



# POSGRADOS

Maestría en

## Administración De Empresas, Mención Gestión Financiera

RPC-SO-30-NO.502 -2019

Opción de Titulación:

Artículos profesionales de alto nivel

Tema:

ANÁLISIS DEL DESEMPEÑO ECONÓMICO DE LAS PRINCIPALES DISTRIBUIDORAS FARMACEÚTICAS EN EL ECUADOR, DURANTE LA PANDEMIA COVID 19, PERIODO 2019- 2020.

Autor(es)

JUAN CARLOS LALANGUI CABRERA

Haga clic o pulse aquí para escribir texto.

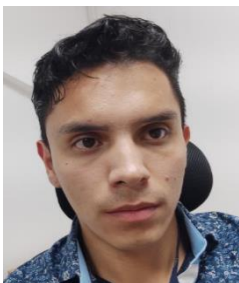
Director:

PEDRO PABLO COLLAGUAZO GUAMÁN

QUITO – Ecuador

2023

**Autor/a:**



***Juan Carlos Lalangui Cabrera.***

Licenciado en Contabilidad Pública y Auditoría  
Candidato a Magíster en Administración de empresas con  
mención en finanzas por la Universidad Politécnica  
Salesiana – Sede Quito.  
jlalanguic@est.ups.edu.ec



**Dirigido por:**

***Pedro Pablo Collaguazo Guamán, Msg***

Magister en Gerencia empresarial.  
Diploma Superior en Investigación educativa.  
Licenciado en administración de empresas.  
pcollaguazo@ups.edu.ec

Todos los derechos reservados.

Queda prohibida, salvo excepción prevista en la Ley, cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública y transformación de esta obra para fines comerciales, sin contar con autorización de los titulares de propiedad intelectual. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual. Se permite la libre difusión de este texto con fines académicos e investigativos por cualquier medio, con la debida notificación a los autores.

**DERECHOS RESERVADOS**

©2023 Universidad Politécnica Salesiana. QUITO – ECUADOR –  
SUDAMÉRICA LALANGUI CABRERA JUAN C.

***ANÁLISIS DEL DESEMPEÑO ECONÓMICO DE LAS PRINCIPALES  
DISTRIBUIDORAS FARMACÉUTICAS EN EL ECUADOR, DURANTE LA  
PANDEMIA COVID19, PERIODO 2019 - 2020.***

## Índice

Índice .....	2
Índice de Tablas.....	4
Índice de figuras .....	4
Resumen.....	4
1 Introducción .....	7
1.1 Antecedentes .....	7
1.1.1. F3rmula3on del problema (1 p3gina) .....	8
1.1.1.1. Problema general .....	8
1.1.1.2. Problemas espec3ficos. ....	8
1.1.2. Justificaci3n te3rica (1/2 p3gina) .....	9
1.1.3. Justificaci3n pr3ctica (1/2 p3gina).....	10
1.1.4. Objetivos de la investigaci3n.....	10
1.1.4.1 Objetivo general:.....	10
1.1.4.2. Objetivos espec3ficos:.....	10
1.1.5. Principales resultados .....	11
2. Marco Te3rico .....	11
2.1 El estado de situaci3n financiera .....	11
2.1.1 El activo. ....	12
2.1.2 El pasivo.....	12
2.1.3 El patrimonio. ....	13
2.2 El estado de resultados .....	13
2.2.1 Ingresos. ....	14
2.2.2 Gastos.....	15
2.3 Indicadores financieros .....	15
2.3.1 Indicadores de liquidez. ....	15
2.3.2 Indicadores de actividad. ....	17
2.3.3 Indicadores de endeudamiento. ....	18
2.3.4 Indicadores de rentabilidad. ....	19
2.3.5 EBITDA.....	20

2.3.6 Capital de trabajo .....	20
2.3.7 Flujo de caja libre .....	21
3 Metodología .....	23
3.1. Tipo de investigación.....	23
3.1.1 Según el resultado: Descriptiva.....	24
3.1.2 Según el método de investigación .....	25
3.2 Unidad de análisis. ....	27
3.2.1 Población.....	27
3.2.2 Muestra.....	28
3.2.3 Fuentes primarias o secundarias de información. ....	30
3.2.4 Herramientas para procesar la información. ....	30
4. Resultados y discusión .....	30
5. Conclusiones.....	53
5.1. Conclusiones.....	53
Referencias Bibliográficas .....	54

## Índice de Tablas

<b>Tabla 1</b> .....	16
<b>Tabla 2</b> .....	17
<b>Tabla 3</b> .....	18
<b>Tabla 4</b> .....	19
<b>Tabla 5</b> .....	28
<b>Tabla 6</b> .....	29
<b>Tabla 7</b> .....	31
<b>Tabla 8</b> .....	32
<b>Tabla 9</b> .....	34
<b>Tabla 10</b> .....	36
<b>Tabla 11</b> .....	42
<b>Tabla 12</b> .....	44
<b>Tabla 13</b> .....	46
<b>Tabla 14</b> .....	47
<b>Tabla 15</b> .....	47
<b>Tabla 16</b> .....	48
<b>Tabla 17</b> .....	49
<b>Tabla 18</b> .....	51

## Índice de figuras

<b>Figura 1</b> .....	41
<b>Figura 2</b> .....	50

## Resumen

Durante la pandemia COVID 19 en el periodo 2019 - 2020 la economía ecuatoriana se vio impactada negativamente en varios sectores económicos, sin embargo, existió un sector el cual resultó económicamente beneficiado por esta pandemia, es por ello que se realizó la investigación sobre el Análisis del desempeño económico de las principales distribuidoras farmacéuticas en el Ecuador, durante la pandemia COVID19, periodo 2019 - 2020.

Se analizó 4 empresas las cuales en conjunto hicieron el 54% de los ingresos del CIU G 4642.22 “Venta al por mayor de productos farmacéuticos incluso veterinarios”, estas empresas son LETERAGO, DIFARE, FARMAENLACE y ECUAQUIMICA, en esta investigación se observó que LETERAGO, DIFARE y FARMAENLACE tuvieron un crecimiento en ingresos operacionales que van desde el 13.03% hasta un 16.48% y ECUAQUIMICA tuvo un decrecimiento del 0.66%, estas variaciones en el ingreso operacional impactaron a la situación financiera y el desempeño económico de estas empresas, el crecimiento, de estas tres, ocasionó un aumento en la inversión en capital de trabajo neto operativo así como también la necesidad de requisición de personal operativo y comercial traduciéndose en mayor gasto de nómina y beneficios a colaboradores. Otro de los gastos afectados principalmente por consecuencia del aislamiento causado por la pandemia fue el gasto de promoción publicidad y mercadeo el cual disminuyó respecto al 2019 desde el 5% hasta el 35%, estas variaciones causaron que las compañías obtengan un mejor resultado neto en comparación al 2019, por lo cual el EBITDA incrementó desde un 14% hasta un 97%.

El flujo de caja libre de estas compañías mejoró desde el 66.64% hasta el 97.58% respecto al 2019 como consecuencia de la mejora en el indicador EBITDA, por otra parte, ECUAQUIMICA compensó su decrecimiento en ingresos operacionales con un aumento en el margen de contribución bruto del 0.57% y una reducción en gastos del 2.95% lo cual fue la causa del mejoramiento del indicador EBITDA, resultado neto y generación de flujo de caja libre respecto del 2019

## **Abstract**

During the COVID 19 pandemic in the period 2019 - 2020 the Ecuadorian economy was negatively impacted in several economic sectors, however, there was a sector which was economically benefited by this pandemic, that is why the research was conducted on the

Analysis of the economic performance of the main pharmaceutical distributors in Ecuador, during the pandemic COVID19, period 2019 - 2020.

It was analyzed 4 companies which together made 54% of the income of ISIC G4642.22 "Wholesale of pharmaceutical products including veterinary", these companies are LETERAGO, DIFARE, FARMAENLACE and ECUAQUIMICA, in this research it was observed that LETERAGO, DIFARE and FARMAENLACE had a growth in operating income ranging from 13.03% to 16.48% and ECUAQUIMICA had a decrease of 0.66%, these variations in operating income impacted the financial situation and economic performance of these companies, the growth of these three caused an increase in investment in net operating working capital as well as the need to requisition operating and commercial personnel resulting in higher payroll expenses and employee benefits. Another of the expenses affected mainly as a consequence of the isolation caused by the pandemic was the promotional, advertising and marketing expenses, which decreased 5% to 35% compared to 2019, these variations caused the companies to obtain a better net result compared to 2019, resulting in a growth in EBITDA from 14% to 97%.

The free cash flow of these companies improved from 66.64% to 97.58% compared to 2019 as a consequence of the improvement in the EBITDA indicator, on the other hand ECUAQUIMICA compensated its decrease in operating income with an increase in the gross contribution margin of 0.57% and a reduction in expenses of 2.95% which was the cause of the improvement in the EBITDA indicator, net result and generation of free cash flow compared to 2019.

**Palabras clave:**

Pandemia, EBITDA, Capital de trabajo, Ingresos, mercado, desempeño económico, Flujo de caja libre

**Keywords:**

Pandemic, EBITDA, Working Capital, Revenues, market, economic performance, Free Cash Flow.

## **1 Introducción**

### **1.1 Antecedentes**

A consecuencia de la pandemia del coronavirus declarada por la Organización Mundial de la salud, el gobierno del Ecuador tomó acciones mediante varios decretos ejecutivos con la finalidad de sobrellevar los impactos que generó esta situación en el ámbito, social, económico y político.

El 16 de marzo del 2020 se declaró el estado de excepción durante sesenta días mediante decreto ejecutivo N° 1017 en el cual se suspendió el derecho a la libertad de tránsito, asociación y reunión, se declaró el toque de queda a nivel nacional, se suspendió la jornada laboral presencial, se solicitó la emisión de resoluciones que se consideren necesarias para la suspensión de plazos para trámites administrativos y judiciales.

En este sentido los hospitales, las clínicas, los centros de salud y las farmacias atendieron de manera continua, y todas las industrias relacionadas con estos sectores, siguieron operando en los horarios habituales.

La pandemia del COVID-19 durante el periodo 2020 ocasionó impacto de diversas proporciones en la economía del estado ecuatoriano, orillando a los altos directivos de las empresas a buscar alternativas que contribuyan a la efectividad en sus operaciones con la finalidad de sobrellevar esta situación y mantener los niveles de empleo.

El 27 de marzo del 2020 se emitió el decreto ejecutivo N° 1021 en el cual se estableció que el impuesto a la renta del 2019 se pague en seis cuotas desde abril a septiembre 2020, el



IVA de abril, mayo y junio 2020 se paguen en septiembre, octubre y noviembre 2020 respectivamente.

El 05 de mayo 2020 se emitió el decreto ejecutivo N° 1033 en el cual se estableció la adquisición de fármacos y otros bienes de estratégicos en salud mediante los siguientes procesos tales como selección de proveedores por medio de compra corporativa, selección de proveedor de fármacos y bienes estratégicos de salud, selección de proveedores para la prestación de servicios de almacenamiento, distribución y entrega o dispensación de fármacos y otros bienes de estratégicos en salud, subasta inversa institucional, informar la cuantía para la adquisición de fármacos y bienes estratégicos en salud.

## **1.1. Formulación del problema.**

### **1.1.1. Problema general.**

¿El nivel de desempeño económico de las principales distribuidoras farmacéuticas en el Ecuador, durante la pandemia COVID19, año 2020 fue superior, igual o inferior al año 2019?

### **1.1.2. Problemas específicos.**

1.1.2.1. ¿El estado de resultados presentado en aplicación de la normativa financiera permite visualizar la generación de flujo de caja durante los períodos 2019 - 2020 de los principales actores del mercado farmacéutico en el campo de la distribución en el Ecuador?

1.1.2.2. ¿La variación 2019 - 2020 en la capacidad de generar flujo de caja libre, de los principales actores del mercado farmacéutico en el campo de la

distribución en el Ecuador, se vio afectada por una desviación en el EBITDA o en la necesidad de capital de trabajo neto operativo?

1.1.2.3. ¿La variación en el EBITDA del 2019 - 2020 es atribuible principalmente al cambio en el comportamiento de los ingresos, costos o gastos?

## 1.2. **Justificación teórica.**

Las condiciones generadas a consecuencia de la pandemia y las medidas que tomó el estado ecuatoriano sobre esta situación de emergencia sanitaria se pueden considerar como favorables para el mercado farmacéutico.

Sin embargo, debido a que los clientes de los distribuidores farmacéuticos atendieron de manera normal y en los horarios habituales, a los consumidores finales, los hizo más propensos a contagiarse de esta nueva enfermedad, ocasionando que el pago de sus cuentas a los proveedores deje de ser una prioridad.

La excesiva demanda de los productos farmacéuticos que ayudan a controlar los síntomas del COVID-19 y aquellos que fortalecen el sistema inmunológico ocasionaron un pico en la facturación contribuyendo de manera positiva al desempeño económico de los distribuidores farmacéuticos, es importante mencionar que esto ocasionó escasez de los productos, debido a que los laboratorios encargados de su fabricación deben satisfacer la demanda interna de sus países de origen, para posterior a esto satisfacer la demanda externa.

El distanciamiento social y la preocupación de todos los países a nivel mundial por reducir la velocidad de los contagios de la nueva enfermedad, genera que se cierren los aeropuertos, se prohíba la realización de eventos en cuales se genere un alto conglomerado de personas, esto ocasionó que las distribuidoras no puedan realizar ferias locales o en el exterior, y los lleva a buscar nuevas alternativas para colocar sus productos mediante la realización de ferias virtuales y potencializar sus estrategias de comercio electrónico.

### 1.3. **Justificación práctica.**

El presente trabajo de investigación busca obtener los datos económicos y financieros de las principales distribuidoras farmacéuticas, en el Ecuador durante el periodo 2020, para realizar un análisis comparativo interanual que permita observar el nivel de desempeño económico.

Producto de esta investigación se obtendrá visibilidad sobre el comportamiento de las partidas claves de los estados financieros y los principales inductores de valor de estas empresas, permitiendo tener, a quienes participan en este mercado y al público general, una idea clara del desempeño económico de las principales distribuidoras farmacéuticas en el Ecuador, durante la pandemia COVID19, periodo 2019 - 2020.

### 1.4. **Objetivos de la investigación.**

#### **1.4.1 Objetivo general:**

Analizar el nivel de desempeño económico de las principales distribuidoras farmacéuticas en el Ecuador, durante la pandemia COVID19, periodo 2019 – 2020.

#### **1.4.2. Objetivos específicos:**

- Presentar el estado de resultados en un formato que permita visualizar la generación de flujo de caja durante el periodo 2019 – 2020 de los principales actores del mercado farmacéutico en el campo de la distribución en el Ecuador.

- Analizar la variación periodo 2019 – 2020 en la capacidad de generar flujo de caja libre de los principales actores del mercado farmacéutico en el campo de la distribución en el Ecuador, para determinar si este indicador se vio afectado por una variación en el EBITDA o en la necesidad de capital de trabajo neto operativo.
- Analizar las partidas de ingresos, costos y gastos para determinar cuál de estas fue la que generó mayor impacto sobre la variación en el EBITDA de estas.

### **1.5. Principales resultados**

- Resultado del primer objetivo: Generar visibilidad de la generación de flujo de caja durante el periodo 2019 – 2020 de los principales actores del mercado farmacéutico en el campo de la distribución.
- Resultado del segundo objetivo: Determinar la causa de la variación en la capacidad de generar flujo de caja libre de los principales actores del mercado farmacéutico en el campo de la distribución, con un enfoque en el capital de trabajo neto operativo y el EBITDA.
- Resultado del tercer objetivo: Determinar si la variación en el EBITDA se atribuye a una gestión en ingresos, costos o gastos.

## **2. Marco Teórico**

### **2.1 El estado de situación financiera**

El estado de situación financiera, desde la perspectiva del autor de esta artículo, es un informe financiero que permite visualizar del lado izquierdo los activos de una empresa los cuales se dividen en corriente y no corriente, también pueden ser interpretados como capital de trabajo y capacidad instalada respectivamente, del lado derecho contamos con la estructura financiera de la compañía, el pasivo y patrimonio que también puede ser interpretado como financiamiento externo y financiamiento propio.

Este informe ayuda a tener una clara idea de las decisiones de inversión en capital de trabajo (Inventarios, clientes) y capacidad instalada (como muebles, vehículos, edificios, maquinaria entre otros) así como también la visibilidad de cómo fueron financiadas sea con apalancamiento operativo (Proveedores), apalancamiento financiero (préstamos bancarios, mercado de valores) o apalancamiento patrimonial (aportes de capital de los socios).

Como lo define Sánchez (2017) “Es un informe contable que presenta ordenada y sistemáticamente las cuentas de activo, pasivo y patrimonio, y determina la posición financiera de la empresa en un momento determinado” (pág. 89)

### **2.1.1 El activo.**

Una breve definición de activo se podría decir que son todos los bienes tangibles o intangibles con los que cuenta una compañía para poder llevar a cabo una operación que le permita generar rendimientos sobre los mismos.

Según el marco conceptual de las NIIF's “Un activo es un recurso económico presente controlado por la entidad como resultado de sucesos pasados” (contabilidad, 2018)

Según Córdoba Padilla (2012) “El activo incluye el inmovilizado, es decir, los bienes muebles e inmuebles que conforman la estructura física de la organización y el circulante que comprende la tesorería, los derechos de cobro y las mercaderías.” (pág. 89)

### **2.1.2 El pasivo.**

Un pasivo se considera una obligación de la organización con un tercero, esto puede ser de carácter operativo o financiera, mediante estos se puede aumentar la capacidad productiva de una organización sea con capacidad instalada o capital de trabajo, estos pasivos pueden ser de corto o largo plazo.

Según el marco conceptual de las NIIF`s “Un pasivo es una obligación presente de la entidad de transferir un recurso económico como resultado de sucesos pasados.” (contabilidad, 2018)

Según Córdoba Padilla (2012) El pasivo muestra las obligaciones que originan la adquisición de los activos entre los que se distinguen el pasivo a largo plazo, que son las obligaciones ajenas a un plazo mayor de un año y el pasivo a corto plazo o pasivo circulante que son las obligaciones ajenas a un plazo menor de un año. (pág. 89)

### **2.1.3 El patrimonio.**

El patrimonio de una organización se encuentra compuesto por los resultados obtenidos en períodos anteriores o actuales, así como también del aporte que realizan los propietarios de la empresa y las reservas generadas durante la existencia del negocio.

Según el marco conceptual de las NIIF`s “Patrimonio es la parte residual de los activos de la entidad, una vez deducidos todos sus pasivos” (contabilidad, 2018)

Según Córdoba Padilla (2012) El patrimonio, que comprende a los recursos propios o fondos de la sociedad contenidos en el capital social y las reservas. (pág. 89)

## **2.2 El estado de resultados**

Desde la perspectiva del autor de este artículo, el estado de resultados es un informe que permite medir el nivel de ingresos, costos y gastos que se generan durante un periodo de tiempo determinado por la organización y mediante este se puede observar si se logró

generar utilidad o pérdida, también permite controlar las operaciones y evaluar el desempeño del equipo gerencial.

A continuación, se exponen varias definiciones de diversos autores en libros de finanzas.

Según Córdoba Padilla (2012) Es el estado financiero que muestra el resultado de las operaciones de una entidad durante un período determinado, tomando como parámetro, los ingresos y gastos efectuados, proporcionando la utilidad o pérdida neta de la empresa. (pág. 93)

Según Baena Toro (2010) Es el informe financiero básico que refleja la forma y la magnitud del aumento, o la disminución del capital contable de una entidad, como consecuencia del conjunto de transacciones habituales y extraordinarias, acaecidas durante el período, diferentes de los aportes y las disposiciones de recursos por los dueños de la empresa y de las contribuciones directas de capital efectuadas a la entidad. (pág. 43)

### **2.2.1 Ingresos.**

Los ingresos son la retribución que recibe una organización por la prestación de un servicio o la venta de un bien, y como consecuencia estos generan un incremento en los activos y el patrimonio de la organización.

Según el marco conceptual de las NIIF`s “Ingresos son incrementos en los activos o disminuciones en los pasivos que dan lugar a incrementos en el patrimonio, distintos de los relacionados con aportaciones de los tenedores de derechos sobre el patrimonio” (pág. 42)

### **2.2.2 Gastos.**

Se consideran gastos a todos aquellos incurridos por la organización para prestar servicios o la venta de un bien, estos generan un impacto en el resultado y son obligatoriamente necesarios para que se puedan llevar a cabo las operaciones del negocio en marcha.

Según el marco conceptual de las NIIF's "Gastos son disminuciones en los activos o incrementos en los pasivos que dan lugar a disminuciones en el patrimonio, distintos de los relacionados con distribuciones a los tenedores de derechos sobre el patrimonio. (contabilidad, 2018)

## **2.3 Indicadores financieros**

En la gestión financiera de una organización se utilizan varias herramientas que contribuyan a la efectividad de las decisiones y las estratégicas desarrolladas con el fin de alcanzar un objetivo trazado, una de estas herramientas son los indicadores financieros los cuales son elaborados desde la información que se presenta en los estados financieros y desde una perspectiva la cual dependerá del enfoque que le dé el usuario de estos indicadores.

Córdoba Padilla (2012) "Las razones financieras evalúan el rendimiento de la empresa a partir del análisis de las cuentas del Estado de Resultados y del Balance General," (pág. 99)

### **2.3.1 Indicadores de liquidez.**

Los indicadores de liquidez contribuyen a medir la capacidad que tiene una organización para hacer frente a las obligaciones con terceros de manera inmediata.



Córdoba Padilla (2012) La liquidez se refiere a la solvencia de la posición financiera general de la empresa, es decir, la facilidad con la que pagan sus obligaciones de corto plazo. (pág. 100)

A continuación, se exponen indicadores de liquidez:

**Tabla 1**

*Indicadores de liquidez*

Indicador	Formula	Interpretación
Capital de trabajo.	$(Activo\ Circulante - Pasivo\ Circulante)$	Mediante este indicador se muestra el valor invertido principalmente en Clientes, Inventarios y el financiamiento recibido de proveedores, por la organización para poder operar con normalidad.
Razón circulante.	$\frac{Activo\ Circulante}{Pasivo\ Circulante}$	Este indicador muestra las veces que el activo de corto plazo excede al pasivo de corto plazo, este indicador debe ser superior a uno, sin excederse de una manera injustificada al pasivo de corto plazo.
Prueba acida.	$\frac{Activo\ Circulante - Inventarios}{Pasivo\ Circulante}$	Este indicador es mas severo que la razon circulante ya que muestra cuantas veces el activo corriente descontados los inventarios excede a las obligaciones de corto plazo (Pasivo corriente)

*Nota:* La tabla muestra los tipos de indicadores que intervienen en la liquidez, su respectiva fórmula y su proceso de interpretación. Fuente: Superintendencia de compañías valores y seguros.

### 2.3.2 Indicadores de actividad.

Estos indicadores permiten generar visibilidad de la gestión en la utilización de estos recursos asignados por la organización en clientes, inventarios, proveedores y activos totales.

Córdoba Padilla (2012) Estas razones, llamadas también indicadores de rotación, miden el grado de eficiencia con el cual una empresa emplea las diferentes categorías de activos que posee o utiliza en sus operaciones, teniendo en cuenta su velocidad de recuperación, expresando el resultado mediante índices o número de veces. (pág. 102)

A continuación, se exponen indicadores de actividad:

#### Tabla 2

*Indicadores de actividad*

<b>Indicador</b>	<b>Formula</b>	<b>Interpretación</b>
Rotación de inventarios.	$\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventario}}$	Mide las veces que el inventario roto, en relación venta al costo, inversión en el inventario.
Rotación de cartera.	$\frac{\text{Ventas a crédito}}{\text{Cuenta por cobrar}}$	Mide las veces que la carrea por cobrar roto, en relación de las ventas a crédito, inversión en la cartera por cobrar.
Periodo promedio de cobro	$\frac{\text{Cuentas por cobrar}}{\text{Venta a crédito promedio diaria}}$	Este indicador nos muestra cuantos días de venta a crédito se encuentran pendientes de cobro.
Periodo promedio de pago.	$\frac{\text{Cuentas por pagar}}{\text{Compras a crédito promedio diaria}}$	Este indicador nos muestra cuantos días de compras crédito se encuentran pendientes de pago.
Rotación de activos	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activos}}$	Indica la eficiencia con la que la empresa utiliza sus activos para generar ventas.

*Nota:* Los indicadores presentados en la tabla 2, permiten conocer los indicadores de actividad en días y rotación. Fuente: Superintendencia de compañías valores y seguros.

### **2.3.3 Indicadores de endeudamiento.**

Córdoba Padilla (2012) Estas razones indican el monto del dinero de terceros, que se utiliza para generar utilidades; estas son de gran importancia ya que comprometen a la empresa en el transcurso del tiempo. (pág. 104)

### **Tabla 3**

#### *Indicadores de endeudamiento*

Indicador	Formula	Interpretación
Nivel de endeudamiento	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$	Mide la porción de los activos que son cubiertos por pasivos.
Razón pasivo a capital	$\frac{\text{Pasivo a largo plazo}}{\text{Capital contable}}$	Mide las veces que la carrea por cobrar roto, en relación de las ventas a crédito, inversión en la cartera por cobrar.

*Nota:* La tabla muestra los tipos de indicadores que intervienen el endeudamiento, su respectiva fórmula y su proceso de interpretación. Fuente: Superintendencia de compañías valores y seguros.

### **2.3.4 Indicadores de rentabilidad.**

Miden la eficiencia de la administración a través de los rendimientos generados sobre las ventas y sobre la inversión. Las razones de rentabilidad, también llamadas de rendimiento, se emplean para controlar los costos y gastos en que debe incurrir y así convertir las ventas en ganancias o utilidades.

#### **Tabla 4**

##### *Indicadores de rentabilidad*

Indicador	Formula	Interpretación
Margen bruto de utilidad.	$\frac{\text{Ventas} - \text{Costo de ventas}}{\text{Ventas}}$	Mide en proporción con las ventas cuanto genera la compañía por cada dólar vendido.
Margen de utilidades operacionales.	$\frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Ventas}}$	Mide en proporción con las ventas cuanto genera de utilidad operativa la compañía por cada dólar de venta.
Margen neto de utilidad.	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$	Mide en proporción las ventas cuanto genera de utilidad la compañía después de deducir, intereses e impuestos y agregar otros ingresos.
Rendimiento de la inversión.	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total}}$	Mide cuanto se hace rendir a los activos con la operación realizada por la compañía.

*Nota:* La tabla muestra los tipos de indicadores que se presentan en la rentabilidad, la fórmula y su interpretación. Fuente: Superintendencia de compañías valores y seguros.

### 2.3.5 EBITDA

Es un indicador que mide la capacidad que tiene una compañía para generar flujo de caja a través de su operatividad principal lo cual se determina de restar de los ingresos los costos y gastos operativos vivos en un periodo de tiempo determinado.

(Anaya, 2011) El EBITDA significa el valor de la utilidad operacional de la empresa en términos de efectivo. (pág. 181)

(Baena Toro, 2010) El EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) resume las iniciales en inglés de lo que en español sería la utilidad operativa antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones de gastos pagados por anticipado. (pág. 246)

### 2.3.6 Capital de trabajo

El capital de trabajo es el dinero que requiere la compañía para operar con normalidad, esto quiere decir que es el capital que circula durante una operación de la empresa, en cada operación que realiza el negocio retorna el capital de trabajo más un adicional considerado como rendimiento.

(S., 1991) De manera más formal podrá definirse como los recursos que una empresa mantiene, o requiere, para llevar a cabo sus operaciones. (pág. 163)

El capital de trabajo debe ser medido como una proporción de las ventas mas no como una magnitud constante, este varía de acuerdo al nivel de ventas que proyecta alcanzar una organización, la forma de gestionar y controlar adecuadamente este recurso es mediante la determinación de una proporción constante.

El capital de trabajo de una organización se encuentra en el lado izquierdo del estado de situación financiera, estas partidas se encuentran agrupadas en el activo corriente y está principalmente constituido por las inversiones de capital que realiza la compañía en las cuentas de clientes e inventarios.

### **2.3.7 Flujo de caja libre**

Las empresas adquieren y gestionan activos operativos los cuales se exponen en el lado derecho del estado de situación financiera, estos activos podrían dividirse en dos grupos, Capital de trabajo (Principalmente clientes e inventarios) y capacidad instalada (Propiedad planta y equipo, intangibles y otros no corrientes operativos)

Mediante la rotación de estos activos las empresas generan flujo de caja neto, es decir ya descontado los gastos operativos. El indicador que nos muestra el flujo de caja generado en la operación es el EBITDA que presenta el resultado operativo antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

El EBITDA presenta la capacidad de generación de flujo de caja de una empresa, estos flujos de caja son utilizados en el siguiente orden de prioridades, pago de impuestos, incremento en la inversión de capital de trabajo neto operativo, reposición de activos fijos y quedado como saldo el flujo de caja libre.

De manera resumida se puede concluir que el flujo de caja libre es el valor disponible para cubrir el servicio de la deuda (Capital e interés), pago de dividendos para los accionistas de las empresas y monto disponible para nuevas inversiones.

A continuación, se presenta el esquema del estado de resultados y la estructura de caja:

### **Estado de resultados**

Ingresos operacionales  
(-) Costo de ventas  
**(=) Utilidad bruta en ventas.**  
(-) Gastos operacionales vivos.  
**(=) EBITDA.**  
(-) Depreciaciones y amortizaciones.  
**(=) Resultado operativo (EBIT)**  
(-) Gastos financieros.  
(+/-) Otros ingresos y otros gastos.  
**(=) Resultado antes de impuestos.**  
    (-) Impuestos.  
**(=) Resultado neto.**

### **Estructura de caja.**

EBITDA  
(+/-) Otros ingresos y otros gastos.  
(-) Impuestos.

- (=) Flujo de caja bruto.**
- (-) Incremento en el capital de trabajo neto operativo.
- (-) Reposición de activos fijos.
- (=) Flujo de caja libre.**
- (-) Servicio de la deuda (Capital e interés)
- (=) Flujo de caja disponible para dividendos e inversiones.**

### 3 Materiales y Métodos

#### 3.1. Tipo de investigación

Las investigaciones científicas pueden ser clasificadas en tres tipos principales: experimentales, descriptivas y analíticas. Cada tipo de investigación se utiliza para abordar diferentes preguntas de investigación y alcanzar distintos objetivos.

Las investigaciones experimentales implican la manipulación de una o más variables independientes para determinar si la manipulación tiene un efecto sobre una o más variables dependientes. Estos estudios se llevan a cabo en condiciones controladas en un entorno de laboratorio o de campo. El objetivo de este tipo de investigación es establecer relaciones causales entre variables. (Ramos, 2021)

Las investigaciones analíticas buscan entender la relación entre variables y examinar las posibles causas subyacentes de los fenómenos observados. Este tipo de investigación implica la manipulación de una o más variables independientes, pero también tiene en cuenta otros factores que podrían influir en los resultados. Se realizan análisis estadísticos para determinar la relación entre variables y se utilizan diversas herramientas de análisis para evaluar la relación entre variables. (Guevara et al., 2020)

Las investigaciones descriptivas, por otro lado, se centran en la descripción de fenómenos, comportamientos o características de una población o muestra. No hay manipulación de variables independientes en este tipo de estudio, sino más bien la observación sistemática y la recopilación de datos a través de encuestas, cuestionarios,



entrevistas u otras herramientas de recolección de datos. El objetivo es describir y analizar el fenómeno o comportamiento en cuestión.

### **3.1.1 Según el resultado: Descriptiva.**

Según el autor Paz, (2000) La investigación descriptiva narra, describe o explica minuciosamente lo que está sucediendo en un momento dado y lo interpreta (pág. 75).

Según Guevara et al., (2020) La investigación descriptiva tiene como objetivo describir algunas características fundamentales de conjuntos homogéneos de fenómenos, utilizando criterios sistemáticos que permiten establecer la estructura o el comportamiento de los fenómenos en estudio, proporcionando información sistemática y comparable con la de otras fuentes. (p.2)

Las investigaciones descriptivas, a diferencia de otro tipo de investigaciones, realizan su estudio sin alterar o manipular ninguna de las variables del fenómeno, limitándose únicamente a la medición y descripción de las mismas. Adicionalmente, es posible realizar pronósticos futuros, aunque son considerados prematuros o básicos. (Mejia, 2020)

De acuerdo con las definiciones anteriores, el tipo de investigación descriptiva es el que más se apegó a la finalidad de este trabajo de investigación, puesto que el objetivo principal era analizar el nivel de desempeño económico de las principales distribuidoras farmacéuticas en el Ecuador, durante la pandemia COVID19, año 2020 y compararlos con el 2019.

En este trabajo se utilizó el método de investigación descriptivo que permitió el análisis y explicación de cada una de las tablas elaboradas para tener un mejor entendimiento sobre las variaciones que se obtuvieron en las partidas que forman parte de

la estructura operativa, capacidad instalada y estructura financiera expuesta en los estados financieros de los períodos 2019 - 2020 de las principales distribuidoras farmacéuticas del Ecuador durante la pandemia COVID 19 año 2020.

### **3.1.2 Según el método de investigación**

La investigación cuantitativa según Reyes et al., (2018) Tipo de investigación en la que se emplea procedimientos cuantitativos y estadísticos para recoger información y procesarla; emplea procedimientos hipotético-deductivos (pág. 80)

La metodología cuantitativa, es una excelente herramienta, proporciona información objetiva estadísticamente confiable, que para la mayoría puede ser relativamente fácil entender, como, por ejemplo: un gráfico de pastel o un histograma. (Pelerais, 2000)

Según Parra (2022) Los métodos cuantitativos son un conjunto de estrategias, técnicas y herramientas de investigación enfocadas en las mediciones objetivas y el análisis estadístico, matemático o numérico de los datos recogidos a través de sondeos, cuestionarios y encuestas, o mediante el uso de datos estadísticos preexistentes utilizando técnicas computacionales.

Al tratarse de un trabajo de investigación enfocado en el desempeño económico y financiero de las principales distribuidoras farmacéuticas en el Ecuador durante la pandemia Covid 19 año 2020 se aplicó procedimientos de adición, sustracción, división y multiplicación con los cuales se obtuvo las variaciones absolutas, variaciones relativas, indicadores de gestión operativa que permitieron generar mejor visibilidad y entendimiento de la situación económica y financiera de los períodos 2019 - 2020 de las empresas analizadas.

El método de investigación deductivo según Bastar (2012) Es el procedimiento racional que va de lo general a lo particular. Posee la característica de que las conclusiones de la deducción son verdaderas, si las premisas de las que se originan también lo son (pág. 15).

El método deductivo se apoya en la idea de que, si una relación o vínculo causal parece estar implícito en una teoría particular o en un ejemplo de caso, podría ser cierto en muchos casos. El método deductivo busca comprobar si esta relación o vínculo se da en circunstancias más generales. (Narvaez, 2022)

En este trabajo de investigación se utilizó el método deductivo, partiendo desde las variaciones generadas en las partidas de los estados financieros de los períodos 2019 - 2020 para determinar si la capacidad de generar flujo de caja de las principales distribuidoras farmacéuticas del Ecuador se debe a una variación en el EBITDA o en la inversión que se realiza en capital de trabajo.

Las variaciones que se encontraron en el EBITDA se generaron por cambios en las partidas de la estructura operativa del estado de resultados tales como ingresos costos y gastos, así como también las variaciones en la inversión en capital de trabajo obedecen a cambios que se generaron en cuentas por cobrar a clientes, inventarios y cuentas por pagar a proveedores.

Los cambios generados en la estructura operativa del estado de resultados y balance general obedecen a estrategias tomadas por el equipo gerencial para manejar adecuadamente la situación que se afrontó en el 2020 por la pandemia COVID 19 con el firme objetivo de generar resultados positivos a pesar de la situación o en el peor de los casos salir en el punto de equilibrio.

## **3.2 Unidad de análisis.**

En este trabajo se realizó un análisis comparativo de los estados financieros del 2019 - 2020 de las principales distribuidoras farmacéuticas del Ecuador, esta información se obtuvo de los informes de auditoría externa y notas a los estados financieros que son presentados anualmente, dentro de los primeros cuatros meses del siguiente año, a la Superintendencia de compañías valores y seguros del Ecuador los cuales se encuentran disponibles al público en general en la página web de esta institución.

Para identificar a las principales distribuidoras farmacéuticas del Ecuador se utilizó como filtro el CIIU “Clasificación Industrial Internacional Uniforme” que asigna la superintendencia de compañías a cada empresa constituida en el país, el código que abarca las empresas que se analizó es el G4649.22 “Venta al por mayor de productos farmacéuticos, incluso veterinarios”.

### **3.2.1 Población.**

La población de las compañías que se dedican a la distribución farmacéutica en el Ecuador agrupadas como tal en el código G4649.22 “Venta al por mayor de productos farmacéuticos, incluso veterinarios” asignado por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros del Ecuador, asciende a 434 empresas.

**Tabla 5***Ventas de los distribuidores farmacéuticos del Ecuador*

<b>Conceptos</b>	<b>CIU</b>	<b>Empresas</b>	<b>Ingresos 2020</b>	<b>% Ingresos</b>	<b>% Empresas</b>
Ventas 2020	G4649.22 "Venta al por mayor				
Distribuidores Farmacéuticos	de productos farmacéuticos incluso veterinarios"	434	3,667,070,229	100%	100%

*Nota:* En esta tabla se resumen las ventas del CIU 4649.22 durante el 2020. Fuente: Superintendencia de compañías valores y seguros.

En la tabla 5 se indica que en el CIU G 4642.22 “Venta al por mayor de productos farmacéuticos incluso veterinarios” durante el 2020 existieron 434 empresas que generaron un ingreso total de 3,667,070,229 esto representa el 100% de la población de los distribuidores farmacéuticos del Ecuador durante el 2020.

**3.2.2 Muestra.**

Para determinar a los principales actores del mercado farmacéutico en el campo de la distribución en el Ecuador durante el año 2020, se utilizó el método del 80/20 de Vilfredo Federico Damaso Pareto, esto nos dio como resultado que el 54% de los ingresos del CIU 4649.22 se acumulan en 4 de las 434 empresas que representan a toda la población de distribuidores farmacéuticos.

Las empresas que en conjunto acumulan el 54% de los ingresos del CIU 4649.22 durante el 2020 se exponen a continuación.

**Tabla 6***Distribuidores farmacéuticos que cubren el 54% de las ventas del CIU 4649.22*

RUC	Razón social	Ingresos	
		2020	% Acumulado
0990858322001	Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S. A.	850,407,472	23,19%
0992262192001	Leterago del Ecuador S. A.	489,435,355	13,35%
1791984722001	Farmaenlace Cia. Ltda.	445,882,130	12,16%
0990018707001	Ecuaquímica Ecuatoriana de Productos Químicos	187,243,491	5,11%

Nota. En esta tabla se detalla los distribuidores farmacéuticos que generan el 54% de las ventas del 2020 en el CIU 4649.22. Fuente: Superintendencia de compañías valores y seguros.

El 54% de las ventas del CIU G4649.22 “Venta al por mayor de productos farmacéuticos, incluso veterinarios” se determinó mediante los siguientes cálculos:

$$\% \text{Participación} = \frac{x_1}{\Sigma x_1 + x_2 \dots + x_n}$$

Donde,

$x_1$  = Ingresos 2020 de cada compañía que pertenece al CIU G4649.22

$\Sigma x_1 + x_2 \dots + x_n$  = Sumatoria de los ingresos del 2020 de todas las compañías que pertenece al CIU G4649.22

$$\% \text{Participación} = \frac{850,407,472}{3,667,070,229}$$

$$\% \text{Participación} = 23,19\%$$

**% participación acumulada** = %participación  $x$  + %participación  $x + 1$  ... + %Participación  $x + n$

% participación acumulada = 23,19% + 13% + 12% + 5%

% participación acumulada = 54%

### **3.2.3 Fuentes primarias o secundarias de información.**

La información financiera del periodo 2019 - 2020 de las empresas Difare, Leterago, Farmaenlace y Ecuaquimica fue extraída del portal de la superintendencia de compañías valores y seguros del Ecuador, esta fue analizada desde la perspectiva de los informes de auditoría de cada una de las empresas, con la finalidad de contar con la información que permitió profundizar de manera adecuada y precisa las conclusiones a las que se llegó con esta investigación.

### **3.2.4 Herramientas para procesar la información.**

La información de los estados financieros de Difare, Leterago, Farmaenlace y Ecuaquimica de los períodos 2019 - 2020, que se analizó en el presente trabajo, fue extraída de la página de la superintendencia de compañías de las notas a los estados financieros y los informes de auditoría.

El análisis de variaciones se realizó con ayuda de herramientas de office principalmente con Microsoft Excel versión 2112 (Build14729.20260 click-to-run), con la utilización de fórmulas y funciones que están disponibles en esta versión permite mayor efectividad durante el análisis mitigando el riesgo de error al procesar los datos.

## **4. Resultados y discusión**

A continuación, se analizará los resultados del primer objetivo: Presentar el estado de resultados en un formato que permita visualizar la generación de flujo de caja durante el periodo 2019 - 2020 de los principales actores del mercado farmacéutico en el campo de la distribución en el Ecuador.

Las notas a los estados financieros de las empresas sujetas al análisis fueron preparadas en base a las políticas de cada compañía y en apego a las normas financieras, por ese motivo para este trabajo de investigación se realizó un mapeo de los estados financieros de las compañías de los períodos 2019 - 2020 con la finalidad de generar uniformidad en los mismos y que las cifras puedan ser comparables.

Los estados financieros de las empresas analizadas se exponen a continuación:

**Tabla 7**

*Estado de resultados*

ESTADOS DE RESULTADOS  
del 01 de enero al 31 de Diciembre 2020  
del 01 de enero al 31 de Diciembre 2019

Cuentas	ECUAQUIMICA ECUATORIANA DE PRODUCTOS QUIMICOS CA 2020	ECUAQUIMICA ECUATORIANA DE PRODUCTOS QUIMICOS CA 2019	LETERAGO DEL ECUADOR S,A 2020	LETERAGO DEL ECUADOR S,A 2019	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A. 2020	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A. 2019	FARMAENLACE CIA. LTDA 2020	FARMAENLACE CIA. LTDA 2019
Ingresos provenientes de acuerdos con clientes	186.364	187.600	488.716	421.941	841.278	744.304	444.859	381.933
Costos de ventas	-140.107	-142.110	-416.545	-350.477	-680.064	-601.006	-321.253	-278.111
<b>Utilidad bruta en ventas</b>	<b>46.257</b>	<b>45.491</b>	<b>72.172</b>	<b>71.464</b>	<b>161.214</b>	<b>143.298</b>	<b>123.606</b>	<b>103.822</b>
Gastos administrativos y venta	-43.482	-45.096	-55.813	-61.011	-124.986	-111.717	-98.618	-86.005
<b>Resultado operacional</b>	<b>2.775</b>	<b>395</b>	<b>16.358</b>	<b>10.453</b>	<b>36.228</b>	<b>31.581</b>	<b>24.988</b>	<b>17.817</b>
(+/-) Ingresos (Gastos) financieros netos.	-2.752	-2.850	-8	-241	-7.209	-6.199	-2.817	-3.020
(+/-) Otros ingresos (Gastos) netos.	1.743	3.760	-6.456	-3.932	-	-	1.281	1.071
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>1.766</b>	<b>1.304</b>	<b>9.895</b>	<b>6.279</b>	<b>29.019</b>	<b>25.381</b>	<b>23.452</b>	<b>15.868</b>
Impuesto a la renta	-644	-327	-3.259	-2.411	-5.851	-6.796	-6.917	-3.800
<b>Resultado neto del periodo</b>	<b>1.122</b>	<b>978</b>	<b>6.636</b>	<b>3.868</b>	<b>23.168</b>	<b>18.585</b>	<b>16.535</b>	<b>12.068</b>

*Nota:* La tabla expone los estados de resultados de las diferentes empresas farmacéuticas del Ecuador durante los 2019 – 2020 Fuente: Superintendencia de compañías valores y seguros.



**Tabla 8**

*Estado de situación Financiera*

Estado de situación financiera al  
31 de diciembre 2020 y 2019

Cuentas	ECUAQUIMICA ECUATORIANA DE PRODUCTOS QUIMICOS CA 2020	ECUAQUIMICA ECUATORIANA DE PRODUCTOS QUIMICOS CA 2019	LETERAGO DEL ECUADOR S,A 2020	LETERAGO DEL ECUADOR S,A 2019	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A. 2020	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A. 2019	FARMAENLACE CIA. LTDA 2020	FARMAENLACE CIA. LTDA 2019
Efectivo y equivalentes del efectivo	5.375	4.332	10.207	10.284	21.028	22.557	16.310	9.640
Inversiones financieras	49	49	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobra	87.537	91.500	113.161	95.552	113.063	106.492	20.515	17.487
Otras cuentas por cobrar	-	-	-	-	14.425	11.531	-	-
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	-	-	1.056	525	2.241	128	-	-
Inventarios	63.771	62.605	101.184	110.417	134.391	123.790	72.285	59.039
Impuestos por cobrar	11.807	7.154	11.028	5.294	4.773	660	17	57
Activos disponibles para la venta	-	-	-	-	116	191	2.678	3.992
Gastos pagados por anticipado	577	509	-	-	-	-	-	-
Otros activos	-	-	-	-	710	536	589	776
<b>Total Activo corriente</b>	<b>169.114</b>	<b>166.149</b>	<b>236.636</b>	<b>222.072</b>	<b>290.746</b>	<b>265.884</b>	<b>112.394</b>	<b>90.991</b>
Propiedad, maquinaria, muebles, equipos y vehículos	13.775	15.037	14.192	17.174	76.304	73.698	20.069	15.191
Propiedades de inversión	262	262	-	-	4.280	4.563	2.884	2.884
Otras cuentas por cobrar	-	-	-	-	-	-	2.854	3.124
Intangibles	-	-	93	224	10.303	4.530	974	4.000
Activo por impuesto diferido	1.423	1.355	2.590	1.907	161	161	333	337
Activo por derecho de uso	-	-	-	-	16.053	14.847	8.242	10.790
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobra	-	-	-	-	1.776	1.520	-	-
Otros activos	81	306	-	-	3.230	1.202	766	762
Inversiones en acciones	4.143	4.143	-	-	-	-	-	-
<b>Total Activo no corriente</b>	<b>19.684</b>	<b>21.103</b>	<b>16.875</b>	<b>19.305</b>	<b>112.106</b>	<b>100.522</b>	<b>36.122</b>	<b>37.088</b>
<b>Total activos</b>	<b>188.799</b>	<b>187.252</b>	<b>253.511</b>	<b>241.377</b>	<b>402.852</b>	<b>366.407</b>	<b>148.516</b>	<b>128.079</b>
Emisión de obligaciones	-	-	-	-	10.087	-	-	-
Préstamos bancarios	17.006	19.157	270	720	14.931	38.920	8.671	15.968
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	62.453	61.202	94.606	91.100	145.026	155.783	79.300	57.892
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	-	-	88.587	85.191	19.734	348	-	-
Impuestos por pagar	1.414	1.326	1.376	993	2.888	1.730	3.868	2.239
Beneficios a empleados	2.308	2.177	3.442	2.577	8.576	7.701	5.786	4.562
Pasivo por arrendamiento	-	-	-	-	9.746	5.056	3.594	3.764
Provisiones	-	-	2.785	4.240	-	-	-	-
<b>Total Pasivos corrientes</b>	<b>83.180</b>	<b>83.861</b>	<b>191.066</b>	<b>184.820</b>	<b>210.987</b>	<b>209.539</b>	<b>101.219</b>	<b>84.425</b>
Emisión de obligaciones	-	-	-	-	44.228	-	-	-
Préstamos bancarios	18.500	17.000	-	269	42.073	63.644	87	1.037
Beneficios a empleados	7.107	7.721	6.551	5.613	17.012	16.053	3.043	2.598
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	6.694	6.694	-	-	3.953	-	1.603	123
Pasivo por arrendamiento	-	-	892	2.247	5.094	8.431	5.208	7.347
Valores en garantía	-	-	-	-	-	-	11.988	10.357
Impuesto diferido	33	40	-	-	-	-	-	-
<b>Total Pasivos no corrientes</b>	<b>32.334</b>	<b>31.455</b>	<b>7.443</b>	<b>8.130</b>	<b>112.361</b>	<b>88.129</b>	<b>21.929</b>	<b>21.462</b>
Capital emitido	20.000	20.000	25.765	25.765	25.000	25.000	8.000	8.000
Reserva legal	4.861	4.763	3.165	2.778	8.712	7.061	1.600	1.600
Resultados acumulados	47.807	46.748	26.031	19.782	45.793	36.679	15.507	12.586
Participación no controladora	-	-	-	-	-	-	261	6
Ajustes al patrimonio	-	-	40	102	-	-	-	-
Otros resultados integrales	616	423	-	-	-	-	-	-
<b>Total Patrimonio</b>	<b>73.284</b>	<b>71.935</b>	<b>55.002</b>	<b>48.427</b>	<b>79.505</b>	<b>68.740</b>	<b>25.368</b>	<b>22.192</b>
<b>Total Pasivo + Patrimonio</b>	<b>188.799</b>	<b>187.252</b>	<b>253.511</b>	<b>241.377</b>	<b>402.852</b>	<b>366.408</b>	<b>148.516</b>	<b>128.079</b>

*Nota:* La tabla muestra los estados de situación financiera de las distintas empresas farmacéuticas entre los períodos 2019 - 2020. Fuente: Superintendencia de compañías valores y seguros.

En la tabla 8 y 9 se puede apreciar la presentación de los estados financieros al ente regulador Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (SCVS) en aplicación de las NIIF'S en especial atención a la NIC 1 presentación de estados financieros.

Esta Norma Internacional de Información Financiera establece dos formas de presentar los gastos en el estado de resultados, por su naturaleza y por su función dentro de la empresa.

Según la NIC 1 (IASB, 2018) La primera forma de desglose es el método de la “naturaleza de los gastos”. Una entidad agrupará gastos dentro del resultado de acuerdo con su naturaleza (por ejemplo, depreciación, compras de materiales, costos de transporte, beneficios a los empleados y costos de publicidad) (IASB, 2018, pág. 33)

La NIC 1, según IASB (2018) La segunda forma de desglose es el método de la “función de los gastos” o del “costo de las ventas”, y clasifica los gastos de acuerdo con su función como parte del costo de las ventas o, por ejemplo, de los costos de actividades de distribución o administración. (pág. 66)

Esta metodología de presentación del estado de resultados no permite dar visibilidad de la capacidad de generación de flujo de caja que tiene una compañía, por este motivo surgió la necesidad de realizar un mapeo para obtener la presentación que permita generar la información necesaria para cumplir los fines de esta investigación.

Los estados financieros expuestos a continuación permiten visualizar la capacidad de generación de flujo de caja mediante la revelación del EBITDA así como el efecto en el resultado del aprovechamiento de la capacidad instalada mediante la depreciación y amortización de activos y los gastos generados por la estructura financiera de la compañía.

**Tabla 9***Estado de resultados*

ESTADOS DE RESULTADOS  
del 01 de enero al 31 de Diciembre 2020  
del 01 de enero al 31 de Diciembre 2019

Cuentas	ECUAQUIMICA ECUATORIANA DE PRODUCTOS QUIMICOS CA 2020	ECUAQUIMICA ECUATORIANA DE PRODUCTOS QUIMICOS CA 2019	LETERAGO DEL ECUADOR S,A 2020	LETERAGO DEL ECUADOR S,A 2019	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A. 2020	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A. 2019	FARMAENLACE CIA. LTDA 2020	FARMAENLACE CIA. LTDA 2019
	Ingresos provenientes de acuerdos con clientes	186.364	187.600	488.716	421.941	841.278	744.304	444.859
Costos de ventas	-140.107	-142.110	-416.545	-350.477	-680.064	-601.006	-321.253	-278.111
<b>Utilidad bruta en ventas</b>	<b>46.257</b>	<b>45.491</b>	<b>72.172</b>	<b>71.464</b>	<b>161.214</b>	<b>143.298</b>	<b>123.606</b>	<b>103.822</b>
Gastos administrativos y venta vivos	-42.096	-43.376	-52.238	-57.573	-119.521	-106.742	-94.520	-82.865
<b>EBITDA</b>	<b>4.161</b>	<b>2.115</b>	<b>19.934</b>	<b>13.891</b>	<b>41.693</b>	<b>36.556</b>	<b>29.086</b>	<b>20.957</b>
Cargos económicos no financieros	-1.386	-1.720	-3.575	-3.439	-5.465	-4.975	-4.098	-3.140
<b>Resultado operacional (EBIT)</b>	<b>2.775</b>	<b>395</b>	<b>16.358</b>	<b>10.453</b>	<b>36.228</b>	<b>31.581</b>	<b>24.988</b>	<b>17.817</b>
(+/-) Ingresos (Gastos) financieros netos.	-2.752	-2.850	-8	-241	-7.209	-6.199	-2.817	-3.020
(+/-) Otros ingresos (Gastos) netos.	1.743	3.760	-6.456	-3.932	-	-	1.281	1.071
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>1.766</b>	<b>1.304</b>	<b>9.895</b>	<b>6.279</b>	<b>29.019</b>	<b>25.381</b>	<b>23.452</b>	<b>15.868</b>
Impuesto a la renta	-644	-327	-3.259	-2.411	-5.851	-6.796	-6.917	-3.800
<b>Resultado neto del periodo</b>	<b>1.122</b>	<b>978</b>	<b>6.636</b>	<b>3.868</b>	<b>23.168</b>	<b>18.585</b>	<b>16.535</b>	<b>12.068</b>

*Nota:* La tabla muestra el estado de resultados en un formato en el cual se expone la generación de flujo de caja por las actividades ordinarias a través de la exposición del EBITDA Fuente: Superintendencia de compañías valores y seguros.

Con los estados de resultados expuestos en las tablas 8 y 10 presentados en función de la normativa financiera NIIF'S y enfocados en medir la capacidad de generar flujo de caja respectivamente se concluye lo siguiente:

ECUAQUIMICA presenta los siguientes valores expresados en millones de dólares en los períodos 2019 – 2020 en Gastos administrativos y ventas que demandan flujo de caja 43.37MD y 42.09MD respectivamente, EBITDA 2.11MD y 4.16MD respectivamente, cargos económicos no financieros 1.72MD y 1.38MD respectivamente, ingresos (gastos) financieros netos 2.85MD y 2.75MD respectivamente, otros ingresos (gastos) netos 3.76MD

y 1.74MD, impuesto a la renta 0.327MD y 0.644MD respectivamente y resultado neto del periodo 0.97MD y 1.12MD respectivamente.

A diferencia del estado de resultado expuesto en la tabla 8 el estado de resultado expuesto en la tabla 10 revela el valor de los gastos de administración y ventas que demandan flujo de caja, EBITDA y los cargos económicos no financieros.

LETERAGO presenta los siguientes valores expresados en millones de dólares en los períodos 2019 – 2020 en Gastos administrativos y ventas que demandan flujo de caja 57.57MD y 52.23MD respectivamente, EBITDA 13.89MD y 19.93MD respectivamente, cargos económicos no financieros 3.43MD y 3.57MD respectivamente, ingresos (gastos) financieros netos 0.241MD y 0.08MD respectivamente, otros ingresos (gastos) netos 3.93MD y 6.45MD, impuesto a la renta 2.41MD y 3.25MD respectivamente y resultado neto del periodo 3.86MD y 6.63MD respectivamente.

A diferencia del estado de resultado expuesto en la tabla 8 el estado de resultado expuesto en la tabla 10 revela el valor de los gastos de administración y ventas que demandan flujo de caja, EBITDA y los cargos económicos no financieros.

DIFARE presenta los siguientes valores expresados en millones de dólares en los períodos 2019 – 2020 en Gastos administrativos y ventas que demandan flujo de caja - 106.74MD y 119.52MD respectivamente, EBITDA 36.55MD y 41.69MD respectivamente, cargos económicos no financieros 4.97MD y 5.46MD respectivamente, ingresos (gastos) financieros netos 6.19MD y 7.2MD respectivamente, impuesto a la renta 6.79MD y 5.85MD respectivamente y resultado neto del periodo 18.58MD y 23.16MD respectivamente.

A diferencia del estado de resultado expuesto en la tabla 8 el estado de resultado expuesto en la tabla 10 revela el valor de los gastos de administración y ventas que demandan flujo de caja, EBITDA y los cargos económicos no financieros.

FARMAENLACE presenta los siguientes valores expresados en millones de dólares en los períodos 2019 – 2020 en Gastos administrativos y ventas que demandan flujo de caja 82.86MD y 94.52MD respectivamente, EBITDA 20.95MD y 29.08MD respectivamente,

cargos económicos no financieros 3.14MD y 4.09MD respectivamente, ingresos (gastos) financieros netos 3.02MD y 2.81MD respectivamente, otros ingresos (gastos) netos 1.07MD y 1.28MD respectivamente, impuesto a la renta 3.8MD y 6.91MD respectivamente y resultado neto del periodo 12.06MD y 16.53MD respectivamente.

A diferencia del estado de resultado expuesto en la tabla 8 el estado de resultado expuesto en la tabla 10 revela el valor de los gastos de administración y ventas que demandan flujo de caja, EBITDA y los cargos económicos no financieros.

Con el estado de resultados enfocado en medir la capacidad de generación de flujo de caja es necesario determinar el monto de inversión en capital de trabajo que permitieron alcanzar estos niveles de ventas y generación de EBITDA.

A partir de este párrafo se expone los resultados del segundo objetivo: Analizar la variación 2019 - 2020 en la capacidad de generar flujo de caja libre de los principales actores del mercado farmacéutico en el campo de la distribución en el Ecuador, para determinar si este indicador se vio afectado por una variación en el EBITDA o en la necesidad de capital de trabajo neto operativo.

A continuación se presenta un análisis que permite visualizar las principales partidas que forman parte del capital de trabajo neto operativo para el periodo 2019 - 2020 y con esto se determinó el monto de inversión en los períodos analizados.

## **Tabla 10**

*Análisis de partidas que forman parte del capital de trabajo neto operativo expresadas en miles de dólares.*

Cuentas	ECUAQUIMICA	ECUAQUIMICA	LETERAGO	LETERAGO DEL	DISTRIBUIDORA	DISTRIBUIDORA	FARMAENLACE	FARMAENLACE
	ECUATORIANA	ECUATORIANA			FARMACEUTICA	FARMACEUTICA		
	DE PRODUCTOS	DE PRODUCTOS	DEL ECUADOR	ECUADOR S,A	ECUATORIANA	ECUATORIANA	CIA. LTDA 2020	CIA. LTDA 2019
	QUIMICOS CA	QUIMICOS CA	S,A 2020	2019	(DIFARE) S.A.	(DIFARE) S.A.		
	2020	2019			2020	2019		
Ingresos provenientes de acuerdos con clientes	186.364	187.600	488.716	421.941	841.278	744.304	444.859	381.933
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas pc	87.537	91.500	113.161	95.552	113.063	106.492	20.515	17.487
Inventarios	63.771	62.605	101.184	110.417	134.391	123.790	72.285	59.039
Impuestos por cobrar	11.807	7.154	11.028	5.294	4.773	660	17	57
<b>Capital de trabajo</b>	<b>163.115</b>	<b>161.259</b>	<b>225.373</b>	<b>211.263</b>	<b>252.227</b>	<b>230.942</b>	<b>92.817</b>	<b>76.583</b>
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas poi	-62.453	-61.202	-183.193	-176.291	-145.026	-155.783	-79.300	-57.892
Impuestos por pagar	-1.414	-1.326	-1.376	-993	-2.888	-1.730	-3.868	-2.239
<b>KTNOP</b>	<b>99.248</b>	<b>98.731</b>	<b>40.805</b>	<b>33.979</b>	<b>104.313</b>	<b>73.429</b>	<b>9.649</b>	<b>16.452</b>
<b>Tasa de inversión en KTNOP</b>	<b>53,25%</b>	52,63%	<b>8,35%</b>	8,05%	<b>12,40%</b>	9,87%	<b>2,17%</b>	4,31%

*Nota:* En la tabla se visualiza la inversión realizada en capital de trabajo neto operativo de los principales distribuidores Farmacéuticos del Ecuador, durante los períodos 2019 - 2020. Fuente: Superintendencia de compañías valores y seguros.

Con la información expuesta en la tabla 11 se concluye lo siguiente respecto al año 2019 versus el 2020 en donde:

ECUAQUIMICA tuvo un ligero decrecimiento en los ingresos provenientes de acuerdos con clientes 0.66%, sus cuentas por cobrar bajaron un 4.33% pasaron de 176 días de cartera a 169 días, el inventario incrementó el 1.86% pasaron de 159 días de inventario a 164 días, Los impuestos por cobrar incremento 65.03%, por lo tanto la tasa de inversión de capital de trabajo incremento en un 1.15%. Por otra parte en las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar tuvo un incremento del 2.04% pasaron de 140 días de cuentas por pagar a 138 días esto debido a que las ventas incrementaron el 0.66% el promedio de compras diarias pasaron de 436.52MD a 452.27MD, al igual que en los impuestos por pagar se observa tuvo un incremento del 6.66%, lo cual todas estas variaciones relativas en cada cuenta se ve reflejado en la tasa de inversión del capital de trabajo neto operativo sobre las ventas que pasó de 52.63% en el año 2019 al 53.25% en el 2020.

De acuerdo a estos datos, la inversión en capital de trabajo neto operativo incrementó en el 2020 pasando de 98.73MD a 99.24MD principalmente por el aumento en la inversión en la partida de inventarios la cual pasó de 159 días a 164 días es decir de 62.6MD a 63.77MD, este incremento no pudo ser atribuido a un crecimiento en ventas ya que ECUQUIMICA en el 2020 bajo sus ingresos en un 0.66% pasó de 187.6MD a 186.36MD, por este motivo se pudo presumir que este incremento en el inventario obedece a estrategias gerenciales de la compañía, esto generó un aumento en la necesidad de capital de trabajo neto operativo de 2MD lo cual impacta negativamente en la estructura de caja y por este motivo la inversión en capital de trabajo neto operativo en el 2020 incremento en relación del ingreso.

LETTERAGO refleja un crecimiento en los ingresos provenientes de acuerdos con clientes de 15.83%, sus cuentas por cobrar incrementaron en un 18.43% pasaron de 82 días de cartera a 83 días, el inventario disminuyó el 8.36% pasaron de 113 días de inventario a 87 días, Los impuestos por cobrar incremento relevantemente en 108.32%, por lo tanto la tasa de inversión de capital de trabajo incrementó el 6.68%. Por otra parte en las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar tuvo un incremento del 3.91% el cual es muy inferior al crecimiento en ventas, por este motivo pasaron de 161 días de cuentas por pagar a 150 días ya que la cuenta por pagar , al igual que en los impuestos por pagar se observa incremento del 38.56%, lo cual todas estas variaciones relativas en cada cuenta se ve reflejado en la tasa de inversión en el capital neto operativo sobre las ventas que pasó de 8.05% en el año 2019 al 8.35% en el 2020.

Con esto se puede observar que LETTERAGO incremento su necesidad de capital de trabajo neto operativo principalmente por el decrecimiento presentado en el apalancamiento operativo de proveedores lo cual causó que la necesidad de flujo de caja aumente en 20.1MD, este incremento fue solventado principalmente por la desinversión realizada en el inventario por 26.7MD la cual no fue suficiente para impedir el incremento neto en la inversión de

capital de trabajo ya que los impuestos y la cartera de clientes demandaron un flujo de caja adicional por un valor de 4.9MD y 2.5MD respectivamente.

El comportamiento de la partida de proveedores no presentó en el 2020 un incremento en la misma proporción que las ventas, por ese motivo se pudo presumir que esto se debió a una decisión de la administración de la empresa lo cual generó un impacto negativo en la estructura de caja de la organización ya que esto causó que la inversión en capital de trabajo neto operativo aumente respecto del 2019.

DIFARE alcanzó un crecimiento en los ingresos provenientes de acuerdos con clientes de 13.03%, sus cuentas por cobrar incrementaron un 6.17% pasaron de 52 días de cartera a 48 días, el inventario incremento en 8.56% pasaron de 74 días de inventario a 71 días, los impuestos por cobrar crecieron significativamente un 623.79%, por lo tanto la tasa de inversión de capital de trabajo incrementó el 9.22%. Por otra parte en las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar tuvo un decrecimiento del 6.90% pasaron de 83 días de cuentas por pagar a 70 días esto debido a que las ventas incrementaron el 13.03% las compras promedio diarias pasaron de 1870K a 2073K, al igual que en los impuestos por pagar se observa incremento relevante del 66.91%, por lo cual todas estas variaciones relativas en cada cuenta se ve reflejado en la tasa de inversión del capital de trabajo neto operativo sobre las ventas que pasó de 9.87% en el año 2019 al 12.40% en el 2020.

DIFARE en le 2020 incremento su necesidad de capital de trabajo neto operativo como consecuencia de la disminución en el apalancamiento operativo con proveedores ya que pasó de 83 días de cuentas por pagar a 70 días, generando de esta manera una necesidad de flujo de 31.05MD, el comportamiento de esta partida de la estructura de capital de trabajo no es consistente con el incremento en las ventas, por lo cual se presume que este decrecimiento en la partida de proveedores corresponde a una decisión de la administración de la empresa, por consecuencia esto generó un impacto negativo en la estructura de caja



incrementando la necesidad de inversión en 21.3MD adicionales al crecimiento que hubiera tenido si la partida de proveedores se mantenía en la misma proporción del 2019.

FARMAENLACE muestra un incremento en los ingresos provenientes de acuerdos con clientes de 16.48%, sus cuentas por cobrar aumentaron el 17.32% pasaron de 16 días de cartera a 17 días, el inventario incremento en 22.44% pasaron de 76 días de inventario a 81 días, Los impuestos por cobrar disminuyeron en 70.18%, por lo tanto la tasa de inversión de capital de trabajo aumentó en un 21.20%. Por otra parte en las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar se observa un incremento del 36.98% pasaron de 71 días de cuentas por pagar a 79 días esto debido a que las ventas incrementaron el 16.48% las compras promedio diarias pasaron de 881K a 1083K, al igual que en los impuestos por pagar se observa incremento trascendental del 72.76%, lo cual todas estas variaciones relativas en cada cuenta se ve reflejado en la tasa de inversión del capital de trabajo neto operativo sobre las ventas que pasó de 4.31% en el año 2019 al 2.17% en el 2020.

Farmaenlace durante el 2020 logró disminuir su necesidad de capital de trabajo neto operativo como consecuencia del incremento en su financiamiento operativo con proveedores los cuales pasaron de 66 días de cuentas por pagar a 73 días en el 2020, este comportamiento de la partida de proveedores no es consistente con el incremento en ventas por este motivo se presume que este comportamiento en la cuentas por pagar corresponden a una decisión de la administración de la organización.

Con este análisis se determinó que el nivel de inversión en capital de trabajo neto operativo incremento en ECUAQUIMICA, LETERAGO y DIFARE, principalmente por la reducción en la partida de proveedores ya que las cuentas durante el año 2020 se pagaron más rápido que en el 2019, esto se puede atribuir a la necesidad y urgencia con la que los consumidores requerían los medicamentos lo cual aumentó la velocidad de realización del inventario y mejoró la liquidez de las compañías. FARMAENLACE había disminuido su inversión en capital de trabajo neto operativo por consecuencia de mayor apalancamiento

operativo por parte de sus proveedores esto se puede atribuir a una gestión de negociación con proveedores lo cual permitió que esta compañía pueda mejorar su liquidez respecto de la estructura de capital de trabajo.

A continuación se presenta un gráfico de la variación de capital de trabajo neto operativo.

**Figura 1**

*Variación de capital de trabajo neto operativo.*



Fuente: Superintendencia de compañías valores y seguros.

Como se puede observar en el gráfico 1 ECUAQUIMICA incremento su necesidad de capital de trabajo neto operativo en 1.16MD, LETERAGO incremento su necesidad de capital de trabajo neto operativo en 1.44MD, DIFARE incremento su necesidad de capital de trabajo neto operativo en 21.3MD y FARMAENLACE disminuyó su necesidad e capital de trabajo neto operativo en 9.51MD.

Esto tuvo un efecto negativo en la capacidad de generar flujo de caja libre, de ECUAQUIMICA, LETERAGO y DIFARE debido a que se incremento la necesidad de inversión en capital de trabajo neto operativo lo cual impacta de manera negativa al flujo de

caja libre, para el caso de FARMAENLACE la disminución en la inversión en capital de trabajo neto operativo favorece al flujo de caja libre, otro de los elementos que forman parte de la estructura de caja es el EBITDA el cual lo analizaremos a continuación.

**Tabla 11**

*EBITDA (Resultado antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones)*

Cuentas	ECUAQUIMICA	ECUAQUIMICA	LETERAGO DEL	LETERAGO	DISTRIBUIDORA	DISTRIBUIDORA	FARMAENLACE	FARMAENLACE
	ECUATORIANA	ECUATORIANA	LETERAGO DEL	DEL ECUADOR	FARMACEUTICA	FARMACEUTICA	CIA. LTDA 2020	CIA. LTDA 2019
	DE PRODUCTOS	DE PRODUCTOS	ECUADOR S,A	S,A 2019	ECUATORIANA	ECUATORIANA		
	QUIMICOS CA	QUIMICOS CA	2020		(DIFARE) S.A.	(DIFARE) S.A.		
	2020	2019			2020	2019		
Ingresos provenientes de acuerdos con clientes	186.364	187.600	488.716	421.941	841.278	744.304	444.859	381.933
Costos de ventas	-140.107	-142.110	-416.545	-350.477	-680.064	-601.006	-321.253	-278.111
<b>Utilidad bruta en ventas</b>	<b>46.257</b>	<b>45.491</b>	<b>72.172</b>	<b>71.464</b>	<b>161.214</b>	<b>143.298</b>	<b>123.606</b>	<b>103.822</b>
Gastos administrativos y venta vivos	-42.096	-43.376	-52.238	-57.573	-119.521	-106.742	-94.520	-82.865
<b>EBITDA</b>	<b>4.161</b>	<b>2.115</b>	<b>19.934</b>	<b>13.891</b>	<b>41.693</b>	<b>36.556</b>	<b>29.086</b>	<b>20.957</b>

Variación de ingresos	-1.236		66.775		96.974		62.926	
% Variación de ingresos	-0,66%		15,83%		13,03%		16,48%	
% Margen de contribución	24,82%	24,25%	14,77%	16,94%	19,16%	19,25%	27,79%	27,18%
Variación de gastos de administración y ventas vivos	-1.280		-5.335		12.778		11.655	
% Variación de gastos de administración y ventas vivos	-2,95%		-9,27%		11,97%		14,07%	
Variación EBITDA	<b>2.046</b>		<b>6.042</b>		<b>5.138</b>		<b>8.129</b>	
% Variación EBITDA	<b>97%</b>		<b>43%</b>		<b>14%</b>		<b>39%</b>	
Margen EBITDA	<b>2,23%</b>	<b>1,13%</b>	<b>4,08%</b>	<b>3,29%</b>	<b>4,96%</b>	<b>4,91%</b>	<b>6,54%</b>	<b>5,49%</b>

*Nota:* La tabla expone el EBITDA generado en los períodos 2019-2020 así como varios indicadores relacionados con los ingresos, margen de contribución y el EBITDA de los principales actores farmacéuticos en el campo de la distribución.

Fuente: Superintendencia de compañías valores y seguros.

ECUAQUIMICA respecto del 2019 tuvo un crecimiento en ventas del 0.66%, un incremento en el margen de contribución del 0.57%, un decrecimiento en gastos del 2.95%, un incremento en el EBITDA de 2MD el cual se atribuye principalmente a la disminución de gastos y el incremento en el margen de contribución.

LETERAGO respecto del 2019 tuvo un incremento en ventas del 15.83%, un decrecimiento en el margen de contribución del 2.17%, un decrecimiento en gastos del 9.27%, un incremento en el EBITDA de 6MD el cual se atribuye principalmente a la disminución de gastos y el incremento en ventas.

DIFARE respecto del 2019 tuvo un incremento en ventas del 13.03%, un decrecimiento en el margen de contribución del 0.09%, un incremento en gastos del 11.97%, un incremento en el EBITDA de 5.1MD el cual se atribuye principalmente al incremento en ventas.

FARMAENLACE respecto del 2019 tuvo un incremento en ventas del 16.48%, un incremento en el margen de contribución del 0.60%, un incremento en gastos del 14.07%, un incremento en el EBITDA de 8.1MD el cual se atribuye principalmente al incremento en ventas y el margen de contribución.

Con este análisis se concluye que el EBITDA del 2020 presenta un incremento del 29% promedio respecto del 2019, las acciones realizadas por las empresas sujetas a este análisis tuvieron un impacto en el margen de contribución, gastos operativos e ingresos. El principal impacto se generó por el incremento de los ingresos los cuales fueron del 12.99% esto generó que el EBITDA presente una variación positiva.

El EBITDA y el capital de trabajo neto operativo forman parte de la estructura de caja y tienen un gran impacto en la determinación del flujo de caja libre, a continuación se expone el flujo de caja libre de las compañías analizadas.

**Tabla 12***Flujo de caja Libre***Flujo de caja libre**

Del 01-01-2019 al 31-12-2019

Del 01-01-2020 al 31-12-2020

Cuentas	ECUAQUIMICA ECUATORIANA DE PRODUCTOS QUIMICOS CA 2020	ECUAQUIMICA ECUATORIANA DE PRODUCTOS QUIMICOS CA 2019	LETERAGO DEL ECUADOR S,A 2020	LETERAGO DEL ECUADOR S,A 2019	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A. 2020	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A. 2019	FARMAENLACE CIA. LTDA 2020	FARMAENLACE CIA. LTDA 2019
	Ingresos provenientes de acuerdos con clientes	186.364	187.600	488.716	421.941	841.278	744.304	444.859
EBITDA.	4.161	2.115	19.934	13.891	41.693	36.556	29.086	20.957
(+/-) Otros ingresos (Gastos) netos.	1.743	3.760	-6.456	-3.932	-	-	1.281	1.071
(-) Impuestos.	-644	-327	-3.259	-2.411	-5.851	-6.796	-6.917	-3.800
<b>(=) Flujo de caja bruto.</b>	<b>5.261</b>	<b>5.548</b>	<b>10.219</b>	<b>7.548</b>	<b>35.842</b>	<b>29.760</b>	<b>23.450</b>	<b>18.228</b>
(-) Incremento en el capital de trabajo neto.	-517	-291	-6.826	-3.841	-30.884	-17.912	6.803	-1.323
(-) Reposición de activos fijos.	-479	-928	-259	-2.120	-8.073	-21.186	-3.305	-2.294
<b>(=) Flujo de caja libre.</b>	<b>4.264</b>	<b>4.329</b>	<b>3.135</b>	<b>1.587</b>	<b>-3.115</b>	<b>-9.338</b>	<b>26.948</b>	<b>14.611</b>
(-) Servicio de la deuda (Capital e interes)	-2.752	-2.850	-8	-241	-7.209	-6.199	-2.817	-3.020
<b>(=) Flujo de caja disponible para dividendos e inversi</b>	<b>1.512</b>	<b>1.478</b>	<b>3.127</b>	<b>1.345</b>	<b>-10.324</b>	<b>-15.538</b>	<b>24.131</b>	<b>11.591</b>

Variación flujo de caja libre.	-65		1.548		6.223		12.337	
Tasa de variación.	-1,49%		97,58%		66,64%		84,44%	
Margen EBITDA.	<b>2,23%</b>	1,13%	<b>4,08%</b>	3,29%	<b>4,96%</b>	4,91%	<b>6,54%</b>	5,49%

*Nota:* La tabla muestra los flujos de caja bruto y flujo de caja libre de los principales distribuidores Farmacéuticas en el Ecuador, durante los períodos 2019 - 2020. Fuente: Superintendencia de compañías valores y seguros.

Como se observa en la tabla 13 las empresas en análisis tuvieron un incremento importante en la capacidad de generación de flujo de caja libre, es necesario observar que para llegar a determinar el FCL intervienen otras variables las cuales no están sujetas a revisión en este trabajo de investigación, por este motivo se aisló las variables analizadas para cumplir la finalidad de esta investigación.

El flujo de caja libre tuvo un incremento superior al 65% en todas las empresas incluyendo a ECUAQUIMICA, ya que si del análisis se excluye las partidas de (+/-) Otros ingresos (Gastos) netos se puede observar de manera depurada el indicador.

La necesidad de capital de trabajo neto operativo presentó un incremento respecto del año 2019 demandando mayor inversión en inventarios, en el caso de ECUAQUIMICA, y asignación de recursos financieros para el pago a proveedores, en el caso de LETERAGO y DIFARE, El incremento en el flujo de caja libre se atribuye principalmente al EBITDA que tuvo un importante crecimiento promedio del 29% en el 2020 respecto del 2019, este incremento en el EBITDA se generó como consecuencia de las acciones que se tomaron con impacto en el margen de contribución, gastos e ingresos, siendo estos últimos los que aportaron positivamente a este indicador.

### **Análisis de las partidas de ingresos, costos y gastos.**

A partir de este punto se desarrolla el análisis del tercer objetivo: Analizar las partidas de ingresos, costos y gastos para determinar cuál de estas fue la que generó mayor impacto sobre la variación en el EBITDA de estas.

El ingreso en el 2020 presentó un incremento promedio del 12.99% en las empresas sujetas al análisis respecto del 2019 para mejor entendimiento se presentará un cuadro en el cual se puede observar claramente cómo se constituyeron estos en los períodos de análisis.

**Tabla 13***Ingresos provenientes de contratos con clientes*

<b>Cuentas</b>	<b>ECUAQUIMICA ECUATORIANA DE PRODUCTOS QUIMICOS CA 2020</b>	<b>ECUAQUIMICA ECUATORIANA DE PRODUCTOS QUIMICOS CA 2019</b>	<b>LETERAGO DEL ECUADOR S,A 2020</b>	<b>LETERAGO DEL ECUADOR S,A 2019</b>	<b>DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A. 2020</b>	<b>DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A. 2019</b>	<b>FARMAENLACE CIA. LTDA 2020</b>	<b>FARMAENLACE CIA. LTDA 2019</b>
Ingreso por venta de productos	73.473	71.202	483.138	416.901	825.307	727.233	440.829	376.983
Ingresos por servicios	735	632	2.780	3.203	11.480	12.153	3.562	3.622
Otros ingresos operativos	112.156	115.766	2.799	1.838	4.491	4.918	468	1.328
<b>Total ingresos operacionales</b>	<b>186.364</b>	<b>187.600</b>	<b>488.716</b>	<b>421.941</b>	<b>841.278</b>	<b>744.304</b>	<b>444.859</b>	<b>381.933</b>

*Nota:* La tabla muestra la composición de los ingresos operacionales de contratos con clientes de los principales distribuidores Farmacéuticos en el Ecuador.

Fuente: Superintendencia de compañías valores y seguros.

De la información expuesta en la tabla 14 de los ingresos provenientes de contratos con clientes, se puede apreciar que estos se conforman por Ingresos por venta de productos, ingresos por servicios y otros ingresos operativos. A continuación, se presenta un análisis comparativo de cada una de las empresas.

ECUAQUIMICA respecto del 2019 presentó un incremento en la venta de productos del 3.19%, los cuales se encuentran agrupados en salud animal, salud humana y agro este crecimiento se generó en la categoría de salud humana dada la situación de la pandemia por el consumo de productos que mejoraban el sistema inmunológico, también se tuvo un incremento en ingresos por servicios del 16.45% los cuales se concentraron en fumigación y un decrecimiento en otros ingresos operativos del 3.12% concluyendo de esta manera un decrecimiento general en los ingresos operacionales del 0.66% tal como se puede observar en la tabla 15.

**Tabla 14***Agrupación de ingresos ECUAQUIMICA*

Conceptos	ECUAQUIMICA ECUATORIANA DE PRODUCTOS QUIMICOS CA 2020	ECUAQUIMICA ECUATORIANA DE PRODUCTOS QUIMICOS CA 2019	Variación absoluta	Variación relativa
<b>Farma-Consumo</b>	73.473	71.202	2.270	3,19%
<b>Servicios</b>	735	632	104	16,45%
<b>Otros</b>	<b>112.156</b>	<b>115.766</b>	<b>-3.610</b>	<b>-3,12%</b>
Agro	86.728	93.832	-7.105	-7,57%
Veterinaria	25.365	21.793	3.572	16,39%
Otros	63	141	-78	-55,37%
<b>Totales</b>	<b>186.364</b>	<b>187.600</b>	<b>-1.236</b>	<b>-0,66%</b>

*Nota:* En la tabla se visualizan los ingresos de la empresa Farmacéutica ECUAQUÍMICA, durante los períodos 2019 - 2020. Fuente: Superintendencia de compañías valores y seguros.

LETTERAGO del 2019 al 2020 tiene un incremento en sus ingresos por venta de productos de un 15.89%, de igual manera logró un crecimiento relevantemente del 52.32% en otros ingresos operativos y una disminución del 13,22% en ingresos por servicios, por lo tanto, esto se ve reflejado con un aumentó del 15.83% en los ingresos operacionales.

**Tabla 15***Ingresos provenientes de contratos con clientes LETTERAGO.*

Conceptos	LETTERAGO DEL ECUADOR S,A 2020	LETTERAGO DEL ECUADOR S,A 2019	Variación absoluta	Variación relativa
<b>Ingreso por venta de productos</b>	483.138	416.901	66.237	15,89%
<b>Ingreso por venta de servicios</b>	2.780	3.203	-423	-13,22%
<b>Otros</b>	<b>2.799</b>	<b>1.838</b>	<b>961</b>	<b>52,32%</b>
Otros ingresos	2.342	1.626	717	44,08%
Ingreso por exportaciones	456	212	245	115,59%
<b>Totales</b>	<b>488.716</b>	<b>421.941</b>	<b>66.775</b>	<b>15,83%</b>

*Nota:* En la tabla se visualizan los ingresos de los contratos de la empresa Farmacéutica LETTERAGO del Ecuador, durante los períodos 2019 - 2020. Fuente: Superintendencia de compañías valores y seguros.



Por consiguiente, de la información presentada en la tabla 16 se puede analizar que el enfoque principal que dio esta compañía es la venta de productos los mismo que presentan un incremento del 15.89%, al ser una compañía dedicada a la distribución de productos farmacéuticos es presumible que la pandemia COVID 19 aportó principalmente al crecimiento de los ingresos operacionales generando de esta manera mayor fuentes de empleo y mejorando el resultado para los propietarios de la compañía y sus colaboradores.

DIFARE presenta respecto del 2019 un incremento del 13,49% en los ingresos por venta de productos, pero por otra parte se observa una disminución del 5.54% en los ingresos por servicios y de igual forma en otros ingresos operativos el decrecimiento es del 8.68%, de esta manera se concluye que sus ingresos operacionales crecieron en un 13.03% de manera consolidada.

**Tabla 16**

*Ingresos provenientes de contratos con clientes DIFARE*

Conceptos	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A. 2020	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A. 2019	Variación absoluta	Variación relativa
<b>Venta de mercadería</b>	824.242	726.686	97.555	13,42%
<b>Gestión por ventas de mercadería</b>	1.066	547	519	94,88%
<b>Ingreso por venta de servicios</b>	11.480	12.153	-673	-5,54%
Regalías por franquicias	3.581	3.686	-105	-2,84%
Publicidad y mercadeo	3.896	4.052	-156	-3,84%
Alquiler de espacios	4.002	4.415	-413	-9,35%
<b>Otros</b>	4.491	4.918	-427	-8,68%
Otros conceptos	4.491	4.918	-427	-8,68%
<b>Totales</b>	<b>841.278</b>	<b>744.304</b>	<b>96.974</b>	<b>13,03%</b>

*Nota:* En la tabla se visualizan los ingresos de los contratos con clientes de la empresa Farmacéutica DIFARE del Ecuador, durante los períodos 2019 - 2020. Fuente: Superintendencia de compañías valores y seguros.

Se puede apreciar en la tabla 17 que el enfoque principal que tuvo la compañía durante el 2020 es la venta de mercadería la cual presentó un incremento del 13.42% y esto

se logró como consecuencia del incremento en la demanda de productos farmacéuticos por la de la pandemia COVID 19 y gracias a su portafolio de más de 20000 productos farmacéuticos y su atención a más de 5322 puntos de venta farmacéuticos y de consumo a las cuatro regiones del Ecuador

FARMAENLACE respecto del 2019 tuvo ingresos por venta de productos un crecimiento del 16.94%, de igual manera se puede apreciar que en ingresos por servicios disminuye 1.66%, lo mismo que le sucede con otros ingresos operativos que decrece en 64.76%, esta combinación generó que aumenten sus ingresos operacionales en 16.48%

**Tabla 17**

*Ingresos provenientes de contratos con clientes FARMAENLACE.*

Conceptos	FARMAENLACE CIA. LTDA 2020	FARMAENLACE CIA. LTDA 2019	Variación absoluta	Variación relativa
<b>Ingreso por venta de productos</b>	440.829	376.983	63.846	16,94%
<b>Ingreso por venta de servicios</b>	3.562	3.622	-60	-1,66%
<b>Otros</b>	468	1.328	-860	-64,76%
Ingreso por arriendos de inmuebles	218	254	-36	-14,17%
Otros	250	1.074	-824	-76,72%
<b>Totales</b>	<b>444.859</b>	<b>381.933</b>	<b>62.926</b>	<b>16,48%</b>

*Nota:* En la tabla se visualizan los ingresos de los contratos de la empresa Farmacéutica FARMAENLACE del Ecuador, durante los períodos 2019 - 2020. Fuente: Superintendencia de compañías valores y seguros.

Se puede concluir con la tabla 18 que los principales ingresos que permitió a la entidad alcanzar un incremento del 16.48%, se debe a la venta de productos los cuales presentan un crecimiento del 16.94% esto se pudo atribuir al incremento de la demanda de productos farmacéuticos generados en la pandemia COVID 19 ocasionando que tanto farmacias como distribuidores farmacéuticos cuenten con un portafolio de productos que pueda satisfacer las necesidades de protección y salud requeridos por los consumidores, los ingresos por ventas de servicios y otros ingresos operacionales presentan un decrecimiento

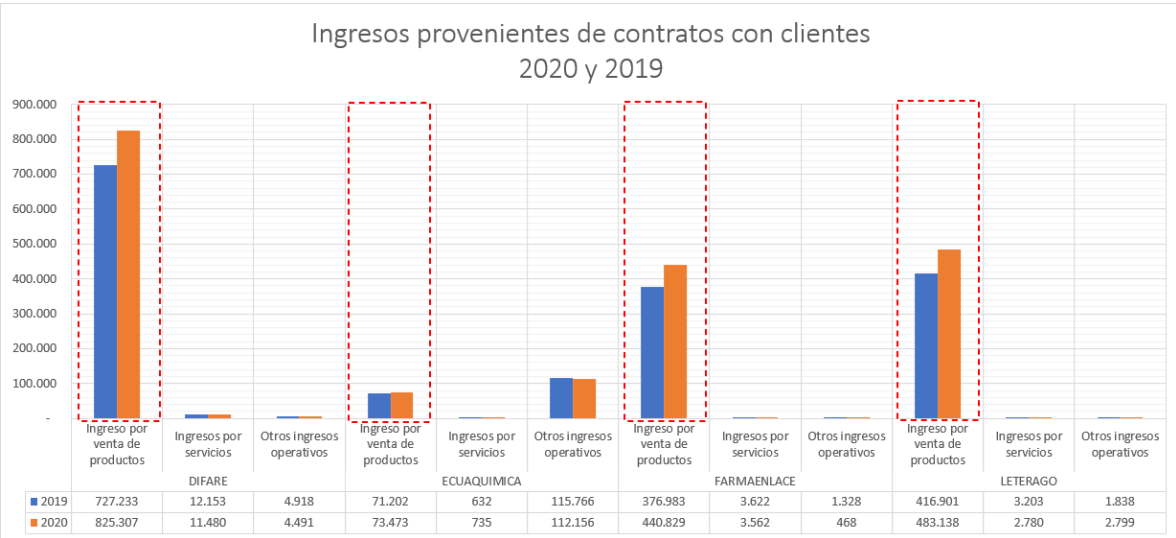
del 1.66% y 64.76% respectivamente, esta combinación causó un crecimiento general de ingresos operacionales del 16.48%

De la información expuesta en las tablas 14 a la 18 se observa que el incremento en ingresos provenientes de contratos con clientes, en las empresas en análisis, se debe principalmente a la venta de productos dado por las condiciones generadas por la pandemia COVID 19.

A continuación, se presenta un gráfico que permite observar el incremento y composición de los ingresos generados durante el 2019 - 2020 de las empresas sujetas al análisis.

**Figura 2**

*Ingresos provenientes de contratos con clientes 2020 y 2019.*



*Fuente:* Superintendencia de compañías valores y seguros.

El manejo adecuado de los recursos económicos durante la pandemia COVID 19 en el periodo 2019-2020 fue clave para optimizar los resultados y lograr los objetivos presupuestarios durante estos períodos, a continuación, se expone un detalle comparativo de los gastos del 2019-2020 observados desde un enfoque de estructura operativa, capacidad instalada y estructura financiera.

**Tabla 18**

*Gastos de estructura operativa, capacidad instalada y estructura financiera.*

Tipo por la utilización del flujo de caja		Gastos por su naturaleza		ECUAQUIMICA ECUATORIANA DE PRODUCTOS QUIMICOS CA 2020	ECUAQUIMICA ECUATORIANA DE PRODUCTOS QUIMICOS CA 2019	LETERAGO DEL ECUADOR S.A 2020	LETERAGO DEL ECUADOR S.A 2019	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A. 2020	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A. 2019	FARMAENLACE CIA. LTDA 2020	FARMAENLACE CIA. LTDA 2019
Gastos de estructura operativa		Gastos de personal y beneficios.		20.551	21.807	19.718	18.832	63.677	56.540	38.968	35.708
		Comisiones y servicios de terceros		630	702	6.681	6.362	3.762	2.690	26.603	22.893
		Promoción, publicidad y mercadeo		2.169	3.356	11.142	16.467	3.539	5.395	2.995	3.145
		Honorarios profesionales		2.629	2.243	433	558	3.924	6.077	3.056	4.313
		Seguros		733	659	1.518	1.493	2.909	1.649	412	460
		Impuestos y contribuciones		1.829	1.122	3.259	2.411	9.904	9.339	11.940	7.545
		Arrendamiento de vehículos e inmuebles		3.823	3.758	-	-	4.783	3.593	934	887
		Otros gastos operativos		10.376	10.056	12.747	13.861	32.872	28.257	16.529	11.714
		<b>Total gastos que demandan flujo de caja.</b>		<b>42.740</b>	<b>43.702</b>	<b>55.497</b>	<b>59.984</b>	<b>125.372</b>	<b>113.538</b>	<b>101.437</b>	<b>86.665</b>
		CENF	Provisión de pérdida crediticia esperada.		-	-	-	-	250	37	1.499
	CENF	Deterioro de activos.		-	-	-	-	62	84	-	210
	<b>Totales cargos economicos no financieros.</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>312</b>	<b>120</b>	<b>1.499</b>	<b>482</b>	
Gastos de capacidad instalada		CENF	Depreciaciones y amortizaciones .	1.386	1.720	3.575	3.439	5.153	4.855	2.599	2.658
		<b>Totales cargos economicos no financieros.</b>		<b>1.386</b>	<b>1.720</b>	<b>3.575</b>	<b>3.439</b>	<b>5.153</b>	<b>4.855</b>	<b>2.599</b>	<b>2.658</b>
Gastos de estructura financiera		GF	Gastos Financieros	2.752	2.850	100	355	7.209	6.200	2.817	3.020
		IF	Ingresos Financieros	-	-	-91	-114	-	-	-	-
		<b>Totales gastos financieros netos.</b>		<b>2.752</b>	<b>2.850</b>	<b>8</b>	<b>241</b>	<b>7.209</b>	<b>6.200</b>	<b>2.817</b>	<b>3.020</b>
	<b>Total general</b>		<b>46.878</b>	<b>48.272</b>	<b>59.080</b>	<b>63.664</b>	<b>138.046</b>	<b>124.713</b>	<b>108.352</b>	<b>92.825</b>	

Conceptos	Variaciones							
	ECUAQUIMICA ECUATORIANA DE PRODUCTOS QUIMICOS CA		LETERAGO DEL ECUADOR S.A		DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A.		FARMAENLACE CIA. LTDA	
	Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa
Variación gastos de estructura operativa	-962	-2,20%	-4.487	-7,48%	12.026	10,58%	15.789	18,12%
Variación gastos de capacidad instalada	-334	-19,42%	137	3,98%	298	6,14%	-59	-2,22%
Variación gastos financieros	-98	-3,43%	-233	-96,63%	1.009	16,27%	-203	-6,72%
<b>Variación general</b>	<b>-1.394</b>	<b>-2,89%</b>	<b>-4.584</b>	<b>-7,20%</b>	<b>13.333</b>	<b>10,69%</b>	<b>15.527</b>	<b>16,73%</b>

*Nota:* En la tabla se visualizan los gastos personales, seguros, impuestos y arrendamientos de las empresas farmacéuticas del Ecuador, durante los períodos 2019 - 2020. Fuente: Superintendencia de compañías valores y seguros.

Los gastos de estructura operativa disminuyeron en ECUAQUIMICA y LETERAGO DEL ECUADOR S.A. principalmente en las partidas de gastos de personal y beneficios; y promoción, publicidad y mercadeo por 2444K y 4440K respectivamente, esto se atribuye a que las empresas enfocaron los recursos de personal a ventas y se contrajo en las áreas de soporte, también debido a las medidas tomadas por el COE nacional para evitar la propagación del COVID 19 repercutió en las acciones de mercadeo ya que estas no pudieron generarse como habitualmente se lo realizaba.

DIFARE y FARMAENLACE CIA.LTDA. tuvieron un incremento en sus gastos de estructura operativa principalmente en gastos de personal y beneficios; comisiones y servicios de terceros e impuestos y contribuciones por un valor de 8775K y 11365K respectivamente, esto se debe principalmente por el incremento de personal de ventas y administrativo, mayor monto de comisiones e impuestos y contribuciones como consecuencia del incremento en ventas.

En los gastos de capacidad instalada (depreciaciones e instalaciones) ECUAQUIMICA y FARMAENLACE CIA.LTDA. tuvieron un decrecimiento de 334K y 59K respectivamente, esto se debe a consecuencia de ventas y retiros de vehículos de la propiedad planta y equipo, también ventas y bajas de edificios e instalaciones y equipos de cómputo respectivamente.

LETERAGO y DIFARE presentaron un incremento en los gastos de capacidad instalada (depreciaciones e instalaciones) por 137K y 298K respectivamente esto se debe al incremento en activos por derecho de uso por 5021K y equipos de computación, muebles y enseres 1800K respectivamente.

En los gastos de estructura financiera (Gastos financieros) disminuyeron para ECUAQUIMICA, LETERAGO y FARMAENLACE en 98K, 233K y 203K respectivamente, esto se debe a consecuencia de una mejora en las tasas de interés que pasaron del 6.53% ponderado a 5.69% y a una reducción en el ciclo de caja generado principalmente en los días de inventario que pasaron de 113 a 87 días respectivamente, en el caso de FARMAENLACE la reducción se generó como consecuencia del incremento del financiamiento operativo con proveedores que pasaron de 71 a 79 días de cuentas por pagar.

Los gastos de estructura financiera (gastos financieros) de DIFARE aumentaron en 1009K como consecuencia de una disminución en los días de financiamiento operativo de proveedores los cuales pasaron de 90 días de cuentas por pagar a 75 días.

## 5. Conclusiones

### 5.1. Conclusiones

Con los estados de resultados de los principales actores del mercado farmacéuticos en el campo de la distribución en el Ecuador del periodo 2019 - 2020 permitió acceder a información relacionada a los ingresos, costos y gastos, con lo cual se observó el resultado económico generado en cada uno de los períodos analizados, sin embargo, estos fueron modificados en su presentación de manera que se pudo cuantificar los ingresos, costos, gastos que demandan efectivo y gastos que no demandan efectivo. Esta presentación ayudó a medir la capacidad de generar flujo de caja que tuvieron cada una de las empresas en los períodos analizados.

Durante el 2020 las empresas analizadas presentaron un incremento en las ventas de medicamentos e insumos médicos desde un 3.19% hasta un 16.94% esto como consecuencia de la demanda generada por la pandemia COVID 19 este crecimiento impacto en varias partidas de la estructura operativa de las compañías tanto en el balance general como en el estado de resultados. En el capital de trabajo neto operativo la cuenta de clientes y proveedores fueron las que mayor impacto recibieron teniendo un incremento desde el 6.17% hasta el 18.43% y desde el 2.04% hasta el 36.98% respectivamente, de la misma manera sucedió con los gastos de estructura operativa en los cuales presentaron un incremento en las partidas de gasto de personal y beneficios que iban desde el 4.7% al 12.62%, como consecuencia de la contratación de personal principalmente en el equipo comercial, así también las partidas de promoción publicidad y mercadeo decrecieron desde el 5% hasta el 35% por el aislamiento generado durante la pandemia COVID 19.

El incremento en la inversión de capital de trabajo neto operativo ocasionó que el nivel de apalancamiento financiero aumente y con este el gasto financiero. La adecuada gestión de cada una de estas partidas de la estructura operativa y estructura financiera permitió que las empresas alcancen incrementar el EBITDA desde un 14% hasta un 97% por

consecuencia del crecimiento en ventas, el incremento en el EBITDA fue la principal causa del mejoramiento que presentaron las empresas analizadas en la capacidad de generar flujo de caja libre durante el 2020 desde el 66.64% hasta el 97.58%.

### Referencias Bibliográficas

- Anaya, H. O. (2011). *Análisis financiero aplicado y principios de administración financiera*. Bogota: EPub x Hipertexto Ltda.
- Baena Toro, D. (2010). *Análisis financiero*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Bastar, S. G. (2012). *Metodología de la investigación*. México.: Viveros de Asís 96.
- contabilidad, C. d. (2018). *El Marco Conceptual para la Información*. Londres.
- Córdoba Padilla, M. (2012). *Gestión Financiera*. Bogota: Ecoe Ediciones.
- Ernesto Ángeles, L. M. (1990). *Métodos y técnicas de investigación*. Trillas.
- Guevara, G., Verdesoto, A., & Castro, N. (16 de 07 de 2020). *Metodologías de investigación educativa (descriptivas, experimentales, participativas, y de investigación-acción)*. Obtenido de Recimundo: <https://www.recimundo.com/index.php/es/article/view/860>
- IASB. (01 de 10 de 2018). NIC 1 PRESENTACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS. *NIC 1 PRESENTACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS*. Londres, Londres.
- Mejia, T. (27 de 08 de 2020). *Investigación descriptiva: características, técnicas, ejemplos*. Obtenido de Liferder: <https://www.liferder.com/investigacion-descriptiva/>
- Narvaez, M. (2022). *Método deductivo: Qué es y cuál es su importancia*. Obtenido de QuestionPro: <https://www.questionpro.com/blog/es/metodo-deductivo/>
- Parra, A. (2022). *¿Cuáles son los métodos cuantitativos de recolección de datos?* Obtenido de QuestionPro: <https://www.questionpro.com/blog/es/metodos-cuantitativos/>
- Paz, G. B. (2014). *Metodología de la investigación. Patria*. Obtenido de [http://www.biblioteca.cij.gob.mx/Archivos/Materiales\\_de\\_consulta/Drogas\\_de\\_Abuso/Articulos/metodologia%20de%20la%20investigacion.pdf](http://www.biblioteca.cij.gob.mx/Archivos/Materiales_de_consulta/Drogas_de_Abuso/Articulos/metodologia%20de%20la%20investigacion.pdf).
- Paz, H. G. (2000). *Investigación Científica*. Quito: Ediciones Abya-Yala.
- Pelerais, C. (2000). Métodos cuantitativos y cualitativos:diferencias y tendencias. En C. Pelerais, *Telos* (pág. x350).

- Reyes, C., Sánchez, H., & Mejía, K. (2018). *MANUAL DE TÉRMINOS EN INVESTIGACIÓN CIENTÍFICA, TECNOLÓGICA*. Peru: Universidad Ricardo Palma.
- Roberto Hernández Sampieri, P. B. (2000). *Metodología de la investigación*. Mc Graw Hill. Obtenido de <https://www.uca.ac.cr/wpcontent/uploads/2017/10/Investigacion.pdf>.
- S., O. L. (1991). *Administración financiera-Fundamentos y aplicaciones*. Bogota: Metric 6 Solutions Inc.
- Sabino, C. (1979). *El proceso de investigación*. Panapo. Obtenido de [ormigonuno.files.wordpress.com/2010/10/el-proceso-de-investigacion-carlos-sabino.pdf](http://ormigonuno.files.wordpress.com/2010/10/el-proceso-de-investigacion-carlos-sabino.pdf).
- Sánchez, P. Z. (2017). *CONTABILIDAD GENERAL*. Bogota: Sara Gallardo M.
- Sánchez., P. Z. (2017). *Contabilidad General*. Colombia: Sara Gallardo M.