



Maestría en

**Dirección financiera con mención
en mercados internacionales**

**Trabajo de investigación previo a la obtención del título de
Magíster en Dirección financiera con mención en mercados internacionales**

AUTORES:

Andrade Reinoso Karla Shirley
Camino Lasinquiza Sindy Valeria
Campoverde Jimenez Kamila Domenica
Sánchez Zhindón Mateo Caetan

**Viabilidad financiera de la emisión de obligaciones como mecanismo de
financiamiento para la expansión comercial de Gausnack S.A.S. en el mercado de valores
ecuatoriano**

Quito, junio 2026

Certificación de autoría

Nosotros, Andrade Reinoso Karla Shirley, Camino Lasinquiza Sindy Valeria, Campoverde Jimenez Kamila Domenica y Sánchez Zhindón Mateo Caetano, declaramos bajo juramento que el trabajo aquí descrito es de nuestra autoría; que no ha sido presentado anteriormente para ningún grado o calificación profesional y que se ha consultado la bibliografía detallada.

Cedemos nuestros derechos de propiedad intelectual a la Universidad Internacional del Ecuador (UIDE), para que sea publicado y divulgado en internet, según lo establecido en la Ley de Propiedad Intelectual, su reglamento y demás disposiciones legales.



Firma del graduando
Andrade Reinoso Karla Shirley



Firma del graduando
Camino Lasinquiza Sindy Valeria



Firma del graduando
Campoverde Jimenez Kamila Domenica



Firma del graduando
Sánchez Zhindón Mateo Caetano

Autorización de Derechos de Propiedad Intelectual

Nosotros, Andrade Reinoso Karla Shirley, Camino Lasinquiza Sindy Valeria, Campoverde Jimenez Kamila Domenica y Sánchez Zhindón Mateo Caetano, en calidad de autores del trabajo de investigación titulado **Viabilidad financiera de la emisión de obligaciones como mecanismo de financiamiento para la expansión comercial de Guausnack S.A.S. en el mercado de valores ecuatoriano** autorizamos a la Universidad Internacional del Ecuador (UIDE) para hacer uso de todos los contenidos que nos pertenecen o de parte de los que contiene esta obra, con fines estrictamente académicos o de investigación. Los derechos que como autores nos corresponden, lo establecido en los artículos 5, 6, 8, 19 y demás pertinentes de la Ley de Propiedad Intelectual y su Reglamento en Ecuador.

D. M. Quito, junio 2026



Firma del graduando
Andrade Reinoso Karla Shirley



Firma del graduando
Campoverde Jimenez Kamila Domenica



Firma del graduando
Camino Lasinquiza Sindy Valeria



Firma del graduando
Sánchez Zhindón Mateo Caetano

Aprobación de dirección y coordinación del programa

Nosotros, **José Antonio García Fernández y Esteban Arias**, declaramos que los graduados: Andrade Reinoso Karla Shirley, Camino Lasinquiza Sindy Valeria, Campoverde Jimenez Kamila Domenica y Sánchez Zhindón Mateo Caetano son los autores exclusivos de la presente investigación y que ésta es original, auténtica y personal de ellos.

GARCIA
FERNANDEZ
JOSE ANTONIO
- 44912924L

Firmado digitalmente
por GARCIA
FERNANDEZ JOSE
ANTONIO - 44912924L
Fecha: 2026.07.01
08:29:27 +02'00'

José Antonio García Fernández
 Director/a de la
 Maestría en Dirección Financiera
 con mención en Mercados Internacionales



Validar únicamente en FirmaEC.
 Firmado electrónicamente por:
ESTEBAN JOSE ARIAS
 MAUNE

Esteban Arias
 Coordinador/a de la
 Maestría en Dirección Financiera
 con mención en Mercados Internacionales

DEDICATORIA

Dedicamos nuestro trabajo de titulación, en primer lugar, a Dios por ser nuestra guía y fortaleza a lo largo de este proceso académico. A nuestras familias, por su apoyo incondicional, esfuerzo y confianza, quienes han sido un pilar fundamental en nuestra formación personal y profesional. Al equipo de trabajo, por el compromiso, la dedicación y el trabajo en equipo que hicieron posible la culminación de este proyecto. Finalmente, a todas aquellas personas que, de una u otra manera, contribuyeron al desarrollo y finalización de esta etapa académica, brindándonos apoyo y motivación constante.

AGRADECIMIENTOS

Expresamos nuestro más sincero agradecimiento a la Universidad Internacional del Ecuador por brindarnos la formación académica necesaria para el desarrollo de nuestras habilidades profesionales. De manera especial, agradecemos a nuestros tutores y docentes, quienes, con su conocimiento, orientación y acompañamiento, hicieron posible la realización de este trabajo de titulación. A nuestras familias y amigos, por su apoyo constante, comprensión y motivación a lo largo de este proceso. Finalmente, agradecemos a todas las personas que aportaron directa o indirectamente en la elaboración de este proyecto, contribuyendo a su desarrollo y culminación exitosa.

RESUMEN

El presente trabajo de titulación tiene como objetivo evaluar la emisión de obligaciones como una alternativa al financiamiento bancario tradicional para una pequeña y mediana empresa en Ecuador, a través del análisis del caso de GUAUSNACK S.A.S. bajo su marca comercial WOOF. La investigación se desarrolla bajo un enfoque mixto, integrando el análisis cualitativo de la normativa vigente del mercado de valores ecuatoriano con el análisis cuantitativo de la información financiera de la empresa. Para ello, realizamos un estudio detallado de los estados financieros, incluyendo análisis vertical, horizontal e indicadores financieros, con el fin de determinar la situación económica y la capacidad de pago de la organización. Adicionalmente, analizamos el entorno macroeconómico y el mercado de alimentos para mascotas, identificando tendencias favorables como la humanización de los animales y el crecimiento del consumo de productos naturales. Sobre esta base, planteamos un proyecto de expansión enfocado en la implementación de nuevos puntos de venta dentro de la ciudad de Quito. A partir de la proyección de flujos de caja, determinamos una necesidad de financiamiento que es cubierta mediante la estructuración de una emisión de obligaciones, definiendo aspectos como monto, plazo, tasa de interés y condiciones financieras. Posteriormente, realizamos una comparación con el financiamiento bancario, evaluando variables como el costo, la flexibilidad y la presión sobre la liquidez. Los resultados evidencian que la emisión de obligaciones constituye una alternativa viable y eficiente, ya que permite a la empresa acceder a recursos sin afectar su estructura accionaria, reducir costos financieros y mejorar su planificación económica. En conclusión, este mecanismo se presenta como una opción estratégica para el crecimiento y consolidación de la empresa dentro del mercado ecuatoriano.

Palabras clave: emisión de obligaciones, financiamiento, mercado de valores, PYMES, análisis financiero.

ABSTRACT

This research aims to evaluate bond issuance as an alternative to traditional bank financing for a small and medium-sized enterprise in Ecuador, through the analysis of the case of GUAUSNACK S.A.S. under its commercial brand WOOF. The study is developed under a mixed-method approach, integrating qualitative analysis of the Ecuadorian stock market regulations with quantitative financial analysis of the company.

To this end, we conduct a detailed evaluation of financial statements, including vertical and horizontal analysis as well as financial ratios, in order to determine the company's financial position and payment capacity. Additionally, we analyze the macroeconomic environment and the pet food market, identifying favorable trends such as pet humanization and the growing demand for natural products. Based on this, we propose an expansion project focused on establishing new distribution points in the city of Quito. Through cash flow projections, we determine the financing need and address it through the structuring of a bond issuance, defining key aspects such as amount, term, interest rate, and financial conditions. A comparison with bank financing is then carried out, evaluating variables such as cost, flexibility, and liquidity impact.

The results show that bond issuance is a viable and efficient alternative, as it allows the company to access financial resources without affecting its ownership structure, reduce financing costs, and improve financial planning. In conclusion, this mechanism represents a strategic option for business growth and consolidation in the Ecuadorian market.

Keywords: bond issuance, financing, stock market, SMEs, financial analysis.

TABLA DE CONTENIDOS (Índice)

Contenido

CAPÍTULO 1.....	16
INTRODUCCION	16
1. Planteamiento del problema e importancia del estudio.....	16
1.1. Definición del proyecto.....	16
1.2. Naturaleza o tipo de proyecto	16
1.3. Objetivos	17
1.4. Justificación e importancia del trabajo de investigación	18
2. Perfil de la organización.....	19
CAPÍTULO 2.....	34
METODOLOGÍA DEL ESTUDIO	34
1. Metodología general.....	34
CAPÍTULO 3.....	36
ENTORNO MACROECONÓMICO Y PROYECTO DE EXPANSIÓN.....	36
1. Análisis Macroeconómico.....	36
2.1. Entorno Internacional.....	36
2.2. Mercado Ecuatoriano.....	38
2.3. Análisis PESTEL	39
2.4. Estrategia de expansión	42
2.4.1. Estimación del mercado objetivo.....	42
2.4.2. Demanda proyectada.....	44
2.4.3. Elección de puntos de venta	46

	10
2.5. Análisis financiero del proyecto	48
CAPÍTULO 4.....	52
NORMATIVA APLICABLE PARA EL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO	
Y LA EMISIÓN DE VALORES EN EL MISMO	52
1. Antecedentes nacionales del mercado de valores.....	52
2. Normativa y base legal que regula el mercado de valores ecuatoriano	52
3. Tipos de títulos que emiten en la Bolsa de Valores de quito.....	53
4. Requisitos para la emisión de obligaciones	55
4.1. Prospecto o estructuración de la emisión	56
4.2. Calificación de riesgo	57
4.3. Inscripción de los valores y a su emisor	57
5. Costos de la emisión.....	58
CAPÍTULO 5.....	61
ESTRUCTURACIÓN FINANCIERA Y ELECCIÓN DE TÍTULO VALOR A EMITIR	
.....	61
1. Análisis fundamental.....	62
1.1. Balances generales	62
1.2. Análisis horizontal	68
1.3. Análisis de indicadores financieros.....	72
2. Análisis técnico.....	74
2.1. Elección de título valor.....	75
3. Limitantes del monto de la emisión	77
3.1. Restricción por activos.....	77

3.2. Restricción de patrimonio.....	78
4. Estructuración financiera.....	79
4.1. Condiciones de la emisión	79
CAPÍTULO 6.....	90
COMPARACIÓN CON ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO NACIONALES E INTERNACIONALES	90
1. Análisis comparativo mediante tablas de amortización.....	90
2. Tabla comparativa final de alternativas de financiamiento.....	93
3. Beneficios y desventajas de la emisión de obligaciones	93
4. Beneficios y desventajas de préstamos bancarios.....	95
5. Alternativas internacionales de financiamiento	96
6. Evaluación de la alternativa de financiamiento	97
CAPITULO 7.....	99
CONCLUSIONES Y APLICACIONES.....	99
BIBLIOGRAFÍA	103

LISTA DE TABLAS (Índice de tablas)

Tabla 1. <i>Estados financieros al 31 de diciembre de 2025</i>	28
Tabla 2. <i>Ratios Financieros</i>	29
Tabla 3. <i>Demanda potencial</i>	43
Tabla 4. <i>Escenarios de proyección de demanda</i>	45
Tabla 5. <i>Detalle de Inversión</i>	48
Tabla 6. <i>Balance general (en USD) – GUAUSNACK S.A.S</i>	62
Tabla 7. <i>Estado de pérdidas y ganancias (en USD) – GUAUSNACK S.A.S</i>	63
Tabla 8. <i>Análisis vertical – BG (participación en función de los activos)</i>	64
Tabla 9. <i>Análisis vertical – PyG (participación en función de las ventas)</i>	67
Tabla 10. <i>Análisis Horizontal – Balance General (en USD)</i>	68
Tabla 11. <i>Análisis Horizontal – Estado de pérdidas y ganancias (en USD)</i>	70
Tabla 12. <i>Indicadores financieros 2023 – 2025</i>	72
Tabla 13. <i>Comparación alternativas de inversión en el mercado bursátil ecuatoriano</i>	75
Tabla 14. <i>Cálculo de límite de emisión – Restricción por activos</i>	78
Tabla 15. <i>Cálculo de límite de emisión – Restricción por patrimonio</i>	79
Tabla 16. <i>Desglose del monto total de emisión</i>	80
Tabla 17. <i>Resumen tasas de interés de obligaciones – Bolsa de Valores de Quito (2025)</i>	82

Tabla 18. <i>Tabla de amortización – Interés trimestral</i>	83
Tabla 19. <i>Tabla de amortización – Interés semestral</i>	84
Tabla 20. <i>Costo de la emisión</i>	87
Tabla 21. <i>Costo total de la emisión</i>	88
Tabla 22. <i>Amortización crédito bancario – Banco Pichincha</i>	92
Tabla 23. <i>Comparación de costos de financiamiento (USD 40,000 – 1,5 años)</i>	93

LISTA DE FIGURAS (Índice de figuras)

Figura 1. *Tasa pasiva referencial a diciembre de 2025* 81

Figura 2. *Análisis frecuencia de pago en la Bolsa de Valores de Quito*..... 83

CAPÍTULO 1

INTRODUCCION

1. Planteamiento del problema e importancia del estudio

1.1. Definición del proyecto

El presente proyecto de investigación tiene como objetivo analizar la viabilidad financiera de la emisión de obligaciones como mecanismo de financiamiento para la expansión comercial de GUAUSNACK S.A.S. dentro del mercado local. Para ello, se plantea el desarrollo de un análisis integral que combine aspectos financieros, normativos y técnicos, con el fin de estructurar una propuesta de emisión acorde a las necesidades de la empresa.

En este contexto, la emisión de obligaciones se define como un instrumento de renta fija mediante el cual una empresa obtiene recursos del público inversionista, comprometiéndose al pago periódico de intereses y a la devolución del capital en un plazo determinado. Este mecanismo permite a las empresas acceder a financiamiento de mediano o largo plazo bajo condiciones previamente establecidas, sin afectar su estructura accionaria.

Por lo tanto, el proyecto se orienta a evaluar este instrumento como una alternativa real de financiamiento para una PYME ecuatoriana en proceso de expansión, considerando tanto sus beneficios como sus implicaciones dentro del entorno financiero nacional.

1.2. Naturaleza o tipo de proyecto

El presente trabajo de titulación se enmarca en un estudio de tipo aplicado, ya que busca resolver una problemática específica relacionada con el financiamiento empresarial, mediante la utilización de herramientas teóricas y prácticas del ámbito financiero.

Asimismo, el enfoque del estudio es de carácter analítico y comparativo, debido a que se evalúan distintas alternativas de financiamiento (como la emisión de obligaciones y el crédito bancario) con el propósito de determinar cuál de ellas resulta más eficiente para la empresa objeto de estudio.

Desde una perspectiva metodológica, el proyecto incorpora un análisis mixto, combinando elementos cualitativos, como la revisión normativa del mercado de valores ecuatoriano, con elementos cuantitativos, como el análisis de estados financieros, proyecciones de flujo de caja y estructuración de condiciones financieras del instrumento propuesto.

En consecuencia, se trata de una investigación orientada a la toma de decisiones financieras, con un alto componente práctico y aplicable dentro del contexto empresarial.

1.3. Objetivos

1.3.1. Objetivo general

Evaluar la emisión de obligaciones como una alternativa al financiamiento bancario para una pequeña y mediana empresa en Ecuador, mediante el análisis financiero, normativo y técnico aplicado al caso de GUAUSNACK S.A.S. – WOOF, con el fin de determinar su viabilidad como mecanismo de financiamiento para un proyecto de expansión.

1.3.2. Objetivos específicos

- Analizar la situación financiera histórica de GUAUSNACK S.A.S. mediante herramientas como el análisis vertical, horizontal e indicadores financieros, con el propósito de identificar su capacidad económica y operativa.
- Examinar la normativa vigente del mercado de valores ecuatoriano, considerando los

requisitos, limitaciones y condiciones aplicables a la emisión de obligaciones.

- Estructurar una propuesta de emisión de obligaciones, definiendo aspectos clave como monto, plazo, tasa de interés, frecuencia de pago y sistema de amortización.
- Comparar la emisión de obligaciones con el financiamiento bancario tradicional, evaluando el costo financiero, la presión sobre el flujo de caja y las condiciones de acceso.
- Determinar la viabilidad de la emisión de obligaciones como fuente de financiamiento para el proyecto de expansión de la empresa.

1.4. Justificación e importancia del trabajo de investigación

La relevancia del presente trabajo radica en la necesidad creciente de identificar mecanismos de financiamiento que permitan a las pequeñas y medianas empresas acceder a recursos de manera eficiente, sostenible y acorde a sus condiciones operativas. En un entorno donde el crédito bancario sigue siendo la principal fuente de financiamiento, resulta fundamental explorar alternativas como el mercado de valores, que pueden ofrecer condiciones más flexibles y estratégicas para el crecimiento empresarial.

En este sentido, la emisión de obligaciones representa una herramienta que no solo permite obtener recursos sin ceder participación accionaria, sino que también contribuye a fortalecer la estructura financiera de la empresa y mejorar su posicionamiento dentro del mercado. Adicionalmente, este tipo de financiamiento puede generar beneficios en términos de planificación financiera, al permitir establecer cronogramas de pago ajustados a los flujos de efectivo proyectados.

Desde una perspectiva práctica, el estudio aporta una propuesta concreta aplicada a un caso real, lo que permite evidenciar la factibilidad de este instrumento dentro del contexto ecuatoriano. Asimismo, contribuye a generar conocimiento sobre el uso del mercado de valores como alternativa de financiamiento para PYMES, un tema que aún presenta oportunidades de desarrollo en el país.

Finalmente, desde un enfoque académico, la investigación permite integrar conceptos financieros, normativos y estratégicos, proporcionando una visión integral sobre la toma de decisiones en materia de financiamiento empresarial. En consecuencia, este trabajo no solo busca resolver una problemática específica, sino también aportar al análisis y comprensión de las opciones disponibles para el desarrollo sostenible de las empresas en Ecuador.

2. Perfil de la organización

2.1. Nombre, actividades, mercados servidos y principales cifras

2.1.1. Nombre de la empresa

La empresa objeto del presente estudio corresponde a GUAUSNACK S.A.S., una sociedad por acciones simplificada legalmente constituida en el Ecuador. La compañía fue creada el 1 de enero de 2023, bajo el régimen societario vigente establecido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

El objeto social de la compañía, según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, establece que la sociedad tendrá por objeto dedicarse a: la importación y comercialización de productos caninos, felinos, ganaderos y toda clase de animales domésticos, granja, finca y/o hacienda.

En este sentido, la compañía se encuentra registrada dentro de la actividad económica correspondiente al código CIIU G4630.97, definido como “Venta al por mayor de alimento para mascotas (animales domésticos).”

2.1.2. Misión, visión, valores

2.1.2.1. Misión

“Crear alimentos naturales, saludables y llenos de amor para nuestras mascotas, cuidando su bienestar con recetas honestas, nutritivas y hechas con ingredientes reales. Queremos acompañar a las personas que eligen dar lo mejor a sus perritos, como parte de su familia.”

2.1.2.2. Visión

“Ser una marca referente en alimentación consciente para perros, reconocida por su calidad, cercanía y compromiso con el bienestar animal. Soñamos con un mundo donde todos los perritos crezcan sanos, felices y amados, y donde cada bocado sea una forma de decir “te quiero”.

2.1.2.3. Valores

Solidaridad, amor por los animales, salud y bienestar animal, transparencia, naturalidad y diversión.

2.1.3. Actividades, marcas, productos y servicios

GUAUSNACK S.A.S. desarrolla sus actividades dentro del sector de comercialización de alimentos para mascotas, enfocándose específicamente en la distribución de alimentos naturales tipo BARF dirigidos al segmento canino.

La empresa opera bajo la marca comercial WOOF, a través de la cual posiciona su propuesta en el mercado, orientada hacia consumidores que priorizan la alimentación natural y el bienestar animal. En este contexto, la actividad principal se centra en la comercialización de alimento BARF, el cual consiste en una mezcla de proteína de res y pollo, formulada para cubrir las necesidades nutricionales de los perros bajo un enfoque de alimentación natural.

En términos de su portafolio, la compañía presenta un modelo altamente concentrado, comercializando un único producto en una presentación estandarizada de 3 kilogramos, con un precio de venta al público de USD 7,00 por unidad. Este enfoque permite simplificar la operación, optimizar la logística y mantener consistencia en la calidad del producto ofrecido.

Desde la perspectiva del modelo comercial, GUAUSNACK S.A.S. opera principalmente a través de canales digitales, utilizando herramientas como WhatsApp y otros medios de comunicación directa para la gestión de pedidos, atención al cliente y coordinación de entregas. Este esquema le permite reducir costos asociados a infraestructura física y mantener una relación directa con el consumidor final.

No obstante, la empresa cuenta con un punto de presencia física limitado, el cual se encuentra ubicado en las instalaciones de MACAFRI Cía. Ltda., su proveedor principal. Este punto de venta opera bajo un esquema de alianza comercial, lo que permite a la empresa contar con un espacio de comercialización sin incurrir en inversiones adicionales en locales propios.

En relación con la cadena de suministro, la empresa trabaja exclusivamente con MACAFRI Cía. Ltda., compañía ecuatoriana especializada en la producción de alimentos cárnicos, lo que garantiza el abastecimiento constante de materia prima y respalda la calidad del producto comercializado.

En síntesis, GUAUSNACK S.A.S. presenta un modelo de negocio digital, con un portafolio concentrado en un solo producto, una estrategia de comercialización directa al consumidor y una estructura operativa apoyada en una alianza estratégica con su proveedor, lo que le permite mantener eficiencia operativa y flexibilidad en su crecimiento.

2.1.4. Ubicación de la sede

GUAUSNACK S.A.S. desarrolla sus actividades bajo un modelo operativo principalmente digital, lo que implica que la interacción con clientes, gestión de pedidos y coordinación de entregas se realiza mediante canales virtuales, como aplicaciones de mensajería instantánea, principalmente WhatsApp. Este enfoque permite a la empresa reducir costos asociados a infraestructura física y mantener una relación directa con el consumidor final.

No obstante, la compañía cuenta con un punto de referencia físico que fortalece su presencia comercial. Este se encuentra ubicado en las instalaciones de su proveedor estratégico, MACAFRI Cía. Ltda., bajo un esquema de alianza comercial.

Desde el punto de vista geográfico, este punto de venta está situado en la ciudad de Quito, específicamente en el sector del Comité del Pueblo, en la intersección de las calles José Bustos y Los Guayacanes. Esta ubicación resulta estratégica debido a que se encuentra en una zona con dinamismo comercial y facilidad de acceso, lo que permite a la empresa contar con un espacio físico de comercialización sin requerir inversión directa en infraestructura propia.

En este sentido, la empresa combina un modelo digital con un punto de presencia física limitado, lo que le otorga flexibilidad operativa y le permite adaptarse a las necesidades del mercado, manteniendo una estructura ligera y eficiente en términos de costos.

2.1.5. Ubicación de las operaciones

Las operaciones de GUAUSNACK S.A.S. se encuentran centralizadas en la ciudad de Quito, la cual constituye su principal ámbito de actividad comercial.

En términos operativos, la empresa desarrolla sus funciones desde un punto físico ubicado en las instalaciones de su proveedor estratégico, MACAFRI Cía. Ltda., en el sector Comité del Pueblo, específicamente en la intersección de las calles José Bustos y Los Guayacanes. Este espacio funciona como centro operativo para la gestión del producto, incluyendo actividades de coordinación, acondicionamiento y etiquetado previo a su comercialización.

De esta manera, la empresa mantiene una estructura operativa concentrada en una única ubicación física, desde la cual se articulan las actividades necesarias para el funcionamiento del negocio.

2.1.6. Propiedad y forma jurídica

GUAUSNACK S.A.S. se encuentra constituida bajo la figura jurídica de Sociedad por Acciones Simplificada (S.A.S.), la cual se caracteriza por ofrecer flexibilidad en su estructura organizacional, limitación de responsabilidad para sus accionistas y facilidad en la toma de decisiones, aspectos que resultan adecuados para empresas en etapa de crecimiento.

En cuanto a la propiedad de la empresa, el capital accionario se encuentra distribuido entre cuatro socios, conforme se muestra a continuación:

- Julián Alejandro Romo Estrada: 51% del capital social, equivalente a 21.420 acciones (USD 21.420).
- Andrea Carolina Romo Estrada: 17% del capital social, equivalente a 7.140 acciones (USD 7.140).

- Kamila Doménica Campoverde Jiménez: 16% del capital social, equivalente a 6.720 acciones (USD 6.720).
- María Emilia Porras Peñaloza: 16% del capital social, equivalente a 6.720 acciones (USD 6.720).

El capital social total de la empresa es de USD 42,000.00.

Esta composición refleja una estructura concentrada, donde el accionista mayoritario posee control sobre la toma de decisiones estratégicas de la organización, mientras que el resto de los socios mantiene una participación minoritaria dentro de la compañía.

2.1.7. Mercados servidos o ubicación de sus actividades de negocio

GUAUSNACK S.A.S. orienta sus actividades comerciales principalmente al mercado de la ciudad de Quito, el cual constituye su área geográfica de operación y concentración de la demanda de sus productos. Este enfoque responde tanto a la etapa de desarrollo de la empresa como a la necesidad de consolidar su posicionamiento dentro de un mercado específico antes de considerar procesos de expansión.

En términos de segmentación, la empresa dirige su oferta hacia consumidores propietarios de perros pertenecientes, en su mayoría, a estratos socioeconómicos medios y medios-altos, caracterizados por una mayor disposición a adquirir productos alimenticios especializados, diferenciados y orientados al bienestar animal. En este sentido, el mercado objetivo se encuentra alineado con tendencias actuales de consumo que priorizan la calidad nutricional y el uso de alimentos naturales para mascotas.

Desde la perspectiva operativa y comercial, el alcance de la empresa dentro de este mercado se ha desarrollado mediante un modelo flexible que le permite atender pedidos de

forma directa, facilitando la llegada del producto al cliente final dentro del área urbana de Quito.

En consecuencia, GUAUSNACK S.A.S. se posiciona actualmente como un emprendimiento con alcance local, enfocado en atender un mercado específico con potencial de crecimiento, lo que le permite optimizar sus recursos, fortalecer su presencia comercial y generar bases sólidas para una futura expansión.

2.1.8. Tamaño de la organización

De acuerdo con el nivel de ingresos reportados por la compañía, GUAUSNACK S.A.S. se clasifica dentro del segmento de las pequeñas y medianas empresas (PYMES). En particular, considerando que los ingresos anuales alcanzan aproximadamente los USD 100.000, la empresa se ubica en la categoría de pequeña empresa, dentro del tejido empresarial ecuatoriano.

Este tipo de organizaciones se caracteriza por contar con una estructura operativa relativamente ligera, un nivel de ingresos moderado y una alta flexibilidad en la toma de decisiones, lo cual resulta consistente con el modelo de negocio adoptado por la compañía.

Adicionalmente, las PYMES representan un componente fundamental dentro de la economía, al contribuir de manera significativa a la generación de empleo, dinamización del mercado y desarrollo de sectores emergentes. En este contexto, GUAUSNACK S.A.S. forma parte de este segmento empresarial, con un enfoque orientado al crecimiento progresivo y consolidación dentro de su mercado objetivo.

2.1.9. Información sobre empleados y otros trabajadores

GUAUSNACK S.A.S. no cuenta con personal contratado bajo relación de dependencia. Las actividades operativas, comerciales y administrativas de la empresa son desarrolladas directamente por sus accionistas, quienes participan activamente en la gestión del negocio.

El esquema de trabajo adoptado se basa en un modelo de participación bajo comisión, en el cual los socios intervienen en funciones específicas relacionadas con la comercialización, gestión de pedidos y coordinación operativa, percibiendo ingresos en función de los resultados generados.

Este enfoque permite a la empresa mantener una estructura organizacional ligera, reduciendo costos laborales fijos y favoreciendo la flexibilidad en la gestión del negocio. No obstante, también implica una alta dependencia del involucramiento directo de los accionistas en las operaciones diarias.

2.1.10. Procesos claves relacionados con el objetivo propuesto

El primer paso consiste en el análisis financiero histórico de GUAUSNACK S.A.S. Para ello se recopilan los estados financieros principales: balance general, estado de resultados y flujo de efectivo y se aplican herramientas como el análisis vertical, que permite observar la estructura porcentual de activos, pasivos e ingresos; el análisis horizontal, que muestra las variaciones interanuales; y los indicadores financieros, que evalúan liquidez, rentabilidad, endeudamiento y eficiencia. El resultado esperado es identificar las fortalezas y debilidades económicas y operativas de la empresa.

Posteriormente, se debe realizar un examen de la normativa vigente en el mercado de valores ecuatoriano. Este proceso implica revisar la Ley de Mercado de Valores y las regulaciones emitidas por la Superintendencia de Compañías y las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil. El objetivo es identificar los requisitos, limitaciones y condiciones aplicables a la

emisión de obligaciones, incluyendo aspectos como el monto máximo permitido, los plazos, y las obligaciones de transparencia e información. El resultado es contar con un marco regulatorio claro que guíe la propuesta.

Con esa base, se procede a la estructuración de la propuesta de emisión. Aquí se definen los parámetros clave: el monto total a emitir, el plazo de vencimiento, la tasa de interés (fija o variable), la frecuencia de pago (mensual, trimestral o anual) y el sistema de amortización. El producto final es un documento técnico que detalle las condiciones de la emisión y sirva como referencia para inversionistas y autoridades.

El siguiente paso es la comparación con el financiamiento bancario tradicional. En esta fase se evalúa el costo financiero de la emisión frente al de un crédito bancario, considerando la tasa efectiva, la presión sobre el flujo de caja según la periodicidad de pagos y las condiciones de acceso, como garantías exigidas o historial crediticio. El resultado esperado es una matriz comparativa que muestre ventajas y desventajas de cada alternativa.

Finalmente, se integra toda la información en la determinación de la viabilidad de la emisión de obligaciones como fuente de financiamiento para el proyecto de expansión. Este proceso considera los resultados del análisis financiero, la normativa vigente, la propuesta estructurada y la comparación con el financiamiento bancario. Además, se evalúan riesgos de mercado, liquidez y cumplimiento regulatorio. La conclusión es una recomendación fundamentada sobre la conveniencia de optar por la emisión de obligaciones.

2.1.11. Principales cifras, ratios y números que definen a la empresa

A continuación, presentamos los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2025 y los principales ratios de la misma:

Tabla 1*Estados financieros al 31 de diciembre de 2025*

	2025
Activos corrientes	
Efectivo y bancos	13.780,00
Cuentas por cobrar	8.333,00
Otros activos corrientes	7.687,00
Total activos corrientes	29.800,00
Activos no corrientes	
PPE (costo fijo)	44.000,00
(-) Depreciación acumulada	-8.000,00
PPE neto	36.000,00
Total activos no corrientes	36.000,00
Total activos	65.800,00
Pasivos	
Cuentas por pagar	10.500,00
Impuestos por pagar	1.500,00
Total pasivos	12.000,00
Patrimonio	
Capital social	42.000,00
Resultados acumulados	7.300,00
Utilidad del ejercicio	4.500,00
Total patrimonio	53.800,00
Total pasivos + patrimonio	65.800,00

	2025
Ventas netas	100.000,00
Costo de ventas	42.000,00
Utilidad bruta	58.000,00
Gastos operativos	51.000,00
Depreciación	1.000,00

Resultado operativo	6.000,00
Utilidad antes de impuestos	6.000,00
Impuesto a la renta (25%)	1.500,00
Utilidad neta (ejercicio)	4.500,00

Nota. Proporcionados por la compañía

Tabla 2

Ratios Financieros

Indicador	2025
Razón corriente	2,48
Prueba ácida	2,48
Capital de trabajo	17.800,00
Margen bruto	58,00%
Margen operativo	6,00%
Margen neto	4,50%
ROA	6,84%
ROE	8,36%
Nivel de endeudamiento	18,24%
Endeudamiento patrimonial	22,30%
Días de cobro	30 días
Días de pago	90 días

Nota. Elaboración propia

Análisis:

Liquidez: Razón corriente (2,48) y prueba ácida (2,48): ambos valores son superiores a 1, lo que indica que la empresa tiene capacidad suficiente para cubrir sus obligaciones de corto plazo con sus activos corrientes. El hecho de que la prueba ácida sea igual a la razón corriente sugiere que la compañía no depende de inventarios para sostener su liquidez.

Capital de trabajo (USD 17.800): positivo y relativamente holgado, lo que respalda la estabilidad operativa en el corto plazo.

Margen bruto (58%): muy saludable, refleja que el costo de ventas es bajo respecto a los ingresos, lo cual es positivo en un negocio de alimentos.

Margen operativo (6%) y margen neto (4,5%): aunque positivos, son reducidos en comparación con el margen bruto. Esto evidencia que los gastos operativos y financieros consumen gran parte de la utilidad, limitando la rentabilidad final.

ROA (6,84%): indica que la empresa genera un retorno aceptable sobre sus activos, aunque podría mejorar.

ROE (8,36%): refleja que los accionistas obtienen un rendimiento moderado sobre su inversión. Es positivo, pero no muy alto.

Nivel de endeudamiento (18,24%) y endeudamiento patrimonial (22,30%): bajos, lo que muestra que la empresa depende poco de financiamiento externo. Esto reduce riesgos financieros, pero también puede limitar la capacidad de expansión si no se aprovecha el apalancamiento.

Días de cobro (30 días): razonable, implica que la empresa recupera sus cuentas por cobrar en un plazo estándar.

Días de pago (90 días): bastante largos, lo que significa que la compañía financia parte de su operación con proveedores. Esto mejora la liquidez, pero puede generar tensiones en la relación con ellos si no se gestiona adecuadamente.

2.1.12. Modelo de negocio

El modelo de negocio de GUAUSNACK S.A.S. se fundamenta en la comercialización directa de alimentos naturales tipo BARF para perros, bajo una estructura operativa ligera y un enfoque digital orientado al consumidor final.

La propuesta de valor de la empresa se centra en ofrecer un producto alimenticio basado en ingredientes naturales, específicamente una mezcla de proteína de res y pollo, diseñado para satisfacer las necesidades nutricionales de las mascotas, alineándose con tendencias actuales de consumo enfocadas en el bienestar animal y la alimentación saludable.

En términos operativos, la compañía adopta un modelo de integración con proveedor estratégico, en el cual la producción del alimento se encuentra a cargo de MACAFRI Cía. Ltda., mientras que GUAUSNACK S.A.S. se enfoca en actividades de comercialización, posicionamiento de marca y gestión de clientes. Este esquema permite optimizar recursos y reducir la necesidad de inversión en infraestructura productiva.

Desde la perspectiva comercial, el modelo se basa en la venta directa al consumidor (B2C) mediante canales digitales, principalmente a través de herramientas como WhatsApp, lo que facilita la gestión de pedidos, atención al cliente y coordinación de entregas de manera ágil y personalizada.

El portafolio de la empresa se caracteriza por su alta concentración, dado que se comercializa un único producto en presentación estandarizada de 3 kilogramos, con un precio accesible, lo que simplifica la operación, reduce costos logísticos y permite mantener consistencia en la calidad del producto.

Adicionalmente, la empresa cuenta con un punto físico de apoyo ubicado en las instalaciones de su proveedor, el cual funciona bajo un esquema de alianza comercial y facilita

actividades operativas como el etiquetado y acondicionamiento del producto para su distribución.

En conjunto, el modelo de negocio de GUAUSNACK S.A.S. se define por su enfoque digital, su estructura operativa eficiente, la tercerización de la producción y una propuesta de valor centrada en productos naturales, lo que le permite posicionarse como un emprendimiento flexible, con potencial de crecimiento dentro del mercado local.

2.1.13. Grupos de interés internos y externos

Grupos internos

- Accionistas y socios: responsables de las decisiones estratégicas y de aportar capital.
- Directivos y gerencia: encargados de la planificación, organización y control de las operaciones.
- Empleados y colaboradores: participan en la gestión comercial, atención al cliente y logística.
- Equipo administrativo: maneja procesos financieros, contables y regulatorios.

Grupos externos

- Clientes y consumidores finales: dueños de mascotas que buscan alimentación natural y saludable.
- Proveedores: principalmente MACAFRI Cía. Ltda., que garantiza el suministro de materia prima.
- Entidades regulatorias: como la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros,

que supervisa el cumplimiento legal.

- Competencia: otras marcas de alimentos para mascotas que ofrecen productos similares.
- Socios comerciales: aliados estratégicos que facilitan puntos de venta o distribución.
- Comunidad y sociedad: consumidores potenciales y grupos que valoran el bienestar animal.

En síntesis, los grupos internos aseguran la gestión y operación diaria, mientras que los externos influyen en la sostenibilidad, reputación y crecimiento de la empresa.

CAPÍTULO 2

METODOLOGÍA DEL ESTUDIO

1. Metodología general

El presente trabajo de titulación se desarrolla bajo un enfoque mixto, debido a que combina el análisis cualitativo de la normativa aplicable al mercado de valores ecuatoriano con el análisis cuantitativo de la información financiera de GUAUSNACK S.A.S. Esta metodología permite evaluar la emisión de obligaciones desde una perspectiva integral, considerando tanto los requisitos legales y operativos del instrumento como su impacto económico en la empresa.

En primera instancia, se aplicó una investigación descriptiva, con el fin de caracterizar el entorno empresarial de WOOF, su modelo de negocio, el proyecto de expansión planteado y las alternativas de financiamiento disponibles. Asimismo, se realizó una revisión documental de la normativa relacionada con el mercado de valores ecuatoriano, la emisión de obligaciones, los requisitos de inscripción, los resguardos financieros y los costos asociados al proceso de emisión.

Posteriormente, se llevó a cabo un análisis financiero de la empresa a partir de sus estados financieros correspondientes al período 2023-2025. Para ello, se aplicaron herramientas como el análisis vertical, análisis horizontal e indicadores financieros de liquidez, rentabilidad, endeudamiento y eficiencia. Estos resultados permitieron identificar la situación económica de la empresa, su capacidad de generación de recursos y su nivel de solvencia previo a la estructuración de la emisión.

De manera complementaria, se elaboró una proyección de flujo de caja con el fin de determinar la necesidad de financiamiento del proyecto de expansión y evaluar la capacidad de pago de la compañía frente a las obligaciones adquiridas. A partir de esta información, se

definieron las condiciones financieras de la emisión, incluyendo el monto, plazo, tasa de interés, frecuencia de pago y tabla de amortización. Finalmente, se comparó esta alternativa con el financiamiento bancario, considerando variables como el costo financiero, la periodicidad de pagos y el impacto sobre la liquidez de la empresa.

En este sentido, la metodología utilizada permite determinar si la emisión de obligaciones representa una alternativa viable y conveniente para GUAUSNACK S.A.S., no solo desde el punto de vista normativo, sino también desde la perspectiva financiera y operativa de la compañía.

CAPÍTULO 3

ENTORNO MACROECONÓMICO Y PROYECTO DE EXPANSIÓN

1. Análisis Macroeconómico

2.1. Entorno Internacional

A escala global, el mercado de alimentos para mascotas ha experimentado un crecimiento sostenido durante la última década, impulsado por cambios estructurales en el comportamiento del consumidor, el incremento del poder adquisitivo en economías desarrolladas y la consolidación de tendencias como la “humanización de las mascotas”.

En países como Estados Unidos, Canadá y gran parte de Europa, el crecimiento económico ha permitido que los hogares dispongan de mayores niveles de ingreso disponible, lo cual se traduce en un aumento del gasto en bienes considerados no esenciales, como los productos premium para mascotas. En este contexto, los alimentos naturales, orgánicos y sin procesar, como los del tipo BARF, han ganado relevancia, posicionándose como alternativas saludables frente a los alimentos balanceados industriales. Este comportamiento evidencia que la demanda de estos productos presenta una elasticidad positiva frente al ingreso, creciendo en etapas de expansión económica y moderándose en contextos de recesión.

No obstante, incluso en escenarios económicos inciertos, el consumo en el mercado de mascotas tiende a ser relativamente resiliente. Esto se debe a la creciente percepción de las mascotas como miembros de la familia, lo que lleva a los propietarios a priorizar su bienestar nutricional por encima de otros gastos. Esta tendencia ha originado el desarrollo de un submercado altamente especializado, donde se valoran atributos como la calidad de los ingredientes, el origen natural, los beneficios funcionales y la personalización de las dietas.

Por otro lado, el entorno internacional también se ha visto afectado por presiones inflacionarias, especialmente tras eventos globales recientes que han encarecido materias

primas, energía y transporte. En este sentido, el costo de insumos fundamentales para el modelo BARF, como carnes frescas, vegetales y suplementos naturales, ha aumentado considerablemente. Las empresas del sector han respondido trasladando parcialmente estos incrementos al consumidor final, quien, en mercados desarrollados, muestra una mayor tolerancia a precios elevados siempre que perciba valor agregado en el producto.

El tipo de cambio es otra variable relevante en el ámbito internacional. Empresas que operan en economías con monedas débiles enfrentan mayores costos de importación, lo que puede afectar su competitividad. Sin embargo, aquellas que logran exportar se benefician de la devaluación monetaria, lo que les permite posicionar sus productos en mercados externos a precios más competitivos. Esto ha favorecido la expansión de marcas premium hacia mercados globales, especialmente aquellas que logran diferenciarse mediante calidad, sostenibilidad y trazabilidad.

Asimismo, las tendencias sociales y demográficas han sido determinantes en la evolución del sector. El incremento de hogares unipersonales, la disminución de la tasa de natalidad y el aumento de la esperanza de vida han contribuido a un mayor apego emocional hacia las mascotas. Estas condiciones han fortalecido la demanda de productos que garanticen salud, longevidad y calidad de vida para los animales, impulsando el crecimiento de dietas como BARF, que se perciben como más naturales y alineadas con la biología del animal.

En paralelo, la sostenibilidad se ha convertido en un factor clave en la decisión de compra del consumidor internacional. Existe una creciente preocupación por el impacto ambiental de la producción de alimentos, lo que ha llevado a una mayor valoración de prácticas responsables como el uso de ingredientes locales, la reducción de desperdicios y la implementación de procesos ecológicos. En este sentido, las empresas que incorporan

principios de sostenibilidad en su propuesta de valor logran una ventaja competitiva significativa.

Sin embargo, el entorno internacional también presenta desafíos importantes. Uno de los principales es el marco regulatorio, que en regiones como Europa y Estados Unidos es altamente estricto, especialmente en lo relacionado con alimentos crudos para animales. Las normativas sanitarias, de seguridad alimentaria y etiquetado pueden limitar la comercialización de productos BARF, obligando a las empresas a cumplir estándares elevados que incrementan los costos operativos.

Finalmente, la competencia en el mercado global es intensa. Grandes corporaciones multinacionales como Nestlé Purina y Mars dominan una parte significativa del mercado, mientras que nuevas empresas emergentes han logrado posicionarse mediante propuestas innovadoras centradas en la alimentación natural. Esta dinámica competitiva obliga a las empresas a diferenciarse constantemente, ya sea mediante innovación, branding o especialización.

2.2. Mercado Ecuatoriano

En el contexto ecuatoriano, el mercado presenta características distintas. El crecimiento económico ha sido moderado y el poder adquisitivo más limitado, lo que influye directamente en los patrones de consumo. El gasto en productos premium para mascotas se concentra en segmentos socioeconómicos medios y altos, principalmente en ciudades como Quito, Guayaquil y Cuenca.

A pesar de estas limitaciones, el país muestra una tendencia creciente en la adopción de mascotas y en la preocupación por su bienestar, lo que representa una oportunidad para el desarrollo del mercado BARF. No obstante, el nivel de conocimiento del consumidor sobre

este tipo de alimentación aún es bajo, lo que hace necesaria una estrategia de educación y concienciación.

En términos inflacionarios, Ecuador presenta estabilidad relativa gracias a su sistema de dolarización. Sin embargo, los precios de alimentos, especialmente carnes, pueden ser volátiles debido a factores climáticos, logísticos y de oferta. Esto afecta directamente los costos de producción de WOOF, que depende de insumos frescos.

La dolarización también implica ventajas y desventajas: por un lado, elimina el riesgo cambiario y facilita la importación de insumos; por otro, reduce la competitividad exportadora frente a países con monedas devaluadas.

En cuanto a regulación, el país ofrece un entorno más flexible en comparación con mercados internacionales, aunque existen controles por parte de entidades como AGROCALIDAD. Esta relativa apertura permite el desarrollo del modelo BARF, aunque existe el riesgo de futuras restricciones.

Por último, la competencia en Ecuador es limitada en el segmento de alimentación natural, predominando los alimentos balanceados industriales. Esto genera una oportunidad estratégica para WOOF de posicionarse como marca líder en un mercado emergente.

2.3. Análisis PESTEL

El análisis PESTEL permite comprender el entorno macroeconómico en el cual se desarrolla el emprendimiento WOOF, identificando factores externos que pueden influir positiva o negativamente en su desempeño.

En el ámbito político, WOOF está sujeto a las políticas gubernamentales relacionadas con la producción, distribución y comercialización de alimentos para mascotas. Los gobiernos suelen establecer controles sanitarios estrictos para garantizar la inocuidad de los productos,

especialmente cuando se trata de alimentos crudos como la dieta BARF. Esto implica que la empresa debe cumplir con registros, permisos y certificaciones que garanticen la calidad del producto. Si bien estas regulaciones pueden aumentar los costos operativos, también representan una oportunidad para diferenciarse mediante el cumplimiento normativo, generando confianza en los consumidores y fortaleciendo la reputación de la marca.

En cuanto a los factores económicos, el desempeño de WOOF depende en gran medida del nivel de ingresos y del poder adquisitivo de los consumidores. Dado que la alimentación BARF se considera un producto premium, su demanda suele crecer en contextos de estabilidad económica, pero puede verse afectada en periodos de crisis o inflación. Además, el incremento en los precios de materias primas como carne, vegetales y suplementos naturales puede elevar los costos de producción. Esto obliga a la empresa a buscar estrategias de eficiencia, como el abastecimiento local o la optimización de la cadena de suministro. La estabilidad económica del país también influye en la capacidad del negocio para expandirse y mantenerse competitivo en el mercado.

Desde la perspectiva social, WOOF se beneficia de tendencias muy favorables. En los últimos años, ha crecido significativamente la tenencia de mascotas, así como la tendencia a considerarlas parte de la familia, fenómeno conocido como “humanización de las mascotas”. Esto ha generado una mayor preocupación por su salud, bienestar y calidad de vida, impulsando la demanda de alimentos naturales, orgánicos y menos procesados. Además, existe un cambio en los hábitos de consumo hacia productos más saludables y sostenibles, lo cual fortalece la propuesta de valor de WOOF. Este entorno social favorece la aceptación del modelo BARF y permite posicionar la marca como una alternativa consciente y responsable.

En los factores tecnológicos, se evidencia la importancia de la innovación para el éxito del negocio. La producción de alimentos crudos requiere el uso de tecnologías adecuadas de

conservación, como refrigeración y congelación, que aseguren la frescura y calidad del producto. Asimismo, el desarrollo de canales digitales, como redes sociales y plataformas de comercio electrónico, permite a WOOF llegar a más clientes y educarlos sobre los beneficios de la alimentación natural. La tecnología también facilita la gestión logística y la distribución eficiente, factores clave en un producto perecedero. Por lo tanto, la adopción de herramientas tecnológicas contribuye tanto al crecimiento como a la competitividad del emprendimiento.

En relación con los factores ambientales, WOOF se encuentra alineado con las tendencias globales de sostenibilidad. Actualmente, los consumidores valoran cada vez más las marcas que adoptan prácticas responsables con el medio ambiente. El enfoque de WOOF en productos naturales puede ser una ventaja competitiva si se complementa con el uso de empaques biodegradables, el aprovechamiento eficiente de recursos y la selección de proveedores responsables. Sin embargo, también es importante considerar el impacto ambiental asociado a la producción de carne, lo que implica que la empresa debe gestionar adecuadamente su cadena de abastecimiento para minimizar su huella ecológica.

Finalmente, en el ámbito legal, WOOF debe cumplir con un conjunto de normativas relacionadas con la inocuidad alimentaria, el etiquetado de productos y la protección al consumidor. En muchos países, la comercialización de alimentos crudos para animales puede estar sujeta a regulaciones específicas o incluso restricciones, lo que representa un desafío para el modelo de negocio BARF. El cumplimiento de estas leyes es fundamental para evitar sanciones y garantizar la continuidad del negocio. Al mismo tiempo, operar dentro del marco legal brinda mayor credibilidad y confianza al cliente, consolidando la imagen de la empresa en el mercado.

En conclusión, el análisis PESTEL muestra que WOOF opera en un entorno con múltiples oportunidades, especialmente impulsadas por tendencias sociales y ambientales favorables,

pero también enfrenta desafíos importantes en los ámbitos económico, político y legal. La clave para el éxito del emprendimiento radica en su capacidad de adaptarse a estos factores, aprovechar las oportunidades emergentes y mitigar los riesgos mediante estrategias sostenibles.

2.4. Estrategia de expansión

Considerando las variables expuestas, la estrategia de expansión de GUAUSNACK S.A.S. se fundamenta en el fortalecimiento de su cobertura comercial dentro de la ciudad de Quito, mediante la incorporación de 10 nuevos puntos físicos de distribución, ubicados en sectores estratégicos con alta concentración de demanda potencial.

A diferencia de un modelo tradicional basado en la apertura de locales propios, la empresa plantea un esquema de crecimiento apoyado en alianzas comerciales con establecimientos especializados en mascotas, lo que permite ampliar su presencia en el mercado sin incurrir en inversiones significativas en infraestructura.

Este enfoque se complementa con su modelo de comercialización digital, permitiendo integrar canales físicos y virtuales para mejorar el acceso del producto al consumidor final. En este sentido, la expansión propuesta busca incrementar la cobertura geográfica, fortalecer el posicionamiento de la marca WOOF y mejorar la disponibilidad del producto, manteniendo una estructura operativa eficiente.

En consecuencia, el crecimiento se plantea a nivel local, dentro del Distrito Metropolitano de Quito, consolidando la presencia de la empresa en su mercado objetivo antes de considerar una expansión hacia otras ciudades.

2.4.1. Estimación del mercado objetivo

Como parte del proceso inicial de análisis de mercado para el proyecto propuesto, se llevó a cabo una investigación primaria mediante la aplicación de una encuesta dirigida a 200

personas en las ubicaciones previamente seleccionadas. Este paso tuvo como objetivo principal identificar el nivel de interés, aceptación y disposición de compra hacia el producto de alimentación natural tipo BARF para perros.

La encuesta fue diseñada con preguntas clave orientadas a conocer hábitos de consumo, percepciones sobre la alimentación de mascotas, frecuencia de compra y nivel de importancia que los dueños otorgan a la salud y nutrición de sus animales. Además, se buscó recopilar información sobre el conocimiento previo de dietas naturales y la apertura hacia nuevas alternativas de alimentación, lo cual permitió obtener una visión más clara del perfil del consumidor potencial.

La selección de las 200 personas se realizó considerando características relevantes como la tenencia de mascotas, específicamente perros, y su ubicación dentro de zonas estratégicas donde se prevé la introducción del producto. Esto permitió obtener datos representativos y realistas que reflejan el comportamiento del mercado objetivo.

Los resultados obtenidos a través de esta encuesta constituyen un insumo fundamental para el desarrollo del proyecto, ya que permiten estimar el tamaño de la demanda potencial, identificar oportunidades de posicionamiento y diseñar estrategias de marketing adaptadas a las necesidades del cliente. En este sentido, la investigación de campo se convierte en la base para la toma de decisiones informadas, reduciendo la incertidumbre y aumentando la probabilidad de éxito del emprendimiento.

A continuación, detallamos los resultados obtenidos:

Tabla 3

Demanda potencial

Esquema Embudo	Porcentaje	Cantidad	Comentarios
----------------	------------	----------	-------------

Hogares con perros en el Distrito Metropolitano de Quito	100%	438.085,00	Según CENSO 2022
Hogares de estratos A, B y C (Medio Alto)	30%	131.425,50	Según CENSO 2022
Perros promedio por hogar en DMQ	1,81	238.421,40	Según CENSO 2022
Demanda Aparente		238.421,40	Perros
Demanda Satisfecha	66%	157.358,12	Porcentaje obtenido de encuesta realizada de personas que no les atrae comida BARF ni snacks
Mercado objetivo	30%	24.318,98	Personas interesadas en el producto según la encuesta realizada

Nota. Elaboración propia

Como se evidencia en los datos mencionados anteriormente, se llevó a cabo un análisis tipo embudo. Es decir, el análisis parte del total de hogares con perros en el Distrito Metropolitano de Quito y se depura progresivamente considerando variables relevantes como nivel socioeconómico, número promedio de mascotas por hogar y disposición de consumo del producto.

En este contexto, el mercado objetivo se determinó en 24.318,98 perros, correspondiente a aquellos consumidores potenciales interesados en adquirir alimento tipo BARF, según los resultados obtenidos en la encuesta aplicada.

2.4.2. Demanda proyectada

Para la estimación de la demanda, se consideraron criterios nutricionales asociados a dietas BARF, donde un perro consume entre el 2% y 3% de su peso corporal diario. Tomando en cuenta que en la ciudad de Quito predominan perros de tamaño pequeño (con un peso promedio aproximado de 10 kg), se estableció un consumo diario conservador de 0,25 kg por perro.

Bajo estos supuestos, la demanda mensual estimada se calcula de la siguiente manera:

$$24.318.98 * 0.25 * 30 = 182.392 \text{ kg/mes}$$

No obstante, debido a que el proyecto contempla inicialmente la implementación de 10 puntos de distribución refrigerados estratégicamente ubicados, no se espera captar la totalidad de la demanda identificada, sino únicamente una fracción de la misma durante la etapa inicial de operación. En este contexto, se desarrollaron distintos escenarios de participación de mercado (conservador, medio y optimista) con el fin de establecer proyecciones más realistas y consistentes con la capacidad operativa del negocio.

En función de este análisis, se adoptó un escenario medio, considerando una participación de mercado del 2,50%, equivalente a una demanda cubierta de aproximadamente 4.559,81 kg de alimento BARF mensuales.

Tabla 4

Escenarios de proyección de demanda

Escenario	Participación	Kg de BARF proyectados
Conservador	1.50%	2,735.89
Medio	2.50%	4,559.81
Optimista	3.50%	6,383.73

Nota. Elaboración propia

Esta cantidad, al ser transformada en unidades de venta, representa aproximadamente 1.519 fundas mensuales de 3 kilogramos cada una. Al distribuir este volumen entre los 10 puntos de comercialización proyectados, se obtiene un promedio de 152 fundas por punto de venta al mes, lo que constituye un nivel de ventas razonable en función de la etapa inicial de crecimiento de la empresa.

Para efectos de la proyección financiera, se consideró que las ventas adicionales generadas por el proyecto presentarán un comportamiento creciente a lo largo del tiempo.

Este crecimiento fue estimado en función de las tendencias observadas en los estados financieros históricos de la empresa, en los cuales se evidencia una evolución positiva en los niveles de ventas.

En este sentido, se asumió un incremento progresivo de las ventas mensuales dentro del horizonte de proyección, reflejando tanto el proceso de posicionamiento del producto en el mercado como la consolidación de los canales de comercialización implementados. Este supuesto permite que las proyecciones sean consistentes con el desempeño histórico de la empresa, evitando sobreestimaciones y manteniendo un enfoque conservador en la planificación financiera.

2.4.3. Elección de puntos de venta

El modelo de crecimiento contempla la instalación de refrigeradores exhibidores en 10 puntos estratégicos, considerando que el producto es de naturaleza congelada. Dichos equipos estarán sublimados con la identidad visual y elementos publicitarios de la marca, fortaleciendo así el posicionamiento y reconocimiento en cada zona intervenida.

Los lugares considerados para la expansión son los siguientes:

1. Pet Station La Floresta - La Floresta
 - Zona moderna con alto enfoque en consumo consciente
 - Presencia de cafeterías orgánicas, tiendas naturales
 - Público joven y profesional con mascotas
2. Super Pet - Cumbayá
 - Uno de los sectores con mayor poder adquisitivo
 - Alta tenencia de mascotas
 - Cultura de bienestar, vida saludable y productos premium
3. Animal Store - Tumbaco

- Similar a Cumbayá, con expansión residencial
 - Familias con perros y mayor espacio para mascotas
 - Alta aceptación de productos naturales
4. Mascotas Quito Tennis (Pet Shop Quito Tennis) - Quito Tennis
- Sector residencial de nivel medio-alto
 - Dueños de mascotas comprometidos con su cuidado
 - Buen punto para ventas directas o distribución
5. Super Pets Iñaquito - La Carolina / Iñaquito
- Zona céntrica con alto tráfico
 - Oficinistas y jóvenes profesionales
 - Cercanía a parques (actividad con mascotas)
6. Pet Shop González Suárez - González Suárez
- Sector exclusivo con alto poder adquisitivo
 - Consumidores que priorizan calidad sobre precio
 - Ideal para posicionamiento premium
7. Pet World El Batán - El Batán
- Zona residencial y comercial
 - Cercana a parques y áreas pet-friendly
 - Buen nivel socioeconómico
8. Pet Station Paseo - San Francisco
- Público objetivo claramente definido
 - Espacios pet-friendly
 - Ideal para punto de venta físico o alianzas
9. Super Pets - Scala Shopping
- Ambiente abierto, amigable con mascotas

- Tráfico de personas con estilo de vida saludable
- Excelente para branding y visibilidad

10. Vet & Pet Guanguiltagua - Parque Metropolitano

- Lugares donde los dueños pasean a sus perros
- Oportunidad para activaciones de marca, muestras gratis, educación sobre dieta BARF.

2.5. Análisis financiero del proyecto

2.5.1. Necesidad de financiamiento

Previo a la estructuración del proyecto, se realizó un análisis detallado de los requerimientos necesarios para la implementación de los puntos de distribución propuestos, con el objetivo de identificar los rubros de inversión asociados a la expansión comercial de la empresa.

En función de este análisis, se determinaron tanto inversiones de capital (CAPEX), relacionadas principalmente con la adquisición de activos necesarios para la operación, como gastos operativos iniciales (OPEX), vinculados a la puesta en marcha y funcionamiento del proyecto durante su etapa inicial.

Tabla 5

Detalle de Inversión

Tipo de Gasto	Descripción	Valor	Cantidad	Total
CAPEX	Refrigeradores	1.500,00	10,00	15.000,00
CAPEX	Motos para distribución	1.500,00	5,00	7.500,00
CAPEX	Branding refrigeradores	500,00	10,00	5.000,00
CAPEX	Adecuaciones en puntos de venta	400,00	10,00	4.000,00
OPEX	Empaques y etiquetas	55,00	10,00	550,00

OPEX	Publicidad lanzamiento	1.000,00	1,00	1.000,00
OPEX	Costo de distribución primer mes	120,00	5,00	600,00
Costo Total de la Inversión				33.650,00

Nota. Elaboración propia

Dentro de los rubros de inversión, se destacan los refrigeradores, considerados como el principal activo necesario para la conservación del producto en cada punto de distribución, así como las motos destinadas a la logística de entrega, que permiten garantizar una adecuada distribución del producto. Adicionalmente, se incluyen costos asociados al branding de los equipos, con el fin de fortalecer el posicionamiento de la marca, y las adecuaciones en los puntos de venta, necesarias para su correcto funcionamiento.

Por otra parte, en lo referente a los gastos operativos, se contemplan rubros como empaques y etiquetas, indispensables para la comercialización del producto, así como la publicidad de lanzamiento, orientada a generar visibilidad en el mercado, y los costos de distribución inicial, asociados al primer mes de operación.

Como resultado, se estimó un costo total de inversión de USD 33.650, valor que constituye la base para la evaluación de las necesidades de financiamiento del proyecto.

2.5.2. Proyección de flujo de caja

Como parte fundamental del análisis, se llevó a cabo la proyección del flujo de caja, con el objetivo de determinar la necesidad real de financiamiento del proyecto. Para ello, se estructuró una proyección detallada con periodicidad mensual, abarcando un horizonte de dos años y medio, lo que permitió evaluar el comportamiento de los ingresos, egresos y requerimientos de liquidez en el tiempo.

En la elaboración de la proyección se plantearon los siguientes supuestos:

En primer lugar, se consideró un Periodo Promedio de Cobro de Cuentas por Cobrar de 30 días, lo que implica que la empresa estima recuperar el dinero de sus ventas a crédito en un plazo de un mes. Este supuesto es fundamental para proyectar el flujo de efectivo, ya que determina la rapidez con la que WOOF puede convertir sus ventas en liquidez. Un período de cobro relativamente corto favorece la disponibilidad de efectivo y reduce el riesgo de problemas de liquidez, lo cual es clave para un emprendimiento en etapa inicial que necesita mantener un flujo constante para operar.

En segundo lugar, se estableció un Periodo Promedio de Pago a Proveedores de 90 días, lo que indica que WOOF dispone de aproximadamente tres meses para cancelar sus obligaciones con proveedores. Este supuesto es favorable desde el punto de vista financiero, ya que permite a la empresa manejar su efectivo de manera más eficiente, financiando parte de su operación con el crédito otorgado por los proveedores. En conjunto con el periodo de cobro, se genera un ciclo de caja positivo, donde la empresa recibe el dinero antes de tener que pagar, mejorando su capital de trabajo.

En relación con el entorno económico, se utilizó una inflación proyectada del 1,91% para el año 2025. Este dato permite ajustar las proyecciones considerando el incremento general de los precios en la economía. La inflación afecta tanto a los costos de producción como a los precios de venta, por lo que su incorporación en el modelo financiero ayuda a mantener estimaciones más realistas. En este caso, una inflación baja sugiere un entorno de relativa estabilidad de precios, lo que facilita la planificación financiera.

Por otro lado, se consideró una tasa de crecimiento del 9%, basada en el comportamiento de los últimos años. Este supuesto refleja la expectativa de expansión del negocio y del mercado en el que opera WOOF. La tasa de crecimiento influye directamente en la proyección de ingresos, ya que permite estimar el aumento en las ventas a lo largo del

tiempo. Este crecimiento puede estar respaldado por tendencias favorables, como el incremento en la tenencia de mascotas y el interés en productos naturales y saludables.

Finalmente, se definió que el costo de ventas representa el 42% de los ingresos. Este porcentaje incluye los costos directos asociados a la producción de los alimentos, como materia prima (carne, vegetales), mano de obra directa y otros insumos. Este supuesto es clave para determinar la rentabilidad del negocio, ya que permite calcular el margen bruto. Un costo de ventas del 42% indica que la empresa mantiene un margen razonable para cubrir otros gastos operativos y generar utilidad.

Los resultados obtenidos de la proyección del flujo de caja se mostraron consistentes con los valores estimados en el análisis de inversión del proyecto, evidenciando coherencia entre los requerimientos financieros y la estructura planteada para su implementación. De esta manera, la proyección permite validar la necesidad de financiamiento previamente determinada. Los resultados detallados de dicha proyección se presentan en el Anexo A, donde se expone el comportamiento proyectado de los flujos de efectivo a lo largo del horizonte de análisis.

CAPÍTULO 4

NORMATIVA APLICABLE PARA EL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO Y LA EMISIÓN DE VALORES EN EL MISMO

1. Antecedentes nacionales del mercado de valores

El mercado de valores en Ecuador ha ido evolucionando con el pasar del tiempo y de las necesidades comerciales existentes. En 1935, se estableció la bolsa de valores y productos del Ecuador C.A en Guayaquil, el cuál fue de los primeros intentos de institucionalizar el mercado bursátil en el país. Tuvo una duración limitada debido a la poca oferta de títulos, valores e inestabilidad económica y política.

Para 1969 mediante la Ley No. 111, se establecieron las bolsas de valores de Quito y Guayaquil e iniciaron formalmente sus operaciones en 1970 bajo la supervisión de la Superintendencia de compañías. iniciaron formalmente sus operaciones en 1970 (Superintendencia de Compañías, 2017). Actualmente son las principales entidades encargadas de canalizar operaciones bursátiles en el Ecuador.

En 1993 se crea la primera Ley de Mercado de Valores, la cual permitió regular e institucionalizar el mercado bursátil. Posteriormente, en 1998 una nueva ley que impulsó el desarrollo de instrumentos financieros como obligaciones y papel comercial y más adelante, en 2014 se crea una normativa orientada a mejorar la transparencia, supervisión y eficiencia del sector bursátil.

2. Normativa y base legal que regula el mercado de valores ecuatoriano

La principal normativa se rige al código orgánico, monetario y financiero, denominado ley de mercado de valores que rige desde el 2014. Esta normativa regula

aspectos relacionados con la oferta pública de valores, inscripción de emisiones, negociación, bursátil, derechos y obligaciones de los participantes del mercado, así como requisitos para la emisión de instrumentos financieros en Ecuador. Adicionalmente, la junta de política y regulación financiera emite resoluciones y regulaciones que se relacionan con el funcionamiento del mercado bursátil.

Según la Ley de Mercado de Valores en su artículo 160, define a la emisión de obligaciones como: los valores de contenido crediticio representativos de deuda a cargo del emisor que podrán ser emitidos por personas jurídicas de derecho público o privado, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador, y por quienes establezca la Junta de Regulación del Mercado de Valores, con los requisitos que también sean establecidos por la misma en cada caso.

En el Art. 160 del del Código Orgánico Monetario y Financiero (Libro II – Ley de Mercado de Valores), se indica que pueden emitir obligaciones las personas jurídicas de derecho público o privado, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en Ecuador y quienes autorice la Junta de Política y Regulación Monetaria y financiera, por ejemplo:

- Compañías anónimas
- Compañías limitadas
- Empresas públicas
- Municipios y entidades públicas
- Sucursales extranjeras

Según el art. 7, capítulo 3 del Reglamento de oferta Pública de Valores: la emisión de obligaciones se puede considerar como un acto público el cual debe estar sujeto a ciertos reglamentos y autorizado por la Superintendencia de Compañías.

3. Tipos de títulos que emiten en la Bolsa de Valores de quito

La bolsa de valores de Quito permite la negociación y emisión de distintos instrumentos financieros de renta, fija y variable. Entre los principales títulos valores que pueden emitirse dentro del mercado de valores ecuatorianos se encuentra:

Obligaciones

La empresa emisora se compromete a devolver el capital invertido junto con los intereses pactados dentro del periodo establecido. Según la bolsa de valores de Quito (2023), este instrumento permite obtener financiamiento de mediano y largo plazo, sin la necesidad de ceder la participación accionaria dentro de la empresa.

Papel comercial

El papel comercial es un título de deuda de corto plazo que se emite por empresas para cubrir necesidades temporales, de liquidez o capital de trabajo. De acuerdo con la normativa ecuatoriana, sus instrumentos tienen un vencimiento inferior a 360 días (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014).

Acciones

Son un título de propiedad sobre una empresa y forman parte de los instrumentos de renta, variable negociados dentro del mercado bursátil. Los inversionistas adquieren acciones y se convierten en accionistas de la compañía, pueden participar de las utilidades mediante dividendos (Bolsa de Valores de Quito, 2023).

Titularización

Transforma activos o flujos futuros en valores negociables dentro del mercado bursátil. Permite convertir activos como cartera, contratos, bienes inmuebles o flujos de ventas en instrumentos financieros que pueden ser colocados entre inversionistas (Junta de política y regulación financiera, 2021).

3.1. Resguardos, cumplimiento y límite de endeudamiento

Para la emisión de obligaciones, se debe cumplir con determinados resguardos, financieros y límites de endeudamiento que se establecen en la normativa esto con el objetivo de proteger los derechos de los inversionistas y garantizar la solvencia de la empresa emisora

De acuerdo con la codificación de resoluciones monetarias, financieras, de valores y seguros (2021), se encuentran los principales resguardos establecidos:

- Mantener los activos reales sobre los pasivos en niveles mayores o iguales a uno
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora
- Mantener una relación de activos, depurado sobre obligaciones en circulación, igual o superior a 1.25

De acuerdo con lo establecido en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, y la Resolución No. CNV-010-2002, emitida por el Consejo Nacional de Valores, existen algunos resguardos y restricciones que el emisor debe mantener durante la vigencia de la emisión.

En primer lugar, la normativa establece que para la emisión de obligaciones con garantía general, el monto máximo a emitir no podrá exceder del ochenta por ciento del total de activos libres de todo gravamen.

De manera complementaria, la norma establece otro limitante, el cual establece como monto máximo de emisión el 200% del patrimonio de la compañía. Es decir, los valores en circulación que tenga el emisor no podrán superar en dos veces el valor del patrimonio al cierre del último periodo auditado.

4. Requisitos para la emisión de obligaciones

Las empresas que quiere cotizar en bolsa deben seguir una serie de requerimientos:

4.1. Prospecto o estructuración de la emisión

Según la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. (2021) se establece la normativa del mercado de valores y los lineamientos establecidos por la superintendencia de compañías, valores y seguros. El prospecto de oferta pública de emisión de obligaciones tiene el siguiente esquema:

- 1. Portada**
- 2. Información general de la empresa emisora:** Razón social, Nombre comercial, RUC, Domicilio, Fecha de constitución, actividad económica, Representante legal y Estructura societaria.
- 3. Información financiera de la empresa:** estados financieros, indicadores, análisis de liquidez, evolución de la empresa.
- 4. Características de la emisión:** Tipo de valor a emitir, monto de la emisión, valor nominal de títulos, plazo de la emisión, tasa de interés, forma de pago de capital, sistema de amortización, garantías y resguardos.
- 5. Destino de los recursos:** capital de los recursos, expansión operativa, inversión en activos, pago de pasivos, marketing, publicidad, distribución y logística
- 6. Factores de riesgo:** riesgos financieros, operativos, de mercado, regulatorios y de liquidez.
- 7. Participantes del proceso de emisión:** casa de valores estructuradora, bolsa de valores, representante de obligacionistas, calificación de riesgo y organismo de control.
- 8. Información legal y regulatoria:** cumplimiento normativo, autorizaciones societarias, inscripción en el catastro del mercado de valores, aprobación de la superintendencia de compañías, valores y seguros.

- 9. Resguardos y límites de endeudamiento:** Límites financieros establecidos para el emisor, obligaciones de información periódica, restricciones de endeudamiento, protección para inversionistas.

El proceso de emisión en el mercado de valores toma aproximadamente entre uno y tres meses, tomando en cuenta el tiempo requerido para cada uno de los requisitos, información financiera de la empresa, obtención de la calificación de riesgo, aprobación de la Superintendencia de compañías, valores y seguros e inscripción en la Bolsa de valores. En general, la etapa de estructuración y elaboración del prospecto suele desarrollarse durante las primeras semanas del proceso, constituyendo uno de los principales requisitos para iniciar el trámite de autorización e inscripción de la emisión.

4.2. Calificación de riesgo

Según el Código Orgánico Monetario y Financiero, art. 161 (2023)

“Toda emisión de obligaciones requerirá de calificación de riesgo, efectuada por compañías calificadoras de riesgo inscritas en el Registro del Mercado de Valores. Durante el tiempo de vigencia de la emisión, el emisor deberá mantener la calificación actualizada de conformidad con las normas que para el efecto expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores.”

Además, la calificación permite brindar mayor seguridad y transparencia a los inversionistas, respecto a la solvencia financiera del emisor. Abarca dos etapas de calificación, la primera, se requiere para la autorización de la emisión y la segunda es la revisión de la calificación en función del plazo de vigencia de la emisión.

4.3. Inscripción de los valores y a su emisor

Es uno de los requisitos previos para ingresar en el mercado de valores. Según el Art. 222 de la Ley de Mercado de Valores, “Las emisiones de valores efectuadas por los emisores inscritos en el Registro de Mercado de Valores, deberán inscribirse en el mencionado registro a cargo de la Superintendencia de Compañías. Los derechos que por tales inscripciones se cobren en el Registro del Mercado de Valores, serán fijados mediante resolución de carácter general por el CNV...”.

5. Costos de la emisión

El proceso de emisión de obligaciones involucra la participación de diversos actores especializados. Entre ellos están: la empresa emisora, la casa de valores encargada de la estructuración y colocación, la calificadora de riesgo, el representante de obligacionistas, la bolsa de valores y la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros como organismo de control. La intervención de estos participantes tiene como finalidad garantizar la transparencia, seguridad y adecuada supervisión de la emisión dentro del mercado de valores.

5.1. Casa de valores

Las casas de valores se encargan de estructurar, asesorar y colocar la emisión dentro del mercado bursátil. Este costo se calcula como un porcentaje sobre el monto total de la emisión y puede variar, dependiendo de la complejidad del proceso y las condiciones del mercado.

5.2. Calificadora de riesgo

La calificadora de riesgos evalúa la capacidad de pago de la empresa emisora y determina el nivel de riesgo asociado a la emisión. Constituye un requerimiento establecido en el Art. 161 de la Ley de Mercado de Valores y en el reglamento correspondiente.

5.3. Representante de Obligacionistas

En el Art. 165 de la Ley de mercado de valores se establece la obligatoriedad del emisor de tener la representación de una persona jurídica especializada para la defensa de los derechos e intereses durante la vigencia de la emisión. Sus principales actividades son: supervisar el cumplimiento de condiciones, monitorear obligaciones y actuar como representante común ante a ciertos incumplimientos.

5.4. Agencia de pago

Es el responsable de ejecutar los pagos derivados de la emisión de obligaciones, distribución periódica de intereses y la devolución de capital a inversionistas de acuerdo con las condiciones del prospecto de la oferta.

5.5. Inscripción en el registro del mercado de valores

La inscripción en el registro del mercado de valores es un requisito previo para la realización de oferta pública de obligaciones. Este trámite se efectúa ante la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS) y tiene como finalidad verificar que la emisión cumpla con los requisitos legales, financieros y de divulgación de información establecidos en la normativa vigente. A través de la inscripción se obtiene autorización para que los valores puedan ser ofertados públicamente y negociados dentro del mercado de valores ecuatoriano.

5.6. Inscripción y mantenimiento de bolsa

Las bolsas de valores cobran tarifas por inscripción y mantenimiento, las cuales cubren servicios relacionados con la administración, difusión de información, supervisión y permanencia de la emisión durante su vigencia en el mercado. Después de obtener la autorización correspondiente, la emisión debe inscribirse en una bolsa de valores para su negociación en el mercado bursátil.

5.7. Gastos legales y administrativos

Son los gastos de asesorías jurídicas, abarcan el cumplimiento regulatorio, elaboración de documentación técnica, gestión operativa y actividades administrativas que se necesitan para la ejecución de la emisión. Estos costos aseguran que el proceso cumpla disposiciones normativas aplicables al mercado de valores. Además de preparar la documentación para su aprobación, inscripción y posterior operación en el sistema financiero.

CAPÍTULO 5

ESTRUCTURACIÓN FINANCIERA Y ELECCIÓN DE TÍTULO VALOR A EMITIR

Teniendo como antecedente el objetivo general y los objetivos específicos planteados para el presente trabajo de titulación, resulta necesario desarrollar la estructuración financiera de una emisión de obligaciones como una posible alternativa de financiamiento para la expansión de GUAUSNACK bajo su marca comercial WOOF.

Este análisis surge a partir de la necesidad de evaluar mecanismos de financiamiento distintos a los tradicionales, considerando el crecimiento progresivo de emprendimientos enfocados en el mercado de alimentos naturales para mascotas y la importancia que ha adquirido el acceso al mercado de valores ecuatoriano como fuente de obtención de recursos de mediano y largo plazo.

En este sentido, la estructuración de la emisión permitirá determinar la viabilidad financiera y operativa de recurrir a este instrumento bursátil con el propósito de impulsar la instalación de puntos de venta en distintas localidades en la ciudad de Quito, fortaleciendo así el posicionamiento y capacidad comercial de la empresa.

El planteamiento desarrollado dentro de la presente sección incluirá el análisis fundamental de la empresa, que comprenderá la evaluación de su situación financiera mediante la aplicación de análisis vertical y horizontal de los estados financieros, así como el cálculo e interpretación de indicadores financieros relevantes. Adicionalmente, se llevará a cabo el análisis técnico de la emisión, con base a la necesidad de financiamiento de la empresa a partir de las proyecciones de flujo de caja. Con base en este análisis, se definirán aspectos como el monto, plazo, forma de amortización y demás condiciones de la emisión,

considerando además el perfil de los inversionistas objetivo y el mercado de valores en el que se prevé su colocación.

1. Análisis fundamental

Según Graham y Dodd (2008), el análisis fundamental busca determinar el valor intrínseco de una empresa a partir de sus fundamentos financieros y económicos. Dentro de este apartado se llevará a cabo el análisis de estados financieros vertical y horizontal y principales indicadores financieros a la fecha. Esto se realizará con el fin conocer el comportamiento histórico de la empresa y tomar estos datos como premisas para ejecutar proyecciones.

1.1. Balances generales

A continuación, se presentan los balances generales y el estado de pérdidas y ganancias de los 3 últimos años de la empresa.

Tabla 6

Balance general (en USD) – GUAUSNACK S.A.S

Concepto	2023	2024	2025
Activos corrientes			
Efectivo y bancos	9,700.00	10,000.00	13,780.00
Cuentas por cobrar (30 días)	7,083.00	7,917.00	8,333.00
Otros activos corrientes	442.00	5,633.00	7,687.00
Total activos corrientes	17,225.00	23,550.00	29,800.00
Activos no corrientes			
PPE (costo fijo)	44,000.00	44,000.00	44,000.00
(-) Depreciación acumulada	- 6,000.00	- 7,000.00	- 8,000.00
PPE neto	38,000.00	37,000.00	36,000.00
Total activos no corrientes	38,000.00	37,000.00	36,000.00
Total activos	55,225.00	60,550.00	65,800.00

Pasivos			
Cuentas por pagar (90 días)	8,925.00	9,975.00	10,500.00
Impuestos por pagar	825.00	1,275.00	1,500.00
Total pasivos	9,750.00	11,250.00	12,000.00
Patrimonio			
Capital social	42,000.00	42,000.00	42,000.00
Resultados acumulados	1,000.00	3,475.00	7,300.00
Utilidad del ejercicio	2,475.00	3,825.00	4,500.00
Total patrimonio	45,475.00	49,300.00	53,800.00
Total pasivos + patrimonio	55,225.00	60,550.00	65,800.00

Nota. Elaborados por GUAUSNACK S.A.S

Tabla 7

Estado de pérdidas y ganancias (en USD) – GUAUSNACK S.A.S

Concepto	2023	2024	2025
Ventas netas	85,000.00	95,000.00	100,000.00
Costo de ventas	35,700.00	39,900.00	42,000.00
Utilidad bruta	49,300.00	55,100.00	58,000.00
Gastos operativos	45,000.00	49,000.00	51,000.00
Depreciación	1,000.00	1,000.00	1,000.00
Resultado operativo	3,300.00	5,100.00	6,000.00
Utilidad antes de impuestos	3,300.00	5,100.00	6,000.00
Impuesto a la renta (25%)	825.00	1,275.00	1,500.00
Utilidad neta (ejercicio)	2,475.00	3,825.00	4,500.00

Nota. Elaborados por GUAUSNACK S.A.S

1.1. Análisis vertical

Con el fin de evaluar la evolución financiera de GUAUSNACK – WOOF durante el período 2023-2025, se realizará un análisis horizontal y vertical de sus estados financieros. Estas herramientas permitirán identificar el comportamiento de las principales cuentas contables, así como la composición financiera de la empresa, proporcionando una visión más clara sobre su crecimiento y situación económica actual.

En las tablas a continuación se presenta dicha evaluación.

Tabla 8

Análisis vertical – BG (participación en función de los activos)

Concepto	2023	2024	2025
Activos corrientes			
Efectivo y bancos	18%	17%	21%
Cuentas por cobrar	13%	13%	13%
Otros activos corrientes	1%	9%	12%
Total activos corrientes	31%	43%	54%
Activos no corrientes			
PPE (costo fijo)	80%	73%	67%
(-) Depreciación acumulada	-11%	-12%	-12%
PPE neto	69%	61%	55%
Total activos no corrientes	69%	61%	55%
Total activos	100%	100%	100%
Pasivos			
Cuentas por pagar	16%	16%	16%
Impuestos por pagar	1%	2%	2%
Total pasivos	18%	19%	18%
Patrimonio			
Capital social	76%	69%	64%
Resultados acumulados	2%	6%	11%
Utilidad del ejercicio	4%	6%	7%
Total patrimonio	82%	81%	82%

Nota. Elaboración propia

A partir del análisis vertical realizado al balance general de la compañía, entre el período 2023 y 2025, se puede evidenciar que los activos corrientes incrementan progresivamente su participación dentro del total de activos. Mientras en el año 2023 representaban el 31% de los activos totales, para el año 2024 su participación ascendió al 43%, alcanzando finalmente el 45% en el año 2025. Este comportamiento evidencia una tendencia hacia una mayor concentración de recursos en activos de corto plazo, situación que podría estar relacionada con el crecimiento de las operaciones comerciales de la empresa y con la necesidad de mantener mayores niveles de liquidez para atender los requerimientos propios de su actividad económica.

Dentro de los activos corrientes, el rubro de efectivo y bancos constituye uno de los componentes más representativos, manteniendo una participación que oscila entre el 17% y el 21% de los activos totales. Este comportamiento refleja una adecuada disponibilidad de recursos líquidos para cubrir obligaciones operativas y afrontar necesidades de capital de trabajo. Asimismo, las cuentas por cobrar mantienen una participación estable del 13% durante los tres ejercicios analizados, situación que evidencia consistencia en las políticas de crédito otorgadas a clientes y en los procesos de recuperación de cartera implementados por la organización.

Por su parte, los activos no corrientes mantienen una participación significativa dentro de la estructura financiera de GUAUSNACK, aunque muestran una tendencia decreciente a lo largo del período analizado. En el año 2023 estos activos representaban el 69% del total de activos, mientras que para el año 2025 su participación disminuyó al 55%. Esta variación no necesariamente implica una reducción en la capacidad operativa de la empresa, sino que responde principalmente al crecimiento de los activos corrientes y al efecto acumulado de la depreciación sobre los activos fijos existentes. Dentro de este grupo, la propiedad, planta y

equipo neta constituye el principal componente, representando entre el 55% y el 69% de los activos totales.

Desde la perspectiva de las fuentes de financiamiento, se evidencia que los pasivos mantienen una participación relativamente estable durante todo el período de estudio, representando entre el 18% y el 19% de los activos totales. Este comportamiento refleja una estructura financiera conservadora, caracterizada por un bajo nivel de endeudamiento y una elevada participación de recursos propios. Las cuentas por pagar a proveedores constituyen la principal obligación de la compañía, manteniendo una participación cercana al 16% de los activos totales durante los tres años analizados. Esta situación resulta consistente con el modelo operativo planteado para GUAUSNACK, considerando que la empresa mantiene condiciones de pago de hasta noventa días con sus proveedores, lo que le permite financiar parcialmente sus operaciones mediante crédito comercial y optimizar la administración de su capital de trabajo.

En relación con el patrimonio, se observa que este constituye la principal fuente de financiamiento de la empresa durante todo el período analizado, representando aproximadamente el 82% de los activos totales en los años 2023 y 2025, y el 81% en el año 2024. Este comportamiento evidencia una sólida posición patrimonial y una elevada capacidad de solvencia financiera. El capital social representa la mayor proporción dentro del patrimonio, aunque su participación relativa disminuye gradualmente debido al crecimiento de los resultados acumulados y de las utilidades generadas por la operación del negocio. En este sentido, los resultados acumulados pasan de representar el 2% de los activos totales en 2023 a un 11% en 2025, mientras que la utilidad del ejercicio incrementa su participación del 4% al 7% durante el mismo período. Esta evolución refleja la capacidad de la empresa para generar beneficios de manera sostenida y fortalecer progresivamente su estructura patrimonial mediante la reinversión de utilidades.

Tabla 9*Análisis vertical – PyG (participación en función de las ventas)*

Concepto	2023	2024	2025
Ventas netas	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de ventas	42.00%	42.00%	42.00%
Utilidad bruta	58.00%	58.00%	58.00%
Gastos operativos	52.94%	51.58%	51.00%
Depreciación	1.18%	1.05%	1.00%
Resultado operativo	3.88%	5.37%	6.00%
Utilidad antes de impuestos	3.88%	5.37%	6.00%
Impuesto a la renta (25%)	0.97%	1.34%	1.50%
Utilidad neta (ejercicio)	2.91%	4.03%	4.50%

Nota. Elaboración propia

A partir del análisis vertical del estado de resultados, se puede evidenciar que el costo de ventas representa el 42% de los ingresos operacionales durante los tres períodos analizados. Este comportamiento resulta consistente con la naturaleza del negocio, considerando que la principal actividad de GUAUSNACK corresponde a la comercialización de alimentos BARF para mascotas, donde una parte importante de los ingresos se destina a cubrir los costos asociados a la adquisición y distribución de los productos.

Por su parte, la utilidad bruta mantiene una participación constante del 58% sobre las ventas, reflejando que la empresa conserva márgenes comerciales favorables a lo largo del período de estudio. Esta situación evidencia una adecuada relación entre los precios de venta

y los costos de comercialización, permitiendo generar recursos suficientes para cubrir los gastos operativos y sostener el crecimiento de las operaciones.

De manera similar, los gastos operativos presentan una participación relativamente estable y ligeramente decreciente, pasando del 52,94% de las ventas en 2023 al 51,00% en 2025. Este comportamiento sugiere una gestión eficiente de los recursos administrativos y operacionales, considerando que el crecimiento de los gastos ocurre a un ritmo inferior al incremento de los ingresos generados por la compañía.

Asimismo, la depreciación mantiene una participación cercana al 1% de las ventas durante los tres años analizados, lo que evidencia una baja incidencia de los activos fijos dentro de la estructura de costos y gastos de la organización. Finalmente, la utilidad neta representa entre el 2,91% y el 4,50% de las ventas durante el período analizado, mostrando una tendencia creciente en la capacidad de generación de beneficios. Este comportamiento refleja una mejora gradual en los niveles de rentabilidad de la empresa y evidencia que el crecimiento de las ventas se traduce en una mayor generación de valor para los accionistas.

1.2. Análisis horizontal

Tabla 10

Análisis Horizontal – Balance General (en USD)

Concepto	23-24	24-25
Activos corrientes		
Efectivo y bancos	3%	38%
Cuentas por cobrar	12%	5%
Otros activos corrientes	1174%	36%
Total activos corrientes	37%	27%
Activos no corrientes		
PPE (costo fijo)	0%	0%
(-) Depreciación acumulada	17%	14%
PPE neto	-3%	-3%

Total activos no corrientes	-3%	-3%
Total activos	10%	9%
Pasivos		
Cuentas por pagar	12%	5%
Impuestos por pagar	55%	18%
Total pasivos	15%	7%
Patrimonio		
Capital social	0%	0%
Resultados acumulados	248%	110%
Utilidad del ejercicio	55%	18%
Total patrimonio	8%	9%

Nota. Elaboración propia

A partir del análisis horizontal del estado de situación financiera de GUAUSNACK, se puede evidenciar que los activos totales presentan un crecimiento sostenido durante los períodos analizados, incrementándose en un 10% entre 2023 y 2024, y en un 9% entre 2024 y 2025. Este comportamiento refleja una expansión gradual de la empresa, impulsada principalmente por el aumento de los activos corrientes.

Dentro de este grupo, los activos corrientes presentan un crecimiento del 37% en el primer período y del 27% en el segundo, destacándose el incremento del efectivo y bancos, así como de otros activos corrientes. De igual manera, las cuentas por cobrar aumentan en un 12% y 5%, respectivamente, lo que evidencia un crecimiento moderado de la cartera y una administración razonable de los plazos de cobro.

Por otro lado, los activos no corrientes disminuyen en un 3% en ambos períodos, variación que responde principalmente al efecto de la depreciación acumulada sobre la propiedad, planta y equipo. Considerando que el costo de los activos fijos se mantiene

constante, esta reducción no implica una pérdida de capacidad operativa, sino el reconocimiento contable del desgaste de dichos activos.

En cuanto a los pasivos, estos presentan un incremento del 15% entre 2023 y 2024 y del 7% entre 2024 y 2025. Esta variación se explica principalmente por el aumento de las cuentas por pagar a proveedores, comportamiento que resulta coherente con el crecimiento de las operaciones y con el plazo promedio de pago establecido por la empresa. Asimismo, los impuestos por pagar aumentan como consecuencia de la mayor utilidad generada durante el período.

Finalmente, el patrimonio crece en un 8% y 9% durante los períodos analizados, evidenciando un fortalecimiento progresivo de la estructura financiera de GUAUSNACK. Este incremento se explica principalmente por el aumento de los resultados acumulados y de la utilidad del ejercicio, mientras que el capital social se mantiene constante. En términos generales, el análisis horizontal permite concluir que la empresa presenta una evolución financiera favorable, caracterizada por el crecimiento de sus activos, el manejo controlado de sus obligaciones y el fortalecimiento de su patrimonio.

Tabla 11

Análisis Horizontal – Estado de pérdidas y ganancias (en USD)

Concepto	23-24	24-25
Ventas netas	11.76%	5.26%
Costo de ventas	11.76%	5.26%
Utilidad bruta	11.76%	5.26%
Gastos operativos	8.89%	4.08%
Depreciación	0.00%	0.00%
Resultado operativo	54.55%	17.65%

Utilidad antes de impuestos	54.55%	17.65%
Impuesto a la renta (25%)	54.55%	17.65%
Utilidad neta (ejercicio)	54.55%	17.65%

Nota. Elaboración propia

A partir del análisis horizontal del estado de pérdidas y ganancias de GUAUSNACK se puede evidenciar que las ventas netas presentan un crecimiento del 11,76% entre 2023 y 2024, y del 5,26% entre 2024 y 2025. Este comportamiento refleja una evolución positiva de los ingresos operacionales, aunque con un ritmo de crecimiento menor en el último período analizado.

De manera similar, el costo de ventas incrementa en la misma proporción que las ventas, con una variación del 11,76% en el primer período y del 5,26% en el segundo. Esto evidencia que la empresa mantiene una relación constante entre sus ingresos y los costos asociados a la comercialización de los productos, permitiendo que la utilidad bruta crezca en los mismos niveles que las ventas durante los años analizados.

Por su parte, los gastos operativos aumentan en un 8,89% entre 2023 y 2024, y en un 4,08% entre 2024 y 2025. Si bien estos gastos presentan un crecimiento, su variación es menor al incremento de las ventas, lo que refleja un manejo adecuado de los recursos necesarios para sostener la operación. La depreciación, en cambio, se mantiene constante durante todo el período, por lo que no genera variaciones dentro del análisis horizontal.

Como resultado de este comportamiento, el resultado operativo presenta un crecimiento significativo del 54,55% entre 2023 y 2024, y del 17,65% entre 2024 y 2025. Esta evolución evidencia una mejora en la capacidad de la empresa para generar utilidad desde su actividad principal, impulsada principalmente por el crecimiento de los ingresos y el control relativo de los gastos operativos.

Finalmente, la utilidad antes de impuestos, el impuesto a la renta y la utilidad neta presentan el mismo comportamiento que el resultado operativo, incrementándose en un 54,55% en el primer período y en un 17,65% en el segundo. En términos generales, el análisis horizontal permite concluir que GuauSnack mantiene una evolución favorable en sus resultados, reflejada en el crecimiento sostenido de sus ventas y en una mejora progresiva de su rentabilidad neta.

1.3. Análisis de indicadores financieros

Con el objeto de complementar el análisis financiero de GUAUSNACK, resulta pertinente evaluar distintos indicadores financieros que permitan medir la liquidez, rentabilidad, eficiencia y nivel de endeudamiento de la empresa durante el período 2023-2025. Estas herramientas permiten obtener una visión más integral sobre la situación económica y financiera de la organización, facilitando la identificación de fortalezas, riesgos y capacidad potencial para afrontar futuros procesos de expansión y financiamiento.

A continuación, se presenta una serie de indicadores financieros que fueron considerados pertinentes para el caso de estudio.

Tabla 12

Indicadores financieros 2023 – 2025

<i>Indicador</i>	<i>2023</i>	<i>2024</i>	<i>2025</i>
Razón corriente	1,77	2,09	2,48
Prueba ácida	1,77	2,09	2,48
Capital de trabajo	7.475,00	12.300,00	17.800,00
Margen bruto	58,00%	58,00%	58,00%
Margen operativo	3,88%	5,37%	6,00%
Margen neto	2,91%	4,03%	4,50%
ROA	4,48%	6,32%	6,84%
ROE	5,44%	7,76%	8,36%
Nivel de endeudamiento	17,65%	18,58%	18,24%

Endeudamiento patrimonial	21,44%	22,82%	22,30%
Días de cobro	30 días	30 días	30 días
Días de pago	90 días	90 días	90 días

Nota. Elaboración propia

A partir del análisis de los indicadores financieros de GUAUSNACK, se puede evidenciar que la empresa mantiene una posición financiera favorable durante los tres períodos analizados. En primer lugar, la razón corriente presenta una evolución positiva, pasando de 1,77 en 2023 a 2,48 en 2025. Este comportamiento refleja que la compañía cuenta con activos corrientes suficientes para cubrir sus obligaciones de corto plazo, evidenciando una mejora progresiva en su capacidad de liquidez.

De manera similar, la prueba ácida mantiene los mismos resultados que la razón corriente, debido a que la empresa no registra inventarios dentro de su estructura financiera. Este resultado es consistente con la naturaleza del negocio, considerando que GUAUSNACK se dedica principalmente a la comercialización de alimentos BARF para mascotas y no mantiene inventario significativo en sus estados financieros. En este sentido, la empresa presenta una adecuada capacidad para responder a sus obligaciones inmediatas sin depender de la venta de inventarios.

Por su parte, el capital de trabajo muestra un crecimiento importante, pasando de USD 7.475,00 en 2023 a USD 17.800,00 en 2025. Esta evolución evidencia que la empresa ha fortalecido sus recursos disponibles para financiar la operación diaria del negocio, permitiéndole cubrir sus compromisos corrientes y sostener el crecimiento de sus actividades comerciales.

En cuanto a la rentabilidad, el margen bruto se mantiene constante en 58% durante los tres años analizados, lo que refleja una adecuada relación entre las ventas y el costo de los productos comercializados. Asimismo, el margen operativo incrementa de 3,88% en 2023 a

6,00% en 2025, mientras que el margen neto aumenta de 2,91% a 4,50% en el mismo período. Este comportamiento demuestra una mejora progresiva en la eficiencia operativa de la empresa, ya que una mayor proporción de las ventas logra convertirse en utilidad.

Respecto a los indicadores de rendimiento, el ROA presenta una evolución favorable, pasando de 4,48% en 2023 a 6,84% en 2025. Esto evidencia que la empresa ha mejorado su capacidad para generar utilidad a partir de los activos que administra. De igual manera, el ROE incrementa de 5,44% a 8,36%, reflejando una mayor rentabilidad para los accionistas y un fortalecimiento progresivo del patrimonio mediante la generación de resultados positivos.

Desde la perspectiva del endeudamiento, se observa que el nivel de endeudamiento se mantiene en niveles bajos, ubicándose alrededor del 18% durante los tres períodos analizados. Esto demuestra que la empresa financia la mayor parte de sus activos con recursos propios, manteniendo una limitada dependencia de terceros. De igual manera, el endeudamiento patrimonial se mantiene cercano al 22%, lo que evidencia que las obligaciones de la empresa no representan una carga significativa frente a su patrimonio.

Finalmente, los días de cobro se mantienen en aproximadamente 30 días, mientras que los días de pago se ubican alrededor de 91 días. Esta relación resulta favorable para la administración del capital de trabajo, ya que la empresa recupera sus cuentas por cobrar en un plazo menor al tiempo en el que debe cancelar sus obligaciones con proveedores. En términos generales, los indicadores financieros reflejan que GUAUSNACK mantiene una estructura sólida, con adecuados niveles de liquidez, bajo endeudamiento y una rentabilidad que mejora progresivamente durante el período analizado.

2. Análisis técnico

Según la definición de John J. Murphy, en su obra clásica “*Análisis técnico de los mercados financieros*” (2000, p. 3), establece que el análisis técnico se centra en el

comportamiento histórico de precios y volúmenes, bajo la premisa de que la información del mercado ya está reflejada en los precios y que estos tienden a moverse en patrones identificables.

Con el objeto de determinar la viabilidad de una emisión dentro del mercado de valores ecuatoriano para GUAUSNACK, resulta necesario desarrollar un análisis técnico que permita estructurar las principales características del instrumento financiero propuesto. Para ello, se evaluarán aspectos como el título valor más adecuado para la empresa, el monto estimado de emisión, el horizonte temporal del financiamiento, el perfil del inversionista al que estaría dirigido el instrumento y las condiciones generales bajo las cuales podría realizarse la colocación.

2.1. Elección de título valor

Con el fin de obtener un panorama más claro sobre las opciones que actualmente se ofrecen en el mercado bursátil ecuatoriano, a continuación se presenta una tabla que resume las diferencias entre papel comercial, obligaciones y acciones, en relación a la necesidad operativa del negocio.

Tabla 13

Comparación alternativas de inversión en el mercado bursátil ecuatoriano

CRITERIO	OBLIGACIONES	PAPEL COMERCIAL	ACCIONES
Horizonte temporal	Mediano y largo plazo	Corto plazo	Largo plazo
Adaptación a la necesidad de la empresa	Alta	Baja	Moderada

Monto requerido	Adecuado para financiar expansión y activos operativos	Más orientado a necesidades operativas temporales	Puede financiar expansión, pero implica cesión de participación
Destino de los fondos	Expansión, activos, capital de trabajo e inversión operativa	Liquidez inmediata y capital de trabajo de corto plazo	Expansión general y fortalecimiento patrimonial
Presión sobre liquidez	Moderada, por pagos distribuidos a largo plazo	Alta, debido a vencimientos de corto plazo	Baja, al no existir obligación de pago
Plazo estimado compatible con la necesidad	Compatible con 5 años	No compatible con 5 años	Compatible
Impacto sobre la propiedad de la empresa	No modifica la participación accionaria	No modifica la participación accionaria	Implica ingreso de nuevos socios o inversionistas
Flexibilidad financiera	Alta	Limitada	Moderada
Riesgo financiero	Moderado	Alto por presión de pago inmediata	Bajo desde la perspectiva de deuda
Nivel de complejidad para una PYME	Moderado	Bajo	Alto

Nota. Elaboración propia

Con los antecedentes mencionados, la estructuración de la presente propuesta de financiamiento contempla la emisión de obligaciones como el instrumento bursátil más adecuado para GUAUSNACK, considerando las características del negocio, el destino de los recursos requeridos y el horizonte temporal asociado al proyecto de expansión. De acuerdo con la Bolsa de Valores de Quito (2023), las obligaciones constituyen valores emitidos como un mecanismo para captar recursos del público y financiar actividades productivas, representando una deuda exigible bajo las condiciones establecidas dentro de la emisión. Adicionalmente, se consideran obligaciones de largo plazo cuando el vencimiento de los valores supera los 360 días desde su emisión.

Bajo esta perspectiva, la utilización de obligaciones resulta coherente con las necesidades financieras identificadas para la empresa, considerando que el destino de los recursos se orienta principalmente a la expansión operativa de GUAUSNACK – WOOF dentro de la ciudad de Quito. Entre los principales usos de los fondos se contempla la instalación de congeladores, adquisición de materia prima y empaques, inversión en marketing y publicidad, así como capital de trabajo inicial necesario para el funcionamiento de nuevos puntos de venta físicos. Estas necesidades corresponden a inversiones cuyos beneficios se materializan en el mediano y largo plazo, razón por la cual un instrumento de financiamiento con vencimiento a cinco años resulta más adecuado frente a alternativas de corto plazo como el papel comercial.

De manera complementaria, la Bolsa de Valores de Quito (2023) señala que uno de los principales beneficios de las emisiones de obligaciones radica en la posibilidad de establecer condiciones de plazo y amortización ajustadas a las necesidades específicas de la empresa emisora. En este sentido, la estructuración de una emisión de obligaciones permitiría a GUAUSNACK – WOOF contar con mayor flexibilidad financiera y una menor presión inmediata sobre sus flujos de efectivo, facilitando la recuperación progresiva de la inversión realizada en la expansión comercial del negocio.

3. Limitantes del monto de la emisión

De acuerdo con lo establecido en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, y la Resolución No. CNV-010-2002, emitida por el Consejo Nacional de Valores, se calcularon los límites de monto a ser emitido según la situación financiera actual de la compañía.

3.1. Restricción por activos

Tabla 14

Cálculo de límite de emisión – Restricción por activos

dic-25	Monto (en USD)
Activos Totales	65,800.00
Activos diferidos o Impuestos diferidos	-
Activos gravados	65,800.00
Activos en litigio	-
Impugnaciones tributarias	-
Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros	-
Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en mercado de valores	-
Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	-
Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	-
Total Activos menos Deducciones	65,800.00
Monto maximo a emitir: 80% de los Activos menos Deducciones	52,640.00

Nota. Elaboración propia

De acuerdo al análisis realizado, el límite normativo de emisión en relación a los activos de la compañía es de USD 52,640.00.

3.2. Restricción de patrimonio.

Para la verificación del cumplimiento normativo, se llevó a cabo el análisis detallado a continuación.

Tabla 15*Cálculo de límite de emisión – Restricción por patrimonio*

Patrimonio a diciembre 2025 (USD)	53,800.00
Monto máximo de emisión (200% Patrimonio)	107,600.00

Nota. Elaboración propia

De acuerdo al análisis realizado, el límite normativo de emisión en relación al patrimonio de la compañía es de USD 107,600.

4. Estructuración financiera

4.1. Condiciones de la emisión

4.1.1. Monto

El monto requerido para la emisión de obligaciones fue determinado en el primer apartado del presente trabajo de titulación, a partir de la necesidad de financiamiento identificada mediante la proyección del flujo de caja de GUAUSNACK. Dicho monto asciende a los USD 34,000.00. La necesidad se encuentra compuesta por el financiamiento tanto para capital de trabajo como para inversión en activos fijos.

No obstante, con el fin de mantener un criterio financiero prudente, se incorporó adicionalmente el valor correspondiente a la caja chica mensual mínima que la empresa debería conservar para atender necesidades operativas inmediatas, la cual fue definida en USD 330 mensuales. A partir de esta consideración, se procedió a aproximar el monto total de financiamiento requerido, estableciéndose una necesidad adicional a la del capital necesario para el proyecto, por un monto aproximado de USD 6,000.00. El flujo de caja utilizado como base para esta determinación se presenta en el Anexo B del presente trabajo. A continuación, se presenta un resumen del monto total de la emisión:

Tabla 16*Desglose del monto total de emisión*

Característica	Detalle
Necesidad de financiamiento (obtenida de la proyección del flujo de caja por 18 meses)	USD 34,000.00
Nivel de caja chica mínima (aproximado a 18 meses)	USD 6,000.00
MONTO TOTAL DE EMISIÓN EN BOLSA DE VALORES	USD 40,000.00

Nota. Elaboración propia

Cabe recalcar que el monto a ser emitido se encuentra dentro de los límites normativos mencionados en la sección anterior.

4.1.2. Horizonte temporal

La duración de la emisión de obligaciones fue definida en función del período de ejecución del proyecto planteado para GUAUSNACK. En este sentido, se consideró que el plazo de la emisión debe guardar coherencia con el horizonte temporal en el que se espera utilizar los recursos obtenidos y generar los flujos necesarios para atender el pago de las obligaciones adquiridas. Asimismo, dentro de este horizonte temporal se contempló que la emisión sea colocada en el primer mes de enero de 2026, considerando que el último estado financiero disponible de la compañía corresponde a diciembre de 2025.

Por ello, conforme fue establecido en el primer apartado del presente trabajo de titulación, la duración de la emisión será de 18 meses, plazo que corresponde directamente a la duración proyectada del proyecto.

4.1.3. Tasa de interés

La tasa de interés definida para la emisión de obligaciones corresponde a la tasa referencial pasiva publicada por el Banco Central del Ecuador a diciembre de 2025, misma que asciende a 5.61%.

Figura 1

Tasa pasiva referencial a diciembre de 2025

4. OTRAS TASAS REFERENCIALES			
Tasa Pasiva Referencial	5,61	Tasa Legal	7,76
Tasa Activa Referencial	7,76	Tasa Máxima Convencional	9,44

Nota. Banco Central del Ecuador, 2026

Esta referencia fue considerada tomando en cuenta que se trata de la primera emisión de la compañía, por lo que resultaba necesario establecer una tasa que sea razonable tanto para el emisor como para el inversionista. En este sentido, se buscó evitar una estructura financiera que pudiera generar una carga excesiva para GUAUSNACK, considerando que la empresa aún se encuentra en una etapa de crecimiento y no cuenta con suficiente liquidez para afrontar tasas de interés significativamente altas.

De igual manera, la tasa seleccionada fue contrastada con emisiones de obligaciones similares registradas en la Bolsa de Valores de Quito, verificándose que la misma mantiene una relación coherente con las condiciones observadas en el mercado. A continuación, se presenta un resumen de las tasas de interés vistas en el mercado de obligaciones de Quito, durante el año 2025. La información fue tomada del reporte anual de colocaciones de la bolsa mencionada anteriormente.

Tabla 17

Resumen tasas de interés de obligaciones – Bolsa de Valores de Quito (2025)

Mínimo	6.00%
Mediana	9.00%
Máximo	11.50%

Nota. Elaboración propia, con los datos tomados del archivo “Renta-fija”, de la Bolsa de Valores de Quito, 2026.

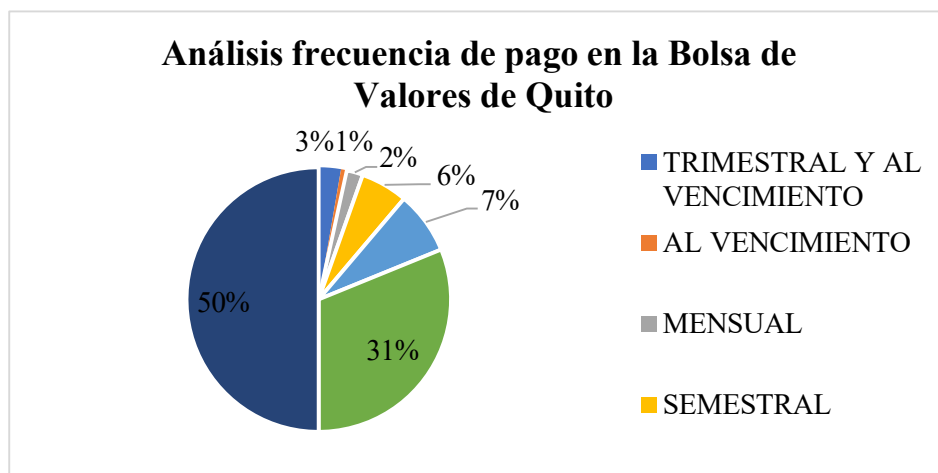
4.1.4. Frecuencia de pago

La frecuencia de pago (tanto de capital como interés) seleccionada para la emisión de obligaciones fue trimestral, considerando tanto las condiciones observadas en el mercado como la capacidad de pago proyectada de GUAUSNACK.

En una primera instancia, se identificó que el pago trimestral constituye una de las formas de pago más comunes dentro de las emisiones de obligaciones negociadas en la Bolsa de Valores de Quito. A continuación, se presenta el análisis de frecuencia de pago del mercado de obligaciones, presentado en 2025.

Figura 2

Análisis frecuencia de pago en la Bolsa de Valores de Quito



Nota. Elaboración propia, con los datos tomados del archivo “Renta-fija”, de la Bolsa de Valores de Quito, 2026.

Al comparar los esquemas de pago semestral y trimestral, se evidenció que la periodicidad trimestral permitía obtener un menor valor total de intereses durante el período de vigencia de la emisión, lo cual fue evidenciado en la realización de ambas tablas de amortización.

Tabla 18

Tabla de amortización – Interés trimestral

Período	Saldo Inicial	Interés	Amortización	Cuota	Saldo Final
1	40,000.00	561.00	6,666.67	7,227.67	33,333.33
2	33,333.33	467.50	6,666.67	7,134.17	26,666.67
3	26,666.67	374.00	6,666.67	7,040.67	20,000.00
4	20,000.00	280.50	6,666.67	6,947.17	13,333.33
5	13,333.33	187.00	6,666.67	6,853.67	6,666.67
6	6,666.67	93.50	6,666.67	6,760.17	0.00

TOTAL INTERÉS A PAGAR	1,963.50
------------------------------	-----------------

Nota. Elaboración propia.

Tabla 19

Tabla de amortización – Interés semestral

Período	Saldo Inicial	Interés	Amortización	Cuota	Saldo Final
1	40,000.00	1,122.00	13,333.33	14,455.33	26,666.67
2	26,666.67	748.00	13,333.33	14,081.33	13,333.33
3	13,333.33	374.00	13,333.33	13,707.33	0.00
TOTAL INTERÉS A PAGAR		2,244.00			

Nota. Elaboración propia.

De igual manera, esta frecuencia coincide con el plazo promedio de pago a proveedores manejado por la compañía, el cual se encuentra definido en aproximadamente noventa días, permitiendo que la estructura de pagos de la emisión guarde coherencia con el ciclo operativo del negocio. Si bien esta alternativa implica pagos más frecuentes, el flujo de caja proyectado demuestra que la empresa cuenta con capacidad suficiente para atenderlos sin comprometer significativamente su liquidez, conforme se evidencia en el Anexo B. En dicho anexo, se observa que durante todos los meses proyectados la compañía mantiene un saldo final de efectivo positivo y en crecimiento, lo que respalda la viabilidad de la frecuencia de pago seleccionada.

Por ello, se consideró pertinente seleccionar una frecuencia trimestral, al representar una estructura financieramente viable para la compañía y favorable en términos del costo total de la emisión.

4.1.5. Costo real de la emisión

4.1.5.1. Tasa de interés efectiva anual

Con el propósito de determinar el costo financiero real asociado a la emisión de obligaciones propuesta para GUAUSNACK – WOOF, resulta necesario calcular la Tasa Efectiva Anual (TEA) del instrumento. De acuerdo con Gitman y Zutter (2012), la tasa efectiva anual corresponde a la tasa de interés anual real generada o pagada como resultado del proceso de capitalización durante un período determinado. En este sentido, la TEA permite incorporar el efecto derivado de la periodicidad semestral de pago de capital e intereses planteada para la emisión, proporcionando una medida más precisa del costo efectivo que asumiría la empresa durante la vigencia del financiamiento.

El cálculo de la Tasa Efectiva Anual (TEA) para la emisión propuesta se realiza considerando una tasa nominal anual de 8.83% y una periodicidad semestral de pago de capital e intereses. Para ello, se aplica la siguiente fórmula:

$$TEA = \left(1 + \frac{i}{n}\right)^n - 1$$

Donde:

- i = tasa nominal anual
- n = número de capitalizaciones al año

Reemplazando los valores correspondientes:

$$TEA = \left(1 + \frac{0.0561}{4}\right)^4 - 1$$

Resultado:

$$TEA = 5,73\%$$

En consecuencia, la tasa efectiva anual correspondiente a la emisión de obligaciones propuesta para GUAUSNACK – WOOF asciende aproximadamente a 5.73%, representando el costo financiero efectivo que asumiría la empresa considerando la capitalización trimestral de intereses.

4.1.5.2. Costos adicionales por emisión

De acuerdo con lo estipulado en la sección referente a la normativa aplicable al mercado de valores ecuatoriano, se realizó un cálculo estimado de los rubros que deberían ser incurridos por GUAUSNACK dentro del proceso de emisión de obligaciones. Para ello, se tomó como referencia el Manual de Inscripción y Mantenimiento de la Bolsa de Valores de Quito (2024), en el cual se detallan los requisitos legales y documentales necesarios para la inscripción del emisor y de los valores en el mercado bursátil ecuatoriano. En términos generales, el proceso de ingreso al mercado puede desarrollarse en un período aproximado de tres a seis meses, dependiendo principalmente de la preparación de la información financiera, jurídica y económica, así como de la rapidez con la que se obtengan las aprobaciones correspondientes.

Dentro de este proceso, se estima que la inscripción ante la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros puede tomar entre dos y cuatro meses, considerando la revisión de la documentación, la calificación de riesgo, cuando aplique, y la aprobación del prospecto de oferta pública. Posteriormente, la inscripción en la Bolsa de Valores de Quito podría tomar entre uno y dos meses adicionales, período en el cual se verifica el cumplimiento de los requisitos operativos y de estandarización necesarios para que los valores puedan ser negociados en el mercado.

Considerando estos plazos, se estimó los costos de la emisión de la siguiente manera:

$$\text{Monto de la emisión} = 40.000$$

Tabla 20*Costo de la emisión*

Detalle de gastos del proceso	Valor inicial (USD)	Periodicidad actualización	Total gasto en el tiempo (USD)	% respecto monto emitir
Casa de Valores (estructuración financiera)	800		800	2,00%
Calificación de Riesgo	240	anual, por 2 años	480	1,20%
Representante Obligacionistas	252	anual	504	1,26%
Inscripción y mantenimiento	80		120	0,30%
Gastos legales y administrativos	150		150	0,38%
TOTAL			2054	5,14%

Nota. Elaboración propia

- Para los cálculos realizados de los costos de emisión, se seleccionó a Mercapital como casa de valores encargada de la estructuración financiera, su honorario es el 2% sobre el valor de la emisión.
- La calificadora de riesgo es Class International Rating con un costo de 0.60% sobre el valor de la emisión, además hay que tomar en cuenta que debido a que la calificación de riesgo debe estar actualizada durante la vigencia de la emisión, el costo total contempla dos actualizaciones, por eso equivale a dos veces del valor inicial.
- Como representante de obligacionistas se tomó a Bondholder Representative S.A. cuyos honorarios son del 0.63% sobre el valor de la emisión.
- Con relación al agente pagador, se asumió que esta función será realizada directamente por la empresa emisora, por lo que el costo es cero.
- El costo de inscripción y mantenimiento fue calculado con base al reglamento general de la Bolsa de Valores Quito el cual establece una tarifa para montos menores a USD 3 millones, se aplica el 0.2% del total de la emisión

- Finalmente, los gastos legales y administrativos corresponden a valores referenciales de mercado relacionados con documentación, trámites notariales, certificaciones y demás requerimientos necesarios para la ejecución del proceso de emisión.

Para efectos del desarrollo financiero del presente trabajo de titulación, se asume que los costos iniciales asociados al proceso de estructuración, inscripción y colocación de la emisión fueron cubiertos con dos años de anticipación.

Esta consideración responde al horizonte prudencial estimado para el ingreso de GUAUSNACK al mercado de valores, tomando en cuenta el tiempo requerido para la preparación de la información financiera, jurídica y económica, así como para la obtención de las aprobaciones correspondientes ante los organismos de control y la Bolsa de Valores de Quito. Bajo esta premisa, dichos desembolsos no se incorporan como una salida de efectivo dentro del flujo proyectado de la emisión, sino que se consideran como costos previamente incurridos por la compañía durante la etapa de preparación para su ingreso al mercado bursátil.

Con ello, el costo real del financiamiento quedaría conformado por los siguientes porcentajes:

Tabla 21

Costo total de la emisión

Tasa de interés efectiva anual	5.73%
Costos de la emisión	5.14%
COSTO TOTAL	10.87%

Nota. Elaboración propia

4.1.6. Perfil del inversionista

La presente emisión de obligaciones se encontraría dirigida principalmente a inversionistas con un perfil moderado, interesados en instrumentos de renta fija que permitan obtener rendimientos periódicos y relativamente estables dentro del mercado de valores ecuatoriano. En este sentido, el instrumento podría resultar atractivo para personas naturales o jurídicas que busquen alternativas de inversión con niveles de riesgo controlados y horizontes de inversión de mediano y largo plazo.

Considerando las características de la emisión propuesta, particularmente el plazo de 5 años y la tasa de interés anual de 8.83%, el perfil de inversionista objetivo correspondería principalmente a inversionistas que prioricen la generación de ingresos periódicos por concepto de intereses y que mantengan tolerancia a niveles de riesgo moderados asociados al crecimiento de pequeñas y medianas empresas. Asimismo, la periodicidad semestral de pago de capital e intereses podría representar un elemento favorable para inversionistas interesados en mantener flujos constantes de recuperación de inversión.

Adicionalmente, esta emisión podría resultar atractiva para inversionistas interesados en apoyar empresas con potencial de crecimiento dentro de sectores emergentes, como el mercado de alimentación natural para mascotas, el cual ha presentado un crecimiento progresivo en los últimos años debido a cambios en las preferencias de consumo y una mayor preocupación por el bienestar animal. En consecuencia, el instrumento se orientaría hacia inversionistas que, además de buscar rentabilidad financiera, se encuentren interesados en proyectos empresariales con perspectivas de expansión y desarrollo dentro del mercado ecuatoriano.

CAPÍTULO 6

COMPARACIÓN CON ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO NACIONALES E INTERNACIONALES

El análisis comparativo de fuentes de financiamiento constituye un elemento fundamental dentro de la estructuración financiera de un proyecto, debido a que permite identificar la alternativa que optimiza el costo del capital y garantiza la sostenibilidad del negocio. En este contexto, GUAUSNACK S.A.S ha considerado la emisión de obligaciones como fuente de financiamiento principal, la cual presenta una tasa nominal anual de 8.83%, equivalente a una tasa efectiva anual aproximada de 9.02%.

En contraste, el sistema financiero ecuatoriano establece tasas de interés activas para créditos productivos que, de acuerdo con el Banco Central del Ecuador, oscilan dentro de rangos superiores al 10% anual para el segmento de pequeñas y medianas empresas (Banco Central del Ecuador, 2025). Asimismo, la Superintendencia de Bancos señala que las tasas aplicadas al crédito empresarial pueden incrementarse dependiendo del nivel de riesgo del solicitante, el tipo de garantía presentada y las condiciones del mercado financiero (Superintendencia de Bancos, 2024).

Bajo este escenario, la emisión de obligaciones representa una alternativa de financiamiento competitiva, al ofrecer un menor costo financiero y una estructura de pagos más flexible en comparación con el crédito tradicional. De igual manera, permite adaptar las condiciones del financiamiento al flujo de efectivo del proyecto, reduciendo la presión sobre la liquidez de la empresa.

1. Análisis comparativo mediante tablas de amortización

Con el propósito de evaluar de manera técnica las distintas alternativas de financiamiento disponibles para GUAUSNACK S.A.S, se ha desarrollado un análisis comparativo mediante la elaboración de tablas de amortización. Estas herramientas permiten descomponer los pagos periódicos en sus componentes de capital e intereses, facilitando la comprensión del costo real del financiamiento a lo largo del tiempo.

Para el desarrollo de este análisis, se ha seleccionado el sistema de amortización francés, el cual se caracteriza por establecer cuotas periódicas constantes durante toda la vida del crédito. Este método es ampliamente utilizado en el sistema financiero debido a su simplicidad operativa y a que permite una adecuada planificación financiera por parte del deudor, al mantener pagos estables en el tiempo (Gitman & Zutter, 2012).

Adicionalmente, el sistema francés resulta pertinente para el presente estudio, ya que permite realizar una comparación homogénea entre las distintas alternativas, considerando que tanto los créditos bancarios como los otorgados por cooperativas en el Ecuador suelen estructurarse bajo este esquema. Asimismo, este sistema refleja de mejor manera la carga financiera real en las primeras etapas del crédito, donde el componente de interés es mayor, permitiendo evaluar el impacto sobre el flujo de caja de la empresa en sus fases iniciales de expansión.

Las tasas de interés utilizadas en el presente análisis corresponden a valores referenciales del sistema financiero ecuatoriano para créditos productivos destinados a pequeñas y medianas empresas. De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, las tasas activas para este segmento se ubican en rangos que oscilan aproximadamente entre el 9% y el 13% anual, dependiendo de las condiciones del crédito, el nivel de riesgo del cliente y las garantías presentadas (Banco Central del Ecuador, 2025).

Asimismo, en el caso de las cooperativas de ahorro y crédito, las tasas de interés suelen ser superiores a las ofertadas por la banca tradicional, pudiendo alcanzar niveles entre el 14% y el 17% anual, debido a su estructura de riesgo y segmentación de mercado (Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2024).

En este sentido, para efectos del análisis comparativo, se han seleccionado tasas representativas dentro de estos rangos, con el objetivo de simular escenarios realistas de financiamiento y permitir una adecuada comparación entre alternativas disponibles para la empresa.

1. Banco Pichincha

Monto: USD 40,000

Tasa anual: 11.00%

Plazo: 2 años

Tabla 22

Amortización crédito bancario – Banco Pichincha

Periodo	Saldo Inicial	Cuota	Interés	Amortización	Saldo Final
1	40,000	2,421	367	2,054	37,946
2	37,946	2,421	348	2,073	35,873
3	35,873	2,421	329	2,092	33,781
4	33,781	2,421	310	2,111	31,670
5	31,670	2,421	290	2,130	29,540
6	29,540	2,421	271	2,150	27,390
7	27,390	2,421	251	2,170	25,220
8	25,220	2,421	231	2,190	23,030
9	23,030	2,421	211	2,210	20,821
10	20,821	2,421	191	2,230	18,591
11	18,591	2,421	170	2,250	16,341
12	16,341	2,421	150	2,271	14,070
13	14,070	2,421	129	2,292	11,778

14	11,778	2,421	108	2,313	9,465
15	9,465	2,421	87	2,334	7,131
16	7,131	2,421	65	2,355	4,776
17	4,776	2,421	44	2,377	2,399
18	2,399	2,421	22	2,399	-

Nota. Elaboración propia

2. Tabla comparativa final de alternativas de financiamiento

Tabla 23

Comparación de costos de financiamiento (USD 40,000 – 1,5 años)

Alternativa	Institución	Tasa anual	Tasa Efectiva (1)	Cuota mensual (USD)	Total pagado (USD)	Intereses (USD)
Emisión de obligaciones	Mercado de valores	5.61%	10,87%	(trimestral)	44.400	4,400
Banco 1	Banco Pichincha	11.00%	0,9167%	2,420.70	43,572	3,572

Nota. Elaboración propia

Realizamos la evaluación del flujo de caja con la alternativa de financiamiento por préstamos bancarios en Ver: Anexo C

Notas:

(1) Se estaba utilizando la TEA + Costos de emisión con el supuesto de que se realizó el proceso de poder entrar en la bolsa de valores a partir del año 2024

3. Beneficios y desventajas de la emisión de obligaciones

La emisión de obligaciones constituye un mecanismo de financiamiento a través del cual una empresa obtiene recursos del público inversionista, comprometiéndose al pago

periódico de intereses y a la devolución del capital en un plazo determinado (Bolsa de Valores de Quito, 2023). Este instrumento forma parte del mercado de valores y se posiciona como una alternativa relevante frente a fuentes tradicionales de financiamiento.

- **Beneficios**

En primer lugar, uno de los principales beneficios de la emisión de obligaciones radica en su menor costo financiero en comparación con el sistema bancario, especialmente en escenarios donde la empresa presenta un perfil de riesgo adecuado y puede acceder al mercado bursátil en condiciones favorables. Tal como se evidenció en el análisis comparativo previamente desarrollado, esta alternativa presenta los menores niveles de interés total dentro del conjunto de opciones evaluadas.

Adicionalmente, la emisión de obligaciones no implica la pérdida de control sobre la empresa, a diferencia de la emisión de acciones. Esto permite a los propietarios mantener la estructura societaria sin incorporar nuevos socios o inversionistas con derechos de participación (Gitman & Zutter, 2012).

Otro aspecto relevante es la flexibilidad en la estructuración de las condiciones del financiamiento, tales como el plazo, frecuencia de pagos y tasas de interés, las cuales pueden adaptarse a las necesidades del proyecto y al comportamiento esperado de los flujos de efectivo. Esta característica resulta especialmente importante en procesos de expansión empresarial.

Finalmente, la participación en el mercado de valores contribuye a fortalecer la imagen corporativa y transparencia de la empresa, lo cual puede facilitar futuras fuentes de financiamiento y mejorar su posicionamiento en el mercado (Superintendencia de Compañías, 2021).

- **Desventajas**

No obstante, la emisión de obligaciones también presenta ciertas limitaciones. En primer lugar, implica la existencia de costos iniciales de estructuración y colocación, como honorarios de casas de valores, calificación de riesgo y gastos legales, los cuales pueden representar entre el 1% y 3% del monto emitido (Superintendencia de Compañías, 2021).

Asimismo, este tipo de financiamiento requiere el cumplimiento de exigencias normativas y regulatorias, incluyendo la presentación de información financiera detallada, la elaboración de un prospecto de oferta pública y la aprobación por parte de organismos de control.

Por otro lado, existe una mayor complejidad operativa y administrativa, debido a la necesidad de gestionar la relación con inversionistas, cumplir con obligaciones periódicas de información y mantener estándares de transparencia.

4. Beneficios y desventajas de préstamos bancarios

El crédito bancario constituye una de las fuentes tradicionales de financiamiento más utilizadas por las empresas, caracterizándose por su accesibilidad y estructura estandarizada dentro del sistema financiero.

- **Beneficios**

Entre sus principales ventajas se encuentra el acceso inmediato a liquidez, lo cual permite a las empresas cubrir necesidades financieras de manera rápida, sin la complejidad del proceso bursátil.

Además, el sistema bancario ofrece procedimientos estructurados y conocidos, lo que facilita la gestión del financiamiento, especialmente para empresas que no cuentan con experiencia en el mercado de valores.

Otro beneficio importante es que el crédito bancario no requiere exposición pública de información, a diferencia de la emisión de obligaciones, lo que puede resultar atractivo para empresas que prefieren mantener ciertos niveles de confidencialidad.

- **Desventajas**

Sin embargo, el financiamiento bancario presenta como principal limitación su mayor costo financiero, lo cual se reflejó en el análisis cuantitativo realizado, donde los niveles de interés superan de manera significativa a la alternativa bursátil.

Adicionalmente, las instituciones financieras suelen exigir garantías reales o colaterales, lo cual puede restringir el acceso al crédito para empresas en etapa de crecimiento o con limitaciones en activos.

Otro aspecto relevante es la menor flexibilidad en condiciones de pago, ya que los créditos bancarios suelen estar sujetos a estructuras rígidas que generan una presión constante sobre el flujo de caja de la empresa (Banco Central del Ecuador, 2025).

Finalmente, el crédito bancario implica una dependencia directa de la entidad financiera, lo que puede limitar la capacidad de negociación de la empresa en futuras operaciones.

5. Alternativas internacionales de financiamiento

En el contexto internacional, las empresas pueden acceder a diversas fuentes de financiamiento que complementan las alternativas tradicionales del mercado local. Entre las principales opciones se encuentran los organismos multilaterales, la inversión extranjera directa y las nuevas formas de financiamiento digital.

En primer lugar, los organismos multilaterales, como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y la Corporación Financiera Internacional (IFC), ofrecen financiamiento en

condiciones favorables, incluyendo tasas competitivas y plazos extendidos, con el objetivo de promover el desarrollo económico en países emergentes (Banco Interamericano de Desarrollo, 2025). No obstante, el acceso a estos recursos implica altos niveles de exigencia en términos de formalización, transparencia y viabilidad del proyecto.

Por otro lado, la inversión extranjera directa (IED) permite a las empresas obtener capital sin recurrir al endeudamiento, facilitando además la transferencia de conocimiento y tecnología (Corporate Finance Institute, 2019). Sin embargo, esta alternativa implica una posible pérdida de control sobre la empresa y la distribución de utilidades con inversionistas externos.

Finalmente, las plataformas fintech y el crowdfunding representan mecanismos de financiamiento innovadores que permiten acceder a recursos de manera más ágil y con menores requisitos, utilizando tecnología digital para conectar inversionistas y empresas (Vives, 2025). A pesar de ello, su desarrollo en economías como la ecuatoriana aún es limitado y los montos de financiamiento pueden resultar insuficientes para proyectos de gran escala.

En este sentido, aunque las alternativas internacionales ofrecen ventajas en términos de acceso a capital y condiciones financieras, su aplicabilidad depende del tamaño y nivel de desarrollo de la empresa, siendo la emisión de obligaciones una opción más viable dentro del contexto analizado.

6. Evaluación de la alternativa de financiamiento

A partir del análisis realizado, considerando tanto los costos financieros como las ventajas y desventajas de cada alternativa, se puede evidenciar que la emisión de obligaciones se presenta como una opción viable y competitiva para el financiamiento del proyecto. En

términos generales, esta alternativa ofrece un menor costo de capital en comparación con el financiamiento bancario y cooperativo, lo que permite optimizar la rentabilidad del negocio.

No obstante, es importante considerar que el acceso a este tipo de financiamiento resulta más complejo, ya que implica el cumplimiento de requisitos regulatorios, procesos de estructuración y mayor nivel de formalidad empresarial. En contraste, el financiamiento mediante entidades bancarias o cooperativas, si bien presenta un mayor costo financiero, ofrece mayor accesibilidad y rapidez en la obtención de recursos.

En este sentido, la elección de la fuente de financiamiento debe considerar no solo el costo, sino también la capacidad de la empresa para cumplir con los requisitos exigidos y ejecutar el proceso de manera eficiente. Por lo tanto, se concluye que la emisión de obligaciones constituye una alternativa eficiente desde el punto de vista financiero, aunque su implementación requiere una adecuada preparación y cumplimiento de condiciones regulatorias.

CAPITULO 7

CONCLUSIONES Y APLICACIONES

7.1. Conclusiones generales

El presente trabajo de investigación permitió evaluar la emisión de obligaciones como alternativa al financiamiento bancario tradicional para una pequeña y mediana empresa ecuatoriana, específicamente el caso de GUAUSNACK S.A.S., bajo su marca comercial WOOF.

A partir del análisis realizado, se concluye que la empresa mantiene una posición financiera sólida, caracterizada por adecuados niveles de liquidez, bajo endeudamiento y una rentabilidad creciente, lo que le otorga la capacidad necesaria para enfrentar un proceso de expansión. Asimismo, la proyección de flujos de caja evidenció la existencia de una necesidad de financiamiento coherente con el plan de inversión planteado para la implementación de nuevos puntos de distribución.

En este contexto, la emisión de obligaciones se presenta como una alternativa viable, eficiente y estratégica, ya que permite a la empresa acceder a recursos financieros de mediano plazo sin afectar su estructura accionaria, optimizando el costo financiero y mejorando la planificación de sus flujos de efectivo.

En consecuencia, se determina que este instrumento constituye una opción adecuada para financiar el crecimiento de GUAUSNACK S.A.S., alineándose con sus necesidades operativas y su modelo de negocio.

7.2. Conclusiones específicas

7.2.1. Análisis del cumplimiento de los objetivos de la investigación

Los objetivos planteados al inicio de la investigación fueron cumplidos en su totalidad. Se logró analizar la situación financiera de la empresa mediante herramientas como el análisis vertical, horizontal e indicadores financieros, identificando su capacidad operativa y de generación de recursos.

Asimismo, se examinó la normativa vigente del mercado de valores ecuatoriano, lo cual permitió comprender los requisitos y condiciones necesarias para la emisión de obligaciones. Con base en este análisis, se estructuró una propuesta de emisión ajustada a las necesidades del proyecto de expansión, considerando aspectos clave como monto, plazo, tasa de interés y condiciones financieras.

Finalmente, la comparación entre la emisión de obligaciones y el financiamiento bancario permitió determinar que la primera representa una alternativa más conveniente en términos de costo, flexibilidad y gestión de liquidez.

7.2.2. Contribución a la gestión empresarial

Desde el punto de vista empresarial, el trabajo aporta una propuesta concreta de financiamiento que permite a GUAUSNACK S.A.S. ejecutar su plan de expansión de manera estructurada y financieramente sostenible.

La implementación de este modelo contribuye a mejorar la planificación financiera de la empresa, optimizar el uso de recursos y fortalecer su posicionamiento en el mercado. Además, el uso de la emisión de obligaciones como mecanismo de financiamiento permite diversificar las fuentes de recursos, reduciendo la dependencia del sistema bancario.

En este sentido, la investigación proporciona herramientas útiles para la toma de decisiones estratégicas, permitiendo a la empresa proyectar su crecimiento de manera ordenada y con menor exposición al riesgo financiero.

7.2.3. Contribución a nivel académico

El presente estudio aporta al ámbito académico al integrar conceptos de análisis financiero, normativa del mercado de valores y estructuración de instrumentos financieros, aplicados a un caso real dentro del contexto ecuatoriano.

Además, evidencia la viabilidad del uso del mercado de valores como alternativa de financiamiento para PYMES, un tema que aún presenta oportunidades de desarrollo en el país. De esta manera, el trabajo contribuye a ampliar la comprensión sobre mecanismos de financiamiento no tradicionales y su aplicación práctica en entornos empresariales.

7.2.4. Contribución a nivel personal

El desarrollo del presente trabajo permitió fortalecer competencias en áreas clave como análisis financiero, estructuración de proyectos, evaluación de alternativas de financiamiento y toma de decisiones estratégicas.

De igual manera, el proceso investigativo contribuyó al desarrollo de habilidades analíticas y críticas, así como a la capacidad de integrar conocimientos teóricos y prácticos en la resolución de problemáticas reales. Esta experiencia representa un aporte significativo en la formación profesional dentro del ámbito financiero.

7.3. Limitaciones a la investigación

A pesar de los resultados obtenidos, el estudio presenta ciertas limitaciones. En primer lugar, al tratarse de una empresa en etapa de crecimiento, la disponibilidad de información financiera histórica es limitada, lo que puede restringir el nivel de profundidad del análisis.

Adicionalmente, el mercado de alimentos naturales tipo BARF en el Ecuador aún se encuentra en desarrollo, lo que implica un grado de incertidumbre en cuanto a su crecimiento

y aceptación a largo plazo. También se identifican limitaciones relacionadas con el entorno regulatorio del mercado de valores, el cual puede representar barreras de acceso para empresas de menor tamaño debido a los costos y requisitos exigidos.

Finalmente, el modelo de negocio de la empresa, basado en alianzas estratégicas y operaciones digitales, implica una dependencia de terceros y de la capacidad de adaptación del mercado, lo cual puede incidir en los resultados proyectados.

BIBLIOGRAFÍA

- Asamblea Nacional del Ecuador. (2022). Código Orgánico Monetario y Financiero (Libro II: Ley de Mercado de Valores). Registro Oficial. [bolsadequito.com]
- Banco Central del Ecuador. (2025). Tasas de interés activas y pasivas. Banco Central del Ecuador. Recuperado de <https://www.bce.fin.ec>
- Banco Interamericano de Desarrollo. (2025). Financiamiento para el desarrollo en América Latina. Banco Interamericano de Desarrollo. Recuperado de <https://www.iadb.org>
- Bolsa de Valores de Quito. (2023, octubre 12). Qué son las obligaciones. Bolsa de Valores de Quito. Recuperado de <https://www.bolsadequito.com/index.php/blog-2/509-que-son-las-obligaciones>
- Corporate Finance Institute. (2019). Foreign Direct Investment (FDI). Corporate Finance Institute. Recuperado de <https://corporatefinanceinstitute.com>
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principios de administración financiera* (13.^a ed.). Pearson Education.
- Graham, B., & Dodd, D. L. (2008). *Security analysis* (6th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. (2021). Codificación de resoluciones monetarias, financieras, de valores y seguros – Libro II Mercado de Valores. Gobierno del Ecuador.
- Murphy, J. J. (2000). Análisis técnico de los mercados financieros. Barcelona: Ediciones Gestión 2000.
- Paredes, M., et al. (2020). Contribución del mercado bursátil al crecimiento y modernización de la economía ecuatoriana. Revista Científica ECOCIENCIA.

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2017). Historia del mercado de valores ecuatoriano. Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Superintendencia de Bancos. (2024). Reporte del sistema financiero ecuatoriano. Superintendencia de Bancos del Ecuador.

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2021). Normativa del mercado de valores ecuatoriano. Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Vives, X. (2025). The impact of fintech on banking and financial markets. Journal of Financial Regulation.

Banco Central del Ecuador. (2025). *Tasas de interés vigentes diciembre 2025*.
<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasVigentes122025.htm>

Bolsa de Valores de Quito. (2024). *Manual de inscripción y mantenimiento*. Bolsa de Valores de Quito.

ANEXO A: FLUJO DE CAJA PROYECTADO - NECESIDAD DE FINANCIAMIENTO

Supuestos	Tasa Mensual	
Periodo Promedio de Cobro de Cuentas por Cobrar	30	
Periodo Promedio de Pago a Proveedores	90	
Inflación año 2025	1.91%	0.16%
Tasa de crecimiento en base a los ultimos años	9%	0.71%
Costo de ventas	42%	
PVP	7.00	
Costo de ventas	3.00	

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO - 18 MESES

	dic-25	ene-26	feb-26	mar-26	abr-26	may-26	jun-26	jul-26	ago-26	sep-26	oct-26	nov-26	dic-26	ene-27	feb-27	mar-27	abr-27	may-27	jun-27
Ventas netas	8,333.33	8,392.46	19,091.56	19,227.01	19,363.42	19,500.81	19,639.16	19,778.50	19,918.83	20,060.15	20,202.48	20,345.81	20,490.17	20,635.54	20,781.95	20,929.40	21,077.89	21,227.44	21,378.05
<i>Ventas netas</i>	8,333.33	8,392.46	8,452.00	8,511.97	8,572.36	8,633.18	8,694.43	8,756.12	8,818.24	8,880.81	8,943.82	9,007.27	9,071.18	9,135.54	9,200.35	9,265.63	9,331.37	9,397.58	9,464.25
<i>Aumento por proyecto</i>	-	-	10,639.55	10,715.04	10,791.06	10,867.63	10,944.73	11,022.38	11,100.59	11,179.35	11,258.66	11,338.54	11,418.99	11,500.01	11,581.60	11,663.77	11,746.52	11,829.86	11,913.79
Costo de ventas	3,500.00	3,524.83	8,018.45	8,075.34	8,132.64	8,190.34	8,248.45	8,306.97	8,365.91	8,425.26	8,485.04	8,545.24	8,605.87	8,666.93	8,728.42	8,790.35	8,852.71	8,915.52	8,978.78
<i>Costo de ventas</i>	3,500.00	3,524.83	3,549.84	3,575.03	3,600.39	3,625.94	3,651.66	3,677.57	3,703.66	3,729.94	3,756.40	3,783.05	3,809.90	3,836.93	3,864.15	3,891.56	3,919.18	3,946.98	3,974.99
<i>Aumento por proyecto</i>	-	-	4,468.61	4,500.32	4,532.25	4,564.40	4,596.79	4,629.40	4,662.25	4,695.33	4,728.64	4,762.19	4,795.97	4,830.00	4,864.27	4,898.78	4,933.54	4,968.54	5,003.79
Utilidad bruta	4,833.33	4,867.63	11,073.10	11,151.67	11,230.79	11,310.47	11,390.72	11,471.53	11,552.92	11,634.89	11,717.44	11,800.57	11,884.30	11,968.62	12,053.53	12,139.05	12,225.18	12,311.91	12,399.27
Gastos operativos	4,050.00	9,606.45	7,277.73	6,292.63	6,307.58	6,322.61	6,337.70	6,352.85	6,368.07	6,383.36	6,398.72	6,414.15	6,429.64	6,445.20	6,460.84	6,476.54	6,492.31	6,508.15	6,524.07
<i>Gastos operativos</i>	4,050.00	4,056.45	4,062.90	4,069.37	4,075.85	4,082.33	4,088.83	4,095.34	4,101.86	4,108.39	4,114.93	4,121.48	4,128.04	4,134.61	4,141.19	4,147.78	4,154.38	4,160.99	4,167.62
<i>Branding refrigeradores</i>	-	5,000.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Empaques y etiquetas</i>	-	550.00	550.88	551.75	552.63	553.51	554.39	555.27	556.16	557.04	557.93	558.82	559.71	560.60	561.49	562.38	563.28	564.18	565.07
<i>Publicidad de lanzamiento</i>	-	-	1,000.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Costo de distribución</i>	-	-	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00
<i>Comisiones de puntos de venta</i>	-	-	1,063.96	1,071.50	1,079.11	1,086.76	1,094.47	1,102.24	1,110.06	1,117.93	1,125.87	1,133.85	1,141.90	1,150.00	1,158.16	1,166.38	1,174.65	1,182.99	1,191.38
Depreciación	83.33	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00
<i>Depreciación</i>	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33
<i>Aumento por proyecto</i>	-	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67
Resultado operativo	700.00 -	5,263.82	3,270.37	4,334.04	4,398.20	4,462.86	4,528.02	4,593.68	4,659.85	4,726.53	4,793.72	4,861.43	4,929.66	4,998.41	5,067.70	5,137.51	5,207.87	5,278.76	5,350.20
Utilidad antes de impuestos	700.00 -	5,263.82	3,270.37	4,334.04	4,398.20	4,462.86	4,528.02	4,593.68	4,659.85	4,726.53	4,793.72	4,861.43	4,929.66	4,998.41	5,067.70	5,137.51	5,207.87	5,278.76	5,350.20
Impuesto a la renta (25%)	175.00	-	817.59	1,083.51	1,099.55	1,115.72	1,132.00	1,148.42	1,164.96	1,181.63	1,198.43	1,215.36	1,232.41	1,249.60	1,266.92	1,284.38	1,301.97	1,319.69	1,337.55
Utilidad neta (ejercicio)	525.00 -	5,263.82	2,452.78	3,250.53	3,298.65	3,347.15	3,396.01	3,445.26	3,494.89	3,544.89	3,595.29	3,646.07	3,697.24	3,748.81	3,800.77	3,853.13	3,905.90	3,959.07	4,012.65

FLUJO DE CAJA PROYECTADO - 18 MESES

Concepto	dic-25	ene-26	feb-26	mar-26	abr-26	may-26	jun-26	jul-26	ago-26	sep-26	oct-26	nov-26	dic-26	ene-27	feb-27	mar-27	abr-27	may-27	jun-27
FLUJOS DE ENTRADA																			
Cobro de ventas	8,000.00	8,333.33	8,392.46	19,091.56	19,227.01	19,363.42	19,500.81	19,639.16	19,778.50	19,918.83	20,060.15	20,202.48	20,345.81	20,490.17	20,635.54	20,781.95	20,929.40	21,077.89	21,227.44
FLUJOS DE SALIDA																			
Pago a proveedores	-3,200.00	-3,400.00	-3,500.00	-3,524.83	-8,018.45	-8,075.34	-8,132.64	-8,190.34	-8,248.45	-8,306.97	-8,365.91	-8,425.26	-8,485.04	-8,545.24	-8,605.87	-8,666.93	-8,728.42	-8,790.35	-8,852.71
Servicios profesionales	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00
Gastos de distribución	-850 -	851.35 -	852.71 -	854.07 -	855.42 -	856.79 -	858.15 -	859.52 -	860.88 -	862.25 -	863.63 -	865.00 -	866.38 -	867.76 -	869.14 -	870.52 -	871.91 -	873.29 -	874.68
Gastos de publicidad y marketing	-500 -	500.80 -	501.59 -	502.39 -	503.19 -	503.99 -	504.79 -	505.60 -	506.40 -	507.21 -	508.02 -	508.82 -	509.63 -	510.45 -	511.26 -	512.07 -	512.89 -	513.70 -	514.52
Servicios básicos	-700 -	701.11 -	702.23 -	703.35 -	704.47 -	705.59 -	706.71 -	707.84 -	708.96 -	710.09 -	711.22 -	712.35 -	713.49 -	714.62 -	715.76 -	716.90 -	718.04 -	719.18 -	720.33
<i>Desembolsos proyecto</i>																			
Adquisición de activos fijos	0.00 -	22,500.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Branding de activos fijos	0.00 -	5,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Adecuaciones en puntos de venta	0.00 -	4,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Publicidad de lanzamiento PV	0.00	-	-1,000.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Empaques y etiquetas	0.00 -	550.00	550.88	551.75	552.63	553.51	554.39	555.27	556.16	557.04	557.93	558.82	559.71	560.60	561.49	562.38	563.28	564.18	565.07
Gastos de distribución	0.00	0.00 -	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00
Comisiones puntos de venta	0.00	0.00 -	1,063.96	1,071.50	1,079.11	1,086.76	1,094.47	1,102.24	1,110.06	1,117.93	1,125.87	1,133.85	1,141.90	1,150.00	1,158.16	1,166.38	1,174.65	1,182.99	1,191.38
TOTAL EGRESOS DE EFECTIVO	-7,250.00	-39,503.26	-10,771.36	-9,807.89	-14,313.27	-14,381.98	-14,451.16	-14,520.80	-14,590.91	-14,661.50	-14,732.57	-14,804.11	-14,876.15	-14,948.67	-15,021.68	-15,095.18	-15,169.18	-15,243.69	-15,318.70

FLUJO NETO DEL MES	750.00	-31,169.93	-2,378.90	9,283.66	4,913.74	4,981.44	5,049.65	5,118.36	5,187.59	5,257.33	5,327.59	5,398.36	5,469.67	5,541.50	5,613.87	5,686.77	5,760.21	5,834.20	5,908.74
Saldo inicial de efectivo	13,030.00	13,780.00	-17,389.93	-19,768.83	-10,485.17	-5,571.43	-589.99	4,459.66	9,578.02	14,765.61	20,022.94	25,350.52	30,748.89	36,218.56	41,760.06	47,373.93	53,060.70	58,820.91	64,655.11
SALDO FINAL DE EFECTIVO	13,780.00	-17,389.93	-19,768.83	-10,485.17	-5,571.43	-589.99	4,459.66	9,578.02	14,765.61	20,022.94	25,350.52	30,748.89	36,218.56	41,760.06	47,373.93	53,060.70	58,820.91	64,655.11	70,563.85

ANEXO B: FLUJO DE CAJA PROYECTADO - INCLUSIÓN DE EMISIÓN

Supuestos	Tasa Mensual	
Periodo Promedio de Cobro de Cuentas por Cobrar	30	
Periodo Promedio de Pago a Proveedores	90	
Inflación año 2025	1.91%	0.16%
Tasa de crecimiento en base a los ultimos años	9%	0.71%
Costo de ventas	42%	

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO - 18 MESES

	dic-25	ene-26	feb-26	mar-26	abr-26	may-26	jun-26	jul-26	ago-26	sep-26	oct-26	nov-26	dic-26	ene-27	feb-27	mar-27	abr-27	may-27	jun-2
Ventas netas	8,333.33	8,392.46	19,091.56	19,227.01	19,363.42	19,500.81	19,639.16	19,778.50	19,918.83	20,060.15	20,202.48	20,345.81	20,490.17	20,635.54	20,781.95	20,929.40	21,077.89	21,227.44	21,378.05
Ventas netas	8,333.33	8,392.46	8,452.00	8,511.97	8,572.36	8,633.18	8,694.43	8,756.12	8,818.24	8,880.81	8,943.82	9,007.27	9,071.18	9,135.54	9,200.35	9,265.63	9,331.37	9,397.58	9,464.25
Aumento por proyecto	-	-	10,639.55	10,715.04	10,791.06	10,867.63	10,944.73	11,022.38	11,100.59	11,179.35	11,258.66	11,338.54	11,418.99	11,500.01	11,581.60	11,663.77	11,746.52	11,829.86	11,913.79
Costo de ventas	3,500.00	3,524.83	8,018.45	8,075.34	8,132.64	8,190.34	8,248.45	8,306.97	8,365.91	8,425.26	8,485.04	8,545.24	8,605.87	8,666.93	8,728.42	8,790.35	8,852.71	8,915.52	8,978.78
Costo de ventas	3,500.00	3,524.83	3,549.84	3,575.03	3,600.39	3,625.94	3,651.66	3,677.57	3,703.66	3,729.94	3,756.40	3,783.05	3,809.90	3,836.93	3,864.15	3,891.56	3,919.18	3,946.98	3,974.99
Aumento por proyecto	-	-	4,468.61	4,500.32	4,532.25	4,564.40	4,596.79	4,629.40	4,662.25	4,695.33	4,728.64	4,762.19	4,795.97	4,830.00	4,864.27	4,898.78	4,933.54	4,968.54	5,003.79
Utilidad bruta	4,833.33	4,867.63	11,073.10	11,151.67	11,230.79	11,310.47	11,390.72	11,471.53	11,552.92	11,634.89	11,717.44	11,800.57	11,884.30	11,968.62	12,053.53	12,139.05	12,225.18	12,311.91	12,399.27
Gastos operativos	4,050.00	9,606.45	7,277.73	6,292.63	6,307.58	6,322.61	6,337.70	6,352.85	6,368.07	6,383.36	6,398.72	6,414.15	6,429.64	6,445.20	6,460.84	6,476.54	6,492.31	6,508.15	6,524.07
Gastos operativos	4,050.00	4,056.45	4,062.90	4,069.37	4,075.85	4,082.33	4,088.83	4,095.34	4,101.86	4,108.39	4,114.93	4,121.48	4,128.04	4,134.61	4,141.19	4,147.78	4,154.38	4,160.99	4,167.62
Branding refrigeradores	-	5,000.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Empaques y etiquetas	-	550.00	550.88	551.75	552.63	553.51	554.39	555.27	556.16	557.04	557.93	558.82	559.71	560.60	561.49	562.38	563.28	564.18	565.07
Publicidad de lanzamiento	-	-	1,000.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costo de distribución	-	-	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00
Comisiones de puntos de venta	-	-	1,063.96	1,071.50	1,079.11	1,086.76	1,094.47	1,102.24	1,110.06	1,117.93	1,125.87	1,133.85	1,141.90	1,150.00	1,158.16	1,166.38	1,174.65	1,182.99	1,191.38
Depreciación	83.33	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00
Depreciación	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33
Aumento por proyecto	-	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67
Costo financiero	-	-	-	561.00	-	-	467.50	-	-	374.00	-	-	280.50	-	-	187.00	-	-	93.50
Resultado operativo	700.00	5,263.82	3,270.37	4,895.04	4,398.20	4,462.86	4,995.52	4,593.68	4,659.85	5,100.53	4,793.72	4,861.43	5,210.16	4,998.41	5,067.70	5,324.51	5,207.87	5,278.76	5,443.70
Utilidad antes de impuestos	700.00	5,263.82	3,270.37	4,895.04	4,398.20	4,462.86	4,995.52	4,593.68	4,659.85	5,100.53	4,793.72	4,861.43	5,210.16	4,998.41	5,067.70	5,324.51	5,207.87	5,278.76	5,443.70
Impuesto a la renta (25%)	175.00	-	817.59	1,223.76	1,099.55	1,115.72	1,248.88	1,148.42	1,164.96	1,275.13	1,198.43	1,215.36	1,302.54	1,249.60	1,266.92	1,331.13	1,301.97	1,319.69	1,360.92
Utilidad neta (ejercicio)	525.00	5,263.82	2,452.78	3,671.28	3,298.65	3,347.15	3,746.64	3,445.26	3,494.89	3,825.39	3,595.29	3,646.07	3,907.62	3,748.81	3,800.77	3,993.38	3,905.90	3,959.07	4,082.77

FLUJO DE CAJA PROYECTADO - 18 MESES

Concepto	dic-25	ene-26	feb-26	mar-26	abr-26	may-26	jun-26	jul-26	ago-26	sep-26	oct-26	nov-26	dic-26	ene-27	feb-27	mar-27	abr-27	may-27	jun-27
FLUJOS DE ENTRADA																			
Cobro de ventas	8,000.00	8,333.33	8,392.46	19,091.56	19,227.01	19,363.42	19,500.81	19,639.16	19,778.50	19,918.83	20,060.15	20,202.48	20,345.81	20,490.17	20,635.54	20,781.95	20,929.40	21,077.89	21,227.44
Emisión de obligaciones	-	40,000.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUJOS DE SALIDA																			
Pago a proveedores	-3,200.00	-3,400.00	3,500.00	-3,524.83	-8,018.45	-8,075.34	-8,132.64	-8,190.34	-8,248.45	-8,306.97	-8,365.91	-8,425.26	-8,485.04	-8,545.24	-8,605.87	-8,666.93	-8,728.42	-8,790.35	-8,852.71
Servicios profesionales	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00
Gastos de distribución	-850	851.35	852.71	854.07	855.42	856.79	858.15	859.52	860.88	862.25	863.63	865.00	866.38	867.76	869.14	870.52	871.91	873.29	874.68
Gastos de publicidad y marketing	-500	500.80	501.59	502.39	503.19	503.99	504.79	505.60	506.40	507.21	508.02	508.82	509.63	510.45	511.26	512.07	512.89	513.70	514.52
Servicios básicos	-700	701.11	702.23	703.35	704.47	705.59	706.71	707.84	708.96	710.09	711.22	712.35	713.49	714.62	715.76	716.90	718.04	719.18	720.33
Desembolsos proyecto																			
Adquisición de activos fijos	0.00	22,500.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Branding de activos fijos	0.00	5,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Adecuaciones en puntos de venta	0.00	4,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Publicidad de lanzamiento PV	0.00	-	-1,000.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Empaques y etiquetas	0.00	550.00	550.88	551.75	552.63	553.51	554.39	555.27	556.16	557.04	557.93	558.82	559.71	560.60	561.49	562.38	563.28	564.18	565.07
Gastos de distribución	0.00	0.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00
Comisiones puntos de venta	0.00	0.00	1,063.96	1,071.50	1,079.11	1,086.76	1,094.47	1,102.24	1,110.06	1,117.93	1,125.87	1,133.85	1,141.90	1,150.00	1,158.16	1,166.38	1,174.65	1,182.99	1,191.38
Pago de obligación	-	-	-	7,227.67	-	-	7,134.17	-	-	7,040.67	-	-	6,947.17	-	-	6,853.67	-	-	6,760.17

TOTAL EGRESOS DE EFECTIVO	-7,250.00	-39,503.26	-10,771.36	-17,035.56	-14,313.27	-14,381.98	-21,585.32	-14,520.80	-14,590.91	-21,702.17	-14,732.57	-14,804.11	-21,823.31	-14,948.67	-15,021.68	-21,948.85	-15,169.18	-15,243.69	-22,078.87
FLUJO NETO DEL MES	750.00	8,830.07	-2,378.90	2,056.00	4,913.74	4,981.44	-2,084.52	5,118.36	5,187.59	-1,783.34	5,327.59	5,398.36	-1,477.50	5,541.50	5,613.87	-1,166.90	5,760.21	5,834.20	-851.43
Saldo inicial de efectivo	13,030.00	13,780.00	22,610.07	20,231.17	22,287.16	27,200.90	32,182.34	30,097.82	35,216.19	40,403.78	38,620.44	43,948.02	49,346.39	47,868.89	53,410.39	59,024.26	57,857.36	63,617.58	69,451.78
SALDO FINAL DE EFECTIVO	13,780.00	22,610.07	20,231.17	22,287.16	27,200.90	32,182.34	30,097.82	35,216.19	40,403.78	38,620.44	43,948.02	49,346.39	47,868.89	53,410.39	59,024.26	57,857.36	63,617.58	69,451.78	68,600.35

ANEXO C: FLUJO DE CAJA PROYECTADO - INCLUSIÓN DE PRÉSTAMO

Supuestos	Tasa Mensual	
Periodo Promedio de Cobro de Cuentas por Co	30	
Periodo Promedio de Pago a Proveedores	90	
Inflación año 2025	1.91%	0.16%
Tasa de crecimiento en base a los ultimos años	9%	0.71%
Costo de ventas	42%	

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO - 18 MESES

	dic-25	ene-26	feb-26	mar-26	abr-26	may-26	jun-26	jul-26	ago-26	sep-26	oct-26	nov-26	dic-26	ene-27	feb-27	mar-27	abr-27	may-27	jun-27
Ventas netas	8,333.33	8,392.46	19,091.56	19,227.01	19,363.42	19,500.81	19,639.16	19,778.50	19,918.83	20,060.15	20,202.48	20,345.81	20,490.17	20,635.54	20,781.95	20,929.40	21,077.89	21,227.44	21,378.05
<i>Ventas netas</i>	<i>8,333.33</i>	<i>8,392.46</i>	<i>8,452.00</i>	<i>8,511.97</i>	<i>8,572.36</i>	<i>8,633.18</i>	<i>8,694.43</i>	<i>8,756.12</i>	<i>8,818.24</i>	<i>8,880.81</i>	<i>8,943.82</i>	<i>9,007.27</i>	<i>9,071.18</i>	<i>9,135.54</i>	<i>9,200.35</i>	<i>9,265.63</i>	<i>9,331.37</i>	<i>9,397.58</i>	<i>9,464.25</i>
<i>Aumento por proyecto</i>	-	-	10,639.55	10,715.04	10,791.06	10,867.63	10,944.73	11,022.38	11,100.59	11,179.35	11,258.66	11,338.54	11,418.99	11,500.01	11,581.60	11,663.77	11,746.52	11,829.86	11,913.79
Costo de ventas	3,500.00	3,524.83	8,109.65	8,134.84	8,160.20	8,185.75	8,211.47	8,237.38	8,263.47	8,289.75	8,316.21	8,342.86	8,369.70	8,396.74	8,423.96	8,451.37	8,478.98	8,506.79	8,534.79
<i>Costo de ventas</i>	<i>3,500.00</i>	<i>3,524.83</i>	<i>3,549.84</i>	<i>3,575.03</i>	<i>3,600.39</i>	<i>3,625.94</i>	<i>3,651.66</i>	<i>3,677.57</i>	<i>3,703.66</i>	<i>3,729.94</i>	<i>3,756.40</i>	<i>3,783.05</i>	<i>3,809.90</i>	<i>3,836.93</i>	<i>3,864.15</i>	<i>3,891.56</i>	<i>3,919.18</i>	<i>3,946.98</i>	<i>3,974.99</i>
<i>Aumento por proyecto</i>	-	-	4,559.81	4,559.81	4,559.81	4,559.81	4,559.81	4,559.81	4,559.81	4,559.81	4,559.81	4,559.81	4,559.81	4,559.81	4,559.81	4,559.81	4,559.81	4,559.81	4,559.81
Utilidad bruta	4,833.33	4,867.63	10,981.91	11,092.17	11,203.22	11,315.06	11,427.69	11,541.12	11,655.36	11,770.40	11,886.27	12,002.95	12,120.46	12,238.81	12,357.99	12,478.02	12,598.91	12,720.65	12,843.25
Gastos operativos	4,250.00	9,806.76	8,542.33	7,565.09	7,587.97	7,610.97	7,634.09	7,657.33	7,680.69	7,704.18	7,727.79	7,751.53	7,775.39	7,799.38	7,823.50	7,847.74	7,872.12	7,896.62	7,921.26
<i>Gastos operativos</i>	<i>4,250.00</i>	<i>4,256.76</i>	<i>4,263.54</i>	<i>4,270.33</i>	<i>4,277.12</i>	<i>4,283.93</i>	<i>4,290.75</i>	<i>4,297.58</i>	<i>4,304.42</i>	<i>4,311.27</i>	<i>4,318.13</i>	<i>4,325.01</i>	<i>4,331.89</i>	<i>4,338.78</i>	<i>4,345.69</i>	<i>4,352.61</i>	<i>4,359.54</i>	<i>4,366.47</i>	<i>4,373.42</i>
<i>Branding refrigeradores</i>	-	5,000.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Empaques y etiquetas</i>	-	550.00	550.88	551.75	552.63	553.51	554.39	555.27	556.16	557.04	557.93	558.82	559.71	560.60	561.49	562.38	563.28	564.18	565.07
<i>Publicidad de lanzamiento</i>	-	-	1,000.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Costo de distribución</i>	-	-	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00
<i>Comisiones de puntos de venta</i>	-	-	2,127.91	2,143.01	2,158.21	2,173.53	2,188.95	2,204.48	2,220.12	2,235.87	2,251.73	2,267.71	2,283.80	2,300.00	2,316.32	2,332.75	2,349.30	2,365.97	2,382.76
Gastos financieros	-	367.00	348.00	329.00	310.00	290.00	271.00	251.00	231.00	211.00	191.00	170.00	150.00	129.00	108.00	87.00	65.00	44.00	22.00
Depreciación	83.33	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00	525.00
<i>Depreciación</i>	<i>83.33</i>	<i>83.33</i>	<i>83.33</i>	<i>83.33</i>	<i>83.33</i>	<i>83.33</i>	<i>83.33</i>	<i>83.33</i>	<i>83.33</i>	<i>83.33</i>	<i>83.33</i>	<i>83.33</i>	<i>83.33</i>	<i>83.33</i>	<i>83.33</i>	<i>83.33</i>	<i>83.33</i>	<i>83.33</i>	<i>83.33</i>
<i>Aumento por proyecto</i>	-	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67	441.67
Resultado operativo	500.00 -	5,464.14	1,914.58	3,002.09	3,090.26	3,179.10	3,268.61	3,358.79	3,449.67	3,541.22	3,633.47	3,726.42	3,820.07	3,914.43	4,009.49	4,105.28	4,201.79	4,299.03	4,396.99
Utilidad antes de impuestos	500.00 -	5,464.14	1,914.58	3,002.09	3,090.26	3,179.10	3,268.61	3,358.79	3,449.67	3,541.22	3,633.47	3,726.42	3,820.07	3,914.43	4,009.49	4,105.28	4,201.79	4,299.03	4,396.99
Impuesto a la renta (25%)	125.00	-	478.65	750.52	772.56	794.77	817.15	839.70	862.42	885.31	908.37	931.60	955.02	978.61	1,002.37	1,026.32	1,050.45	1,074.76	1,099.25
Utilidad neta (ejercicio)	375.00 -	5,464.14	1,435.94	2,251.57	2,317.69	2,384.32	2,451.46	2,519.10	2,587.25	2,655.92	2,725.10	2,794.81	2,865.05	2,935.82	3,007.12	3,078.96	3,151.34	3,224.27	3,297.75

FLUJO DE CAJA PROYECTADO - 18 MESES

Concepto	dic-25	ene-26	feb-26	mar-26	abr-26	may-26	jun-26	jul-26	ago-26	sep-26	oct-26	nov-26	dic-26	ene-27	feb-27	mar-27	abr-27	may-27	jun-27
FLUJOS DE ENTRADA																			
Cobro de ventas	8,000.00	8,333.33	8,392.46	19,091.56	19,227.01	19,363.42	19,500.81	19,639.16	19,778.50	19,918.83	20,060.15	20,202.48	20,345.81	20,490.17	20,635.54	20,781.95	20,929.40	21,077.89	21,227.44
Emisión de obligaciones	-	40,000.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUJOS DE SALIDA																			
Pago a proveedores	-3,200.00	-3,400.00	-3,500.00	-3,524.83	-8,109.65	-8,134.84	-8,160.20	-8,185.75	-8,211.47	-8,237.38	-8,263.47	-8,289.75	-8,316.21	-8,342.86	-8,369.70	-8,396.74	-8,423.96	-8,451.37	-8,478.98
Servicios profesionales	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00
Gastos de distribución	-850 -	851.35 -	852.71 -	854.07 -	855.42 -	856.79 -	858.15 -	859.52 -	860.88 -	862.25 -	863.63 -	865.00 -	866.38 -	867.76 -	869.14 -	870.52 -	871.91 -	873.29 -	874.68
Gastos de publicidad y marketing	-500 -	500.80 -	501.59 -	502.39 -	503.19 -	503.99 -	504.79 -	505.60 -	506.40 -	507.21 -	508.02 -	508.82 -	509.63 -	510.45 -	511.26 -	512.07 -	512.89 -	513.70 -	514.52
Servicios básicos	-700 -	701.11 -	702.23 -	703.35 -	704.47 -	705.59 -	706.71 -	707.84 -	708.96 -	710.09 -	711.22 -	712.35 -	713.49 -	714.62 -	715.76 -	716.90 -	718.04 -	719.18 -	720.33
<i>Desembolsos proyecto</i>																			
Adquisición de activos fijos	0.00 -	22,500.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Branding de activos fijos	0.00 -	5,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Adecuaciones en puntos de venta	0.00 -	4,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Publicidad de lanzamiento PV	0.00	-	-1,000.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Empaques y etiquetas	0.00 -	550.00 -	550.88 -	551.75 -	552.63 -	553.51 -	554.39 -	555.27 -	556.16 -	557.04 -	557.93 -	558.82 -	559.71 -	560.60 -	561.49 -	562.38 -	563.28 -	564.18 -	565.07
Gastos de distribución	0.00	0.00 -	600.00 -	600.00 -	600.00 -	600.00 -	600.00 -	600.00 -	600.00 -	600.00 -	600.00 -	600.00 -	600.00 -	600.00 -	600.00 -	600.00 -	600.00 -	600.00 -	600.00
Comisiones puntos de venta	0.00	0.00 -	2,127.91 -	2,143.01 -	2,158.21 -	2,173.53 -	2,188.95 -	2,204.48 -	2,220.12 -	2,235.87 -	2,251.73 -	2,267.71 -	2,283.80 -	2,300.00 -	2,316.32 -	2,332.75 -	2,349.30 -	2,365.97 -	2,382.76

Pago de obligación																			
Costo del préstamo		2,787.74	2,768.74	2,749.74	2,730.74	2,710.74	2,691.74	2,671.74	2,651.74	2,631.74	2,611.74	2,590.74	2,570.74	2,549.74	2,528.74	2,507.74	2,485.74	2,464.74	2,442.74
TOTAL EGRESOS DE EFECTIVO	-7,250.00	-36,715.52	-9,066.58	-8,129.66	-12,752.84	-12,817.50	-12,881.45	-12,946.71	-13,012.25	-13,078.10	-13,144.26	-13,211.71	-13,278.48	-13,346.55	-13,414.93	-13,483.63	-13,553.64	-13,622.96	-13,693.61
FLUJO NETO DEL MES	750.00	11,617.81	-674.12	10,961.90	6,474.17	6,545.93	6,619.35	6,692.46	6,766.25	6,840.73	6,915.90	6,990.77	7,067.34	7,143.62	7,220.61	7,298.33	7,375.76	7,454.93	7,533.83
Saldo inicial de efectivo	13,030.00	13,780.00	25,397.81	24,723.69	35,685.59	42,159.76	48,705.69	55,325.05	62,017.50	68,783.75	75,624.48	82,540.38	89,531.14	96,598.48	103,742.10	110,962.71	118,261.04	125,636.80	133,091.73
SALDO FINAL DE EFECTIVO	13,780.00	25,397.81	24,723.69	35,685.59	42,159.76	48,705.69	55,325.05	62,017.50	68,783.75	75,624.48	82,540.38	89,531.14	96,598.48	103,742.10	110,962.71	118,261.04	125,636.80	133,091.73	140,625.56