

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR
FACULTAD DE ECONOMIA Y GESTION EMPRESARIAL**

**TRABAJO DE TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL
TÍTULO
DE MAGISTER EN FINANZAS CON MENCIÓN EN DIRECCIÓN
FINANCIERA**

PROYECTO DE DESARROLLO

**ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA
COSMOLLANTA IMPORTADORA CIA. LTDA. Y
PLANTEAMIENTO DE UNA ESTRATEGIA DE OPTIMIZACIÓN.**

BRYAN PATRICIO ARÉVALO ECHEVERRÍA

DIRECTOR: MGTR. CARLOS AUGUSTO REINOSO GUAYAQUIL

LÍNEA DE INVESTIGACIÓN: FINANZAS

QUITO, OCTUBRE – 2025

Director y Lectores

PROFESOR DIRECTOR: MGTR. REINOSO GUAYAQUIL CARLOS AUGUSTO.

PROFESOR LECTOR I: MGTR. IDRIÁN ESTRELLA SILVA.

Dedicatoria

A Dios por haberme bendecido con mi familia, a mis padres por haberme formado con valores y principios, los cuales me ha permitido ser la persona que soy; los logros que he conseguido hasta el momento es gracias a ellos ya que sin su apoyo incondicional no hubiese podido seguirme preparando. A mis profesores por enriquecer día a día mis conocimientos con sus enseñanzas.

Agradecimientos

A mi querida familia quienes han sido un pilar fundamental en mi vida y en este camino académico que decidí tomar para ser un mejor profesional en el futuro, siempre le doy gracias a Dios por tener a mi familia unida ya que siempre me han brindado ese apoyo incondicional en cada decisión que tomé. Su compañía y motivación han sido esenciales en cada etapa de la maestría, en especial en la etapa de la tesis ya que, con sus palabras de ánimo, consejos y confianza puestas en mí, podré cumplir con excelencia el desarrollo de esta tesis.

No ha sido fácil el camino hasta ahora, pero gracias por estar conmigo todo este tiempo, han hecho que se note menos complicado de lograr esta meta. Les agradezco con todo mi corazón querida familia.

Índice general

Director y Lectores	i
Dedicatoria	ii
Agradecimientos	iii
Índice general	iv
Lista de figuras	vii
Lista de tablas	viii
Resumen ejecutivo	ix
Abstract	x
CAPÍTULO I	1
Introducción	1
1.1 Planteamiento del problema	2
1.2 Objetivo	4
1.2.1 <i>Objetivo general</i>	4
1.2.2 <i>Objetivos específicos</i>	4
1.3 Justificación	4
1.4 Enfoque metodológico	5
1.4.1 <i>Tipo de estudio explicativo</i>	5
1.4.2 <i>Diseño de estudio longitudinal</i>	5
1.4.3 <i>Enfoque mixto (cuantitativo-cualitativo)</i>	5
1.4.4 <i>Técnicas e instrumentos para la recolección</i>	6
1.4.5 <i>Procesamiento de información</i>	6
CAPÍTULO II	7
Marco teórico	7
2.1 Estructura de capital.....	7
2.2 Indicadores financieros relacionados con la estructura de capital	9
2.2.1 <i>Indicadores de solvencia</i>	9
2.2.2 <i>Indicadores de rentabilidad</i>	10
2.2.3 <i>Indicadores de liquidez</i>	10
2.3 Estructura de capital óptima	11

2.3.1 Costo de la deuda	12
2.3.2 Costo del capital propio	15
2.3.3 WACC (Costo promedio ponderado del capital)	15
2.3.4 Costo de las utilidades retenidas (Kr)	17
2.3.5 Costo de capital en acciones comunes	17
2.4 Teorema de Modigliani y Miller	19
2.4.1 Teorema M&M en mercados perfectamente eficientes (sin impuestos)	20
2.4.2 Teorema M&M en el mundo real (con impuestos)	22
2.5 Conclusiones sobre la Estructura de Capital en PYMES	25
CAPÍTULO III	26
Análisis de la estructura de capital de COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	26
3.1 COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	26
3.2 Estrategia Corporativa	27
3.2.1 Visión	27
3.2.2 Misión	27
3.2.3 Objetivos estratégicos	27
3.2.4 Valores	28
3.3 Estrategia Competitiva	28
3.4 Estrategias funcionales	28
3.5 Análisis de los Estados Financieros	29
3.5.1 Análisis Horizontal y Vertical del Estado Financiero	29
3.5.2 Análisis Horizontal y Vertical del Estado de Resultados Integrales	34
3.6 Análisis con Indicadores Financieros	39
3.6.1 Indicadores de liquidez	39
3.6.2 Indicadores de solvencia	40
3.6.3 Indicadores de rentabilidad	42
3.6.4 Indicador de cobertura de intereses	43
3.6.5 Participación de capital propio	44
3.7 Evaluación del WACC, EBIT y EBITDA en la estructura financiera de COSMOLLANTA	44
3.7.1 EBIT y EBITDA	45
3.7.2 Costo de la deuda	46
3.7.3 WACC actual	47
3.8 Opinión de la auditoría externa hacia COSMOLLANTA	48

CAPÍTULO IV	53
Estrategia de optimización de la estructura de capital de COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.....	53
4.1 Estrategia de optimización	53
4.1.1 Reestructuración de la deuda y fortalecimiento del capital propio	54
4.1.2 Optimización de costos y márgenes operativos	55
4.1.3 Fortalecimiento del control interno y transparencia contable	56
4.1.4 Recuperación comercial y diversificación de ingresos	57
4.1.5 Optimización del manejo financiero y endeudamiento	58
4.2 Resultados esperados	53
Conclusiones	60
Recomendaciones	61
Referencias	62

Lista de figuras

Figura 1 Estructura de capital	7
Figura 2 Hipótesis de mercados perfectos	14
Figura 3 Estructura conceptual del WACC	16
Figura 4 Proposición 1 (M&M I).....	20
Figura 5 Proposición 2 (M&M I).....	21
Figura 6 Proposición 1 (M&M II).....	23
Figura 7 Proposición 2 (M&M II).....	24

Lista de tablas

Tabla 1. Indicadores de Solvencia.....	9
Tabla 2. Indicadores de Rentabilidad	10
Tabla 3. Indicadores de Liquidez	10
Tabla 4. Análisis Horizontal y Vertical del Estado Financiero COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	29
Tabla 5. Análisis Horizontal y Vertical del Estado de Resultados Integrales COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	34
Tabla 6. Liquidez corriente de COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	39
Tabla 7. Prueba ácida de COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	39
Tabla 8. Endeudamiento del activo de COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	40
Tabla 9. Endeudamiento patrimonial de COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	40
Tabla 10. Endeudamiento del activo fijo de COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	41
Tabla 11. Apalancamiento y Apalancamiento financiero de COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	41
Tabla 12. ROE de COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	42
Tabla 13. ROA de COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	43
Tabla 14. Cobertura de intereses de COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	43
Tabla 15. Participación de capital propio de COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	44
Tabla 16. EBIT y EBITDA de COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	45
Tabla 17. Costo de la deuda de COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	46
Tabla 18. Estado de situación financiera reestructurado	50
Tabla 19. Estado de resultados reestructurado	51
Tabla 20. Estrategia de optimización 1	54
Tabla 21. Estrategia de optimización 2	55
Tabla 22. Estrategia de optimización 3	56
Tabla 23. Estrategia de optimización 4	57
Tabla 24. Estrategia de optimización 5	58

Resumen ejecutivo

El presente trabajo de titulación analiza la estructura de capital de COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda., una pequeña empresa ecuatoriana dedicada a la importación y comercialización de llantas, baterías y otros accesorios automotrices, la empresa presentó dificultades económicas tras la pandemia del COVID-19 y la decisión de importar una nueva línea de llantas que no tuvo la aceptación esperada, afectando en la liquidez, disminución de márgenes de utilidad y un incremento significativo en dependencia de la deuda, estos factores provocaron cambios en su estructura de capital, comprometiendo la estabilidad financiera y obligando a la empresa a vender sus activos como medida para cubrir sus obligaciones.

Para enfrentar esta situación se utilizó como herramienta gerencial el análisis de la estructura de capital, WACC, EBIT, EBITDA, apalancamiento financiero, ROA, ROE, indicadores financieros de liquidez, solvencia y rentabilidad. La metodología aplicada corresponde a un enfoque mixto con un diseño longitudinal, que permite examinar los estados financieros entre 2022 – 2023 mediante análisis horizontal y vertical, pues, identifica el grado de apalancamiento y eficiencia del capital.

Se propone una estrategia de optimización basada en el fortalecimiento del capital propio, la optimización de costos, el fortalecimiento del control interno y la optimización del manejo financiero. En este sentido, se concluye que una gestión equilibrada entre deuda y patrimonio, junto con una disciplina financiera, permitirá a COSMOLLANTA recuperar su estabilidad financiera, retomar su senda de crecimiento y fortalecer su posicionamiento en el mercado.

Palabras claves: estructura de capital, pequeña empresa, indicadores financieros, apalancamiento, sostenibilidad financiera.

Abstract

This thesis analyzes the capital structure of COSMOLLANTA Importadora Cia. Ltda., a small Ecuadorian company dedicated to the import and sale of tires, batteries, and other automotive accessories, the company experienced financial difficulties following the COVID-19 pandemic and the decision to import a new line of tires that did not meet the expected acceptance, affecting liquidity, decreasing profit margins, and significantly increasing its dependence on debt, these factors led to changes in its capital structure, thus compromising financial stability and practically forcing the company to sell its assets to cover its obligations.

To address this situation, management tools such as capital structure analysis, WACC, EBIT, EBITDA, financial leverage, ROA, ROE, and financial indicators of liquidity, solvency, and profitability were used; the methodology applied is a mixed approach with a longitudinal design, which will allow the financial statements for the years 2022 and 2023 to be examined through horizontal and vertical analysis. This procedure will allow the degree of leverage and capital efficiency to be identified.

An optimization strategy is proposed based on strengthening equity capital, optimizing cost, strengthening internal control, and optimizing financial management. In this regard, it is concluded that balanced debt-equity management, along with financial discipline, will allow COSMOLLANTA to regain financial stability, resume its growth path, and strengthen its market position.

Keywords: capital structure, small business, financial indicators, leverage, financial sustainability.

CAPÍTULO I

Introducción

Las pequeñas y medianas empresas (PYMES) representan un papel fundamental en la economía ecuatoriana ya que contribuyen significativamente con el empleo generando un 60% del empleo formal según datos de la CEPAL (2023), la generación de ingresos y el crecimiento económico, su presencia impulsa la innovación y la competitividad en el mercado, sin embargo, su desarrollo suele estar condicionado por diversos factores como: cambios en el mercado (tasas de interés, inflación), disponibilidad de financiamiento y la gestión eficiente de sus recursos financieros, por esta razón, la estructura de capital de una empresa se convierte en un aspecto clave para su sostenibilidad y crecimiento a largo plazo. Una gestión adecuada de la estructura de capital permite minimizar costos financieros, mejorar la rentabilidad y reducir riesgos, en el caso de las PYMES ecuatorianas esto se puede presentar como un desafío ya que se puede presentar situaciones como: dificultad para acceder a un financiamiento en condiciones favorables, dependencia del capital propio o dependencia del endeudamiento, estas situaciones pueden comprometer con su estabilidad económica.

El presente estudio se encargará de analizar la estructura de capital de la empresa COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda., este análisis buscará identificar los principales factores de su caída (posicionamiento) en el mercado y se va a proponer una estrategia de optimización que pretenderá ser una propuesta de mejora que ayude a COSMOLLANTA a mejorar su gestión financiera y a la vez esta propuesta tratará de ser una referencia para las PYMES, en especial para las pequeñas empresas que busquen fortalecer su estructura de capital.

A continuación, se plantea el problema de estudio, se destacará los retos que enfrenta COSMOLLANTA en la optimización de su estructura de capital.

1.1 Planteamiento del problema

La estructura de capital es clave para la sostenibilidad y rentabilidad de las empresas ya que se encarga de combinar la cantidad de dinero (capital propio) que disponen con los recursos ajenos (deudas), mediante esta combinación las empresas pueden financiar sus operaciones y proyectos de inversión. Una de las principales interrogantes que hay en el ámbito empresarial ecuatoriano es si las PYMES lograrán optimizar su estructura de capital de manera eficiente, factores como la volatilidad económica, las dificultades para acceder a un crédito o la falta de una planificación financiera sólida pueden representar obstáculos en este proceso.

Este problema puede estar asociado a que la mayoría de empresarios de las PYMES tienen una percepción errónea sobre que el capital propio es “gratuito” porque ese dinero pertenece a la empresa, sin embargo, el capital propio es del dinero que aportan los accionistas y que esperan tener una rentabilidad acorde al riesgo asumido, esto implicaría tener un costo de oportunidad asociado por el simple hecho de que los accionistas invierten en proyectos o activos financieros de la empresa y esperan generar un rendimiento. De igual forma, el financiamiento mediante deuda implica un costo explícito en forma de intereses, si no se gestiona bien los costos directos y los costos indirectos puede provocar un riesgo de financiamiento que afecte a la estabilidad de la empresa.

COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda. es una pequeña empresa fundada en 1993 y que forma parte de las PYMES, se especializa en la importación y comercialización de una amplia gama de productos como: llantas de diversas marcas para cada tipo de vehículo (automóviles, camionetas y transporte pesado), aros de magnesio, baterías, accesorios y materiales, entre otros. Además de la venta de productos, la empresa ha diversificado su oferta mediante servicios especializados como alineación, enllantaje, balanceo y mantenimiento automotriz. Para mejorar la calidad del servicio y la experiencia del cliente han invertido en maquinaria moderna y capacitación de su personal.

Gracias a su crecimiento y posicionamiento en el mercado, COSMOLLANTA logró expandirse en la ciudad de Quito mediante la creación de nuevos establecimientos. La aparición de la pandemia del COVID-19 provocó que la empresa enfrente dificultades económicas, lo cual debilitó su situación financiera; sin embargo, esto no fue el principal detonante de la crisis que presenta.

A finales del 2022, la situación de COSMOLLANTA se agravó debido a la importación de una nueva línea de llantas que no tuvo una aceptación esperada en el mercado y como consecuencia, en el 2023 la empresa se vio forzada a reducir los precios de esta línea hasta niveles cercanos al costo y en varias ocasiones tuvieron que vender con pérdidas (precios menores que el costo). Esta mala decisión estratégica redujo de forma significativa los márgenes de rentabilidad y debilitó aún más la estructura financiera de la empresa que ya se encontraba frágil debido a los efectos de la pandemia.

En ese mismo año (2023) la empresa adquirió varios préstamos, lo que incrementó notablemente los pasivos no corrientes con respecto al año anterior, esta decisión indica que la empresa ha cambiado su estructura de capital y ha pasado a tener una dependencia a la deuda, por lo que ahora ya no cuenta con una composición de financiamiento equilibrada. La mala decisión estratégica que tomaron provocó la venta de un establecimiento con el fin de cubrir la deuda acumulada, pero la venta de un solo establecimiento resultó ser insuficiente para poder cubrir esa deuda, y esto obligó a la empresa a que consideré la venta de otro establecimiento (activo).

COSMOLLANTA pasó de una etapa de expansión y posicionamiento en el mercado a una situación de vulnerabilidad financiera ocasionada primero por el impacto de la pandemia y posteriormente por decisiones estratégicas desacertadas que deterioraron su liquidez, rentabilidad y su estructura de capital. En el capítulo III se realizará un análisis financiero en el que se podrá detectar que otros problemas tuvo la empresa en el 2022 y como los solucionó al año siguiente, y que otros problemas (aparte del aumento de los pasivos no corrientes) presenta en el 2023.

1.2 Objetivo

1.2.1 Objetivo general

Plantear la estrategia de optimización de la estructura de capital para la empresa COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.

1.2.2 Objetivos específicos

- Examinar las proposiciones del teorema de Modigliani y Miller (M&M) con y sin impuestos, identificando así sus implicaciones en la estructura de capital, el costo del capital y destacando el papel de la deuda en la maximización del valor empresarial.
- Analizar la situación financiera de la empresa COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda. para identificar los aspectos económicos y financieros que determinan sus condiciones operativas.
- Proponer una estrategia que sea práctica para optimizar la estructura de capital según el tamaño de la empresa (pequeña).

1.3 Justificación

La importancia de esta investigación radica en comprender la estructura de capital de COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda. y cómo el tamaño de la empresa puede influir en el financiamiento, es por eso que surge la necesidad de analizar si la empresa depende en mayor medida del endeudamiento que del capital propio, el objetivo de este proyecto es ayudar a que COSMOLLANTA recupere su posicionamiento en el mercado y revierta el decrecimiento que enfrenta actualmente debido a decisiones financieras inadecuadas.

Para ello, se propone comprender el teorema de Modigliani y Miller (M&M) y su relación con la estructura de capital, lo que permitirá desarrollar una estrategia de financiamiento equilibrada según el tamaño de la empresa, esta adaptación tendrá como finalidad minimizar los riesgos, optimizar el costo del capital, mejorar su estabilidad financiera y tener un crecimiento sostenible a largo plazo.

Al implementar una estrategia de optimización adecuada, COSMOLLANTA podrá recuperar su crecimiento, ampliar su presencia en el mercado y fortalecer su equipo de trabajo, retomando así al dinamismo positivo que tuvieron en años anteriores.

1.4 Enfoque metodológico

Para esta investigación será necesario la aplicación de una metodología basada en el análisis financiero, se calcularán indicadores claves como: indicadores de solvencia, de rentabilidad y de liquidez, EBIT, EBITDA y WACC, esto permitirá determinar si la estructura de capital de COSMOLLANTA ha sido óptima o presenta una dependencia al endeudamiento.

1.4.1 Tipo de estudio explicativo

Este estudio busca analizar cómo la estructura de capital afecta la rentabilidad y sostenibilidad financiera de COSMOLLANTA, se identificará las relaciones de causa-efecto entre el nivel de rentabilidad, endeudamiento y de la liquidez de la empresa. Mediante el análisis de los indicadores financieros se pretende determinar si una estructura de capital no óptima ha generado problemas financieros a la empresa, en base a los hallazgos se permitirá proponer la estrategia para su optimización.

1.4.2 Diseño de estudio longitudinal

Este análisis examinará la evolución de la estructura de capital de COSMOLLANTA, se recopilará datos de los últimos dos años ya que debido a la pandemia del COVID-19 generó un impacto impredecible en la economía que alteró cambios en el mercado (tasas de interés, acceso a crédito, inflación).

1.4.3 Enfoque mixto (cuantitativo-cualitativo)

Para este tema se requiere un análisis de datos financieros y cálculos de indicadores, además de realizar este análisis el enfoque mixto servirá para comprender el por qué COSMOLLANTA tomó ciertas decisiones financieras que afectaron a su crecimiento en el mercado. Este trabajo se puede enriquecer mediante la investigación de estudios que identifiquen esta deficiencia en las pequeñas empresas, esto permitiría contextualizar el problema y respaldar la propuesta para la aplicabilidad en otros casos, el enfoque cualitativo sería un complemento que ayudaría a comprender las causas y efectos de la problemática proporcionando un marco más sólido para la implementación de la estrategia de optimización.

1.4.4 Técnicas e instrumentos para la recolección

Se utilizará fuentes confiables para realizar la investigación, estas informaciones serán las siguientes:

- Estados financieros de COSMOLLANTA de la Superintendencia de Compañías del Ecuador, que servirán como base para el cálculo de los indicadores claves.
- Estudios previos sobre la estructura de capital en pequeñas o medianas empresas (PYMES) del Ecuador.

Esta información servirá para evaluar la aplicabilidad de la estrategia en función de los datos reales de COSMOLLANTA y en el contexto financiero que se encuentran actualmente las PYMES ecuatorianas, en especial las pequeñas empresas ya que el análisis de estos estudios servirá como referencia para fundamentar la estrategia propuesta.

1.4.5 Procesamiento de información

Para el procesamiento y análisis de datos financieros se utilizará Excel, ya que permite realizar los cálculos de los indicadores financieros y saber cuál es la situación de la empresa. Esto facilitará el diseño de la estrategia práctica para mejorar la estructura de capital de COSMOLLANTA y puede servir como referencia para otras pequeñas empresas ecuatorianas.

CAPÍTULO II

Marco teórico

2.1 Estructura de capital

Ramírez y Palacín (2018) afirman que el concepto de estructura de capital o estructura financiera se refiere a la proporción entre los recursos propios y ajenos que una empresa utiliza para respaldar el total de inversiones. Cada oportunidad de inversión real está relacionada y condicionada por decisiones de financiación, que establecen la composición del capital entre deuda y los recursos propios.

La estructura de capital hace referencia a la manera que una organización financia sus activos, combinando los recursos propios y el financiamiento externo que es la deuda, las organizaciones deben entender que los negocios que ellos realizan se desarrollan en función de los recursos productivos controlados con los cuales se obtienen beneficios financieros esperados.

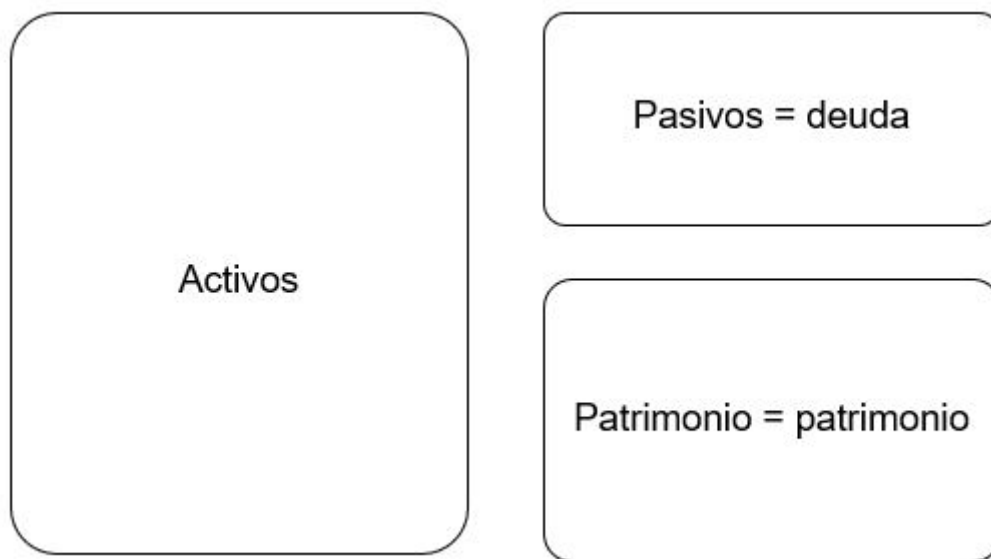


Figura 1. Estructura de capital

Fuente: Actualícese (2020)

La Figura 1 muestra que los activos, pasivos y el patrimonio son elementos clave dentro de la estructura de capital ya que se encargan de determinar la composición del financiamiento de la empresa y su nivel de apalancamiento, que puede influir en la rentabilidad y el riesgo financiero.

Según Dumrauf (2003) se sostenía que una utilización “moderada” del endeudamiento podía disminuir el costo del capital total de la empresa, consiguiendo así un incremento en el valor de las acciones. Es fundamental que exista un equilibrio entre el capital propio y la deuda, ya que un desequilibrio entre ambos puede impactar negativamente a la rentabilidad y sostenibilidad, es recomendable que las organizaciones no dependan de un tipo de financiamiento (ya sea capital propio o deuda) ya que ambos implican costos asociados como pueden ser:

- En el capital propio conlleva un costo de oportunidad, ya que el capital propio es del dinero que aportan los accionistas porque ellos invierten ya sea en proyectos o activos financieros y a la vez esperan tener una rentabilidad acorde al riesgo asumido.
- El financiamiento mediante deuda (crédito) genera costos explícitos en forma de intereses.

Mascareñas (2008) afirma que la financiación a través del endeudamiento tiene dos tipos de costos: un costo explícito y uno implícito. Este último viene dado por la variación producida en el costo de las acciones al aumentar el grado de endeudamiento de la empresa. El costo real de las deudas está representado por la suma de ambos tipos de costos.

Godoy (2007) manifiesta que el financiamiento en una era globalizada, cambiante y competitiva constituye un dilema de gran relevancia, ya que es uno de los cimientos que posibilita a una organización sostener su existencia en el mercado de una forma sostenible.

Según Gitman (2012) la estructura de capital es una de las áreas más complejas de la toma de decisiones financieras debido a su interrelación con otras variables de decisiones financieras.

2.2 Indicadores financieros relacionados con la estructura de capital

Los indicadores financieros permiten analizar la situación económica de una empresa en un periodo determinado, facilitando así las comparaciones y decisiones estratégicas, estos indicadores son importantes en la estructura de capital ya que ayudan a determinar si la combinación de financiamiento maximiza el valor de la empresa y minimiza el costo de capital, los principales indicadores para evaluar si la estructura de capital es óptima son los siguientes:

2.2.1 Indicadores de solvencia

Los indicadores de endeudamiento o solvencia miden el grado y la forma en la que los acreedores financian a una empresa, permitiendo así evaluar el riesgo tanto para ellos como para los propietarios, evaluar la solvencia económica es clave ya que refleja la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones y garantizar su estabilidad a largo plazo, estos indicadores permiten analizar si la empresa tiene un nivel de deuda equilibrado que le sirva para potenciar su crecimiento o presenta un endeudamiento excesivo que significaría un riesgo financiero.

Tabla 1. Indicadores de Solvencia

FACTOR	INDICADORES	FORMULA
	Endeudamiento del activo	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$
	Endeudamiento patrimonial	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio}}$
SOLVENCIA	Endeudamiento del activo fijo	$\frac{\text{Patrimonio}}{\text{Activo fijo neto}}$
	Apalancamiento	$\frac{\text{Activo total}}{\text{Patrimonio}}$
	Apalancamiento financiero	$\frac{\left(\frac{\text{UAI}}{\text{Patrimonio}}\right)}{\left(\frac{\text{UAI}}{\text{Activos totales}}\right)}$

Fuente: Supercias

2.2.2 Indicadores de rentabilidad

Los indicadores de rendimiento o también conocidos como indicadores de rentabilidad son los encargados de medir la eficiencia de una empresa en la administración de costos y gastos para convertir las ventas en utilidades, permiten evaluar qué tan bien se utilizan los activos y el capital contable para generar ganancias, reflejando así la capacidad de la empresa para maximizar su inversión, estos indicadores son claves para analizar la eficiencia operativa y la rentabilidad en relación con la inversión inicial, los indicadores clave que son importantes en la estructura de capital son los siguientes:

Tabla 2. Indicadores de Rentabilidad

FACTOR	INDICADORES	FORMULA
RENTABILIDAD	ROE	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$
	ROA	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total}}$

Fuente: Supercias

2.2.3 Indicadores de liquidez

Los indicadores de liquidez miden la capacidad que tiene una empresa para liquidar sus activos corrientes y poder cumplir sus obligaciones a corto plazo, es importante destacar que estos indicadores (liquidez corriente y prueba ácida) reflejan la capacidad de pago a corto plazo, pero no están directamente relacionado con el análisis de la estructura de capital. Sin embargo, los indicadores de liquidez pueden detectar problemas financieros derivados de un alto nivel de deuda a corto plazo, esto puede afectar negativamente a la estabilidad financiera y el acceso a nuevas fuentes de financiamiento, el análisis de los indicadores de liquidez ayuda a complementar el estudio de la estructura de capital.

Tabla 3. Indicadores de Liquidez

FACTOR	INDICADORES	FORMULA
LIQUIDEZ	Liquidez corriente	$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$
	Prueba ácida	$\frac{\text{Activo corriente} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo corriente}}$

Fuente: Supercias

2.3 Estructura de capital óptima

“Los gerentes tienen la obligación de elegir la estructura del capital que maximice la riqueza de los accionistas. El método principal consiste en analizar una estructura de prueba, basándose en el valor de mercado de la deuda y de las acciones para determinar después la riqueza de los accionistas con ella. Se repite el procedimiento hasta encontrar la estructura óptima” (Ehrhardt & Brigham, 2009).

Benavides et al. (2017) menciona que la estructura de capital ideal es la que genera un balance entre el riesgo económico de la compañía y su rendimiento, de tal forma que se optimice el valor de la compañía. El valor de la compañía se incrementa cuando se reduce el costo de capital, dado que este se emplea frecuentemente como la tasa de descuento apropiada para los flujos de efectivo producidos por la compañía.

Para Burgos (2016) acceder a las distintas fuentes de financiamiento para lograr una estructura óptima de capital, no resulta muy fácil para las empresas.

Para Capa et al. (2018) para los grandes negocios, sus oportunidades de negociación para obtener diversos financiamientos suelen ser más ventajosas, ya que los factores previamente mencionados suelen poseer una cierta solidez y brindan una mejor garantía. Sin embargo, esto no es cierto para las pequeñas y medianas empresas (PYMES), que, debido a su tamaño, volumen de actividad y las limitadas garantías que puedan proporcionar, ven restringidas sus oportunidades de acceder a una de las fuentes y si lo logran puede resultar ser muy costoso.

La estructura de capital hace referencia a la combinación de financiamiento propio y externo que una empresa utiliza para sustentar sus inversiones y operaciones. Ramírez y Palacín (2018) la definen como la relación entre los recursos propios y ajenos empleados por una organización para sostener su crecimiento y estabilidad financiera. El equilibrio entre capital propio y deuda es fundamental para minimizar costos financieros y maximizar el valor de la empresa. Un exceso de endeudamiento puede aumentar el riesgo financiero, mientras que una dependencia exclusiva del capital propio puede limitar el crecimiento (Gitman, 2012).

La decisión sobre la estructura de capital es una de las más complejas en la administración financiera, debido a su impacto en la rentabilidad y sostenibilidad de la empresa (Brigham & Ehrhardt, 2009). En este sentido, las empresas deben evaluar constantemente su estructura financiera para evitar problemas de insolvencia y asegurar un crecimiento sostenible a largo plazo (Ross, Westerfield & Jordan, 2010).

El diseño de una estructura de capital adecuada debe considerar factores internos y externos, Entre los factores internos se incluyen la capacidad de generación de ingresos, la eficiencia operativa y la política de dividendos. Factores externos como la inflación, la disponibilidad de crédito y las tasas de interés pueden afectar la decisión de financiamiento. Según Mascareñas (2008), una empresa con una estructura de capital balanceada tendrá mayor capacidad de adaptación a los cambios del entorno financiero y podrá aprovechar oportunidades de inversión con menores riesgos. Además, el acceso a financiamiento con menores costos puede mejorar la competitividad y la sostenibilidad de la organización.

Roncancio et al. (2014) plantean que el análisis de las estructuras posibles hasta llegar a la estructura óptima de capital consta de cinco pasos:

1. Estimar el costo de la deuda.
2. Estimar el costo del capital propio (Patrimonio).
3. Estimar el costo promedio ponderado del capital.
4. Estimar los flujos de efectivos libres y valor de la compañía.
5. Restar el valor de la deuda para obtener la riqueza de los accionistas por maximizar.

2.3.1 Costo de la deuda

Para Ross et al. (2010) el costo de la deuda es el rendimiento que los acreedores de una empresa piden por los nuevos préstamos. El costo de la deuda es el gasto que una empresa asume por financiarse mediante créditos, préstamos o emisión de la deuda, este costo puede representar el interés que debe pagar a sus acreedores y depende de factores como son: tasa de intereses, monto de la deuda y los impuestos aplicados.

Este costo se calcula después de impuestos ya que los intereses pueden ser deducibles, esto reduciría el impacto real en la empresa, calcular el costo de la deuda es clave para

las empresas porque pueden evaluar la rentabilidad que existe en una inversión y también tomar decisiones financieras estratégicas.

“Dentro del costo de la deuda también se recomienda que debe tomarse la tasa de interés sobre deudas nuevas, no el interés por deudas pendientes, de modo que se considere el costo marginal de la misma. Por lo general las deudas se emiten ya sea por la misma empresa, como es el caso de los bonos, o por un acreedor independiente, como los bancos y fondos de inversión” (Macarlupo & Rondoy, 2018). En el caso de las deudas internas que son emitidas por la empresa propia, existe una fórmula y es la siguiente:

$$k_b = \frac{\frac{i + M - Nb}{n}}{\frac{Nb + M}{2}}$$

Donde:

- k_b = Costo estimado del bono antes de impuestos
- i = Interés anual pagado
- M = Valor de vencimiento
- Nb = Ingresos (utilidades) netos obtenidos por la emisión de bonos
- n = Años de vigencia de bono

“En un mercado de capitales perfecto, las transacciones financieras no agregan o destruyen valor; en vez de eso, redistribuyen el riesgo. Por ende, el endeudamiento no tiene efecto en el valor de la firma o en el costo del capital” (Modigliani y Miller, 1963).

Rivera (2002) señala las hipótesis de mercados perfectos:

1. Los mercados de capitales operan sin costo.
2. El impuesto sobre la renta de personas naturales es neutral.
3. Los mercados son competitivos.
4. El acceso a los mercados es idéntico para todos los participantes de los mismos.
5. Las expectativas son homogéneas.
6. La información no tiene costo.
7. No existen costos de quiebra.
8. Es posible la venta del derecho a las deducciones o desgravaciones fiscales.

Figura 2. Hipótesis de mercados perfectos

Fuente: Rivera (2002)

Indicadores financieros y su relación con la estructura de capital

Los indicadores financieros permiten evaluar si la estructura de capital de una empresa es óptima para garantizar su estabilidad y rentabilidad. Algunos de los principales indicadores son:

Indicadores de Solvencia: Estos indicadores miden el nivel de endeudamiento de la empresa y su capacidad para afrontar obligaciones financieras. Entre los más relevantes están el endeudamiento del activo, que mide la proporción de activos financiados con deuda, y el apalancamiento financiero, que indica el grado de utilización de recursos ajenos en la estructura de financiamiento. Un alto apalancamiento puede generar rendimientos elevados, pero también incrementa el riesgo financiero y la vulnerabilidad ante crisis económicas (Vadillo, 2004).

El endeudamiento excesivo puede comprometer la liquidez y rentabilidad de la empresa a largo plazo. Según Benavides et al. (2017), una estructura de capital muy apalancada aumenta la presión sobre los flujos de efectivo, ya que la empresa debe destinar una parte importante de sus ingresos al pago de intereses. Esto puede limitar su capacidad de inversión en nuevos proyectos y dificultar la expansión del negocio. Sin embargo, un nivel moderado de endeudamiento puede ser beneficioso si se usa estratégicamente para financiar inversiones con alto retorno esperado, mejorando la rentabilidad y sostenibilidad financiera de la organización.

Indicadores de Rentabilidad: Permiten conocer la eficiencia de la empresa en la generación de beneficios en relación con sus activos y patrimonio. Destacan el ROA (Return on Assets), que mide la rentabilidad de los activos de la empresa (Mascareñas, 2008), y el ROE (Return on Equity), que evalúa la rentabilidad del capital propio invertido (Capa et al., 2018). La rentabilidad es un factor clave en la toma de decisiones financieras, ya que influye directamente en la percepción de los inversionistas y en la capacidad de la empresa para atraer nuevos capitales (Benavides et al., 2017).

Un alto nivel de rentabilidad no solo permite a la empresa financiarse con recursos propios, sino que también mejora su capacidad de negociación con entidades financieras. Según Brusov et al. (2020), una empresa rentable puede obtener mejores condiciones de financiamiento, como tasas de interés más bajas y plazos de pago más favorables. Además, la reinversión de utilidades permite reducir la dependencia del endeudamiento y fortalecer la posición financiera de la organización a largo plazo, incrementando su capacidad de adaptación a cambios en el mercado.

2.3.2 Costo del capital propio

Barrios (2018) señala que se conoce como capital propio a los recursos que provienen de los inversores o propietarios de la organización, los cuales participan mediante acciones compartidas, acciones preferentes y las utilidades retenidas. Esta composición puede fluctuar en función de la estructura corporativa.

“Además de obtener recursos por medio de préstamos, las empresas también optan por capitalizarse a través de colocación de acciones y utilidades. Esta alternativa también crea un costo de capital, pero se distinguen costos de capital por utilidades retenidas kr , costo de capital por emisión de acciones ke y costo de capital ks ” (Cruz, Villareal, & Rosillo, 2013).

2.3.3 WACC (Costo promedio ponderado del capital)

Desde el punto de vista de Barajas (2013) es una evaluación financiera, la cual tiene como objetivo de condensar en un solo número expresado en términos porcentuales,

el costo de las distintas vías de financiación que una compañía empleará para respaldar algún proyecto en concreto. De acuerdo con Escobar (2008), es crucial para los empresarios entender en profundidad el costo del capital, teniendo en cuenta que para cualquier evaluación económica y financiera es necesario tener una idea aproximada de las distintas fuentes de recursos que utiliza la compañía para iniciar sus proyectos de inversión.

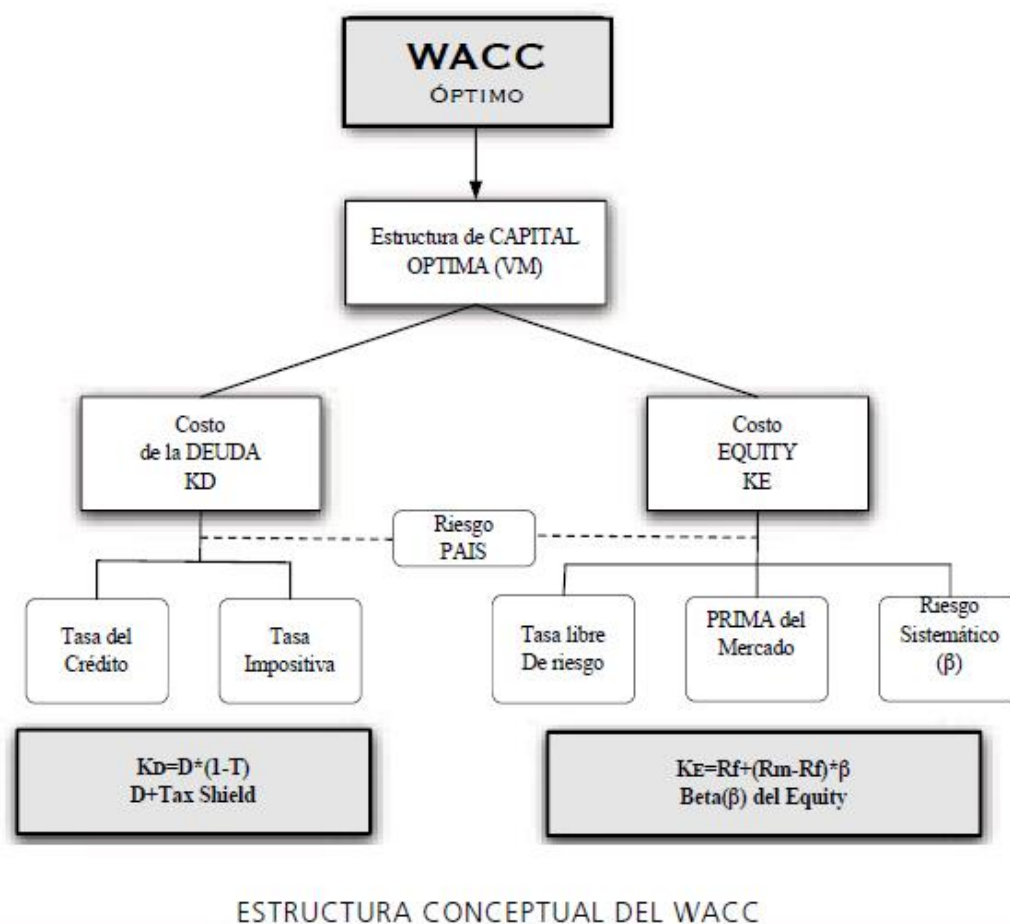


Figura 3. Estructura conceptual del WACC

Fuente: Villareal (2005)

La fórmula del costo promedio ponderado del capital o también conocido como WACC, que su significado en inglés es Weighted Average Cost of Capital, sirve para ponderar los costos de las diferentes fuentes de financiación que son tanto propias como las externas.

$$\mathbf{WACC} = K_e * \left[\frac{E}{E + D} \right] + K_d * (1 - T) * \left[\frac{D}{E + D} \right]$$

Donde:

- **E**= Valor de mercado del capital de la empresa
- **D**= Valor de mercado de la deuda de la empresa
- **V**= Valor total del capital (E + D)
- **Ke**= Costo del capital
- **T**= Tasa de impuesto
- **Kd**= Costo de la deuda

2.3.4 Costo de las utilidades retenidas (K_r)

El costo de las utilidades retenidas representa a la rentabilidad que los accionistas dejan de percibir al no recibir dividendos, ya que esos fondos se reinvierten en la empresa, el costo de las utilidades retenidas también se lo conoce como costo del capital interno porque refleja el rendimiento mínimo que los accionistas esperan obtener para justificar la reinversión, esta acción que realizan se lo conoce como costo de oportunidad al no distribuir las utilidades porque equivale al retorno que los accionistas podrían haber logrado en otras inversiones.

Considera Ramírez (2021) que el desempeño de estos beneficios estará condicionado al riesgo del proyecto o a los proyectos a los que se destinen estos recursos. En otras palabras, el rendimiento que los accionistas deben anticipar de las utilidades que se les retienen, debe ser equivalente al rendimiento necesario que ofrezcan opciones de inversión con un riesgo parecido al de los proyectos en los que se inviertan dichas utilidades. Roncancio et al. (2014) afirman que, si las utilidades retenidas se consideran como una emisión totalmente suscrita de acciones comunes adicionales, puede suponerse que el costo de las utilidades retenidas de la empresa (K_r) es igual al costo de las acciones comunes, es decir:

$$k_r = k_e$$

2.3.5 Costo de capital en acciones comunes

El costo de capital en acciones comunes es el rendimiento que los inversionistas requieren por asumir el riesgo de invertir en la empresa, este costo refleja la rentabilidad mínima esperada para compensar el riesgo no diversificable, medido por el coeficiente Beta (β) en modelos como el CAPM (Capital Asset Pricing Model), este

costo representa el retorno que la empresa debe generar para mantener el valor de sus acciones y atraer inversionistas.

Para calcular el costo de capital en acciones comunes se puede usar el modelo CAPM, “Este método describe la relación entre el rendimiento requerido o el costo de capital en acciones comunes, K_e , y los riesgos no diversificables o importantes de la empresa según lo refleja su coeficiente de riesgo no diversificable, Beta. Afirma que la tasa de rendimiento requerida por los accionistas comunes es igual a la tasa libre de riesgo más una prima de riesgo. La prima de riesgo es la prima de riesgo de mercado (la cual es igual al rendimiento de mercado menos la tasa libre de riesgo) multiplicado por el Beta aplicable a la empresa” (Cruz, Villareal, & Rosillo, 2003).

$$K_e = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f)$$

Donde:

- K_e = Costo de capital en acciones ordinarias (comunes)
- R_f = Tasa libre de riesgo
- β = Beta del activo
- R_m = Rentabilidad del mercado

2.4 Teorema de Modigliani y Miller

El teorema de Modigliani y Miller o también conocido por su abreviatura M&M, lleva el nombre de los economistas Franco Modigliani y Merton Miller y establece que el valor de mercado de una empresa no cambia dependiendo de cómo se financia, es independiente de su estructura de capital.

“El teorema Modigliani-Miller (M&M), como muchas teorías clásicas, ha tenido modificaciones importantes. En una de ellas, bajo el enfoque tradicionalista, se afirma que el costo medio ponderado de capital y el valor de capitalización de la empresa depende de la estructura de capital. Esto se debe a que el costo de la deuda apalancada presenta un ínfimo riesgo en caso de insolvencia, debido a la magnitud de pagos en escenario de quiebra, pero, al existir un elevado apalancamiento, el accionista solicitará mayor rentabilidad por su participación inversión-riesgo” (López et al., 2023).

Desde el punto de vista de Brusov et al. (2020) el teorema M&M, integrado en el pensamiento financiero contemporáneo y fundamentado en la estructura financiera de las empresas, propone que el valor de una empresa no se verá influenciado por la proporción de financiación, en otras palabras, el teorema sostiene que, independientemente de si la empresa obtiene deuda o emite participación accionaria, tal combinación no tiene ningún impacto en los recursos financieros que pueda producir.

El teorema de Modigliani y Miller, como muchas teorías clásicas, han tenido modificaciones importantes a lo largo del tiempo, este teorema tiene dos proposiciones y en cada proposición tiene dos versiones, en la primera versión trata de un mundo sin impuestos, y la segunda versión se desarrolló para adaptarse mejor al mundo real (con impuestos), estas son las proposiciones:

2.4.1 Teorema M&M en mercados perfectamente eficientes (sin impuestos)

Proposición I

La primera proposición del Teorema de M&M afirma que el valor de una empresa no apalancada es igual al valor de una empresa apalancada debido a la capacidad de los accionistas para lograr los flujos de efectivo deseados a través del arbitraje, independientemente de la estructura de capital. Si la empresa con una estructura de capital que está completamente apalancada al 100% no obtiene ninguna ventaja fiscal por la deducción de intereses, en esta proposición la estructura de capital no influye en el valor de la empresa.

$$V_L = V_U$$

Figura 4. Proposición 1 (M&M I)

Fuente: Corporate Finance Institute (2023)

Donde:

- v_U = Valor de la empresa no apalancada
- v_L = Valor de la empresa apalancada

“El teorema M&M supone la no existencia de bancarrota y del costo de bancarrota. Sin embargo, a medida que se deteriora el resultado de operación de la empresa con relación a sus obligaciones contractuales fijas, o conforme aumenta el monto de la deuda con relación al capital de la empresa para un nivel dado de rendimiento operacional, los mercados financieros pueden volverse muy escrupulosos para proporcionar financiamiento adicional. Ello se reflejaría en una tasa de interés más alta que haría menos atractiva la deuda” (Rubio, 2006).

Proposición II

La segunda proposición del Teorema de M&M menciona que el costo de capital de una empresa aumenta en proporción directa a su nivel de apalancamiento (deuda), a medida que la empresa incrementa su deuda, también aumenta el riesgo financiero y eleva las posibilidades de impago, lo que lleva a los accionistas a exigir mayores rendimientos como compensación por este mayor riesgo. Aunque el costo promedio ponderado del capital (WACC) se mantenga constante, el mayor uso de la deuda generaría beneficios financieros.

$$r_E = r_a + \frac{D}{E} (r_a - r_D)$$

Figura 5. Proposición 2 (M&M I)

Fuente: Corporate Finance Institute (2023)

Donde:

- r_E = Costo del capital apalancado
- r_a = Costo del capital no apalancado
- r_D = Costo de la deuda
- D/E = Relación deuda/capital de la empresa

“El teorema implica que, en la ausencia de un impuesto sobre la renta de las empresas, no es posible acrecentar el valor de una empresa a través de la modificación de su tasa de endeudamiento. Modigliani y Miller admiten que el costo del financiamiento a través de la emisión de acciones es superior al del costo del financiamiento mediante deuda” (Vadillo, 2004).

Según Benavides et al. (2017), una estructura de capital óptima es aquella que equilibra el riesgo financiero y el rendimiento, maximizando el valor de la empresa. Para alcanzar esta estructura, es necesario analizar factores como el costo de la deuda, el costo del capital propio y el costo promedio ponderado del capital (WACC). La determinación de una estructura de capital óptima es un proceso dinámico que

depende de múltiples variables, incluyendo la estabilidad del entorno económico y las estrategias de financiamiento disponibles (Macarlupo & Rondoy, 2018).

La optimización de la estructura de capital requiere un análisis detallado de los riesgos asociados al financiamiento externo. De acuerdo con Modigliani & Miller (1963), en un entorno con impuestos y costos de quiebra, la combinación adecuada de deuda y capital propio puede generar beneficios fiscales y mejorar la rentabilidad. Por lo tanto, un exceso de apalancamiento puede aumentar el riesgo de insolvencia, afectando la estabilidad financiera de la empresa. Por ello, es fundamental realizar simulaciones de escenarios financieros para evaluar los efectos de diferentes estructuras de financiamiento en la rentabilidad y el riesgo empresarial.

2.4.2 Teorema M&M en el mundo real (con impuestos)

El Teorema de Modigliani y Miller postula que, en un mercado sin impuestos ni costos de transacción, la estructura de capital no afecta el valor de la empresa (Modigliani & Miller, 1963). Sin embargo, en el mundo real, donde existen impuestos y costos de bancarrota, la deuda puede generar beneficios fiscales. Modigliani y Miller (1963) sostienen que la estructura de capital óptima depende del impacto de los impuestos sobre la renta y de la capacidad de la empresa para gestionar sus obligaciones financieras de manera eficiente. La implementación de este teorema en la práctica requiere un análisis detallado de las condiciones del mercado y de la estructura financiera de la empresa (Brusov et al., 2020).

Proposición I

La primera proposición del Teorema de M&M establece que, en un entorno fiscal, una empresa apalancada (financiada con deuda) tiene un mayor valor que una empresa no apalancada (financiada solo con capital). El principal razonamiento detrás del teorema es que los pagos de intereses de la deuda son deducibles de impuestos, reduciendo la carga fiscal y afectan positivamente los flujos de efectivo de la empresa, se tendría como resultado que el valor de la empresa crezca en proporción al escudo fiscal generado por la deuda, incentivando así al uso del financiamiento externo (siempre y cuando estén dentro de los niveles óptimos).

$$V_L = V_U + \tau_c \times D$$

Figura 6. Proposición 1 (M&M II)

Fuente: Corporate Finance Institute (2023)

Donde:

- v_U = Valor de la empresa no apalancada
- v_L = Valor de la empresa apalancada
- t_c = Tipo impositivo
- D = Deuda

Esta proposición indica que el valor de una empresa aumenta con el uso de la deuda y que la empresa apalancada valga más que una no apalancada, sin embargo, el uso excesivo de la deuda o una dependencia a ella puede incrementar el riesgo financiero, esto puede contrarrestar los beneficios fiscales.

Proposición II

La segunda proposición del Teorema de M&M sostiene que el costo del capital está directamente relacionado con el nivel de apalancamiento, sin embargo, la existencia de los escudos fiscales modifica esta relación y lo que hace es reducir la sensibilidad del costo del capital al nivel de apalancamiento, esto se debe a que los intereses de la deuda son deducibles de los impuestos lo que disminuye el costo efectivo del financiamiento. Si bien un mayor endeudamiento incrementa el riesgo de impago, los

inversores pueden percibirlo de manera menos negativa ya que pueden usar la deuda estratégicamente para generar beneficios fiscales que aumenten el valor de la empresa.

$$r_E = r_a + \frac{D}{E} \times (1 - \tau_c) \times (r_a - r_D)$$

Figura 7. Proposición 2 (M&M II)

Fuente: Corporate Finance Institute (2023)

Donde:

- r_E = Costo del capital apalancado
- r_a = Costo del capital no apalancado
- r_D = Costo de la deuda
- D/E = Relación deuda/capital de la empresa
- t_c = Tipo impositivo

Esta proposición quiere decir que el costo del capital apalancado sigue aumentando con la deuda, pero el escudo fiscal hace que el aumento tenga un ritmo menor, lo que provocaría que el WACC se reduzca y que la empresa se financie a un menor costo promedio.

En un mercado de capitales perfecto, las transacciones financieras no crean ni destruyen valor, sino que redistribuyen el riesgo. Rivera (2002) señala que las principales características de estos mercados incluyen la ausencia de costos de transacción, la información simétrica y sin costo, y el libre acceso al financiamiento para todos los agentes económicos. En la práctica, las empresas deben adaptar su estructura de capital a las condiciones específicas de su industria y entorno económico para maximizar su eficiencia financiera y minimizar el riesgo de insolvencia (Ross et al., 2010). La existencia de mercados imperfectos introduce restricciones adicionales que deben ser consideradas al momento de definir estrategias de financiamiento (Rubio, 2006).

2.5 Conclusiones sobre la Estructura de Capital en PYMES

Las pequeñas empresas como COSMOLLANTA enfrentan desafíos particulares en la gestión de su estructura de capital. Dado que tienen menor acceso al crédito y una mayor dependencia de recursos propios, deben adoptar estrategias financieras prudentes para minimizar riesgos y garantizar su sostenibilidad a largo plazo (Burgos, 2016). Para mejorar su estructura de capital, se recomienda mantener un equilibrio entre deuda y capital propio, evaluar periódicamente los indicadores financieros y aplicar estrategias de diversificación de fuentes de financiamiento (Benavides et al., 2017). Una adecuada planificación financiera permitirá a COSMOLLANTA y otras PYMES ecuatorianas fortalecer su estabilidad y crecimiento en un entorno de alta competencia y cambios económicos constantes (Mascareñas, 2008).

La estructura de capital también juega un rol clave en la toma de decisiones estratégicas a nivel de expansión. Cuando una empresa busca diversificar o ingresar a nuevos mercados, una estructura de capital bien diseñada puede facilitar el acceso a financiamiento externo, permitiendo aprovechar oportunidades de crecimiento. Según Palacín y Ramírez (2018), las decisiones sobre el financiamiento deben estar alineadas con la visión a largo plazo de la empresa, ya que el tipo de deuda y las condiciones de los préstamos influirán directamente en la flexibilidad y capacidad de la empresa para adaptarse a los cambios del entorno. Una estructura de capital flexible es esencial para poder aprovechar momentos de bonanza económica y minimizar los impactos negativos en tiempos de crisis.

Asimismo, el monitoreo y ajuste continuo de la estructura de capital es fundamental para anticipar y mitigar posibles problemas financieros. Los cambios en la situación económica, la tasa de interés o las políticas fiscales pueden afectar las decisiones de financiamiento y la relación deuda-capital propio. Por tanto, las empresas deben adoptar un enfoque proactivo para ajustar su estructura de capital según las condiciones externas. Como subraya Gitman (2012), una gestión activa de la estructura financiera no solo permite gestionar el riesgo, sino que también optimiza la rentabilidad al asegurar que los recursos sean utilizados de manera eficiente y alineados con los objetivos estratégicos de la empresa.

CAPÍTULO III

Análisis de la estructura de capital de COSMOLLANTA Importadora Cía.

Ltda.

3.1 COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.

COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda. es una pequeña empresa que fue fundada en 1993, se especializa en la importación y comercialización de una amplia gama de productos como:

- **Llantas:** disponibles en diversas marcas y medidas para automóviles, camionetas y transporte pesado.
- **Aros de camión:** aros de disco adecuados para todo tipo de transporte pesado.
- **Aros de magnesio:** diseñados para automóviles y camionetas, este producto ofrece durabilidad y rendimiento.
- **Baterías:** variedad de baterías de las mejores marcas, compatibles con todo tipo de vehículo.
- **Accesorios y materiales:** ofrecen válvulas, tuercas, espaciadores, pernos, parches, entre otros.
- **Partes para remolques:** ofrecen ejes, suspensiones, boyan neumáticas, patas de apoyo, King Pin, entre otros.
- **Tubos y defensas:** disponen tubos y defensas en todas las medidas, proporcionando protección y a la vez un estilo a los vehículos.

Además de la venta de productos, COSMOLLANTA ofrece servicios especializados como:

- **Alineación:** garantiza un mayor control de dirección, aumentando así la seguridad del vehículo y asegurando una distribución uniforme del peso del vehículo en las cuatro llantas.
- **Enllantaje:** realizado con maquinaria moderna y personal capacitado para poder asegurar el correcto funcionamiento de llantas, aros y componentes relacionados con este servicio.
- **Balaceo:** permite que las llantas se desgasten de forma uniforme, esto se realiza para reducir las vibraciones y prolongar la vida útil de las llantas.

- **ABC de frenos:** chequeo preventivo del sistema de frenos para poder garantizar un frenado eficiente y seguro.
- **Mecánica ligera:** incluye servicios como limpieza, cambio de radiadores, reemplazo de mangueras, cambio de terminales, brazos axiales, amortiguadores, entre otros.

3.2 Estrategia Corporativa

3.2.1 Visión

Cosmollanta volverá a posicionarse en el mercado automotriz por su reconocido prestigio, confianza y credibilidad por la calidad de sus servicios que ofrece a sus clientes y por la seguridad proporcionada.

La confiabilidad por parte de nuestros clientes permitirá un desarrollo empresarial en busca de un crecimiento y mejoramiento continuo de nuestros servicios y productos. Contribuirá al desarrollo de la comunidad preocupándose permanentemente por la satisfacción de nuestros empleados como de nuestros clientes.

3.2.2 Misión

La misión de Cosmollanta Importadora es satisfacer las necesidades de todos sus clientes en las diferentes líneas de productos, mediante un sistema de distribución a nivel nacional con una atención personalizada, proporcionando un manejo racional de sus recursos que conduzcan a una retribución justa para sus socios.

3.2.3 Objetivos estratégicos

- Expandirse mediante la apertura de nuevos establecimientos en la ciudad de Quito y en las principales ciudades del Ecuador.
- Captar clientes a nuestros servicios y productos, y fidelizar a los mismos.
- Ganar reconocimiento en el sector automotriz en los próximos años de funcionamiento.
- Ampliar los servicios y productos para dotar de equipos de última tecnología al sector automotriz.

3.2.4 Valores

- Trabajo en equipo
- Compromiso organizacional
- Responsabilidad social
- Ética profesional

3.3 Estrategia Competitiva

Minimizar los costos sin bajar la calidad de los productos y servicios para mantenernos en el mercado y ser considerados unos líderes en el mercado.

3.4 Estrategias funcionales

En las líneas de productos que la compañía importa, siempre mantiene como principio la innovación y compromiso con su objetivo de mercado, es decir la revisión continua de las fábricas que proveen los principales productos.

3.5 Análisis de los Estados Financieros

3.5.1 Análisis Horizontal y Vertical del Estado Financiero

Tabla 4. Análisis Horizontal y Vertical del Estado Financiero COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.

COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	Año		Análisis horizontal		Análisis vertical	
	2022	2023	USD	%	2022	2023
ACTIVOS						
NO CORRIENTES						
Total Activos NO CORRIENTES	\$ 617.321	\$ 796.409	\$ 179.088	29%	48%	66%
ACTIVOS CORRIENTES						
Total Activos Corrientes	\$ 659.864	\$ 409.475	\$ -250.389	-38%	52%	34%
TOTAL ACTIVOS	\$ 1.277.185	\$ 1.205.884	\$ -71.301	-6%	100%	100%
PATRIMONIO						
Total Patrimonio	\$ 478.113	\$ 443.903	\$ -34.210	-7%	37%	37%
PASIVOS						
NO CORRIENTES						
TOTAL NO CORRIENTES	\$ 57.999	\$ 516.510	\$ 458.511	791%	7%	68%
PASIVOS CORRIENTES						
Total pasivos Corrientes	\$ 741.073	\$ 245.471	\$ -495.603	-67%	93%	32%
Total Pasivos	\$ 799.073	\$ 761.981	\$ -37.092	-5%	100%	100%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 1.277.185	\$ 1.205.884	\$ -71.301	-6%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia

Análisis Vertical

Activos

Activos no corrientes:

- Los activos no corrientes en el año 2022 representan el 48% del total de activos, en 2023 aumentó al 66%.
- Esto indica que la empresa en el año 2023 ha invertido en activos fijos o en inversiones de largo plazo.
- Este aumento de activos no corrientes puede fortalecer su capacidad operativa futura, pero también reduciría su liquidez.

Activos corrientes:

- Los activos corrientes en el año 2022 representan el 52% del total de activos, al año siguiente disminuyó al 34% del total de activos.
- La empresa disminuyó su liquidez operativa y por ende tiene una menor disponibilidad de efectivo, lo que podría afectar su capacidad para cubrir obligaciones a corto plazo, y esto generaría a la vez una dependencia del financiamiento externo para cubrir dichas obligaciones.

Pasivos y Patrimonio

Pasivos no corrientes:

- En el 2022 representan el 7% del total de pasivo y en el 2023 aumentó significativamente al 68%.
- Este aumento sugiere que hubo un cambio significativo en la estructura financiera de la empresa, con una mayor dependencia de financiamiento externo a largo plazo.
- Esta decisión puede aumentar el riesgo financiero si no se realiza una gestión eficiente y no se acompaña con un incremento en los ingresos.

Pasivos corrientes:

- Los pasivos corrientes en el año 2022 representan el 93% del total de pasivo, en el 2023 disminuyó al 32% del total del pasivo.
- Esto indica que en el 2023 la empresa refinanció su deuda de corto plazo y trasladaron a largo plazo para mejorar su flujo de caja y cumplir con sus obligaciones de corto plazo.
- La empresa ha reducido significativamente sus deudas a corto plazo, lo que le da mayor estabilidad operativa a corto plazo.

Patrimonio:

- El Patrimonio tuvo una disminución, en el 2022 tuvo como patrimonio el 37,43% y al año siguiente paso a tener un 36,81%.
- Esta disminución es debido a las pérdidas acumuladas.
- El patrimonio indica que la empresa financió su crecimiento con deuda en lugar de utilizar los recursos propios, esto limitaría la capacidad que tiene la empresa para absorber las pérdidas sin comprometer la estabilidad financiera.

Conclusión

El análisis vertical del estado financiero de COSMOLLANTA revela que hubo una transformación significativa en su estructura de capital y liquidez, en donde la empresa ha pasado a tener una dependencia excesiva al endeudamiento a largo plazo en su estructura de capital, este apalancamiento que optó la empresa hizo de trasladar la deuda de corto a largo plazo y esto ha reducido la presión inmediata sobre el flujo de caja, esta decisión que tomó la empresa también implica un aumento en los gastos financieros y en una exposición al riesgo si no se logra acompañar con un crecimiento sostenido en los ingresos. Aunque la reestructuración financiera pueda mejorar la liquidez a corto plazo, también incrementaría la carga financiera futura y esto exigiría una gestión eficiente del capital para garantizar la sostenibilidad de la empresa.

Análisis Horizontal

Activos

- El total de activos del año 2023 disminuyó un 6% (- \$ 71.301) comparado con el año 2022.
- Los activos corrientes sufrieron una fuerte reducción del -38% y los activos no corrientes aumentaron en un 29% con respecto al año anterior.
- Estos porcentajes indican que la empresa ha destinado recursos hacia inversiones a largo plazo, pero tuvieron que sacrificar liquidez.

Pasivos

- Los Pasivos no corrientes del año 2023 incrementó en +791% (\$ 458.511) con respecto al año anterior.
- Esto confirma que la empresa recurrió a un financiamiento a largo plazo, esto puede deberse al cumplimiento de los pagos de sus deudas a corto plazo (pasivos corrientes).
- Los pasivos corrientes se redujeron en 67% (- \$ 495.603) con respecto al año anterior.
- Lo que indica que la empresa pagó una gran parte de sus deudas a corto plazo, esto es positivo ya que la empresa tendría liquidez inmediata.
- Los pasivos totales bajaron en \$ 37.092 que representa un -5% comparado con el año 2022.

Patrimonio

- Disminuyó un 7% (-\$ 34.210) con respecto al año anterior.
- Esto refleja que la empresa tuvo pérdidas del ejercicio y una menor capacidad para autofinanciarse.

Conclusión

Se puede observar en la Tabla 4 que la empresa ha cambiado su estructura de capital al reducir el financiamiento con capital propio y aumentar el uso significativo de la deuda a largo plazo (financiamiento externo), este cambio permitió a la empresa disminuir sus pasivos corrientes en un 67%, aliviando así la presión sobre el flujo de caja y mejorando su liquidez inmediata, pero este cambio también incremento de manera muy significativa los pasivos no corrientes con 791% y esto implicaría que COSMOLLANTA tenga un mayor compromiso financiero a futuro. La disminución del patrimonio en un 7% indica que la empresa enfrentó pérdidas operativas, como consecuencia, limita su capacidad de autofinanciarse y hace que la empresa sea más dependiente del financiamiento externo; aunque este cambio ha permitido cubrir sus obligaciones a corto plazo, es importante que COSMOLLANTA genere un crecimiento sostenido en los ingresos para que pueda garantizar la viabilidad de esta decisión que tomaron.

3.5.2 Análisis Horizontal y Vertical del Estado de Resultados Integrales

Tabla 5. Análisis Horizontal y Vertical del Estado de Resultados Integrales COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.

COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	Año		Análisis horizontal		Análisis vertical	
	2022	2023	USD	%	2022	2023
Ventas	\$ 1.069.142	\$ 775.962	\$ -293.179	-27%	100%	100%
Costo de Ventas	\$ 773.595	\$ 592.215	\$ -181.380	23%	72%	76%
Utilidad Bruta	\$ 295.546	\$ 183.747	\$ -111.799	-38%	28%	24%
Gastos de venta	\$ -	\$ -	\$ -		0%	0%
Gastos Administrativos	\$ 273.985	\$ 188.460	\$ -85.525	-31%	26%	24%
Utilidad Operacional	\$ 21.561	\$ -4.713	\$ -26.274	-122%	2%	-1%
Ingresos Financieros	\$ -	\$ -	\$ -		0%	0%
Gastos Financieros	\$ 18.044	\$ 33.131	\$ 15.087	84%	2%	4%
		\$				
Otros gastos	\$ -	1.721	\$ 1.721		0%	0,2%
Utilidad Antes de Impuestos	\$ 3.517	\$ -39.565	\$ -43.082	-1225%	0,3%	-5%
	\$					
Participación Trabajadores	527	\$ -	\$ -527	100%	0%	0%
Utilidad Antes de Impuesto a la Renta	\$ 2.989	\$ -39.565	\$ -42.554	-1424%	0,3%	-5%
Impuesto a la Renta	\$ -	\$ -	\$ -		0%	0%
Utilidad antes de ORI	\$ 2.989	\$ -39.565	\$ -42.554	-1424%	0,3%	-5%
Otros Resultados Integrales	\$ -	\$ -	\$ -		0%	0%
Utilidad Integral	\$ 2.989	\$ -39.565	\$ -42.554	-1424%	0,3%	-5%

Fuente: Elaboración propia

Análisis Vertical

Disminución del margen bruto:

- El margen bruto tuvo una disminución en el año 2023 del 4% comparado con el año 2022.
- Esta disminución del margen bruto se debe a que el costo de ventas en el 2022 representaba el 72% de los ingresos y al año siguiente aumento al 76%.
- Esto significa que la empresa tiene menor margen de maniobra para cubrir otros gastos operativos y financieros, esto impacta directamente a la utilidad neta.

Gastos administrativos:

- Los gastos administrativos en el año 2023 tuvieron una disminución del 2% pero no fueron suficientes para cubrir los costos fijos.
- Los gastos administrativos tienen un peso relativo alto dentro de las ventas, ya que representa el 26% en 2022 y 24% en 2023.
- Esta pequeña disminución refleja los esfuerzos que hace la empresa por controlar los costos operativos.

Gastos financieros:

- En 2022 los gastos financieros fueron del 2%, pero al año siguiente aumentaron al 4%.
- Esto confirma la decisión de un nuevo financiamiento, en donde ha incrementado los costos por intereses.
- Este incremento en la carga financiera es preocupante porque está reduciendo la poca rentabilidad que tiene la empresa.

Deterioro en la utilidad operativa y neta:

- La utilidad operativa en 2022 era positiva con un 2%, pero en el 2023 disminuyó hasta ser negativa con un -1%.
- Este resultado es preocupante porque la empresa no está generando suficiente margen para cubrir sus costos operativos.
- La Utilidad antes de ORI disminuyeron a -5% con respecto al año anterior, por lo que refleja un fuerte deterioro financiero.
- Este resultado negativo confirma la falta de rentabilidad operativa.
- Esto puede generar problemas de sostenibilidad tanto a corto como mediano plazo.

Conclusión

El análisis vertical sobre los estados integrales de resultados indica un deterioro en su rentabilidad tanto operativa como neta, reflejando así una reducción del margen bruto y el aumento en los gastos financieros, la disminución del 4% del margen bruto limita la capacidad de COSMOLLANTA de generar utilidades y de cubrir sus gastos operativos. Si bien el esfuerzo que realizó la empresa para reducir los gastos administrativos no ha permitido lo suficiente para compensar el aumento de los costos ni para mejorar la rentabilidad, también hay que tener en cuenta el aumento de los gastos financieros porque esto incrementa la carga de intereses y por ende representa un riesgo a la estabilidad financiera de la empresa. Una utilidad negativa refleja un problema estructural que puede comprometer la sostenibilidad de COSMOLLANTA en un corto y mediano plazo.

Análisis Horizontal

Ventas

- La empresa tuvo una disminución de las ventas por \$ 293.179 que representa el 27% en el año 2023.
- Esta caída puede deberse a factores como una baja demanda, pérdida de clientes o competidores en el mercado.
- Esta caída afecta directamente a la utilidad bruta.

Costo de ventas

- En el 2023 el costo de ventas disminuyó en \$ 181.380 que representa el 27% con respecto al año anterior.
- Este porcentaje (23%) disminuye 4 puntos con respecto a las ventas (27%), lo que indica que la empresa redujo costos, aunque no lo suficiente como para compensar la caída de las ventas.

Utilidad bruta

- La utilidad bruta tuvo una disminución en el año 2023 de \$ 111.799 en términos porcentuales representa el 38%.
- Esto indica que la rentabilidad de la empresa se deterioró y que no pudieron ajustar lo suficiente sus costos para poder mitigar la caída de los ingresos.

Gastos administrativos

- Los gastos administrativos en el año 2023 se redujeron en \$ 85.525 que representa el 31% con respecto al año anterior.
- Esto indica que la empresa utilizó una estrategia de reducción de costos, con la finalidad de poder equilibrar las pérdidas.

Utilidad operacional

- La Utilidad Operacional disminuyó en el año 2023 por -\$ 26.274 que representa pérdida en el ejercicio del 122%.
- Esto se debe que, a pesar de reducir los gastos administrativos, los ingresos no fueron suficientes para cubrir sus costos fijos.

Gastos financieros

- Los Gastos Financieros se incrementaron en el año 2023 por \$15.087 que representa el 84%.
- Esto significa que la empresa adquirió deuda a corto plazo por lo que generó pagó intereses en ese año.
- Esto genera una mayor carga financiera.
- La situación que está atravesando la empresa sobre las ventas decrecientes, este costo financiero adicional agrava la situación de liquidez y solvencia.

Utilidad neta

- La Utilidad neta tuvo una disminución de \$ 42.554 que representa el 1424% con respecto al año anterior.
- Esto muestra que la empresa tuvo un cierre del ejercicio con una pérdida significativa de \$ 39.565.
- La empresa está sufriendo un deterioro financiero y esto indica que existe una crisis operativa.

Conclusión

Se puede observar en la Tabla 5 que la empresa enfrentó un deterioro importante en su rentabilidad en el año 2023, esto es debido a que las ventas sufrieron una fuerte caída con respecto al año anterior y como consecuencia redujo la utilidad bruta y llevo a una pérdida operativa de -122%. Como resultado COSMOLLANTA cerró el año con pérdidas netas y un deterioro significativo en su desempeño financiero, el resultado de estos análisis sugiere la necesidad de una estrategia para mejorar los ingresos, controlar los costos y equilibrar la estructura de capital.

3.6 Análisis con Indicadores Financieros

Para determinar la situación financiera de la empresa es necesario el análisis de indicadores (liquidez, rentabilidad y solvencia) que fueron tratados en el marco teórico (2.2 Indicadores financieros relacionados con la estructura de capital) , estos indicadores reflejarán de manera resumida cual es la estructura de capital de la empresa COSMOLLANTA, para lo cual se ha tomado como referencia información de los estados financieros de los últimos dos años (2022 y 2023) que se encuentran en la Superintendencia de compañías.

3.6.1 Indicadores de liquidez

Tabla 6. Liquidez corriente de COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.

COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	Año	
	2022	2023
Activo Corriente	\$ 659.864	\$ 409.475
Pasivo Corriente	\$ 741.073	\$ 245.471
Liquidez corriente	0,89	1,67

Fuente: Elaboración propia

Cuando un ratio es menor a 1 indica que la empresa no puede pagar sus deudas con sus activos más líquidos, en la Tabla 6 se observa que en el año 2022 COSMOLLANTA enfrentaba problemas de liquidez ya que tenía un ratio de 0,89, esto indicaba que la empresa no podía cubrir sus pasivos corrientes con sus activos corrientes. Al siguiente año la liquidez corriente mejoró significativamente a 1,67, esta ratio es excelente para la empresa porque cuando la ratio es mayor a 1, dice que la empresa si tiene la capacidad de poder pagar sus deudas en corto plazo.

Tabla 7. Prueba ácida de COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.

COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	Año	
	2022	2023
Activo Corriente	\$ 659.864	\$ 409.475
Pasivo Corriente	\$ 741.073	\$ 245.471
Inventario	\$ 281.356	\$ 127.141
Prueba ácida	0,51	1,15

Fuente: Elaboración propia

Si al realizar la prueba ácida el resultado es menor a 1 quiere decir que la empresa tendrá problemas cuando tenga que enfrentar sus deudas a corto plazo, en la Tabla 7 muestra que COSMOLLANTA presento serios problemas en el año 2022 porque tenía un ratio de 0,51, al siguiente año mejoró significativamente y pasó de 0,51 a 1,15, reflejando así una mejora sustancial de la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones, cuando la prueba ácida es mayor a 1 significa que la empresa cuenta con los recursos necesarios para poder pagar sus deudas a corto plazo, a comparación de la liquidez corriente, la prueba ácida es una medida más rigurosa de la liquidez a corto plazo.

3.6.2 Indicadores de solvencia

Tabla 8. Endeudamiento del activo de COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.

COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	Año	
	2022	2023
Pasivo total	\$ 799.073	\$ 761.981
Activo total	\$ 1.277.185	\$ 1.205.884
Endeudamiento del activo	0,63	0,63

Fuente: Elaboración propia

Es ideal que una empresa tenga un ratio óptimo de endeudamiento entre 0,4 y 0,6 ya que indicaría que la empresa tiene un nivel de endeudamiento adecuado y manejable, en la Tabla 8 refleja que COSMOLLANTA no entra en este parámetro porque presenta en ambos años el mismo ratio de 0,63, esto quiere decir que el 63% de los activos de la empresa están financiados con deuda.

Tabla 9. Endeudamiento patrimonial de COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.

COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	Año	
	2022	2023
Pasivo total	\$ 799.073	\$ 761.981
Patrimonio	\$ 478.113	\$ 443.903
Endeudamiento patrimonial	1,67	1,72

Fuente: Elaboración propia

En la Tabla 9 se puede observar que COSMOLLANTA aumentó su ratio de 1,67 en el 2022 a 1,72 al siguiente año (2023), esto indica que la empresa presenta una mayor dependencia del financiamiento externo, esto significa que en el 2022 por cada \$1 de capital propio la empresa tiene \$1,67 de deuda y en el 2023 por cada \$1 de capital propio

la empresa tiene \$1,72 de deuda, si la empresa no genera suficiente rentabilidad para cubrir los costos del financiamiento puede presentar un riesgo financiero que afecte a su sostenibilidad y crecimiento a largo plazo.

Tabla 10. Endeudamiento del activo fijo de COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.

COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	Año	
	2022	2023
Patrimonio	\$ 478.113	\$ 443.903
Activo fijo neto	\$ 597.425	\$ 592.366
Endeudamiento del activo fijo	0,80	0,75

Fuente: Elaboración propia

En la Tabla 10 indica que COSMOLLANTA en el año 2022 el 80% del activo fijo neto está financiado con capital propio y el año 2023 bajó ya que está financiado el 75% del activo fijo neto con capital propio, aunque un menor uso de capital propio puede ser algo positivo ya que liberaría recursos para viabilizar otras inversiones, también aumentaría la presión de pago de pasivos.

Tabla 11. Apalancamiento y Apalancamiento financiero de COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.

COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	Año	
	2022	2023
Activo total	\$ 1.277.185	\$ 1.205.884
Patrimonio	\$ 478.113	\$ 443.903
Apalancamiento	2,67	2,72

COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	Año	
	2022	2023
Activo total	\$ 1.277.185	\$ 1.205.884
Patrimonio	\$ 478.113	\$ 443.903
UAI	\$ 21.561	\$ -4.713
Apalancamiento Financiero	2,67	2,72

Fuente: Elaboración propia

En la Tabla 11 se muestra cómo COSMOLLANTA tiene una dependencia con el endeudamiento y paso de 2,67 en 2022 a 2,72 en 2023, esto indica que la empresa ha incrementado ligeramente su financiamiento externo en relación con el patrimonio, esto significa que en el 2023 tiene 2,7 veces más de activo que patrimonio y por ende gran

parte de su estructura financiera depende del endeudamiento. Esta tabla indica algo que puede ser preocupante y son los valores del UAI (Utilidad Antes de Impuestos e Intereses), en el año 2022 presentó una utilidad de \$21.560,97 y al año siguiente presentó una pérdida de \$ -4,712,89, esto indica que la empresa ha disminuido su capacidad para generar beneficios operativos; si esta tendencia negativa sigue así, el endeudamiento se puede volver insostenible y afectará el desarrollo sostenible de la empresa a largo plazo.

3.6.3 Indicadores de rentabilidad

En estos indicadores se tiene que multiplicar x100 en las fórmulas del ROA y ROE para poder expresar el resultado en porcentaje, en lugar de ser presentado como decimal, los indicadores que se va aplicar a continuación servirán para la rentabilidad y la eficiencia de los activos para generar ganancias.

Tabla 12. ROE de COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.

COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	Año	
	2022	2023
Utilidad neta	\$ 2.989	\$ -39.565
Patrimonio	\$ 478.113	\$ 443.903
ROE	0,63%	-8,91%

Fuente: Elaboración propia

El ROE (Retorno sobre el Patrimonio) se encarga de medir la rentabilidad sobre el patrimonio, en la Tabla 12 se puede observar una caída del ROE de 0,63% en 2022 a un -8,91% en el 2023, esto puede ser debido a una mayor proporción de deuda en la estructura de capital.

En ambos años COSMOLLANTA presentó unos niveles bajos al nivel óptimo del ROE, en especial del último año con un valor negativo, esto indica que la empresa financió sus operaciones con más deuda sin generar la suficiente rentabilidad, el -8,91% puede deberse al aumento de intereses ya que en el 2022 la empresa tenía \$18.044,35 y al año siguiente incrementaron sus intereses con un valor de \$33.131,07, este aumento tuvo como resultado que los intereses redujeron las utilidades, tener una utilidad neta negativa y una reducción del patrimonio hacen incrementar el riesgo financiero para la empresa.

Tabla 13. ROA de COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.

COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	Año	
	2022	2023
Utilidad neta	\$ 2.989	\$ -39.565
Activo total	\$ 1.277.185	\$ 1.205.884
ROA	0,23%	-3,28%

Fuente: Elaboración propia

El ROA (Retorno sobre activos) se encarga de medir la capacidad que tiene la empresa para poder generar beneficios a partir de sus activos, en la Tabla 13 se puede observar una caída del ROA de 0,23% en 2022 a un -3,28% en el 2023, estos resultados indican que los activos no están generando ingresos suficientes para cubrir los costos y los gastos, el motivo de esto es que COSMOLLANTA tiene una estructura de capital con una dependencia a la deuda, y los pagos de intereses pueden estar afectando la rentabilidad operativa, los intereses en el 2022 eran de \$18.044,35 y al año siguiente (2023) incrementaron sus intereses con un valor de \$33.131,07, como consecuencia estaría reduciendo aún más el beneficio neto y también al ROA.

3.6.4 Indicador de cobertura de intereses

Tabla 14. Cobertura de intereses de COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.

COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	Año	
	2022	2023
EBIT	\$ 21.560,97	\$ -4.712,89
Gasto por intereses	\$ 18.044	\$ 33.131
Gastos por intereses	1,19	-0,14

Fuente: Elaboración propia

En la tabla 14 se puede observar que en el año 2022 el EBIT de la empresa es positivo, lo cual evidencia que la empresa si generó ganancias antes de tomar en cuenta los gastos financieros; asimismo el gasto por interés es de \$18.044, arrojando un índice de 1,19 que significa que la utilidad operativa fue suficiente para hacer frente al costo de la deuda. Sin embargo, se muestra una estructura financiera frágil debido a que, si las ventas se reducen, la empresa no lograría cumplir con el pago de los intereses.

Para el año 2023, la situación financiera se empeoró debido al EBIT negativo y a su vez un incremento de los intereses. En consecuencia, el índice fue de -0,14 lo cual indica que la empresa no obtuvo los ingresos suficientes para cumplir con el pago de sus obligaciones. Situación que provoca que el riesgo financiero de la empresa se incremente, poniendo en riesgo la estabilidad en el mercado.

3.6.5 Participación de capital propio

Tabla 15. Participación de capital propio de COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.

COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	Año	
	2022	2023
Capital propio	\$ 478.112,60	\$ 443.903,06
Activos totales	\$ 1.277.185	\$ 1.205.884
Participación de capital propio	0,37	0,37

Fuente: Elaboración propia

En el año 2022 y 2023 la participación del capital propio fue de 0,37 lo que equivale al 37%, que significa que más de un tercio de los activos fueron financiados con recursos propios de la empresa. Esto significa que el 63% de los recursos invertidos en la empresa son financiados con fondos externos. En este contexto, la empresa está comprometiendo su sostenibilidad financiera, por lo cual, se aconseja realizar una reestructuración de la deuda a corto y largo plazo, con la finalidad de fortalecer el capital propio.

3.7 Evaluación del WACC, EBIT y EBITDA en la estructura financiera de COSMOLLANTA

La evaluación conjunta del WACC y de los indicadores EBIT y EBITDA resulta clave para comprender el impacto que la estructura de capital y el costo financiero generan en la sostenibilidad de COSMOLLANTA, este análisis resultará fundamental para comprender cómo la estructura de capital actual afecta su sostenibilidad financiera y también se podrá identificar la necesidad de aplicar la estrategia de optimización que restablecerá el equilibrio entre el patrimonio y la deuda.

3.7.1 EBIT y EBITDA

Tabla 16. EBIT y EBITDA de COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.

COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	Año	
	2022	2023
Ventas	\$ 1.069.141,76	\$ 775.962,34
Costo de Ventas	\$ 773.595,41	\$ 592.215,21
Utilidad Bruta	\$ 295.546,35	\$ 183.747,13
Gastos de venta	\$ -	\$ -
Gastos Administrativos	\$ 273.985,38	\$ 188.460,02
Utilidad Operacional	\$ 21.560,97	\$ -4.712,89
Depreciaciones	\$ 6.451,80	\$ 5.732,94
Amortizaciones	\$ -	\$ -
EBIT	\$ 21.560,97	\$ -4.712,89
EBITDA	\$ 28.012,77	\$ 1.020,05
Margen EBITDA	2,62%	0,13%

Fuente: Elaboración propia

El EBIT se encarga de medir el resultado de las operaciones antes de intereses e impuestos y es conocida también como utilidad operacional, sirve para valorar la eficiencia de la gestión administrativa y operativa. En la Tabla 16 se puede observar que en el 2022 la empresa presentó un EBIT positivo de \$ 21.560,97 y lo que significó que existía una rentabilidad operativa, sin embargo, en el 2023 la empresa presentó un EBIT negativo de \$ -4.712,89 y esto indica que las operaciones generaron pérdidas antes de los intereses e impuestos. Este cambio refleja que COSMOLLANTA no solamente perdió eficiencia operativa, sino que también está comprometiendo su liquidez y estabilidad financiera.

El EBITDA permite analizar la capacidad de la empresa para generar flujo operativo a partir de su actividad principal. En la Tabla 14 se puede observar que en el 2022 la empresa tuvo un EBITDA de \$ 28.012,77 (margen de 2,62%), mientras que al siguiente año la empresa presentó una disminución significativa en el EBITDA de \$ 1.020,05 (margen 0,13%). Estos resultados se comparan con el sector de importación y comercialización de tubos, llantas y accesorios de vehículos de la ciudad de Quito, en la cual, en el año 2022 el margen fue de 35,89% al 2022 y de 25,98% al 2023 (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2023). Esto significa que COSMOLLANTA tiene márgenes de ganancia inferiores al promedio del sector, por tanto, el flujo operativo es escaso y poco rentable. Situación que se agrava en el año 2023,

donde se registra una caída de ventas y una absorción de la utilidad por parte de los gastos administrativos.

Esto refleja una pérdida significativa en la eficiencia operativa, la mala decisión estratégica que tomó COSMOLLANTA sobre la importación de una nueva línea de llantas prácticamente obligó a vender con márgenes negativos, esta caída en el EBITDA muestra que la empresa necesita ajustes urgentes en los costos y márgenes de venta para poder recuperar su capacidad operativa.

Los resultados del EBIT y EBITDA del 2023 presentan un deterioro severo en la rentabilidad operativa, y como consecuencia la empresa no puede cubrir el costo de sus operaciones y no puede generar suficiente rentabilidad para enfrentar sus obligaciones financieras.

Cabe indicar que de acuerdo con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2023), COSMOLLANTA se ubica en el ranking 73 de un total de 132 pequeñas empresas del sector económico CIU G4530.00, lo que significa que el desempeño financiero es limitado con respecto al sector, es decir, no se está aprovechando los recursos, optimizando egresos, y fortaleciendo las políticas.

3.7.2 Costo de la deuda

En el 2023 COSMOLLANTA realizó varios préstamos para tratar de arreglar la situación financiera en la que se encuentra, producto de los efectos de la pandemia y la mala decisión estratégica. A continuación, se presenta mediante una tabla con la composición de la deuda financiera adquirida por parte de las entidades financieras y se realiza el cálculo para obtener el costo de la deuda.

Tabla 17. Costo de la deuda de COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.

Bancos	Monto	Tasa	Peso	Ponderación
Pacifico	\$ 24.875,00	8,00%	4,82%	0,39%
Pichincha	\$ 461.635,00	9,00%	89,38%	8,04%
Internacional	\$ 30.000,00	12,00%	5,81%	0,70%
Total	\$ 516.510,00			9,13%

Fuente: Elaboración propia

3.7.3 WACC actual

$$\mathbf{WACC} = K_e * \left[\frac{E}{E + D} \right] + K_d * (1 - T) * \left[\frac{D}{E + D} \right]$$

Dónde:

- **Ke**= fondos propios o costo de capital
- **E**= Fondos propios
- **D**= Total deuda financiera
- **Kd**= Costo del endeudamiento
- **T**= Tasa impositiva

Para el cálculo se requiere en primer lugar conocer el **Ke**, para lo cual se aplica la siguiente fórmula:

$$\mathbf{K_e} = R_f + (R_m - R_f) * \beta$$

Dónde:

- **Rf**= tasa de libre de riesgo
- **Rm**= tasa de rentabilidad del mercado
- **β**= beta del capital

La tasa de libre riesgo del Ecuador a febrero de 2025 es del 4% (Analytica, 2025), la rentabilidad del mercado de agosto de 2025 fue de 6,10% (Banco Central del Ecuador, 2025) y una beta de capital de 0,9. Con esta información se calcula el costo de capital:

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

$$K_e = 4\% + (6,10\% - 4\%) * 0,9$$

$$K_e = 4\% + (2,10\%) * 0,9$$

$$K_e = 4\% + 1,89\%$$

$$\mathbf{K_e = 5,89\%}$$

Con el costo de capital calculado, una tasa impositiva del 36,25%, costo del endeudamiento 9,13%, fondos propios \$ 443.903,06 y el total de la deuda financiera \$ 761.980,83 se remplace la fórmula del WACC:

$$WACC = Ke * \left[\frac{E}{E + D} \right] + Kd * (1 - T) * \left[\frac{D}{E + D} \right]$$

$$WACC = 0,0589 * \left[\frac{443.903,06}{443.903,06 + 761.980,83} \right] + 0,0913 * (1 - 0.3625) * \left[\frac{761.980,83}{443.903,06 + 761.980,83} \right]$$

$$WACC = 0,0589 * [0,37] + 0,0913 * (1 - 0.3625) * [0,63]$$

$$WACC = 0,0217 + 0,0368$$

$$\mathbf{WACC = 5,84\%}$$

COSMOLLANTA presenta un WACC de 5,84%, esto significa que la empresa debería generar al menos este nivel de rentabilidad sobre sus activos para cubrir su costo de financiamiento.

3.8 Opinión de la auditoría externa hacia COSMOLLANTA

Las siguientes opiniones de auditoría no se han considerado para la restructuración a los Estados Financieros, ya que la empresa COSMOLLANTA está en proceso de regularización, razón por la cual no se ha realizado ningún tipo de ajuste en función de las observaciones.

Opinión del 2022

“Al 31 de diciembre de 2022 de acuerdo con las confirmaciones bancarias hemos determinado que existen diferencias entre el saldo de la carta de confirmación y el saldo en libros de acuerdo al siguiente detalle: Banco Pichincha U\$25.321,41 Los efectos de este asunto son de subvaluar el pasivo por el importe referido” (Abalaudit Auditores & Consultores Cía. Ltda., 2022).

“Al 31 de diciembre de 2022, pudimos determinar la diferencia de US\$ 30.700,97 entre la confirmación de saldo de la cuenta por pagar a IMPORTADORA TOMBAMBA S.A. por un valor de US\$ (11,742,70) y a NATIONAL TIRE EXPERTS S.A. US\$ (42.443,67). Los efectos de este asunto son de subvaluar el pasivo y sobrevalorar el activo por los importes referidos” (Abalaudit Auditores & Consultores Cía. Ltda., 2022).

Opinión del 2023

“Tal como se explica en la Nota 10 a los Estados Financieros, el saldo de proyectos nuevos al 31 de diciembre del 2023, incluye US\$ 182.876,04 correspondiente a un contrato por prestación de servicios con el Sr. Ángel Guamán. Debido a que la Entidad no ha proporcionado evidencia suficiente y competente que respalde el reconocimiento de dicho activo, no nos ha sido posible satisfacernos de la razonabilidad del referido saldo al 31 de diciembre del 2023” (Abalaudit Auditores & Consultores Cía. Ltda., 2023).

“A partir del análisis realizado a las compras y ventas de la Entidad, se ha detectado la declaración de montos de compras inexistentes en los meses de febrero, marzo y abril, mismos que alcanzan US\$ 61.700,25” (Abalaudit Auditores & Consultores Cía. Ltda., 2023).

“Al 31 de diciembre del 2023, la Entidad ha omitido el registro de gasto de depreciación de su Propiedad, Planta y Equipo en años anteriores principalmente de inmuebles. En consecuencia, la Depreciación acumulada se encuentra subvaluada en \$101.378,53” (Abalaudit Auditores & Consultores Cía. Ltda., 2023).

“Al 31 de diciembre del 2023, el saldo en libros de las obligaciones financieras con Banco Pichincha C.A. difiere del saldo confirmado por la Institución en US\$ 146.709,90. En consecuencia no hemos podido alcanzar evidencia suficiente sobre su adecuado reconocimiento, y así mismo desconocemos si del análisis de dichas diferencias, se pudiesen derivar hechos que pudieran requerir ajustes” (Abalaudit Auditores & Consultores Cía. Ltda., 2023).

La empresa COSMOLLANTA está considerando la restructuración de sus estados financieros con base en las observaciones de la auditoría, pero aún no lo han hecho, sin embargo, para fines académicos se considera las notas a los estados financieros y se efectúa la restructuración, obteniendo lo siguiente:

Tabla 18. Estado de situación financiera restructurado

COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	Actual	Restructurado
	2023	
ACTIVOS		
NO CORRIENTES		
Total Activos NO CORRIENTES	\$ 796.409	\$ 512.154,66
ACTIVOS CORRIENTES		
Total Activos Corrientes	\$ 409.475	\$ 409.474,70
TOTAL ACTIVOS	\$ 1.205.884	\$ 921.629,36
PATRIMONIO		
Total Patrimonio	\$ 443.903	\$ 159.648,53
PASIVOS		
NO CORRIENTES		
TOTAL NO CORRIENTES	\$ 516.510	\$ 516.510,20
PASIVOS CORRIENTES		
Total pasivos Corrientes	\$ 245.471	\$ 245.470,63
Total Pasivos	\$ 761.981	\$ 761.980,83
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 1.205.884	\$ 921.629,36

Fuente: Elaboración propia

Tabla 19. Estado de resultados reestructurado

COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda.	Actual	Reestructurado
	2023	
Ventas	\$ 775.962	\$ 775.962,34
Costo de Ventas	\$ 592.215	\$ 530.514,96
Utilidad Bruta	\$ 183.747	\$ 245.447,38
Gastos de venta	\$ -	
Gastos Administrativos	\$ 188.460	\$ 188.460,02
Utilidad Operacional	\$ -4.713	\$ 56.987,36
Ingresos Financieros	\$ -	
Gastos Financieros	\$ 33.131	\$ 33.131,07
Otros gastos	\$ 1.721	\$ 1.721,40
Utilidad Antes de Impuestos	\$ -39.565	\$ 22.134,89
Participación Trabajadores	\$ -	\$ -
Utilidad Antes de Impuesto a la Renta	\$ -39.565	\$ 22.134,89
Impuesto a la Renta	\$ -	\$ -
Utilidad antes de ORI	\$ -39.565	\$ 22.134,89
Otros Resultados Integrales	\$ -	\$ -
Utilidad Integral	\$ -39.565	\$ 22.134,89

Fuente: Elaboración propia

Interpretación

Las observaciones de la auditoria incrementaron en cantidad y gravedad al año siguiente (2023), de las cuales se pasaron de ajustes de conciliación a situaciones irregulares en el registro contable y en la gestión de la información financiera, este deterioro establece una señal de alerta sobre un débil control interno y una ausencia de políticas financieras claras, la administración de COSMOLLANTA no atendió a las observaciones del 2022 y decidieron seguir adelante con la decisión estratégica de importar la nueva línea de llantas para el siguiente año, esta decisión provocó un incremento en el riesgo financiero, redujo la rentabilidad y finalmente condujo a pérdidas operativas.

Para el 2023 los auditores detectaron la presencia de un sobreendeudamiento y advirtieron la falta de claridad en ciertas partidas contables, también evidenciaron inconsistencias en los valores de préstamos y de movimientos bancarios, esto afectaría la fiabilidad de la información financiera y limita la transparencia necesaria para una adecuada gestión empresarial.

En efecto, en el año 2023, en el registro de proyectos nuevos se identificó compras inexistentes que inciden en el valor del costo y una sobrevaloración de la depreciación. A partir de esta información, la reestructuración generó que el valor de los activos disminuya a USD 921.629,36. De igual forma, el valor del patrimonio se reduce a USD 159.648,53. Por el contrario, en el estado de resultados se disminuye el costo de ventas, lo cual incide positivamente en la utilidad integral, con una ganancia de USD 22.134,89. Esto evidencia que, por un lado estas inconsistencias afectan al estado de situación financiera, con la reducción del patrimonio; por otro, en el estado de resultados se obtiene beneficios económicos.

En consecuencia, la evolución de los hallazgos demuestra que COSMOLLANTA no solamente tiene problemas de liquidez y endeudamiento, sino también presenta deficiencias estructurales en la gestión contable y financiera, de no corregirse con la implementación de normas en el control interno, estas deficiencias afectarán a la credibilidad de la empresa frente a entidades financieras y proveedores, limitaría seriamente a su capacidad de recuperación a corto y mediano plazo.

CAPÍTULO IV

Estrategia de optimización de la estructura de capital de COSMOLLANTA

Importadora Cía. Ltda.

4.1 Estrategia de optimización

El análisis de la situación financiera de COSMOLLANTA evidenció ciertos desafíos que limitan la rentabilidad y eficiencia operativa. A pesar de mantener una posición de liquidez aceptable, se identificaron riesgos de sostenibilidad a mediano plazo si no se implementan mejoras en la gestión administrativa y operativa.

En este contexto, la estrategia de optimización se plantea como un conjunto de acciones diseñadas para el fortalecimiento de la solidez financiera, mejora de la eficiencia en el uso de los recursos, reducción de costos innecesarios y aumentar la capacidad de respuesta frente a la competencia. Estas estrategias buscan generar un impacto positivo tanto en el corto, mediano y largo plazo con resultados sostenibles en el crecimiento y competitividad de la empresa. Por lo tanto, en este capítulo se desarrolla las estrategias, explicando el propósito, actividades a ejecutar, responsables, presupuesto estimado, tiempos de implementación e indicadores de seguimiento. Con ello, se establece estrategias de optimización que permitirá a COSMOLLANTA alcanzar mayor nivel de eficiencia, estabilidad y rentabilidad.

A continuación, se presenta la estrategia que describe los pasos claves que se le recomienda a COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda., seguir para recuperar su estabilidad financiera y asegurar un crecimiento sostenible.

4.1.1 Reestructuración de la deuda y fortalecimiento del capital propio

Actualmente, el apalancamiento de 2,72 y endeudamiento patrimonial de 1,72 reflejan un sobreendeudamiento crítico, mientras que, la cobertura de intereses negativa (-0,14) demuestra incapacidad para atender obligaciones financieras. Sin reestructuración, la empresa corre riesgo de insolvencia y pérdida de credibilidad frente a bancos y proveedores. Por lo tanto, es importante que, la empresa pueda negociar con entidades financieras la extensión de plazos y consolidación de préstamos. Además, de transformar parte de la deuda en capital mediante acuerdos con socios estratégicos o nuevos inversionistas con el fin de establecer una política de aportaciones periódicas de socios para el fortalecimiento del patrimonio; lo cual permitirá reducir la presión financiera y mejorar la solvencia de la empresa.

Tabla 20. Estrategia de optimización 1

Estrategia	Actividades	Responsables	Indicadores	Presupuesto (\$)
Reestructurar la deuda y fortalecimiento del capital propio	<ul style="list-style-type: none"> • Realizar reuniones con bancos para renegociación de plazos. • Identificar los socios estratégicos y negociación de conversión de deuda en capital. • Establecer política de aportaciones periódicas de socios. • Elaborar plan financiero de seguimiento. 	<p>Gerente Financiero</p> <p>Director de Planeación Estratégica</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Reducir WACC de 5,89% a 4,5% en 12 meses. • Definir capital propio del 37% al 45% de los activos en 2 años. • Disminuir el apalancamiento de 2,72 a $\leq 2,0$ en el tercer año. 	1.300

Fuente: Elaboración propia

4.1.2 Optimización de costos y márgenes operativos

En 2023, los gastos administrativos (\$ 188.460) superaron la utilidad bruta (\$ 183.747), absorbiendo el 102% de la misma. Además, el EBITDA cayó del 2,62% (2022) al 0,13% (2023) por debajo del promedio sectorial (25–35%). Además, se debería optimizar costos para recuperar la rentabilidad y competitividad. Por consiguiente, es esencial digitalizar procesos administrativos mediante ERP para reducir gastos fijos, renegociar costos de importación con proveedores internacionales y eliminar líneas de productos con márgenes negativos, aplicando pricing dinámico. Esto permitirá una gestión más eficiente de los recursos y control sobre los costos operativos.

Tabla 21. Estrategia de optimización 2

Estrategia	Actividades	Responsables	Indicadores	Presupuesto (\$)
Optimizar costos y márgenes operativos	<ul style="list-style-type: none"> Implementar sistema ERP y capacitación del personal administrativo. Negociar mejores condiciones con proveedores de importación. Revisar y eliminar líneas de productos con margen negativo. Definir estrategia de pricing dinámico según demanda y costos. 	<p>Gerente de Operaciones</p> <p>Gerente Administrativo Financiero</p>	<ul style="list-style-type: none"> Reducir costos administrativos de 24% a 20% de los ingresos, para el primer año. Lograr incrementar el margen EBITDA de 0,13% al 5% en el segundo año. Aumentar el ROA de -3,28% a 4% en 3 años. 	2.000

Fuente: Elaboración propia

4.1.3 Fortalecimiento del control interno y transparencia contable

La auditoría de 2023 detectó compras inexistentes (\$ 61.700), omisión de depreciaciones (\$ 101.378) y diferencias bancarias (\$ 146.709). La falta de información confiable limita el acceso a crédito y genera riesgo reputacional. Por lo tanto, es importante crear un Comité de auditoría interna, implementar conciliaciones bancarias mensuales obligatorias; así como la aplicación de las NIIF en depreciaciones y provisiones; garantizando información financiera confiable y detectar irregularidades a tiempo.

Tabla 22. Estrategia de optimización 3

Estrategia	Actividades	Responsables	Indicadores	Presupuesto (\$)
Fortalecer control interno y transparencia contable	<ul style="list-style-type: none"> Formar Comité de Auditoría Interna y definir funciones. Implementar conciliaciones bancarias mensuales y revisiones cruzadas. Capacitar al equipo contable en NIIF. Realizar auditorías internas trimestrales y seguimiento de hallazgos. 	Gerente Contable y Auditor Interno	<ul style="list-style-type: none"> Disminuir de 3 a 0 observaciones críticas en auditorías 2025. Realizar conciliaciones 100% alineadas desde el segundo semestre de 2024. Capacitar al 100% del personal de contabilidad sobre las NIIF para conseguir la certificación NIIF en 2026. 	1.200

Fuente: Elaboración propia

4.1.4 Recuperación comercial y diversificación de ingresos

Las ventas cayeron -27% en 2023 (de \$1.069.142 hasta \$775.962) y la línea de llantas importadas tuvo márgenes negativos, impactando la rentabilidad. Por ende, diversificar y enfocar esfuerzos comerciales en productos rentables es clave para la sostenibilidad. Es así que, se debería reestructurar el portafolio priorizando productos con márgenes positivos, ampliar canales de venta (plataforma online, alianzas con talleres) e implementar programas de fidelización (planes de recompra, descuentos, membresías), permitiendo recuperar clientes y diversificar ingresos.

Tabla 23. Estrategia de optimización 4

Estrategia	Actividades	Responsables	Indicadores	Presupuesto (\$)
Recuperación comercial y diversificación de ingresos	<ul style="list-style-type: none"> • Realizar análisis y reestructuración del portafolio de productos. • Implementar plataforma de ventas online y alianzas con talleres. • Diseñar e implementar programas de fidelización y recompra. • Realizar campañas de marketing digital y promociones estratégicas. 	<p>Gerente Comercial</p> <p>Gerente de Marketing</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Incrementar ventas de -27% a 15% en el primer año. • Acumular el 25% de los ingresos en el tercer año, logrando conseguir \$970 mil en el año 2026. 	1.300

Fuente: Elaboración propia

4.1.5 Optimización del manejo financiero y endeudamiento

En la empresa se identificó falta de control en el endeudamiento, ocasionando costos financieros altos, por consiguiente, afecta la liquidez, siendo, importante reducir pasivos costosos, mejorar liquidez de la organización, garantizando que los recursos financieros se utilicen de manera eficiente y estratégica. Es decir, optimizar el manejo de la deuda, lo cual permite liberar recursos para reinversión y crecimiento; incluyendo un control efectivo del flujo de caja para tomar decisiones oportunas y reducir vulnerabilidades financieras. Además, es esencial renegociar condiciones de créditos vigentes con instituciones financieras, consolidando la deuda para reducir costos financieros y simplificar la gestión; al igual que plan de pagos escalonado según la capacidad de flujo de caja y sistema de control financiero.

Tabla 24. Estrategia de optimización 5

Estrategia	Actividades	Responsables	Indicadores	Presupuesto (\$)
Optimizar manejo financiero y endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> • Elaborar un cronograma de pagos de deudas • Negociar con bancos extensión de plazos. • Contratar un asesor financiero externo. • Establecer un sistema de monitoreo de flujo de caja semanal. • Aplicar una política de reinversión de utilidades en reducción de deuda. 	<p>Gerente General</p> <p>Gerencia Financiera</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Disminuir el nivel de endeudamiento patrimonial de 1,72 a 1,2 en el año 2025. • Mejorar la razón de liquidez corriente de 1,67 a 2 en el año 2025. • Lograr el cumplimiento del 100% del cronograma de pagos en el segundo semestre del 2024. • Disminuir los gastos financieros de 4% a 2% en un año. 	1.000

Fuente: Elaboración propia

4.2 Resultados esperados

Corto plazo (0–12 meses)

- Reducir WACC de 5,89% a 4,5% en 12 meses
- Reducir costos administrativos de 24% a 20% de los ingresos, para el primer año.
- Realizar conciliaciones 100% alineadas desde el segundo semestre de 2024.
- Incrementar ventas de -27% a 15% en el primer año.
- Lograr el cumplimiento del 100% del cronograma de pagos en el segundo semestre del 2024.
- Disminuir los gastos financieros de 4% a 2% en un año.

Mediano plazo (1–3 años)

- Definir capital propio del 37% al 45% de los activos en 2 años.
- Disminuir el apalancamiento de 2,72 a $\leq 2,0$ en el tercer año.
- Lograr incrementar el margen EBITDA de 0,13% al 5% en el segundo año.
- Disminuir de 3 a 0 observaciones críticas en auditorías 2025.
- Capacitar al 100% del personal de contabilidad sobre las NIIF para conseguir la certificación NIIF en 2026.
- Acumular el 25% de los ingresos en el tercer año, logrando conseguir \$970 mil en el año 2026.
- Disminuir el nivel de endeudamiento patrimonial de 1,72 a 1,2 en el año 2025.
- Mejorar la razón de liquidez corriente de 1,67 a 2 en el año 2025.

Largo plazo (3–5 años)

- Aumentar el ROA de -3,28% a 4% en 3 años.

Conclusiones

Según el teorema de Modigliani y Miller, la estructura de capital sin impuestos no afecta el valor de la empresa; pero, con impuestos la deuda puede ser beneficiosa. En COSMOLLANTA, el exceso de deuda en 2023 genera el efecto contrario, elevando el riesgo financiero y reduciendo valor.

Además, se identificó que, la empresa enfrenta sobreendeudamiento, caída de ventas (-27%), baja rentabilidad (ROE -8,91%) y problemas de control interno. De tal modo que, el análisis de los indicadores financieros reveló que la empresa COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda. enfrenta problemas de rentabilidad y solvencia, pero, se debe considerar que la empresa mejoró en su liquidez (liquidez corriente y prueba ácida) en el 2023. No obstante, el nivel de endeudamiento sigue siendo alto, representando una dependencia al endeudamiento. Estos resultados reflejan que la empresa no está generando suficiente rentabilidad para cubrir sus obligaciones financieras, lo cual supone un riesgo en la sostenibilidad afectando a corto, mediano y largo plazo.

Por otro lado, la aplicación de estrategias de reestructuración de deuda, optimización de costos, fortalecimiento de control interno y diversificación de ingresos es fundamental para restablecer la solvencia y rentabilidad. Siendo, importante implementar las estrategias de optimización propuestas para la reducción de la dependencia al endeudamiento, ayudando a una adecuada productividad y reducir los costos de la empresa.

La naturaleza de COSMOLLANTA es una pequeña empresa, por lo que, la estrategia propuesta es práctica y escalable, alineada tanto con su capacidad operativa como financiera. Cabe señalar que, este estudio puede servir como referencia para las PYMES ecuatorianas, en especial las pequeñas empresas que presentan dificultades para gestionar la estructura de capital, pues, se evidenció que una dependencia excesiva de la deuda puede generar pérdidas operativas, aumentando la vulnerabilidad a un riesgo financiero. Incluso demuestra la importancia de evaluar continuamente la estructura de capital hasta lograr una situación estable, es así que, una vez que la empresa tenga suficiente estabilidad financiera puede realizar una planificación a largo plazo.

Recomendaciones

Se recomienda a la empresa COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda. a equilibrar el uso del capital propio y de la deuda, priorizando la reestructuración de deuda en el corto plazo para reducir el costo financiero y liberar flujo de caja. Esto siempre y cuando se mantengan las tasas de interés sin que aumenten; así se podrá reducir la carga financiera a corto plazo.

COSMOLLANTA ha experimentado un deterioro en sus indicadores de rentabilidad, por esta razón se recomienda reducir costos operativos innecesarios, siendo, importante adoptar un modelo de control interno sólido, basado en auditorías periódicas y ERP para garantizar información confiable. Así la diversificación en otras áreas como marketing, pues, permitirá incrementar ingresos, evitando una mayor dependencia del endeudamiento como fuente de financiamiento.

Además, se sugiere implementar un plan de recuperación comercial enfocado en fidelización de clientes y diversificación de ingresos, esto con el fin de fortalecer la sostenibilidad financiera, siendo, clave realizar un análisis detallado de la cartera de clientes, priorizando aquellos con mayor rentabilidad y potencial de crecimiento; así como diseño de programas de lealtad e incentivos. Asimismo, es fundamental optimizar la experiencia de servicio (atención personalizada, encuestas de satisfacción y canales digitales ágiles) y diversificar las fuentes de ingresos a través de la ampliación del portafolio de productos y servicios, lo cual garantizará flujos de caja más estables, mejorando la liquidez y reduciendo riesgos.

La situación actual de COSMOLLANTA es crítica porque está a punto de entrar en un riesgo financiero, se necesitará monitorear trimestralmente indicadores clave (ROE, ROA, EBITDA, WACC) para ajustar decisiones financieras adecuadas, lo cual facilitará la implementación de estrategias correctivas que aseguren la liquidez, estabilidad y sostenibilidad empresarial en el corto y mediano plazo.

Referencias

- Abalaudit Auditores & Consultores Cía. Ltda. (2022). Informe de auditoría a los estados financieros de COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda. al 31 de diciembre de 2022.
- Abalaudit Auditores & Consultores Cía. Ltda. (2022). Informe de auditoría a los estados financieros de COSMOLLANTA Importadora Cía. Ltda. al 31 de diciembre de 2023.
- Analytica. (2025). Menor riesgo país abre la puerta al financiamiento, pero aún falta. Obtenido de <https://www.analytica.ec/menor-riesgo-pais-abre-la-puerta-al-financiamiento-pero-aun-falta/>
- Banco Central del Ecuador. (2025). Tasas de interés activas efectivas máximas. Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasVigentes082025.htm>
- Barajas, S. (2013). ¿Qué uso tiene y como se calcula el Costo Promedio Ponderado de Capital? Forbes 14. Recuperado el 23 de enero de 2021, de [https://www.forbes.com.mx/que-uso-tiene-y-como-se-calcula-el-costo-de-capital-promedio-ponderado/#:~:text=E1%20Costo%20de%20Capita1%20Promedio%20Ponderado%20\(CCPP\)%20es%20una%20medida,fondear%20alg%C3%BAAn%20proyecto%20en%20espec%C3%ADfico.](https://www.forbes.com.mx/que-uso-tiene-y-como-se-calcula-el-costo-de-capital-promedio-ponderado/#:~:text=E1%20Costo%20de%20Capita1%20Promedio%20Ponderado%20(CCPP)%20es%20una%20medida,fondear%20alg%C3%BAAn%20proyecto%20en%20espec%C3%ADfico.)
- Barrios, A. (2018). Un acercamiento al costo de capital de la empresa: naturaleza y aplicación en las decisiones financieras. *Contexto*, 7, 5-22.
- Baque, L., Álvarez, L., Izquierdo, A., & Viteri, D. (2021). Generación de valor agregado a través del marketing digital en las MiPymes. *Revista Universidad y Sociedad*, 13(5), 407-415.
- Benavides, J. C., Gómez, A., & Vicuña, M. (2017). Estructura de capital. *Digital Publisher*, 1, 71-85.
- Brusov, P., Filatova, T., Orekhova, N., Kulik, V., Chang, S., & Lin, Y. (2020). Modification of the Modigliani-Miller theory for the case of advance payments of tax on profit. *Journal of Reviews on Global Economics*, 9, 257-267. <https://www.lifescienceglobal.com/pms/index.php/jrge/article/view/8136>

- Burgos, J. E. (2016). Auditoría a los estados financieros de las pequeñas y medianas empresas: Una oportunidad para mejorar su gestión financiera. *Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana*. <http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/ec/2016/oportunidad.html>
- Capa Benítez, L. B., Capa Benítez, X. D. R., & Ollague Valarezo, J. K. (2018). Estructura de capital en las pequeñas y medianas empresas bananeras de la provincia de El Oro. *Revista Universidad y Sociedad*, 10(2), 304-309.
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway (COSO). (2009). Principios de control interno. [Internal Control Principles]. Obtenido de <https://bit.ly/2NUomdU>
- Corporate Finance Institute. (2023). M&M Theorem. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/mm-theorem/>
- Cruz, J., Villareal, J., & Rosillo, J. (2003). *Finanzas Corporativas- Valoración, Política de financiamiento y Riesgo*. Bogotá, Colombia: THOMSON.
- Dumrauf, G. (2003). *Finanzas corporativas*. Grupo Guía.
- Escobar, G.E. (2008). Las empresas de alimentos de Manizales generan ganancia, pero destruye valor económico agregado (EVA). *ANFORA*, Vol. 150), pp, 317-336. Recuperado el 28 de enero de 2021, de <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=357834257015>.
- Ehrhardt, M. C., & Brigham, E. F. (2009). *Finanzas Corporativas*. Cosegraf-México: CENGAGE-Learning.
- Gitman, L. (2012). *Principios de Administración Financiera*. México D.F.: Pearson.
- Lastre, I. (2019). Dashboard análisis de costos operativos. uDocz. <https://www.udocz.com/apuntes/419427/dashboard-analisis-de-costos-operativos-power-bi-e>
- López-Solís, O., Hará-Sarango, A., Córdova-Pacheco, A., & Pérez-Bnceno, J. (2023). El teorema Modigliani-Miller: un análisis desde la estructura de capital mediante modelos Data Mining en pymes del sector comercio. *Revista Finanzas y Política Económica*, 15(1), 45-66.
- Macarlupo Cajas, A., & Rondoy Coello, A. (2018). Análisis de la estructura de capital de una mediana empresa de la ciudad de Guayaquil. Tesis de maestría.

- Mascareñas, J. (2008). La estructura de capital óptima. Madrid: Universidad Complutense de Madrid
- Modigliani, F. y Miller, M. (1963). Income Taxes and the Cost of Capital. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443. <https://www.jstor.org/stable/1809167>
- Morales, J. y Tuesta, P. (1998). Calificaciones de crédito y riesgo país. Banco Central de Reserva de Perú.
- Ramírez, L. (2021). Costo de capital.
- Ramírez, L., & Palacín, M. (2018). El estado del arte sobre la teoría de la estructura de capital de la empresa. *Cuadernos de economía*, 37(73), 143-165.
- Rivera Godoy, J. (2002). Teoría sobre la estructura de capital. *Estudios gerenciales*, 18(84), 31-59.
- Roncancio García, Á. V., Rojo Restrepo, J., & Valencia, J. A. (2014). Estudio para determinar la estructura de capital óptima para la empresa Sutrak SA (Bachelor's thesis, Universidad de Medellín).
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas*. México: McGraw-Hill.
- Rubio, F. (2006). Estructura de financiamiento: ¿cuánta deuda debería incorporar en mi empresa?
- SAP Concur Team. (2023). 5 tipos de métricas que pueden usarse en la gestión de gastos corporativos. SAP Concur CO. <https://www.concur.co/blog/article/tipos-de-metricas-que-pueden-usarse-en-la-gestion-de-gastos-corporativos>
- SAP Concur Team. (2023). 7 gastos innecesarios que debes evitar en tu empresa. SAP Concur CO. <https://www.concur.co/blog/article/gastos-innecesarios-que-debes-evitar-en-tu-empresa#:~:text=5.,reducci%C3%B3n%20de%20consumo%20de%20agua>.
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2023). Ranking de empresas. Obtenido de <https://appscvsmovil.supercias.gob.ec/ranking/reporte.html>
- Vadillo, F. V. (2004). Elementos explicativos del endeudamiento de las empresas. *Análisis económico*, 19(40), 215-244.
- Xeinadin. (2024). The Hidden Costs of Business: Identifying and reducing unnecessary expenditures. <https://xeinadin-com.translate.google/blog/the-hidden->

costs-of-business-identifying-and-reducing-unnecessary-expenditures/?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=es&_x_tr_hl=es&_x_tr_pto=sge#:~:text=R
evisar%20peri%C3%B3dicamente%20los%20contratos%20de,y%20a%20las%
20necesidades%20del%20negocio.&text=La%20adopci%C3%B3n%20de%20m
etodolog%C3%ADas%20de,eficiencia%2C%20reduciendo%20as%C3%AD%2
0los%20costos.&text=Los%20costos%20ocultos%20de%20las,sostenible%20en
%20un%20entorno%20competitivo.