

Perspectives, 148-176. Obtenido de [https://www.acrn-](https://www.acrn-journals.eu/resources/jofrp091.pdf)

[journals.eu/resources/jofrp091.pdf](https://www.acrn-journals.eu/resources/jofrp091.pdf)

Taylor, F. W. (1911). Principles of Scientific Management. Harper & Brothers.

Titman, S. (2001). The Modigliani and Miller Theorem and Market Efficiency. Nber Working Paper Series. Obtenido de

https://www.nber.org/system/files/working_papers/w8641/w8641.pdf

Universidad Europea. (3 de febrero de 2023). ¿Qué es la gestión financiera?

Obtenido de <https://universidadeuropea.com/blog/que-es-gestion-financiera/>

Vargas Soto, R. (2007). Estado de Flujo de Efectivo. InterSedes: Revista de las Sedes Regionales, VIII(14), 111-136. Obtenido de

<https://www.redalyc.org/pdf/666/66615071009.pdf>

Vendrell Vilanova, A. (2007). La dinámica de la estructura de capital. Evidencia para la empresa industrial española. Universidad de Lleida. Obtenido de

<https://www.tdx.cat/bitstream/handle/10803/8066/Tavv1de1.pdf?sequence=1>

Wright, T. (1936). Factors affecting the cost of airplanes. Journal of Aeronautical Sciences, 3(4), 122-128.

Zambrano, S. M., & Acuña, G. A. (2013). Teoría del Pecking Order versus teoría del Trade off para la empresa Coservicios S.A. E.S.P. Boyacá: Red de Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal.

5.4 Anexos

Anexo 1. Consulta de RUC de las empresas vinícolas seleccionadas

Consulta de RUC

RUC0190053687001

Razón socialCOSMICA CIA LTDA

Estado contribuyente en el RUC

ACTIVO

Representante legal	
Nombre/Razón Social:	MONSALVE DURAN VLADIMIRO OMAR
Identificación:	0102083565

Contribuyente fantasmaNO

Contribuyente con transacciones inexistentesNO

Actividad económica principal		ELABORACIÓN DE BEBIDAS ALCOHÓLICAS DESTILADAS: WHISKY, COÑAC, BRANDY, GINEBRA, AGUARDIENTE DE CAÑA DE AZÚCAR, ETCÉTERA.	
Tipo contribuyente	Régimen	Categoría	
SOCIEDAD	GENERAL		
Obligado a llevar contabilidad	Agente de retención	Contribuyente especial	
SI	SI	SI	
Fecha inicio actividades	Fecha actualización	Fecha cese actividades	Fecha reinicio actividades
1977-02-11	2023-03-21		

Consulta de RUC

RUC1890109795001

Razón socialORGANIZACION COMERCIAL E INDUSTRIAL DONGUIDO S. A.

Estado contribuyente en el RUC

ACTIVO

Representante legal	
Nombre/Razón Social:	PALACIOS SANTANA EDWIN FERNANDO
Identificación:	1801749258

Contribuyente fantasmaNO

Contribuyente con transacciones inexistentesNO

Actividad económica principal		ELABORACIÓN DE VINOS, VINOS ESPUMOSOS (CHAMPAGNE)	
Tipo contribuyente	Régimen	Categoría	
SOCIEDAD	GENERAL		
Obligado a llevar contabilidad	Agente de retención	Contribuyente especial	
SI	SI	NO	
Fecha inicio actividades	Fecha actualización	Fecha cese actividades	Fecha reinicio actividades
1988-12-29	2022-05-03		

Consulta de RUC

RUC
0990011079001

Razón social
UNION VINICOLA INTERNACIONAL S.A.

Estado contribuyente en el RUC

ACTIVO

Representante legal

Nombre/Razón Social: SERRA FRANCO GASPAR FRANCISCO
Identificación: 0908833866

Contribuyente fantasma

NO

Contribuyente con transacciones inexistentes

NO

Actividad económica principal

ELABORACIÓN DE VINO A PARTIR DE MOSTO DE UVA CONCENTRADO
(VINO TINTO, JEREZ, OPORTO, ETCÉTERA).

Tipo contribuyente

SOCIEDAD

Régimen

GENERAL

Categoría

Obligado a llevar contabilidad

SI

Agente de retención

SI

Contribuyente especial

NO

Fecha inicio actividades

1965-05-21

Fecha actualización

2023-08-10

Fecha cese actividades

Fecha reinicio actividades

Consulta de RUC

RUC
0791707889001

Razón social
BOCEBAR FABRICA DE VINOS ECHEVERRIA S A

Estado contribuyente en el RUC

ACTIVO

Representante legal

Nombre/Razón Social: ECHEVERRIA GILER MIRIAN JESSICA
Identificación: 0701586323

Contribuyente fantasma

NO

Contribuyente con transacciones inexistentes

NO

Actividad económica principal

ELABORACIÓN DE VINO A PARTIR DE MOSTO DE UVA CONCENTRADO
(VINO TINTO, JEREZ, OPORTO, ETCÉTERA).

Tipo contribuyente

SOCIEDAD

Régimen

GENERAL

Categoría

Obligado a llevar contabilidad

SI

Agente de retención

NO

Contribuyente especial

NO

Fecha inicio actividades

2002-01-30

Fecha actualización

2019-10-31

Fecha cese actividades

Fecha reinicio actividades

Consulta de RUC

RUC
0993092835001

Razón social
LUCMAC S.A.

Estado contribuyente en el RUC

SUSPENDIDO

Motivo suspensión

DEPURACION

Contribuyente fantasma

NO

Contribuyente con transacciones inexistentes

NO

Actividad económica principal

VENTA AL POR MAYOR DE BEBIDAS ALCOHÓLICAS, INCLUSO EL ENVASADO DE VINO A GRANEL SIN TRANSFORMACIÓN.

Tipo contribuyente		Régimen		Categoría	
SOCIEDAD		RIMPE		EMPRENDEDOR	
Obligado a llevar contabilidad		Agente de retención		Contribuyente especial	
SI		NO		NO	
Fecha inicio actividades		Fecha actualización		Fecha reinicio actividades	
2018-04-04		2019-11-29		2022-08-08	