



UNIVERSIDAD TÉCNICA PARTICULAR DE LOJA
La Universidad Católica de Loja

**FACULTAD CIENCIAS ECONOMICAS Y
EMPRESARIALES**

**CARRERA DE ADMINISTRACIÓN EN BANCA Y
FINANZAS**

**Alternativa de financiamiento de la compañía de seguridad
Rugied Cía. Ltda. Mediante la Bolsa de Valores de Quito
para el año 2022**

Trabajo de titulación previo a la obtención del título de:

**LICENCIADA EN ADMINISTRACIÓN EN BANCA Y
FINANZAS**

Autor: Paz Cueva, Jenny Marisol

Director: Cueva Cueva, Diego Fernando

QUITO

2022



Esta versión digital, ha sido acreditada bajo la licencia Creative Commons 4.0, CC BY-NC-SA: Reconocimiento-No comercial-Compartir igual; la cual permite copiar, distribuir y comunicar públicamente la obra, mientras se reconozca la autoría original, no se utilice con fines comerciales y se permiten obras derivadas, siempre que mantenga la misma licencia al ser divulgada. <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/deed.es>

2022

Aprobación del director del trabajo de titulación

Loja, 19 de septiembre de 2022

Doctora

Viviana del Cisne Espinoza Loayza

Directora de la carrera de Administración en Banca y Finanzas

Ciudad. -

De mi consideración:

Me permito comunicar que, en calidad de director del presente Trabajo de Titulación denominado: Alternativa de financiamiento de la Compañía de Seguridad Rugied Cía. Ltda. mediante la Bolsa de Valores de Quito para el año 2022 realizado por Jenny Marisol Paz Cueva, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, así mismo ha sido verificado a través de la herramienta de similitud académica institucional, y cuenta con un porcentaje de coincidencia aceptable. En virtud de ello, y por considerar que el mismo cumple con todos los parámetros establecidos por la Universidad, doy mi aprobación a fin de continuar con el proceso académico correspondiente.

Particular que comunico para los fines pertinentes.

Atentamente,

Mgr. Cueva Cueva Diego Fernando.

C.I.: 1104197189

dfcueva@utpl.edu.ec

Declaración de autoría y cesión de derechos

Yo, Jenny Marisol Paz Cueva, declaro y acepto en forma expresa lo siguiente:

Ser autora del Trabajo de Titulación denominado: Alternativa de financiamiento de la Compañía de Seguridad Rugied Cía. Ltda. mediante la Bolsa de Valores de Quito para el año 2022, de la carrera de Administración en Banca y Finanzas, específicamente de los contenidos comprendidos en: Capítulo 1 financiamiento, Capítulo 2 instrumentos de financiación, Capítulo 3 metodología y análisis de resultados, siendo Diego Fernando Cueva Cueva, director del presente trabajo; también declaro que la presente investigación no vulnera derechos de terceros ni utiliza fraudulentamente obras preexistentes. Además, ratifico que las ideas, criterios, opiniones, procedimientos y resultados vertidos en el presente trabajo investigativo, son de mi exclusiva responsabilidad. Eximo expresamente a la Universidad Técnica Particular de Loja y a sus representantes legales de posibles reclamos o acciones judiciales o administrativas, en relación a la propiedad intelectual de este trabajo.

Que la presente obra, producto de mis actividades académicas y de investigación, forma parte del patrimonio de la Universidad Técnica Particular de Loja, de conformidad con el artículo 20, literal j), de la Ley Orgánica de Educación Superior; y, artículo 91 del Estatuto Orgánico de la UTPL, que establece: “Forman parte del patrimonio de la Universidad la propiedad intelectual de investigaciones, trabajos científicos o técnicos y tesis de grado que se realicen a través, o con el apoyo financiero, académico o institucional (operativo) de la Universidad”, en tal virtud, cedo a favor de la Universidad Técnica Particular de Loja la titularidad de los derechos patrimoniales que me corresponden en calidad de autor/a, de forma incondicional, completa, exclusiva y por todo el tiempo de su vigencia.

La Universidad Técnica Particular de Loja queda facultada para ingresar el presente trabajo al Sistema Nacional de Información de la Educación Superior del Ecuador para su difusión pública, en cumplimiento del artículo 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior.

.....

.....
Jenny Marisol Paz Cueva

171983947-2

jmpaz3@utpl.edu.ec

Dedicatoria

Este trabajo lo dedico a mi Padre Celestial Jehová quien me ha dado la fuerza y aliento fundamentales para culminar esta etapa de mi carrera. A mi amado esposo Sergio Herrera por su sacrificio, esfuerzo y por creer en mi capacidad, aunque hemos pasado momentos difíciles siempre ha estado brindándome su cariño, comprensión y apoyo.

A mis amados hijos Esther e Isaac quienes, con su alegría y cariño, han sido mi motivación para superarme cada día más.

A mis amados padres, hermanos y suegra quienes fueron mi sostén cuando más lo necesité, a mi querido cuñado quién fue el pequeño impulso que me hacía falta para iniciar esta travesía.

Agradecimiento

Agradezco de manera muy atenta a la Universidad Técnica Particular de Loja, por la educación de calidad que me ha brindado durante estos 10 semestres cursados, a todos los docentes por el apoyo y la enseñanza de los conocimientos impartidos.

Un agradecimiento especial al Director de mi trabajo Mgtr. Diego Cueva y a la Dra. Irma Abrigo, pues su orientación ha ayudado al término del presente trabajo.

Índice de contenido

Aprobación del director del trabajo de titulación	II
Declaración de autoría y cesión de derechos	III
Dedicatoria	V
Agradecimiento	VI
Índice de contenido	VII
Resumen	1
Abstract	2
Introducción	3
Capítulo 1.....	5
Fundamentación Teórica	5
1.1 Financiamiento.....	5
1.1.1.Financiamiento Interno	5
1.1.2.Financiamiento Externo	6
1.1.2.1. <i>El Sistema Financiero</i>	8
1.2. Mercado de Valores	11
1.2.1.Ley de Mercado de Valores	13
1.2.1.1. <i>Bolsa de Valores</i>	14
1.2.1.2. <i>Funciones</i>	15
Capítulo 2.....	17
Mecanismos de Financiamiento a través de la Bolsa de Valores en Ecuador.....	17
2.1. Emisión a través del Pasivo a Largo Plazo: Obligaciones	17
2.2. Emisión a través del Pasivo a Corto Plazo: Papel Comercial.....	20
2.3. Emisión desde el activo: Titularizaciones	21
2.4. Emisión desde el activo: Facturas Comerciales Negociables.....	23
2.5. Emisión desde el Patrimonio: Obligaciones Convertibles	25
2.6. Emisión desde el Patrimonio: Acciones.....	26
Capítulo 3.....	28
Metodología y Análisis de Resultados	28
3.1. Metodología.....	28
3.1.1. Enfoque de la Investigación	28
3.1.2. Técnicas e instrumentos de recolección de datos.....	28
3.1.3. Alcance de la investigación	29
3.2. Análisis situación financiera Compañía de Seguridad Rugied Cía. Ltda.	29
3.2.1.Análisis Vertical y Horizontal del Balance General	29
3.2.2.Análisis Vertical y Horizontal del Estado de Resultados.....	37
3.2.3.Indicadores financieros	44
3.2.4.Estado de Flujos de Efectivo.....	48

3.3. Proyección de deuda	50
3.4. Discusión de Resultados	56
Conclusiones	60
Recomendaciones	61
Anexos	62
Anexo 1 Carta de Aceptación	62
Anexo 2 Informe Gerencia 2019	63
Referencias	64

Índice de Tablas

<i>Tabla 1 Tasa de interés activa referencial para Bancos públicos, privados y Sector Popular y Solidario</i>	10
<i>Tabla 2 Tasa de interés pasiva referencial para bancos públicos, privados y sector popular y solidario</i>	10
<i>Tabla 3 Ventajas y Desventajas de la financiación a través del MV</i>	12
Tabla 4 Balance General Comparativo Empresa Rugied años 2019-2020-2021	30
Tabla 5 Análisis Horizontal y Vertical Balance General Comparativo Empresa Rugied	31
Tabla 6 Análisis Horizontal variación relativa – Balance General Comparativo	34
Tabla 7 Estado de Resultados comparativo años 2019 – 2020 – 2021	37
Tabla 8 Análisis Vertical y Horizontal Estado de Resultados Comparativo	39
Tabla 9 Indicadores Financieros	45
Tabla 10 Estado de Flujos de Efectivo años 2019 – 2020 – 2021	48
Tabla 11 Límite de valor en emisión respecto al patrimonio	51
Tabla 12 Amortización de pagos por emisión de obligaciones	51
Tabla 13 Estados de resultados proyectados 5 años	52

Tabla 14 Proyección estado de situación financiera para 5 años.....	53
Tabla 15 Flujo de efectivo proyectado.....	55
Tabla 16 Análisis de los Márgenes de rentabilidad proyectados.....	57
Tabla 17 Análisis de indicador de endeudamiento.....	58
Tabla 18 Análisis de los indicadores de liquidez proyectados	58

Índice de Figuras

Figura 1 Clasificación de los tipos de fuentes de financiamiento externo	7
Figura 2 <i>Preferencias de financiación de las pequeñas y medianas empresas del Ecuador</i>	8
Figura 3 Estructura del Mercado de Valores	14
Figura 4 Mecanismos de Financiamiento en la Bolsa de Valores.....	17
Figura 5 Proceso para emitir Obligaciones.....	18
Figura 6 Evolución del número de empresas que emiten obligaciones en el Ecuador	19
<i>Figura 7 Evolución del número de empresas que emiten papel comercial</i>	21
Figura 8 Proceso de Titularización	22
Figura 9 Evolución de número de empresas emisoras de titularizaciones	23
Figura 10 Proceso para negociar FCN.....	24
Figura 11 Evolución del número de empresas emisoras de FCN	25
Figura 12 Gráfica estadística del Análisis Vertical Balance General Comparativo	32
Figura 13 Gráfica estadística de análisis vertical del pasivo del Balance General Comparativo	33
Figura 14 Análisis Vertical estructura Pasivo y Patrimonio	34
Figura 15 Evolución del patrimonio representación análisis horizontal.....	36
Figura 16 Análisis Vertical cuentas costos y gastos	41

Figura 17 Promedio de los costos operacionales con respecto a los ingresos.....	41
Figura 18 Evolución de los ingresos en porcentaje de variación relativa en los años 2019 al 2021	42
Figura 19 Evolución de los ingresos en términos monetarios años 2019 al 2021	43
Figura 20 Análisis de la utilidad o pérdida neta de los ejercicios 2019 – 2020 y 2021 .	44

Resumen

El desarrollo del presente trabajo de titulación se realizó con información financiera brindada por la Compañía de Seguridad Rugied Cía. Ltda. del año 2019 al 2021, con la finalidad de analizar el estado de situación de la empresa y su impacto al financiarse a través de la Bolsa de Valores de Quito.

En el Ecuador la participación de las pequeñas y medianas empresas en el mercado bursátil es muy limitada, esto se debe a la falta de información, pues se tiene en mente que esta alternativa de financiamiento es para empresas grandes, por lo que recurren a las formas tradicionales para obtener liquidez, como es la banca pública, privada o de economía popular y solidaria.

Mediante la metodología descriptiva con enfoque cuantitativo, se realizó un análisis de los estados financieros de la empresa con una proyección a 5 años, con una alternativa de financiamiento conveniente de la Bolsa de Valores de Quito.

En los resultados encontrados tanto en proyecciones de estados financieros como en flujos de efectivo, se observa una buena salud financiera, la empresa posee mayor liquidez, así como rentabilidad, sus costos operaciones se redujeron y el apalancamiento no es un riesgo para la empresa.

Palabras clave: Alternativa de Financiamiento, Bolsa de Valores, Análisis financieros

Abstract

The development of this titling work was carry out with financial information provided by the Rugied Cía. Ltda. from 2019 to 2021, to analyze the state of the company and its impact when financed through the Quito Stock Exchange.

In Ecuador, the participation of small and medium-sized companies in the stock market is very limited, this is due to the lack of information, since it kept in mind that this financing alternative is for large companies, so they resort to the forms of traditional banks to obtain liquidity, such as public, private or popular and solidarity economy banks.

Using the descriptive methodology with a quantitative approach, an analysis of the company's financial statements was carry out with a 5-year projection, with a convenient financing alternative from the Quito Stock Exchange.

In the results found both in projections of financial statements and in cash flows, good financial health is observed, the company has greater liquidity, as well as profitability, its operating costs were reduced and leveraged is not a risk for the company.

Keywords: Financing Alternative, Stock Market, Financial Analysis

Introducción

La Compañía de Seguridad Rugied Cía. Ltda. es una pequeña empresa registrada en la Superintendencia de Compañías dedicada al servicio de seguridad la cual ha financiado su inversión a través de su capital propio, debido a que el sistema financiero al presentar altas tasas de interés se convierte en una alternativa que representa un alto costo para la empresa.

Sin embargo, si la empresa desea consolidarse en el mercado es necesario que obtenga un financiamiento adicional, y es por esta razón que se ha considerado a la Bolsa de Valores como alternativa. En este caso la Bolsa de la ciudad donde la empresa reside, es decir, Quito.

Mediante el análisis financiero se busca implementar una nueva perspectiva en cuanto a financiación se refiere y conocer los procesos necesarios para ingresar a la Bolsa de Valores de Quito, pues puede ser una buena opción para el crecimiento de la empresa.

Las causas que originaron el problema fueron:

- El poco crecimiento de la compañía durante los últimos años, y el alto costo de operación, por lo que es necesario buscar fuentes de financiación.
- El desconocimiento de una alternativa de financiación en la Bolsa de Valores por parte de la empresa.
- Falta de conocimiento de los procesos a seguir para entrar a la Bolsa de valores de Quito.
- La posición de la compañía de no contemplar al sistema financiero como fuente de financiación.

El objetivo del presente trabajo es determinar la situación financiera futura de la empresa y el impacto de acceder a financiamiento a través de la Bolsa de Valores de Quito para el año 2022.

El presente trabajo desarrolla en el primer capítulo una revisión teórica sobre las fuentes de financiamiento de la empresa, en donde se exponen los principales conceptos

relacionados con el financiamiento interno y externo. En el segundo capítulo se desarrolla cada una de las alternativas de financiación que oferta la Bolsa de Valores, además de una explicación de lo que cada una ofrece, se integra también los procesos y la demanda que ha tenido durante la última década. El tercer y último capítulo se enfoca en la metodología y análisis del desarrollo de la investigación, aquí se estudia la situación de la compañía durante los años 2019, 2020 y 2021. Se analiza qué alternativa es viable y en qué puede ser invertida, también se desarrolla la proyección a 5 años de los estados de situación financiera con la alternativa e inversión sugerida, para poder ver la situación de la empresa. Así mismo, se realiza el análisis de los resultados que arroja la proyección mediante los indicadores financieros.

Con esta investigación se pretende realizar un análisis de los estados financieros de la compañía objeto de estudio, con el fin de resolver el problema de financiación y demostrar a través de evidencias cuantitativas que la empresa puede tener éxito financiándose a través de la bolsa de valores.

Capítulo uno

Fundamentación Teórica

La realización del presente capítulo encierra conceptos teóricos sobre el financiamiento que permitirán conocer sus alternativas, en primera instancia se describirá al Sistema Financiero para luego continuar con el Mercado de Valores como alternativa para la compañía Rugied.

1.1 Financiamiento

Desde la constitución de una empresa y mientras ésta es operativa, los administradores buscan la manera de financiar la producción, así como también generar liquidez. En este sentido podemos definir que el financiamiento es el proceso de hacer que un proyecto o empresa sea viable y sostenible, es decir, asignar fondos a una iniciativa determinada tal como lo menciona Agurto Vásquez (2018), además el financiamiento presenta diferentes definiciones que han cambiado a través del tiempo.

Entre una de las definiciones que se puede mencionar está la generada por Torres et al., (2017), quien indica que es la obtención de dinero requerido para ejecutar inversiones, desarrollar operaciones e impulsar el crecimiento de la organización. Es decir, el financiamiento es básicamente la forma en que se consigue dinero para la empresa pensando en su buen funcionamiento.

Para continuar con el estudio se definen dos tipos de financiamiento y a continuación se describen:

3.1.1 *Financiamiento Interno*

El financiamiento interno para Ramírez (2018) es el que comprende el uso de recursos financieros de la misma empresa, como por ejemplo las utilidades obtenidas y no distribuidas, estas se destinan a la expansión o mantenimiento del giro de operaciones, así mismo, Martínez (2019) menciona que los aportes iniciales de los socios colectivos y la captación de capital son medios por los cuales la empresa se financia internamente, estos aportes hacen que el patrimonio se incremente.

De igual manera Sulca (2020) concuerda en que la empresa obtiene financiamiento

interno con la reinversión de la utilidad que posee, misma que es empleada para generar un aumento de capital con el fin de asegurar la sostenibilidad de la empresa a través de los años.

Como se puede evidenciar en las referencias teóricas el financiamiento interno es una alternativa que requiere una buena administración de recursos, pues de ellos se sostiene la empresa, sin embargo, no todas logran mantener este tipo de dinámica por lo que se continuará con el estudio del financiamiento externo.

3.1.2 *Financiamiento Externo*

Para iniciar con la conceptualización del financiamiento externo Galaz y Urquiza (2019) expresan que son los recursos adquiridos por una empresa a través de terceros sirven para el comienzo de nuevos proyectos, así como para expansión del giro de operaciones.

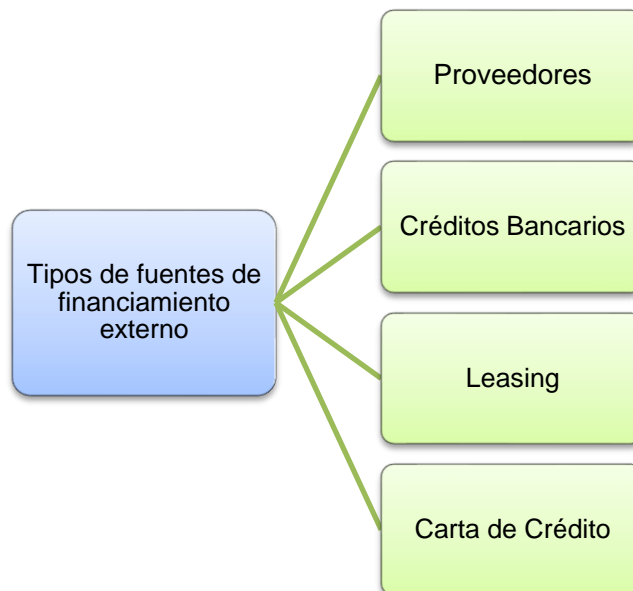
Por otra parte, en cuanto al beneficio que obtiene, Flores (2021) plantea que existe una relación directa entre el crecimiento y el financiamiento externo, si se busca rapidez en el crecimiento empresarial se puede recurrir a fuentes externas teniendo presente que para esto se debe considerar las posibilidades económicas que la empresa tiene, para mantenerse sin elevar su apalancamiento financiero.

Según el autor citado anteriormente, con estos fondos se espera hacer frente a los compromisos tomando en cuenta que deberá existir un balance adecuado del modelo de negocio que se lleve a cabo, puesto que una razonable salud financiera será aquella en la que no exista un endeudamiento excesivo, ni escases de recursos indispensables dentro del desarrollo productivo de cada gestión que se espera llevar a cabo.

Los recursos externos mencionados por Flores (2021) se dividen en tipos según las necesidades de cada compañía y se describen en la figura a continuación:

Figura 1

Clasificación de los tipos de fuentes de financiamiento externo



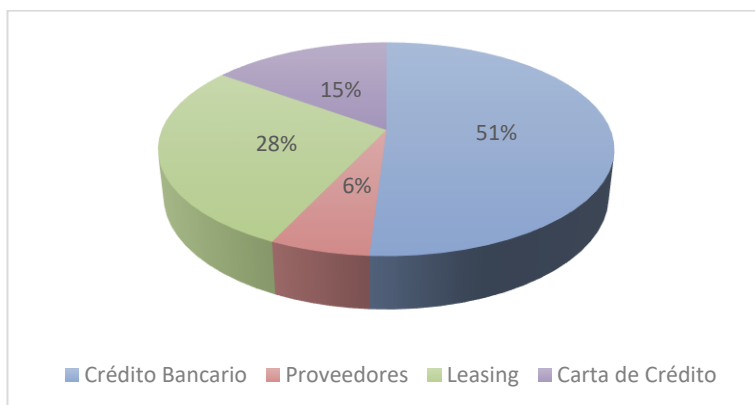
Nota: Adaptado de Flores (2021).

Como se puede apreciar en la figura 1 el financiamiento externo se divide en: proveedores, créditos bancarios, leasing o cartas de crédito que se usarán según las necesidades y procesos de la empresa; sin embargo, la falta de información sobre estos tipos de financiamiento, especialmente en las medianas y pequeñas empresas, tienden usar unos más que otros.

Entre los tipos de financiamiento según Garay (2019) el crédito bancario es el que tiene más demanda en el Ecuador, pues la mayoría de las empresas en especial las medianas y pequeñas prefieren este tipo de financiamiento a través de entidades públicas o privadas, como se evidencia en la siguiente figura;

Figura 2

Preferencias de financiación de las pequeñas y medianas empresas del Ecuador



Nota: Adaptado de ilustración 3.33 (Garay, 2019).

En la figura 2 se muestra en porcentaje el número de empresas ecuatorianas con la preferencia de financiamiento externo, donde el 51% corresponde a créditos bancarios, el 28% leasing, 15% con carta de crédito y el 6% proveedores, lo que indica que la preferencia de las empresas es el crédito bancario. Es importante mencionar que estos créditos se los obtiene a través de instituciones que forman parte del sistema financiero nacional.

Para conocer un poco más el tipo de financiamiento preferido es necesario citar la conceptualización del Sistema Financiero ya que a este pertenece; sin embargo, no se analizará a detalle ya que el presente trabajo se enfocará en el Mercado de Valores.

1.1.2.1. El Sistema Financiero. Existen varios autores que han mencionado conceptos sobre el sistema financiero como el mencionado por Morán et. al., (2021), e indica que está conformado por intermediarios financieros, quienes son el vínculo entre prestatarios y deficitarios, donde los prestatarios son los que tienen exceso de capital buscando donde invertir sus recursos y los deficitarios son los que tienen como su palabra lo dice, déficit de capital y requieren financiamiento para sus proyectos o empresas.

Otro concepto determinado por Garay (2019) acerca del sistema financiero y dice que es: “El marco institucional que reúne a oferentes y demandantes de fondos, está conformado por un conjunto de agentes económicos, instituciones, activos financieros y mercados, que canalizan los recursos monetarios desde los ahorradores hasta los demandantes de recursos” (pág. 18).

En resumen, el sistema financiero es un intermediario y está constituido por instituciones económicas privadas, públicas y de economía popular y solidaria, donde la mayor parte de activos se encuentran en la banca privada y cuenta con organismos que la regulan (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2022).

Ahora sobre los organismos regulatorios del sistema financiero Ordóñez et al., (2020) señala que el ente máximo regulador es la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera quien supervisa a:

- La Superintendencia de Bancos y Seguros (SBS),
- La Superintendencia de Economía Popular y Solidaria y
- La Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

Estos organismos tienen la tarea de proteger los intereses de los usuarios y fortalecer el sistema financiero, tienen también como objetivo el facilitar y garantizar la circulación de dinero dentro de la economía.

Una vez descrita teóricamente la conformación del sistema financiero y quien la regula es importante tener en cuenta el costo que tiene el financiamiento a través de los bancos y cooperativas de ahorro y crédito, ya que al manifestar que en el Ecuador la mayor fuente de financiamiento de las empresas proviene de la banca privada, es preciso exponer de manera breve los productos que ofertan.

Los productos financieros que ofrecen generan tasas activas y pasivas. Las tasas pasivas son aquellas donde la banca capta recursos que se vuelven parte de su patrimonio y sirven para ofertar el crédito. Las tasas activas son segmentos con los que la banca provee financiamiento para empresas y personas con necesidad de capital como lo sustentan las siguientes tablas:

Tabla 1

Tasa de interés activa referencial para Bancos públicos, privados y Sector Popular y Solidario

Productos de la tasa activa	Tasa de Interés Activa Efectiva Referencial
Productivo Corporativo	6.74%
Productivo Empresarial	8.95%
Productivo PYMES	9.90%
Consumo	15.95%
Educativo	8.91%
Educativo Social	4.49%
Vivienda de Interés Público	4.99%
Inmobiliario	9.41%
Microcrédito Minorista	19.68%
Microcrédito Acumulación Simple	20.67%
Microcrédito Acumulación Ampliada	19.57%
Inversión Pública	8.58%

Nota: Adaptado página del Banco Central del Ecuador (2022).

Tabla 2

Tasa de interés pasiva referencial para bancos públicos, privados y sector popular y solidario

Productos de la tasa activa	Tasa de Interés Pasiva Efectiva Referencial
Depósitos de Ahorro	0,93%
Depósitos de Tarjetahabientes	1,18%
Depósitos a plazo	5,54%
Depósitos Monetarios	0,97%
Operaciones de reporto	1,50%

Nota: Adaptado página del Banco Central del Ecuador año 2022.

En las tablas 1 y 2 se puede observar las tasas de interés activas y pasivas referenciales actuales reportadas por el Banco Central del Ecuador (2022), donde se detalla el costo de financiarse y de invertir en el sistema financiero, esto con el fin de que la compañía objeto de estudio conozca cuales son los costos de usar esta alternativa financiamiento.

A continuación, se realizará un estudio del Mercado de Valores (MV) donde la Bolsa de Valores (BV) es el tema central.

3.2 Mercado de Valores

Para iniciar el estudio del MV es importante definir su significado conceptual, para Céspedes y Martínez (2019), tiene como labor posibilitar el movimiento de ahorro e inversión directa y que sus integrantes lo usen para financiarse a mediano y largo plazo, existen otros conceptos que se menciona a continuación:

Según la Bolsa de Valores Quito (BVQ) (2022), es el medio a través del cual se transfieren los recursos financieros a las actividades productivas, y es donde los inversores colocan sus recursos de manera directa, a través de diversas opciones rentables. Este intercambio es lo que se conoce como un “activo financiero”.

También De la Torre (2019) explica, de manera muy sencilla, que el objetivo del MV es incursionar en la relación que se presenta entre personas naturales y jurídicas, y que tienen necesidad económica y las que tienen fondos en exceso, quienes están dispuestos a comprar la propiedad de la otra parte.

Otro concepto del llamado también mercado de capitales, según Díaz (2021) es el siguiente:

El MV es el espacio físico o virtual donde las empresas públicas y privadas de todo el mundo acuden a financiarse, captando el ahorro de los inversores, a quienes les ofrecen distintos beneficios de rentabilidad en función de la naturaleza del título que adquieran.
(pp. 2-3)

Así mismo, el MV tiene una gran contribución en la economía a escala internacional, este tipo de mercados son los más representativos de la economía, en su conjunto por los efectos positivos que generan en el ámbito económico de los países. El caso de Ecuador no es la excepción por lo que su funcionamiento, históricamente, ha significado un gran aporte tanto para el sector público como para el sector privado, puesto que en ellos se realizan las negociaciones de los distintos valores de renta (Javier Cadena et al. 2018).

Los conceptos citados anteriormente establecen que el MV es un punto directo de encuentro entre oferentes y demandantes de capital, donde se realizan transacciones financieras importantes para la economía del país.

Torres y López (2018) mencionan algunas ventajas y desventajas de acceder al financiamiento a través del MV, las más relevantes se mencionan a continuación.

Tabla 3

Ventajas y Desventajas de la financiación a través del MV

Ventajas	Desventajas
Bajas tasas de interés	Obliga a las empresas a tener mejor organización contable lo que implica costos
Tienen más dinero para financiar	Es de difícil acceso
Financiamiento a largo plazo	Exige transparencia y liberación de información
Tasas fijas	Las empresas deben tener un gobierno corporativo
El capital no se amortiza, el pago del mismo es cuando vence	
Motiva a las empresas a tener un buen manejo administrativo financiero	

Nota: Adaptado de Torres y López (2018).

La tabla 3 detalla los beneficios y obstáculos del financiamiento a través del MV, y se puede observar que hay más ventajas para las empresas en comparación con las desventajas, según el autor hay mayores posibilidades de crecimiento accediendo al MV.

En base a estos conceptos se sabe que el MV es un lugar donde la compañía tiene una alternativa de financiamiento y que trae ventajas para la empresa, pero es importante conocer quien regula este sitio, y qué credibilidad tiene, para que la empresa objeto de estudio decida financiarse con esta alternativa.

3.2.1 Ley de Mercado de Valores

La Ley del Mercado de Valores (LMV) según Lucero (2019) es el medio por el cual se regula el MV, se promulgó el 28 de mayo de 1993 y sus principales aportes fueron: la creación de casas de bolsa, administradoras de fondos y depósitos de valores concentrados, tiempo después las bolsas se transformaron de sociedades anónimas a organizaciones civiles sin fines de lucro. El 23 de julio de 1998 se promulgó una nueva LMV, la misma fue reformada con la aprobación de la Ley Orgánica de Consolidación y Optimización del Sector Bursátil y Cambiario, anunciada el 20 de mayo de 2014.

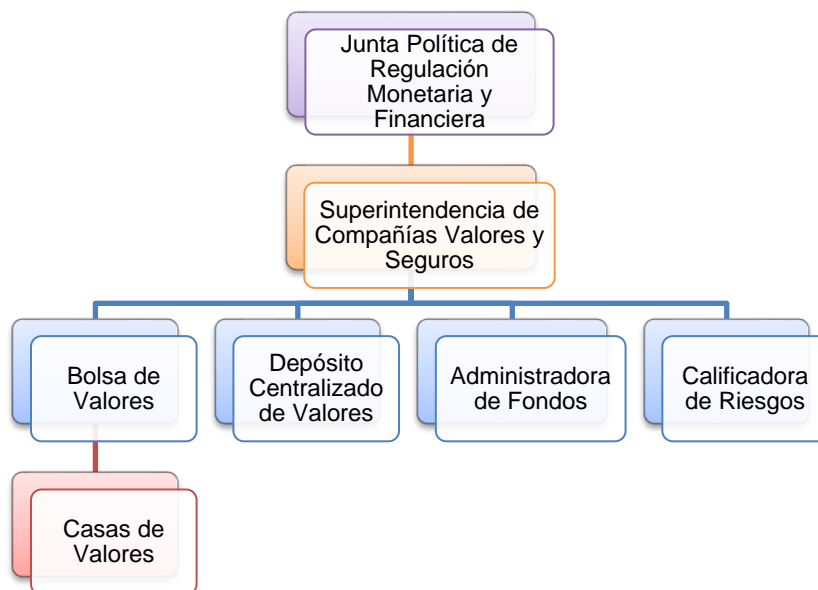
La LMV definitiva fue reformada en el año 1998 con la nueva constitución, en esta reforma se hace referencia a su objetivo principal:

La presente ley tiene por objeto promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna.
(Art. 1)

Este artículo hace mención a su ideal de proveer al público un mercado justo donde los integrantes tengan la seguridad de que sus recursos están en buenas manos.

Por otra parte, la LMV (1998) indica que el órgano regulador del MV es la SUPERCIAS donde se adjudica lo siguiente: “El ente adscrito a la SUPERCIAS que actúa como órgano rector del MV es el Consejo Nacional de Valores (C.N.V.)” (Art. 5). La tarea principal del C.N.V. es apoyar el desarrollo del MV en los servicios y bienes para cooperar en la estabilización de la economía; impulsar el incremento de capital, facilitando la descentralización de la fortaleza económica, y se considera esencialmente un respaldo para quienes desean financiación a través de títulos de valores evitando malversaciones y estafas.

El MV en su regulación mantiene una estructura definida la misma que se observa a continuación:

Figura 3*Estructura del Mercado de Valores*

Nota: Adaptado de Jiménez (2020), Cuadro 2.

La figura 3 muestra la estructura del MV, donde se puede ver que el organismo máximo regulador es la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera quien tiene bajo su supervisión a la SUPERCIAS, Depósito Centralizado de Valores, Administración de Fondos y a las Calificadoras de Riesgo; bajo de éste está la BV, quien a su vez es autoridad para las casas de valores.

Dentro del MV Ecuatoriano se encuentra la BV, según Mayorga (2021) en Ecuador existen dos: la Bolsa de Valores de Guayaquil y la Bolsa de Valores de Quito, a continuación se verá el tema de la BV, historia y funciones.

1.2.1.1 Bolsa de Valores. Un concepto indicado por la BVQ (2022) es que la BV es una organización privada cuyo propósito es proporcionar a sus miembros mecanismos y sistemas para negociar la compra y venta de derechos de propiedad de manera transparente y con precios justos.

1.2.1.2. Funciones. Dentro de sus funciones en la investigación realizada por Jiménez (2020), se establece las siguientes funciones:

- **Función de Inversión.** - La BV persigue sus objetivos económicos básicos, dirigiendo los ahorros directamente a inversiones productivas, reduciendo o incluso eliminando el desperdicio de recursos financieros en la economía.
- **Función de Liquidez.** - Esta función ofrece a los tenedores de valores la posibilidad de convertirlos en dinero en cualquier momento, esto no significa que todos los valores que se cotizan en bolsa sean líquidos, ya que primero debe existir un comprador potencial.
- **Función de participación.** - La BV permite a los inversionistas participantes gestionar el desarrollo económico de la administración de la empresa donde invierten, ya que se convierten en sus socios mediante la compra de acciones. La bolsa permite que los empleados y el público participen en las funciones empresariales.
- **Función de valoración.** - En las economías de mercado, el problema de la valoración de los activos reales se resuelve mejor o peor a través de los mecanismos del mismo mercado, aunque sigue sin resolverse el problema de la valoración de los activos financieros, que sólo se puede alcanzar en una BV eficiente.
- **Función de Circulación.** - Esta función de circulación se vincula a la función de liquidez, ya que los inversores pueden recuperar su dinero en cualquier momento y disfrutar de todos los beneficios de las inversiones a largo plazo. La BV crea condiciones favorables para el movimiento y circulación de bienes inmuebles.
- **Función Informativa.** - La BV es el medidor de todos los acontecimientos económicos y sociales, también es el resonador de la actividad política nacional e internacional. La información sobre el mercado de valores es tan importante que ahora se cree que el objetivo de una empresa es maximizar el valor de mercado de sus acciones. De esta manera, la BV se convierte en un campo de pruebas de la eficacia de los líderes empresariales y en una excelente herramienta para el control de su gestión sobre los accionistas y el público.

- Función de protección de ahorro frente a la Inflación. - Invertir en valores de renta variable en el mercado de valores permite contrarrestar los efectos de la posible devaluación de la moneda, y que estos valores son parte proporcional de la riqueza real cuando se produce inflación. Los precios de los cupones de las acciones aumentan proporcionalmente con el índice general de precios.

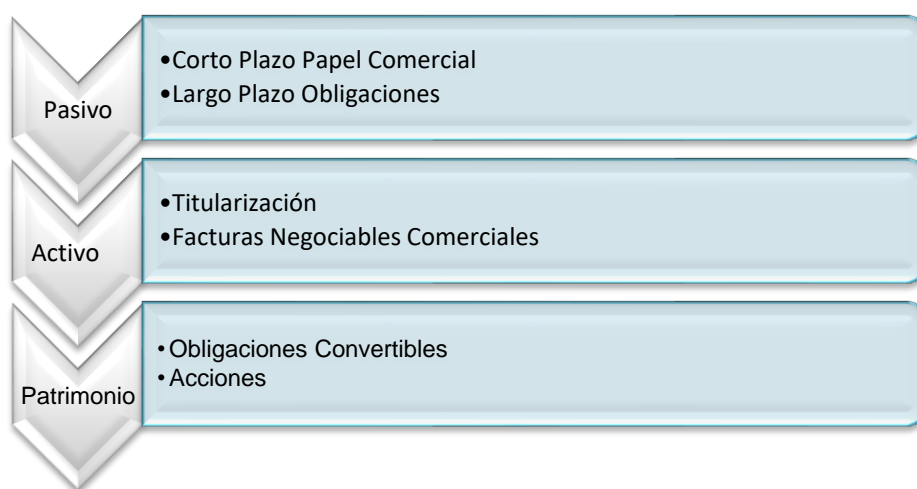
Capítulo dos

Mecanismos de Financiamiento a través de la Bolsa de Valores en Ecuador

En el capítulo anterior, se ha fundamentado las alternativas de financiamiento que la empresa objeto de estudio puede acceder; sin embargo, es importante desglosar los mecanismos de financiamiento de la BV. Para entender de mejor manera en la siguiente figura se menciona el proceder de éste:

Figura 4

Mecanismos de Financiamiento en la Bolsa de Valores



Nota: Adaptado de BVQ (2020).

En la figura 4 se puede evidenciar los mecanismos de financiamiento a través de la BV en el Ecuador. Es importante mencionar que cada mecanismo conlleva un proceso, el mismo que se detalla a continuación, empezando por los pasivos a corto y largo plazo.

2.1 Emisión a través del Pasivo a Largo Plazo: Obligaciones

La LMV (2021) define a las obligaciones como: “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”. (Art. 60)

Es decir, las obligaciones son un mecanismo para obtener recursos de los sectores público y privado para financiar actividades productivas. Este mecanismo consiste en la

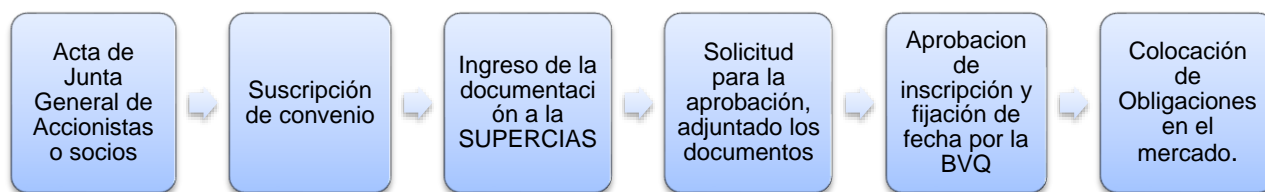
emisión de títulos de deuda con vencimiento y tasa determinados, bajo garantías generales y/o específicas.

En el Balance General de una compañía este tipo de obligaciones se presenta como un aumento en los pasivos. Los objetivos que se pueden lograr con este mecanismo de financiamiento son: incremento de capital de trabajo, reestructuración de pasivos o financiamiento un nuevo proyecto (Horne & Wachowicz, 2010).

Como requisito las obligaciones deben emitirse a un plazo mayor a 360 días y pueden contener cupones de interés o capital, cuyo proceso es el siguiente:

Figura 5

Proceso para emitir Obligaciones



Nota: Adaptado SUPERCIAS (2020).

En la figura 5 se puede observar el proceso que las empresas deben seguir para emitir Obligaciones en la BV. A continuación, se presenta el detalle de las etapas:

- a) Debe tener la aprobación del organismo superior de la empresa que es la Junta General de Socios, es importante mencionar que de no haber profesionales en la materia dentro de la empresa, es aconsejable contratar asesores legales y financieros para la emisión, así como también las calificadoras de riesgo.
- b) Acto seguido seguida se debe realizar la suscripción del convenio de los obligacionistas, ésta será presentada mediante escritura pública donde se debe incluir todos los derechos y obligaciones del emisor y de los obligacionistas.

- c) Luego se debe ingresar la documentación a la SUPERCIAS, para que se realice la inscripción, aprobación, emisión y registro de las obligaciones en el Registro de Mercado de Valores. En este paso este organismo emite una resolución a través de un certificado de inscripción que es el aprobatorio de la emisión de obligaciones.
- d) A continuación, se realiza el ingreso de una solicitud a la BVQ adjuntando el certificado de inscripción.
- e) El directorio de la BVQ aprueba la inscripción y se fija la fecha para la negociación de los valores.
- f) Por último se realiza la colocación de las obligaciones en el mercado.

Este proceso lo realizan algunas empresas en el Ecuador, como por ejemplo: Banco

Pichincha, Importadora Vega, Tiendas Industriales Tia, Toyota del Ecuador, entre otras.

A continuación, en la figura 5 se ilustra la evolución del número de empresas que emiten obligaciones en el Ecuador:

Figura 6

Evolución del número de empresas que emiten obligaciones en el Ecuador



Nota: Adaptado de Boletín de la BVQ (2022).

En la figura 6 se puede observar la evolución de las emisiones de obligaciones por parte de las empresas registradas en el MV Ecuatoriano, desde el 2004 hasta el 2021. Durante este tiempo más empresas se han convertido en emisoras de Obligaciones siendo el punto máximo en el 2012 cuando 78 empresas decidieron optar por este tipo de financiamiento;

sin embargo en el 2021 ha habido una tendencia a la baja, ya que sólo 39 empresas emitieron obligaciones ese año.

2.2 Emisión a través del Pasivo a Corto Plazo: Papel Comercial

Según la BVQ (2018) el papel comercial es una deuda a corto plazo, lo pueden emitir Sociedades Anónimas y Compañías Limitadas como título de crédito y tiene la facultad de cobrar intereses y recuperar de capital. Se considera a corto plazo porque el vencimiento de los valores es inferior a 360 días desde la fecha de su emisión hasta su vencimiento.

Cuando una empresa emite papel comercial tiene un programa abierto, esto quiere decir que tiene flujos financieros renovables de 720 días, donde la empresa podrá emitir valores, efectuar pagos y remitirlos durante estos días.

En cuanto al proceso para emitir papel comercial la BVQ, establece los mismos que para emitir Obligaciones los cuales se describieron previamente en la Figura No.4.

Las ventajas para emitir Papel Comercial según la BVQ (2018) son las siguientes:

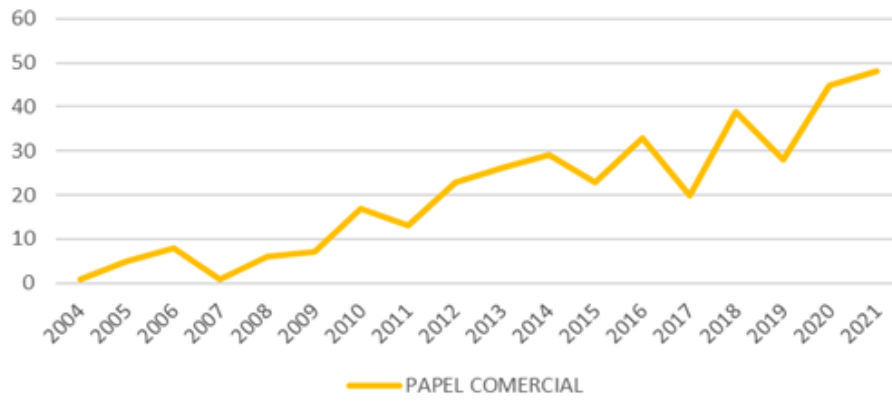
- Manejar el plazo de financiamiento, según la necesidad de cada empresa.
- Un bajo costo de financiación.
- Una tasa de financiamiento siempre acorde al mercado (cero cupón).
- Condiciones atractivas para los inversionistas.

Como se puede evidenciar el papel comercial es un excelente mecanismo de financiamiento dentro de la BV, las empresas que lo emiten son, por ejemplo: La Fabril, Zaimella del Ecuador, Continental Tire Andina, Agripac, entre otras; las mismas cuentan con reconocido prestigio en su gobierno corporativo.

La cantidad de empresas emisoras de papel comercial desde el año 2004 hasta el año 2021, se lo puede evidenciar en la siguiente figura:

Figura 7

Evolución del número de empresas que emiten papel comercial



Nota: Adaptado de Boletín BVQ (2022).

En la figura 7 se puede notar la tendencia de las empresas a emitir papel comercial, en el 2004 existía una sola empresa, pero se ve que hasta el año 2021 existen 48 empresas emisoras, lo que indica una tendencia favorable al uso de éste mecanismo.

También hay opciones en la BV para emitir valores que no representan deuda, como los se menciona a continuación:

3.2 Emisión desde el activo: Titularizaciones

La BVQ (2022) dice que la titularización es un financiamiento en donde los activos de bajo rendimiento o baja rotación se convierten en efectivo, también con llevan un proceso en el cual es importante la presencia de un Fideicomiso Mercantil y de las Administradoras de Fondos, donde pueden ser negociadas en la bolsa a través del prospecto público.

Entre los beneficios de emitir titularizaciones según la BVQ son:

- Hacen líquido un activo improductivo.
- Son un financiamiento a largo plazo.
- El financiamiento mediante titularizaciones no implica deuda, por lo tanto no es endeudamiento para la empresa.
- Financiamiento a través del activo para empresa.

El proceso de titularización se evidencia en la siguiente figura:

Figura 8*Proceso de Titularización*

Nota: Adaptado de SUPERCIAS (2021).

En la figura 8 se puede ver el proceso a seguir para la titularización, en primer lugar, el originador transfiere activos sean estos de flujo, cartera o inmuebles considerados en lucro cesante, a un “patrimonio propósito exclusivo”. Una vez a cargo de este “patrimonio propósito exclusivo” se emiten valores de participación para ser colocados en inversiones.

Los inversionistas adquieren estos valores en el mercado y entregan los recursos al “patrimonio autónomo exclusivo”, quien cumple su labor y entrega los recursos al originador. Seguidamente los administradores de flujo como los fideicomisos entregan recursos al “patrimonio propósito exclusivo”. Con los recursos entregados por los administradores de flujo, devuelve a los inversionistas el capital más el rendimiento (SUPERCIAS, 2018).

Algunas de las empresas emisoras de titularizaciones son los fideicomisos mercantiles, como: las del Banco de Pichincha, Banco del Pacífico, Novacredit, entre otras. A continuación, se presenta la evolución de las empresas emisoras de este valor:

Figura 9

Evolución de número de empresas emisoras de titularizaciones



Nota: Adaptado Boletín BVQ (2022).

En la figura 9 se representa la evolución del número de empresas que han emitido titularizaciones del 2004 al 2021, se puede evidenciar una tendencia que va en aumento en cuanto al número de empresas que deciden generar titularizaciones, en el año 2011 hay el mayor número de empresas que emitieron este valor, sin embargo, en el año 2016 se ve una drástica disminución, esto indica una tendencia del mercado a optar por otros tipos de títulos.

Ahora se verá las facturas comerciales negociables, otro valor que se emite desde el activo.

3.2 Emisión desde el activo: Facturas Comerciales Negociables

Según la BV (2020) las Facturas Comerciales Negociables (FCN), son un título de renta fija general cuya estructura no requiere calificación de riesgo. Estos valores pueden ser negociados por cualquier sociedad legalmente constituida con RUC.

Las FCN pueden negociarse en la Bolsa si están inscritos tanto en el Catastro Público del Mercado de Valores como en la misma Bolsa y no deben tener un plazo mayor a 180 días a partir de la fecha de emisión del documento.

Entre los beneficios que se pueden mencionar para el emisor son: convertir las ventas a crédito en efectivo de forma inmediata, no es un préstamo bancario por lo que no requiere garantías, mejora los ciclos de cobranza y los niveles de seguridad y para los inversionistas representa una oportunidad de generar retornos atractivos en un instrumento a corto plazo.

A continuación se detalla el proceso que se debe seguir para emitir FCN:

Figura 10

Proceso para negociar FCN



* Para la negociación de una FCN se necesita la aceptación expresa del comprador.

Nota: Adaptado BVQ, Boletín mensual (2019).

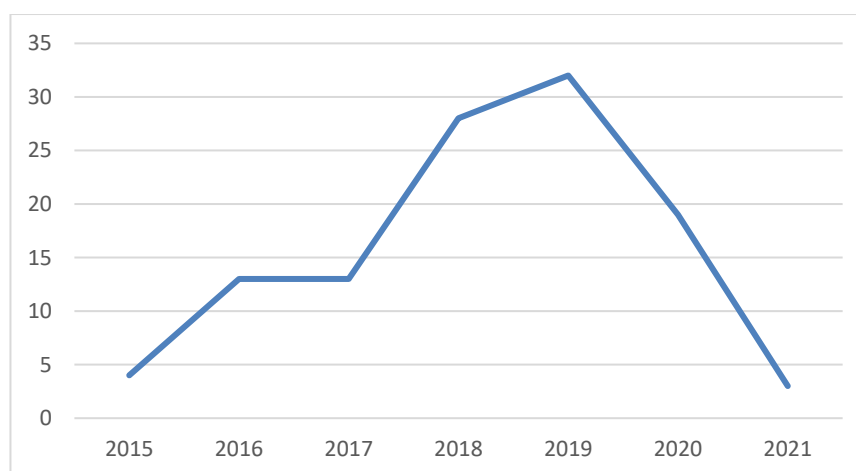
En la figura 10 se observa los pasos a seguir para la emisión de FCN la misma que es bastante sencilla; sin embargo, hay que tener en cuenta lo indicado en la nota al pie de la

figura ya que es importante que el comprador exprese su aceptación para poder negociar la factura.

Las empresas emisoras de FCN son como por ejemplo: Extracosta S.A., Pablo Gillen Córdova Cia. Ltda., Roquim S.A., entre otras. En la siguiente figura se puede observar la evolución de las empresas.

Figura 11

Evolución del número de empresas emisoras de FCN



Nota: Adaptado Boletín de la BVQ (2022).

En la figura 11 se denota desde el 2015 una variación en tendencia a un aumento de empresas que deciden obtener liquidez por este medio hasta el 2019, en el año 2021 decayó sustancialmente entre otros factores debido a la Pandemia del Covid – 19.

Las negociaciones desde el patrimonio resultan bastante atractivas para los inversionistas como se verá a continuación.

3.2 Emisión desde el Patrimonio: Obligaciones Convertibles

Según la BVQ (2022) las obligaciones convertibles son aquellas que otorgan a su tenedor (obligacionista), el derecho de exigir al emisor el pago por el valor de dicha obligación, de conformidad con las disposiciones generales, o de convertirlos en acciones de acuerdo con las condiciones que se estipulen en la escritura pública.

El obligacionista que ejerza la opción de “obligación convertible” tendrá la consideración de accionista desde el momento en que notifique por escrito a la compañía su decisión. La empresa debe reducir inmediatamente en su pasivo la obligación y aumentar el capital social

suscrito y pagado, a demás asegurarse que el nombre del tenedor del valor sea inscrito en el libro de accionistas de conformidad con la ley de la empresa.

También una conversión puede hacerse en una fecha u hora específica, en cualquier momento desde el registro, o a partir de un período de tiempo determinado y pueden ser emitidos por compañías anónimas.

Para la emisión de obligaciones convertibles se necesita los mismos requisitos que las obligaciones a largo plazo, sin embargo hay que tener en cuenta estos puntos:

- Resolución sobre el aumento de capital.- para esto es exigible emitir un escrito notariado de aumento de capital, autorizado por la junta de accionistas de la empresa en caso de tener que convertir obligaciones en acciones.
- Facultad de conversión de las obligaciones.- la junta de accionistas debe determinar plazos y términos de la conversión.

Las empresas emisoras de este tipo de valor son las compañías como: Banco General Rumiñahui S.A., Banco del Pichincha C.A. entre otras.

Las negociaciones desde el patrimonio resultan bastante atractivas para los inversionistas como se verá a continuación.

3.2 Emisión desde el Patrimonio: Acciones

Las acciones son valores de renta variable que representan el valor de una parte del capital de una empresa. Los titulares de estas fracciones se denominan accionistas, quienes tienen derechos en la organización, como el derecho a voto en la junta general de accionistas.

La emisión de acciones es una alternativa en donde las empresas obtienen financiamiento a través de terceros. A cambio de esto, la empresa ofrece valores que representan fracciones de la misma, permitiendo a los inversionistas poseer derechos corporativos y de propiedad en la entidad.

Las características de las acciones según Fajardo y Soto (2018) son:

- No existe garantía de cobro de dividendos, pero el tenedor tiene título de propiedad de la empresa.
- Tienen vigencia indefinida, mientras exista la empresa.
- En el mercado primario, el valor lo determina la empresa.
- En el mercado secundario, el valor está determinado por la oferta y la demanda del mercado.

Sobre la rentabilidad el autor afirma que al final de cada período la empresa valora los dividendos, los cuales miden la relación entre el beneficio de cada acción y el costo de su adquisición.

Las tasas de interés de las acciones dependerán de la demanda del mercado, que sirven de medidor de la rentabilidad de la empresa.

Las empresas ecuatorianas que emiten acciones son: Cervecería Nacional, General Tire Andina, Industrias Ales, Corporación Favorita, entre otras.

Estos son los mecanismos de financiamiento que existen en la BVQ, la compañía objeto de este estudio realizará el análisis de sus estados financieros para determinar si le conviene o no financiarse externamente.

Capítulo 3

Metodología y Análisis de Resultados

3.2 Metodología

La metodología en la elaboración de un tema de investigación es el pilar fundamental para desarrollo de un trabajo de titulación, pues a través de ella, se planea con exactitud lo que se va a estudiar y sobre todo el cómo alcanzar los objetivos plasmados en base a la idea inicial.

Como respaldo académico según Viñan et al., (2018) la metodología es un requisito indispensable para el desarrollo de una investigación, pues es la herramienta que ayuda a sistematizar u ordenar la investigación, con el fin de lograr los objetivos preestablecidos. A continuación, se detalla la metodología planteada.

3.7.1 Enfoque de la Investigación

En el presente trabajo se aplica el método de investigación descriptiva con enfoque cuantitativo, según Alvarez (2018) la investigación descriptiva es un proceso sistemático y ordenado que se lleva a cabo siguiendo determinados pasos. En cuanto al enfoque cuantitativo que tiene la presente investigación, como lo indica Ortega (2018), ésta se realizará en base a los requerimientos del autor, enfocado al tema a desarrollarse, tomando en cuenta, que la estructura sea lógica, secuencial y dinámica sin que esto impida volver a etapas anteriores.

3.7.2 Técnicas e instrumentos de recolección de datos

Para Aur Fariñas (2019) las técnicas e instrumentos de recolección de datos son una herramienta y son el principio de cualquier recurso que un investigador puede utilizar para acceder a fenómenos y extraer información de ellos.

Para la presente investigación el instrumento a utilizar es el documental, pues se realizará un análisis de contenido de los estados financieros. Con este método se busca realizar un estudio mediante instrumentos de análisis financiero como son: análisis vertical,

horizontal, ratios, indicadores, etc. de los últimos tres años de la empresa objeto de estudio, con el fin de determinar la viabilidad de financiamiento, a través de la BVQ. Una vez realizada esta investigación se planteará una proyección de deuda usando un mecanismo de la BVQ como posible opción de financiamiento, con el fin de determinar el costo beneficio para la empresa.

3.7.3 Alcance de la investigación

El alcance de la presente investigación es proyectar la situación de la empresa para los próximos 5 años y de esta manera determinar un posible escenario futuro de crecimiento.

3.2 Análisis situación financiera Compañía de Seguridad Rugied Cía. Ltda.

El presente capítulo enmarca el desarrollo de un análisis de la situación financiera de los últimos tres años de la empresa objeto de estudio, denominada: Compañía de Seguridad Rugied Cía. Ltda. Se trata de una empresa de seguridad privada que tiene su sede en la ciudad de Quito, brinda servicios de protección integral y custodia de bienes preciados por medio de: custodia móvil, candado satelital, hombre en cabina en el sector logístico aduanero industrial y comercial, tiene presencia en el mercado desde hace 11 años.

Cabe destacar que se cuenta con la aprobación de la empresa en mención para el desarrollo del presente proyecto, por lo cual han sido facilitados los estados financieros (Balance General y Estado de Resultados) de los últimos tres años; 2019, 2020 y 2021; donde se realizará análisis financieros (horizontal, vertical, ratios), con el fin de constatar la situación financiera de la empresa y su viabilidad para emitir valores en la BVQ.

3.8.1 Análisis Vertical y Horizontal del Balance General

El balance general de una empresa representa el estado en el que se encuentra financieramente, a través de este documento se puede saber qué tiene la empresa, sus activos, sus deudas y su capital. A continuación, en la tabla 4 se presentan los balances unificados:

Tabla 4

Balance General Comparativo Empresa Rugied años 2019-2020-2021

Compañía de Seguridad Rugied Cía. Ltda.			
Balance General al 31 de diciembre del 2019 al 2021			
Expresado en dólares americanos			
ACTIVOS	2019	2020	2021
	Dic. 31	Dic. 31	Dic. 31
Bancos	\$ 862,23	\$ 435,83	\$ 6.928,17
Clientes	\$ 22.416,47	\$ 21.292,39	\$ 15.383,78
Anticipos	\$ 3.330,28	-	\$ 1.159,64
Créditos Tributarios	\$ 3.676,91	\$ 8.413,88	\$ 12.761,78
Otros Activos Corrientes	\$ -	\$ 4.940,51	\$ 414,50
Subtotal activo Corriente	\$ 30.285,89	\$ 35.082,61	\$ 36.647,87
Muebles Equipo y Oficina	\$ 2.000,00	\$ 3.192,17	\$ 3.192,17
Equipo de computación y Software	\$ 8.813,00	\$ 8.813,00	\$ 8.813,00
Equipo de Seguridad	\$ 8.220,00	\$ 8.220,00	\$ 8.220,00
Depreciaciones Acumuladas	\$ -3.260,00	\$ -3.260,00	\$ -9.171,32
Propiedad planta y equipo	\$ 15.773,00	\$ 16.965,17	\$ 11.053,85
Impuestos diferidos	\$ 491,71	-	-
Subtotal activo fijo	\$ 16.264,71	\$ 16.965,17	\$ 11.053,85
TOTAL ACTIVOS	\$ 46.550,60	\$ 52.047,78	\$ 47.701,72
Proveedores	\$ 15.286,79	\$ 8.006,23	\$ 10.294,75
Con el personal	\$ 3.719,45	\$ 6.613,01	\$ 7.270,88
Con la seguridad social	\$ 4.909,28	\$ 4.082,60	\$ 3.291,14
Con la Administración tributaria	\$ 2.168,60	\$ 4.975,89	\$ 887,07
Subtotal pasivos corrientes	\$ 26.084,12	\$ 23.677,73	\$ 21.743,84
Provisión jubilación patronal	\$ 2.781,90	\$ 3.122,90	\$ 2.222,90
Provisión Bonificación por Desahucio	\$ 885,95	\$ 1.590,46	\$ 990,35
Subtotal pasivos largo plazo	\$ 3.667,85	\$ 4.713,36	\$ 3.213,25
TOTAL PASIVOS	\$ 29.751,97	\$ 28.391,09	\$ 24.957,09
Capital Suscrito	\$ 10.000,00	\$ 10.000,00	\$ 10.000,00
Reservas	\$ 5.382,03	\$ 5.382,03	\$ 5.000,00
Resultados	\$ 4.314,66	\$ 1.416,60	\$ 2.477,74
Otras Reservas	-	-	\$ 382,03
Resultados ejercicios anteriores	-	-	\$ 4.303,12
Utilidad o Pérdida del ejercicio	\$ -2.898,06	\$ 6.858,06	\$ 581,74
TOTAL PATRIMONIO	\$ 16.798,63	\$ 23.656,69	\$ 22.744,63
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	\$ 46.550,60	\$ 52.047,78	\$ 47.701,72

Nota: Adaptado de la Compañía de Seguridad Rugied Cía. Ltda. (2021).

Para efectos de este apartado se realizará el análisis horizontal y vertical del balance comparativo, según la tabla 5 a continuación:

Tabla 5

Análisis Horizontal y Vertical Balance General Comparativo Empresa Rugied

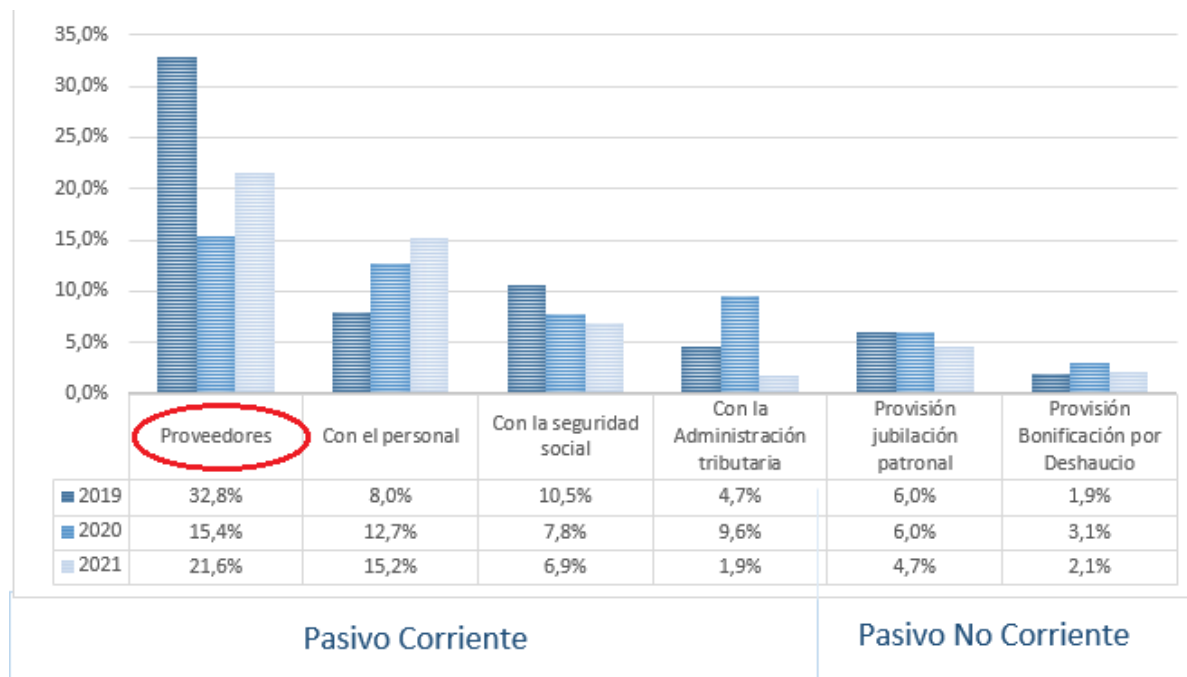
Compañía de Seguridad Rugied Cía. Ltda.					
Balance General al 31 de diciembre del 2019 al 2021					
ACTIVOS	% V 2019	% V 2020	% H 2019-2020	% V 2021	% H 2020-2021
Bancos	1,85%	0,8%	-49%	14,5%	1490%
Clientes	48,2%	40,9%	-5%	32,2%	-28%
Anticipos	7,2%	0,0%	-100%	2,4%	
Créditos Tributarios	7,9%	16,2%	129%	26,8%	52%
Otros Activos Corrientes	0,0%	9,5%		0,9%	-92%
Subtotal activo Corriente	65,1%	67,4%	16%	76,8%	4%
Muebles Equipo y Oficina	4,3%	6,1%	60%	6,7%	0%
Equipo de computación y Software	18,9%	16,9%	0%	18,5%	0%
Equipo de Seguridad	17,7%	15,8%	0%	17,2%	0%
Depreciaciones Acumuladas	-7,0%	-6,3%	0%	-19,2%	181%
Impuestos diferidos	1,1%	0,0%	-100%	0,0%	
Subtotal activo fijo	34,9%	32,6%	4%	23,2%	-35%
TOTAL ACTIVOS	100%	100,0%	12%	100,0%	-8%
Proveedores	32,8%	15,4%	-48%	21,6%	29%
Con el personal	8,0%	12,7%	78%	15,2%	10%
Con la seguridad social	10,5%	7,8%	-17%	6,9%	-19%
Con la Administración tributaria	4,7%	9,6%	129%	1,9%	-82%
Subtotal pasivos corrientes	56,0%	45,5%	-9%	45,6%	-8%
Provisión jubilación patronal	6,0%	6,0%	12%	4,7%	-29%
Provisión Bonificación por Desahucio	1,9%	3,1%	80%	2,1%	-38%
Subtotal pasivos largo plazo	7,9%	9,1%	29%	6,7%	-32%
TOTAL PASIVOS	63,9%	54,5%	-5%	52,3%	-12%
Capital Suscrito	21,5%	19,2%	0%	21,0%	0%
Reservas	11,6%	10,3%	0%	10,5%	-7%
Resultados	9,3%	2,7%	-67%	5,2%	75%
Otras Reservas	0,0%	0,0%		0,8%	100%
Resultados ejercicios anteriores	0,0%	0,0%		9,0%	100%

período analizado, alcanzando un promedio de 40% del total de los activos. Esto indica que la empresa cuenta con liquidez a corto plazo para el pago a sus proveedores.

A continuación, en la figura 13 se representa el análisis de las cuentas del pasivo:

Figura 13

Gráfica estadística de análisis vertical del pasivo del Balance General Comparativo



Nota: Adaptado estados financieros de la empresa Rugied (2021).

En la figura 13 se aprecia que la cuenta más representativa durante los tres períodos es la de proveedores (representa las cuentas por pagar), dentro de los pasivos corrientes y del total de los pasivos, dando en promedio 23.3%. Esto evidencia que la empresa opera paga a sus proveedores en cuanto cobra a sus clientes, no existen deudas importantes a largo plazo.

En la siguiente figura se verá gráficamente la distribución del pasivo y patrimonio, las cuales son cuentas importantes porque permiten conocer cómo se financia el activo.

Figura 14

Análisis Vertical estructura Pasivo y Patrimonio



Nota: Adaptado Estados Financieros empresa Rugied (2021).

En la figura 14 con base a los cálculos realizados en el análisis vertical, se puede observar que la compañía tiene una estructura de financiamiento donde los pasivos ocupan la mayor parte, en el 2019 del 64%, y en el 2020 del 55%, pero en el 2021 se evidencia un equiparamiento, llegando al 52%. Es importante mencionar que la cuenta con mayor peso es la de proveedores, donde se aprecia que la compañía se financia a través de las cuentas por pagar, como se mostró en la figura 13.

Para continuar con el estudio, en la tabla 6 se analiza el balance comparativo de manera horizontal, sobre la tendencia a través del tiempo de las cuentas más importantes:

Tabla 6

Análisis Horizontal variación relativa – Balance General Comparativo

Compañía de Seguridad Rugied Cía. Ltda.		
Análisis horizontal Balance General al 31 de diciembre del 2019 al 2021		
ACTIVOS	Variación relativa 2019 - 2020	Variación relativa 2020 - 2021
Bancos	-49%	1490%
Clientes	-5%	-28%
Anticipos	-100%	
Créditos Tributarios	129%	52%
Otros Activos Corrientes		-92%
Subtotal activo Corriente	16%	4%
Muebles Equipo y Oficina	60%	0%
Equipo de computación y Software	0%	0%

Equipo de Seguridad	0%	0%
Depreciaciones Acumuladas	0%	181%
Impuestos diferidos	-100%	
Subtotal activo fijo	4%	-35%
TOTAL ACTIVOS	12%	-8%
Proveedores	-48%	29%
Con el personal	78%	10%
Con la seguridad social	-17%	-19%
Con la Administración tributaria	129%	-82%
Subtotal pasivos corrientes	-9%	-8%
Provisión jubilación patronal	12%	-29%
Provisión Bonificación por Desahucio	80%	-38%
Subtotal pasivos largo plazo	29%	-32%
TOTAL PASIVOS	-5%	-12%
Capital Suscrito	0%	0%
Reservas	0%	-7%
Resultados	-67%	75%
Otras Reservas		100%
Resultados ejercicios anteriores		100%
Utilidad o Pérdida del ejercicio	137%	-92%
TOTAL PATRIMONIO	41%	-4%

Nota: Adaptado de los Estados Financieros de la empresa Rugied (2021).

En la tabla 6 se detalla el análisis horizontal con el cálculo de variación relativa, las cuentas que inciden de manera importante son: en los activos donde se evidencia que la empresa tuvo más liquidez en cuentas corrientes en el último período, destacándose *Bancos* con un importante incremento de 1490%, esto debido a que la empresa recuperó su cartera de clientes en un 28%, lo que provocó el incremento de efectivo en el último período, el cual es beneficioso para la compañía. También se observa que el total de activos aumentó un 12% en la variación de los años 2019 - 2020, esto debido a que la cuenta *depreciaciones* fue ajustada el último año pasando de 3,260.00 a 9,171.32.

En cuanto a la variación de los pasivos se refleja una reducción en los periodos de análisis; las cuentas con mayor nivel de reducción son las de: *Proveedores* en el período 2019 - 2020 con una disminución de 48%, pues la empresa pagó cuentas a proveedores, y *Administración Tributaria* con una disminución de 82% en el período 2020-2021, como dato explicativo durante el período 2021 la empresa debió efectuar el pago de sus obligaciones

tributarias, correspondientes al impuesto a la renta del año 2020, información que puede ser confirmada de acuerdo con la resolución 032, emitida por el SRI ese mismo año, donde se extendió el plazo para la cancelación del impuesto hasta octubre 2021. Estas cuentas provocaron que el total de pasivos alcanzara el -5% en el período 2019 – 2020 y el -12% en el período de 2020 - 2021.

En esta misma línea, se analiza la evolución del patrimonio de los accionistas según la variación relativa, la misma se presenta en la siguiente figura:

Figura 15

Evolución del patrimonio representación análisis horizontal



Nota: Adaptado de los Estados Financieros de la empresa Rugied (2021).

En la figura 15 se observa la evolución del patrimonio durante los años analizados, el *capital suscrito* no ha tenido variación, esto evidencia que no ha existido ingreso de nuevos socios, las *reservas* disminuyeron en el último período con un 7% pues este porcentaje se transfirió cuando se creó la cuenta *Otras Reservas*, la cuenta *Resultados* en el primer periodo disminuyó un 67%, esto debido a la pérdida obtenida en el ejercicio del 2019 la cual fue absorbida por esta cuenta en el 2020. En cuanto a las *utilidades y pérdidas de los ejercicios* del periodo 2019 – 2020 hubo un incremento del 137%, esto evidencia una recuperación sustancial en el rendimiento de la empresa, sin embargo, en el período 2020 – 2021 se registró una disminución de 92%, donde a pesar de tener rentabilidad, las ganancias

no alcanzaron el nivel del período anterior, es por esta razón que se evidencia una variación negativa.

Concluida la primera parte del análisis de los estados, se puede observar que la empresa ha tenido una buena administración, ha mejorado la recaudación de sus cuentas por cobrar, sin embargo; a pesar de no tener deudas a largo plazo con ninguna entidad no se evidencia un crecimiento durante el período analizado.

3.8.2 Análisis Vertical y Horizontal del Estado de Resultados

Para continuar con el estudio de la empresa es importante realizar el análisis del Estado de Resultados, que según Álvarez (2009), un estado que representa los resultados de un período específico y se identifica por presentar los: ingresos, costos, gastos, y la utilidad o pérdida neta de ese año.

En la siguiente tabla se presenta el estado de resultados comparativo de la empresa Rugied:

Tabla 7

Estado de Resultados comparativo años 2019 – 2020 – 2021

Compañía de Seguridad Rugied Cía. Ltda.			
Estado de Resultados al 31 de diciembre del 2019 al 2021			
Expresado en dólares americanos			
Para los años	2019	2020	2021
	Dic. 31	Dic. 31	Dic. 31
Ingresos Totales	\$ 175.321,04	\$ 167.046,94	\$ 195.008,56
Ingresos operacionales	\$ 174.207,17	\$ 166.621,94	\$ 195.008,56
Ingresos no operacionales	\$ 1.113,87	\$ 425,00	\$ -
Total Costos y Gastos	\$ 178.219,10	\$ 158.679,63	\$ 194.038,99
Costos de operación	\$ 131.363,31	\$ 114.281,79	\$ 172.606,95
Nómina en operación	\$ 31.104,71	\$ 29.728,76	\$ 50.099,13
Beneficios Sociales	\$ 5.138,34	\$ 4.163,53	\$ 7.149,93
Seguridad Social	\$ 6.639,39	\$ 5.205,01	\$ 10.260,30
Otros gastos de personal	\$ 389,53	\$ 1.552,00	\$ -
Fletes y transportes	\$ 49.018,72	\$ 44.381,36	\$ 72.908,70
Combustible	\$ 11.903,02	\$ 12.393,04	\$ 8.711,41
Alimentación	\$ 9.755,78	\$ 10.463,01	\$ 11.324,33

Peajes	\$ 2.030,08	\$ 2.173,53	\$ 1.058,75
Pasajes	\$ 2,00	\$ -	\$ -
Alojamientos	\$ 48,43	\$ 40,00	\$ -
Pólizas de seguro	\$ 60,00	\$ 1.603,19	\$ 1.699,50
Comisiones en ventas	\$ 10.237,29	\$ 1.816,86	\$ 6.817,97
Otros servicios de operación	\$ 5.036,02	\$ 761,50	\$ 2.576,93
Utilidad Bruta	\$ 43.957,73	\$ 52.765,15	\$ 22.401,61
Gastos para operación	\$ 46.855,79	\$ 44.397,84	\$ 21.432,04
Gastos personal administrativo	\$ 29.170,38	\$ 28.601,87	\$ -
Honorarios profesionales	\$ 2.126,70	\$ 1.500,01	\$ 3.378,80
Servicios ocasionales	\$ 2.994,41	\$ 5.949,13	\$ 3.126,64
Energía eléctrica	\$ 527,17	\$ 349,26	\$ 28,20
Agua potable	\$ 228,04	\$ 82,79	\$ 12,48
Telefonía convencional	\$ 845,69	\$ 373,16	\$ 294,67
Telefonía celular	\$ 3.153,68	\$ 682,71	\$ 2.170,75
Internet	\$ -	\$ 143,79	\$ 718,80
Arrendamientos de oficinas y locales	\$ 5.995,70	\$ 1.669,60	\$ 3.738,50
Mantenimiento de oficinas	\$ 76,74	\$ 744,39	\$ 439,00
Mantenimiento de muebles y equipos	\$ 36,00	\$ 511,60	\$ 308,11
Certificaciones			\$ 2.810,00
impuestos Municipales	\$ 385,28	\$ 262,28	\$ -
Material de limpieza	\$ 867,51	\$ 1.808,06	\$ 999,56
Comisiones y cargos bancarios	\$ 448,49	\$ 318,02	\$ 502,71
Depreciación de activos	\$ -	\$ 1.401,17	\$ 2.903,82
Utilidad o Pérdida del Ejercicio antes de impuestos	\$ -2.898,06	\$ 8.367,31	\$ 969,57
Impuesto a la renta	\$ -	\$ 299,00	\$ 242,39
Utilidad neta del ejercicio antes de utilidades	\$ -2.898,06	\$ 8.068,31	\$ 727,18
Participación utilidades a trabajadores	\$ -	\$ 1.210,25	\$ 145,44
Utilidad o Pérdida neta del ejercicio	\$ -2.898,06	\$ 6.858,06	\$ 581,74

Nota: Adaptado de los Estados Financieros de la empresa Rugied (2021).

La tabla 7 muestra el estado de resultados comparativo de la empresa, donde se detallan las cuentas de: ingresos, costos, gastos, utilidades o pérdidas en las que se observan las más representativas como: ingresos totales, costos operativos, gastos para operación, utilidad bruta y neta de los años analizados, para continuar con el análisis financiero, en la siguiente tabla se detalla el resultado de los cálculos realizados:

Tabla 8

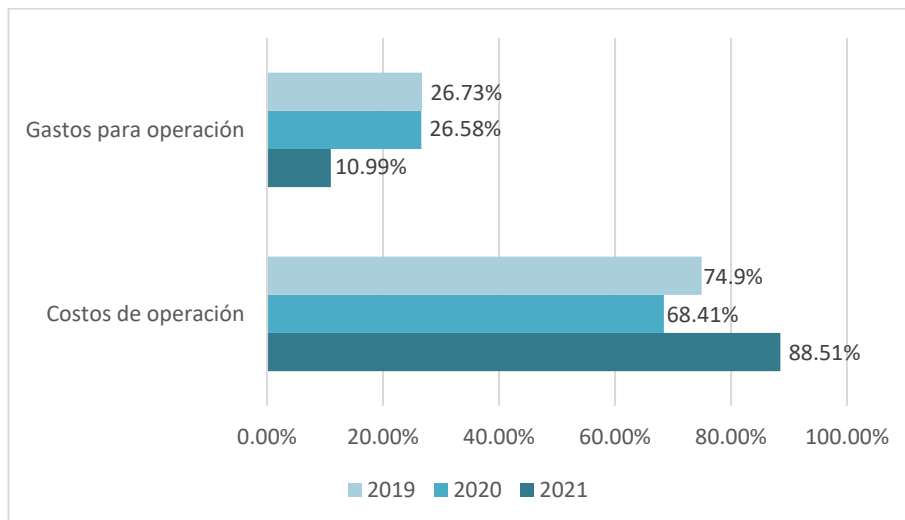
Análisis Vertical y Horizontal Estado de Resultados Comparativo

Compañía de Seguridad Rugied Cía. Ltda.					
Estado de Resultados al 31 de diciembre del 2019 al 2021					
Expresado en dólares americanos					
Cuentas	%V 2019	%V 2020	%H 2019-2020	%V 2021	%H 2020-2021
Ingresos Totales	100,00%	100,00%	-5%	100,00%	17%
Ingresos operacionales	99,4%	99,75%	-4%	100,00%	17%
Ingresos no operacionales	0,64%	0,25%	-62%	0,00%	-100%
Total Costos y Gastos	101,7%	94,99%	-11%	99,50%	22%
Costos de operación	74,9%	68,41%	-13%	88,51%	51%
Nómina en operación	17,74%	17,80%	-4%	25,69%	69%
Beneficios Sociales	2,9%	2,49%	-19%	3,67%	72%
Seguridad Social	3,79%	3,12%	-22%	5,26%	97%
Otros gastos de personal	0,2%	0,93%	298%	0,00%	-100%
Fletes y transportes	27,96%	26,57%	-9%	37,39%	64%
Combustible	6,8%	7,42%	4%	4,47%	-30%
Alimentación	5,56%	6,26%	7%	5,81%	8%
Peajes	1,2%	1,30%	7%	0,54%	-51%
Pasajes	0,00%	0,00%	-100%	0,00%	
Alojamientos	0,0%	0,02%	-17%	0,00%	-100%
Pólizas de seguro	0,03%	0,96%	2572%	0,87%	6%
Comisiones en ventas	5,8%	1,09%	-82%	3,50%	275%
Otros servicios de operación	2,87%	0,46%	-85%	1,32%	238%
Utilidad Bruta	25,07%	31,59%	20%	11,49%	-58%
Gastos para operación	26,73%	26,58%	-5%	10,99%	-52%
Gastos personal administrativo	16,6%	17,12%	-2%	0,00%	-100%

Honorarios profesionales	1,21%	0,90%	-29%	1,73%	125%
Servicios ocasionales	1,7%	3,56%	99%	1,60%	-47%
Energía eléctrica	0,30%	0,21%	-34%	0,01%	-92%
Agua potable	0,1%	0,05%	-64%	0,01%	-85%
Telefonía convencional	0,48%	0,22%	-56%	0,15%	-21%
Telefonía celular	1,8%	0,41%	-78%	1,11%	218%
Internet	0,00%	0,09%		0,37%	400%
Arrendamientos de oficinas y locales	3,4%	1,00%	-72%	1,92%	124%
Mantenimiento de oficinas	0,04%	0,45%	870%	0,23%	-41%
Mantenimiento de muebles y equipos	0,0%	0,31%	1321%	0,16%	-40%
Certificaciones	0,00%	0,00%		1,44%	
impuestos Municipales	0,2%	0,16%	-32%	0,00%	-100%
Material de limpieza	0,49%	1,08%	108%	0,51%	-45%
Comisiones y cargos bancarios	0,3%	0,19%	-29%	0,26%	58%
Depreciación de activos	0,00%	0,84%		1,49%	107%
	0,0%	0,00%		0,00%	
Utilidad o Pérdida del Ejercicio antes de impuestos	-1,65%	5,01%	189%	0,50%	-88%
Impuesto a la renta	0,0%	0,18%		0,12%	-19%
Utilidad neta del ejercicio antes de utilidades	-1,65%	4,83%	178%	0,37%	-91%
Participación utilidades a trabajadores	0,0%	0,72%		0,07%	-88%
Utilidad o Pérdida neta del ejercicio	-1,65%	4,11%	137%	0,30%	-92%

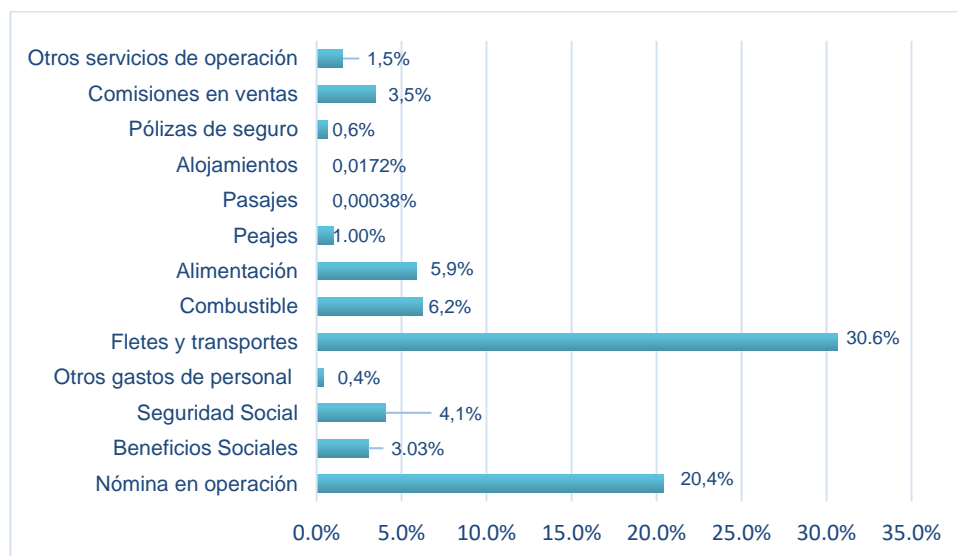
Nota: Adaptado de los Estados Financieros de la empresa Rugied (2021).

La tabla 8 detalla el análisis horizontal en términos de variación relativa y el análisis vertical, a través de éstos, se observa la operación y eficiencia de las actividades de la empresa en los períodos determinados. A continuación, en la figura 16, se expone de manera gráfica dicho análisis:

Figura 16*Análisis Vertical cuentas costos y gastos*

Nota: Adaptado de los Estados Financieros de la empresa Rugied (2021).

En la figura 16 se aprecia que los costos de operación son los más representativos con respecto al total de ingresos, en el 2019 un 74.9%, en el 2020 un 68.41% y en el 2021 alcanzó el 88.51% siendo este el más alto de entre los tres años. Esto se debe a que, en el giro de negocio, los costos tienen un mayor impacto sobre la utilidad, para analizar más a detalle dichos costos se presenta la figura 17:

Figura 17*Promedio de los costos operacionales con respecto a los ingresos*

Nota: Adaptado Estado de Resultados empresa Rugied (2021).

En la figura 17 se observa un porcentaje del 30.6% en fletes y transportes, esto se debe a que las actividades de la compañía son la prestación de custodias armadas donde se realiza acompañamiento de carga pesada con autos, en el estado de situación no se constató que la empresa tenga vehículos como activos, esto significa que contratan automóviles a terceros, los mismos que sirven de custodia a los furgones de sus clientes.

Seguidamente se tiene un 20.4% de gastos en nómina, lo que conlleva alimentación, alojamiento y beneficios sociales; igualmente al ser una compañía de seguridad se debe destinar gasto al personal que realiza el servicio de seguridad.

En las figuras 18 y 19 se presenta el análisis de la evolución de los ingresos en los períodos de análisis:

Figura 18

Evolución de los ingresos en porcentaje de variación relativa en los años 2019 al 2021

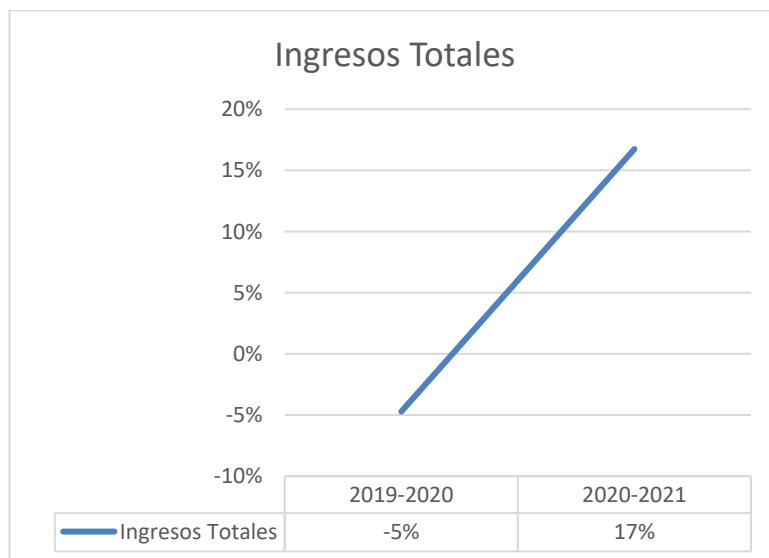
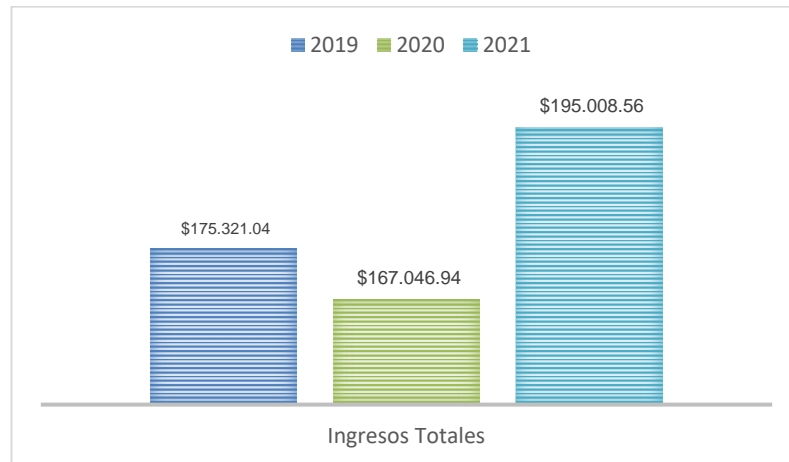


Figura 19

Evolución de los ingresos en términos monetarios años 2019 al 2021



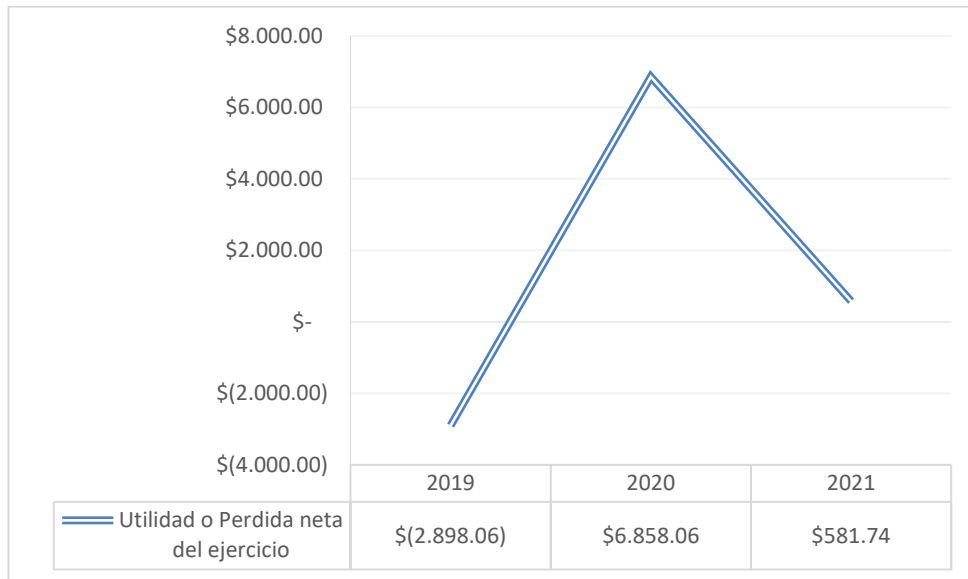
Nota: Adaptados del Estado de Resultados de la empresa Rugied (2021).

Las figuras 18 y 19 muestran la evolución de los ingresos durante los tres períodos, en el 2020 hubo un ingreso de \$175.321,04 y en el 2021 de \$167.046,94 siendo la variación relativa de -5%, por otra parte, en el 2021 los ingresos fueron de \$195.008,56; lo que significó un crecimiento del 17%. La disminución de ingresos en el 2020 se generó por efectos de la pandemia generada por el COVID -19, debido a que se paralizaron actividades económicas a nivel local e internacional.

Para conocer cómo fue la rentabilidad, es necesario analizar las utilidades que obtuvo en estos períodos, pues se ha podido constatar que el costo de operaciones ocupa más del 50% de los ingresos de la compañía, en la figura 20 se analiza la cuenta de utilidades o pérdidas netas:

Figura 20

Análisis de la utilidad o pérdida neta de los ejercicios 2019 – 2020 y 2021



Nota: Adaptado de los Estados Financieros de la empresa Rugied (2021).

En la figura 20 se observa la evolución de las utilidades de la empresa, en el año 2019 tuvo una pérdida de \$2.898,06; en el 2020 se evidencia un incremento de 137% llegando a obtener \$6.858,06 de utilidad neta; sin embargo, en el 2021 se reduce en -92%, consiguiendo \$581,74 de utilidad neta. El análisis de la rentabilidad demuestra que durante estos tres años ha sido fluctuante, lo cual no ha permitido incrementar las reservas o hacer nuevas inversiones.

En el siguiente acápite se analiza los indicadores financieros.

3.8.3 Indicadores financieros

El análisis de los estados a través de indicadores financieros implica la realización de un cálculo, según indica, Van Horne et al., (2010), para evaluar la salud financiera y operativa de una empresa, es necesario realizar una evaluación completa de varios aspectos, con el uso de una herramienta denominada ratio o indicador financiero, que relaciona dos datos financieros dividiendo una cantidad por otra. A continuación, se detalla cada ratio de la empresa.

Tabla 9

Indicadores Financieros

Compañía de Seguridad Rugied Cía. Ltda.			
Indicadores Financieros	2019	2020	2021
Indicadores de Liquidez			
Razón Corriente	1,16	1,48	1,69
Capital de Trabajo (Miles US\$)	\$ 4.201,77	\$ 11.404,88	\$ 14.904,03
Indicadores de Eficiencia			
Días de Cuentas x Cobrar	47	47	29
Días de Cuentas x Pagar	42	26	22
Ciclo de Operación	47	47	29
Ciclo de Efectivo	4	21	7
Indicadores de endeudamiento			
Razón Deuda Capital	\$ 1,77	\$ 1,20	\$ 1,10
Razón Deuda Activos Totales	64%	55%	52%
Indicadores de Rentabilidad			
Margen Bruto	25,07%	31,59%	11,49%
Margen Operacional	-1,65%	5,01%	0,50%
Margen Neto	-1,7%	4,1%	0,3%
ROE Utilidad neta después de impuestos /patrimonio	-17,3%	29,0%	2,6%
ROA utilidad neta / activos totales	-6,2%	13,2%	1,2%

Nota: Adaptado de los Estados Financieros de la empresa Rugied (2021).

Cada uno de los indicadores descritos en la tabla 9, detallan la situación financiera de la empresa, los cuales, se analizan a continuación:

- Indicadores de liquidez, estos indicadores muestran la capacidad de un activo de la empresa para convertirse en efectivo, la *razón corriente* de la empresa objeto de estudio tiene en promedio 1.44 activos para responder por cada dólar de pasivo corriente, este índice está por debajo de la media de la industria que es de 1.66, lo que significa que en términos cuantitativos la empresa se encuentra en un rango de liquidez aceptable (Pilar Lloret et al., 2020).

En cuanto al *capital de trabajo* la empresa tiene disponible: \$4,201.77 en el 2019; \$11,404.88 en el 2020 y \$14,904.03 en el 2021, luego de pagar sus obligaciones inmediatas, para realizar sus operaciones normales.

- Indicador de eficiencia, este indicador mide la eficacia con que la empresa utiliza sus activos, en los años 2019 y 2020 recuperó su cartera en 47 días, sin embargo, en el 2021 lo hizo en 29 días, esto indica que la empresa tiene una política de crédito a corto plazo con sus clientes. Los días en que la empresa demora en pagar los servicios prestados son: 42 en el 2019; 26 en el 2020 y 22 en el 2021, en el último año, tanto las cuentas por cobrar como las de pagar fueron cubiertas casi simultáneamente, esto significa que la empresa maneja sus compromisos con los proveedores también a corto plazo. La media de la industria es de 85 días según el análisis realizado por Pilar Lloret et al., (2020), esto indica que la compañía es un tanto restrictiva con los clientes. Igualmente las cuentas por pagar en la media de la industria se establece 89 días, Rugied esta por debajo de este índice, lo que revela que paga a sus proveedores inmediatamente después de cobrar a sus clientes.
La razón *ciclo de operación* de efectivo de la empresa es el mismo que de cuentas por cobrar, pues no se dispone de inventarios al ser una empresa de servicios. En cuanto al *ciclo de efectivo* la empresa en el período 2021 tuvo una demora de 7 días en convertir sus recursos en efectivo, lo que indica que la empresa obtiene liquidez a corto plazo.
- Indicadores de endeudamiento, con este indicador se busca identificar el nivel de endeudamiento de la empresa. El indicador *Deuda Capital* en los tres años ha sido mayor a 1, esto indica que la empresa tiene más deudas que activos propios, los accionistas por cada dólar invertido tienen en promedio 0.35 ctvs. de deuda. Si se compara con la media *Deuda Capital* de la industria que es de 0.57, se evidencia que la empresa tiene que cambiar sus políticas administrativas para lograr sobrellevar esta situación. En la *Razón Deuda Activos Totales* la empresa tiene un porcentaje de deuda sobre el 50% en los tres períodos, partiendo desde el 64% en el 2019 hasta el 52% en el 2021, esto quiere decir que la empresa está siendo financiada en promedio en un 57% por terceros, lo que indica que por cada dólar 0.57 ctvs.

corresponde a deuda y 0.43 ctvs. a capital de accionistas, si la empresa llegara a liquidarse los accionistas tendrían que cubrir las deudas con capital propio.

- Indicadores de rentabilidad, estos sirven para identificar su grado de rentabilidad, empezando por el *Margen Bruto*, éste indica que la empresa tiene un margen de utilidad de: 25% en el 2019, 31.59% en el 2020 y 11.49% en el 2021; se observa que ha tenido una variación directamente proporcional a la utilidad neta de los tres ejercicios, y una vez más se observa que los costos operacionales son altos con respecto a los ingresos. El *Margen Operacional* al igual que el bruto, muestra que en año 2019 la empresa generó pérdida con un -1.65%, en el 2020 hubo utilidad en los servicios vendidos con un porcentaje de 5.1%, en el 2021 con un porcentaje de 0.50% muestra una pequeña utilidad para la empresa, es importante mencionar que estas fluctuaciones en el margen operacional no logran alcanzar la media de la industria pues las ganancias no van en constante ascenso.

Seguidamente en el *Margen Neto* existe una pequeña diferencia con respecto al margen operacional, con un -1.7% en el 2019, 4.1% en el 2020 un 0.30% en el 2021, esto quiere decir que el año 2019 por cada dólar ganado generó 0.17 ctvs de pérdida, en el 2020 / 0.41ctvs. de ganancia, y en el 2021 / 0.003 ctvs. de utilidad real.

- Los indicadores ROA y ROE, también tienen un papel importante dentro del análisis financiero, como resultado el análisis ROA obtuvo: -6.2% en el 2019, 13.2% en el 2020 y 1.2% en el 2021; la empresa tuvo una buena rentabilidad en el año 2020 en comparación con el 2019 y 2021, donde por cada dólar invertido en activos existió un retorno de 0.13 centavos, no así, en los otros años donde en el 2019 obtuvo pérdida y en el 2020 un retorno de 0.012 ctvs. La media de la industria es de 4.48% para pequeñas empresas de servicios.

El análisis ROE por su parte dio como resultado -17.3% en el 2019, 29% en el 2020 y 2.6% en el 2021, este indicador muestra la rentabilidad por la inversión de capital de los accionistas, es decir que, en el 2019 los accionistas perdieron 0.17 ctvs, por cada dólar invertido, en el 2020 ganaron 0.29 ctvs., y en el 2021 la empresa obtuvo

0.026 centavos por cada dólar invertido por los socios. La media de industria por sector y tamaño de la empresa es de 10.43%, lo cual es un referencial para la empresa en lo cual debe trabajar.

3.8.4 Estado de Flujos de Efectivo

El Estado de Flujos de Efectivo según Ibañez (2019), es un estado que contiene información sobre las entradas y salidas de efectivo, lo que permite determinar la capacidad de una empresa para generar efectivo, cubrir las necesidades y clasificarlas en base a sus actividades sean estas de operación, inversión o financiación.

El Estado de Flujos de Efectivo por el método directo, de la compañía Rugied se detalla en la tabla 9 a continuación:

Tabla 10

Estado de Flujos de Efectivo años 2019 – 2020 – 2021

Compañía de Seguridad Rugied Cía. Ltda.			
Estado de Flujo de Efectivo - Método Directo			
	2019	2020	2021
Efectivo Inicial	\$ 3.541,33	\$ 862,23	\$ 435,83
Causas			
Operativas			
Cobros procedentes de las ventas por prestación de servicios	\$ 176.571,99	\$ 137.380,25	\$ 121.996,47
Otros cobros por actividades de operación	\$ 12.394,47	\$ -	\$ -
Pagos a y por cuenta a los empleados	\$ -86.368,71	\$ -104.019,00	\$ -60.425,31
Otros pagos por actividades de operación	\$ -99.487,36	\$ -32.577,40	\$ -54.933,38
Intereses pagados	\$ -156,49	\$ -	\$ -
Flujo neto originado por actividades de operación	\$ 2.953,90	\$ 783,85	\$ 6.637,78
Inversión			
Importes procedentes por la venta de propiedades planta y equipo	\$ 7.500,00	\$ -	\$ -
Adquisiciones de propiedades, planta y equipo	\$ -13.133,00	\$ -	\$ -

Repartición de utilidades	\$	-	\$	-1.210,25	\$	-145,44
Flujo neto originado por actividades de inversión	\$	-5.633,00	\$	-1.210,25	\$	-145,44
Saldo:	\$	862,23	\$	435,83	\$	6.928,17

Nota: Adaptado de los Estados de Flujos de Efectivo de la compañía Rugied (2021).

La tabla 10 se ha realizado los flujos de efectivo por el método directo, donde las cuentas que intervienen en este flujo son las actividades de operación fueron los cobros de las ventas de servicios prestados, pagos a los proveedores, pagos por cuenta a los empleados, adquisición y venta de propiedades planta y equipo, repartición de utilidades. Se observa que el resultado de los movimientos de operación fue positivo, todas las transacciones del ejercicio pasan en algún momento por el efectivo.

Los cobros de clientes son mayores a los desembolsos que se realizan por pagos, sin embargo, la liquidez de esas operaciones es insuficiente para cubrir otras obligaciones si las hubiera. En cuanto a las operaciones de inversión el estado indica que en el 2019 se vendieron \$7,500.00 en propiedades, planta y equipo y se adquirieron \$13,133.00 en la misma cuenta.

En el 2020 hubo menos flujo neto en operaciones, alcanzando \$783.85, en cuanto a los flujos de inversión, la repartición de utilidades a los trabajadores fue de \$1,210.25. En el año 2021 se observa un decrecimiento en las cuentas por cobrar y al final un aumento en el flujo de efectivo.

Una vez terminado el análisis de los estados financieros de la empresa objeto de estudio, se pudo evidenciar que posee un costo de operación muy alto con respecto a la media de la industria que es de 58.2%, esto no permite que genere utilidad, en el informe del 2019 (Anexo 2), cuando se evidenció la pérdida del ejercicio, la junta de accionistas recomendó a los administradores se realicen los correctivos necesarios y se pudo observar que hubo un control en los costos de operación en el 2020, sin embargo, lo ideal para poder reducir estos costos es invertir en un vehículo, pues así no tendrá de subcontratar y tendrá mejor rentabilidad.

El patrimonio de los accionistas no ha tenido incremento y se ha mantenido en \$10,000.00, pero el patrimonio ha logrado un aumento de capital de la empresa.

Los flujos de efectivo muestran que la empresa maneja ingreso y egresos constantes, donde el dinero que ingresa también sale, dejando a la empresa con poco efectivo en los años 2019 y 2020, pero en el 2021 hubo una gran mejora en sus flujos lo que significó solvencia efectiva.

Con estos antecedentes, para empezar la empresa puede optar por la alternativa de financiación denominada *Obligaciones*, pues maneja un método fácil y de bajo interés con respecto a la banca, además es a largo plazo y puede darse a conocer en el mundo bursátil, aprender a manejar de mejor manera sus finanzas y formarse para enfrentar riesgos que le generen crecimiento.

Esperando que la empresa continúe con el ritmo de flujo de efectivo llevado en el 2021, se realizará para efectos de este trabajo una proyección de los estados financieros, basándose en el supuesto de que la empresa decida emitir obligaciones a través de la BV, con el fin de financiar capital de trabajo y así observar la situación en 5 años.

Cabe destacar que la empresa cuenta con certificación BASC (*Business Alliance for Secure Commerce*), que garantiza que se encuentra alineada con los sistemas modernos de administración y comercio empresarial, lo cual la hace confiable en su administración. En el siguiente ítem se realizará una proyección de 5 años de los estados financieros con una emisión de obligaciones por el valor de \$30,000.00, analizando su viabilidad.

3.2 Proyección de deuda

La protección de deuda sirve para determinar cómo se encontrará la situación de una empresa en el futuro, por si decide contraer alguna obligación o emprender un nuevo proyecto. En el caso de la compañía Rugied, en primera instancia se ha sugerido la emisión de Obligaciones por un valor de \$30,000.00 en la BVQ, para inversión en un vehículo.

Para determinar el monto máximo que puede emitir una empresa, se debe realizar el cálculo del 200% del patrimonio, el cual determina que los valores que el emisor tiene en

circulación no pueden exceder el doble del precio del patrimonio al final del período, según la tabla 11 a continuación:

Tabla 11

Límite de valor en emisión respecto al patrimonio

Patrimonio a diciembre 2021	\$ 22.744,63
Valores por emitir	
Emisión de obligaciones a largo plazo por emitir	\$ 30.000,00
Total valores por emitir:	\$ 30.000,00
Valores en circulación/ Patrimonio	75,8%

Nota: Adaptado de Bonito (2021).

La tasa de interés por emitir obligaciones en la BVQ, es de 8.50% anual fija, para 1800 días (cinco años), ésta tasa en comparación con un crédito con la banca tradicional es relativamente más económico, pues si se compara, un crédito productivo tiene una tasa de interés referencial de 9.90%, lo cual es más costoso para la empresa.

En la tabla 12 se evidencia la tabla de flujo de la emisión de obligaciones, para 5 años con pagos de capital semestral:

Tabla 12

Amortización de pagos por emisión de obligaciones

Título:	Obligaciones	Emisor:	Rugied Cía. Ltda.	
Valor:	\$ 30.000,00	Plazo Total:	1800	
Tipo de tasa:	Fija			
Tasa de Interés:	8,50%			
Frecuencia	Semestral (2 veces por año)			
Período	Capital	Interés	Amortización	Recuperación
1	\$ 30.000,00	\$ 1.275,00	\$ 2.469,90	\$ 3.744,90
2	\$ 27.530,10	\$ 1.170,03	\$ 2.574,87	\$ 3.744,90
3	\$ 24.955,22	\$ 1.060,60	\$ 2.684,31	\$ 3.744,90
4	\$ 22.270,92	\$ 946,51	\$ 2.798,39	\$ 3.744,90
5	\$ 19.472,53	\$ 827,58	\$ 2.917,32	\$ 3.744,90
6	\$ 16.555,20	\$ 703,60	\$ 3.041,31	\$ 3.744,90
7	\$ 13.513,90	\$ 574,34	\$ 3.170,56	\$ 3.744,90
8	\$ 10.343,33	\$ 439,59	\$ 3.305,31	\$ 3.744,90
9	\$ 7.038,02	\$ 299,12	\$ 3.445,79	\$ 3.744,90

10	\$	3.592,23	\$	152,67	\$	3.592,23	\$	3.744,90
		\$		7.449,04	\$		\$ 30.000,00	
								\$ 37.449,04

Nota: Adaptado calculadora de flujos de la BVQ (2022).

Como se observa en la tabla 12, al emitir \$30,000.00 en obligaciones, al final de 5 años con pagos semestrales, pagará \$7,499.04 en intereses, la ventaja es que los pagos no son mensuales, lo que no pone en riesgo la liquidez mensual de la empresa.

A continuación, se detalla los estados financieros proyectados, donde se analiza la capacidad de la empresa para responder a esta alternativa de financiamiento:

Tabla 13

Estados de resultados proyectados 5 años

Cuentas	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos Totales	\$ 214.509,42	\$ 235.960,36	\$ 259.556,39	\$ 285.512,03	\$ 314.063,24
Costos de operación	\$ 150.156,59	\$ 165.172,25	\$ 181.689,48	\$ 199.858,42	\$ 219.844,27
Utilidad Bruta	\$ 64.352,82	\$ 70.788,11	\$ 77.866,92	\$ 85.653,61	\$ 94.218,97
Gastos para operación	\$ 45.046,98	\$ 49.551,68	\$ 54.506,84	\$ 59.957,53	\$ 65.953,28
Intereses de deuda	\$ 2.445,03	\$ 2.007,11	\$ 1.531,18	\$ 1.013,93	\$ 451,79
depreciación anual	\$ 6.000,00	\$ 6.000,00	\$ 6.000,00	\$ 6.000,00	\$ 6.000,00
Utilidad o Pérdida del Ejercicio antes de impuestos	\$ 10.860,82	\$ 13.229,32	\$ 15.828,90	\$ 18.682,15	\$ 21.813,90
Impuesto a la renta	\$ 3.258,25	\$ 3.968,80	\$ 4.748,67	\$ 5.604,65	\$ 6.544,17
Utilidad neta del ejercicio antes de utilidades	\$ 7.602,57	\$ 9.260,53	\$ 11.080,23	\$ 13.077,51	\$ 15.269,73
Participación utilidades a trabajadores	\$ 1.140,39	\$ 1.389,08	\$ 1.662,03	\$ 1.961,63	\$ 2.290,46
Utilidad o Pérdida neta del ejercicio	\$ 6.462,19	\$ 7.871,45	\$ 9.418,19	\$ 11.115,88	\$ 12.979,27

Nota: Adaptado de los Estados Financieros compañía Rugied (2021).

En la tabla 13 se observa el estado de resultados proyectado, donde se ha considerado lo siguiente:

- Los ingresos tienen un aumento en base al crecimiento que tendrá en activos a partir del 2022, de alrededor de 40%, es así que se considera un 10% anual, manteniendo el supuesto de un crecimiento constante para los años proyectados.
- Para los costos de operación se plantea un 70% sobre el total de ingresos, como resultado de una disminución del 7% anual para los 5 años proyectados. El supuesto es calculado en base al promedio de los últimos tres años, que fue del 77%, y como se espera que gracias a la inversión que se realizará en el 2022 con la adquisición de un vehículo, estos costos aún disminuyan este porcentaje.
- En los *Gastos de operación* se estima que se mantenga con el promedio del 21% calculado en los últimos tres años, además en esta cuenta se incluye el pago de intereses acumulados para cada año, los mismos que se pagan semestralmente, según el acuerdo que se llegue con la BV. También se ha considerado la depreciación de \$6,000.00 por la inversión realizada en el vehículo.
- Finalmente se calcula el impuesto a la renta y el 15% de participación de utilidades a trabajadores, lo que al final da como resultado la utilidad neta.

Como se observa la utilidad va aumentando con el tiempo a pesar de haber contraído una obligación, cabe destacar que esto es viable siempre y cuando la empresa haga la inversión en el vehículo, para lograr disminuir el costo de operación.

A continuación, se presenta la proyección del estado de situación financiera:

Tabla 14

Proyección estado de situación financiera para 5 años

ACTIVOS	2022	2023	2024	2025	2026
Bancos	\$ 6.599,21	\$ 6.712,70	\$ 6.879,07	\$ 7.100,26	\$ 7.378,65
Clientes	\$ 21.030,33	\$ 23.133,37	\$ 25.446,71	\$ 27.991,38	\$ 30.790,51
Anticipos	\$ 1.194,43	\$ 1.230,26	\$ 1.267,17	\$ 1.305,19	\$ 1.344,34
Créditos Tributarios	\$ 14.931,28	\$ 17.469,60	\$ 20.439,43	\$ 23.914,14	\$ 27.979,54
Otros Activos Corrientes	\$ 414,50	\$ 414,50	\$ 414,50	\$ 414,50	\$ 414,50

Subtotal activo Corriente	\$ 44.169,76	\$ 48.960,43	\$ 54.446,88	\$ 60.725,46	\$ 67.907,54
Muebles Equipo y Oficina	\$ 3.192,17	\$ 3.192,17	\$ 3.192,17	\$ 3.192,17	\$ 3.192,17
Equipo de computación y Software	\$ 8.813,00	\$ 8.813,00	\$ 8.813,00	\$ 8.813,00	\$ 8.813,00
Equipo de Seguridad	\$ 8.220,00	\$ 8.220,00	\$ 8.220,00	\$ 8.220,00	\$ 8.220,00
Inversión	\$ 30.000,00	\$ 30.000,00	\$ 30.000,00	\$ 30.000,00	\$ 30.000,00
Propiedad, planta y equipo	\$ 50.225,17	\$ 50.225,17	\$ 50.225,17	\$ 50.225,17	\$ 50.225,17
Depreciaciones Acumuladas	\$ -15.171,32	\$ -21.171,32	\$ -30.431,32	\$ -36.431,32	\$ -45.691,32
Propiedad, planta y equipo neto	\$ 35.053,85	\$ 29.053,85	\$ 19.793,85	\$ 13.793,85	\$ 4.533,85
Otros	\$ 3.162,92	\$ 7.421,57	\$ 9.145,30	\$ 6.801,02	\$ 6.791,15
Subtotal activo fijo	\$ 39.730,20	\$ 38.120,23	\$ 30.726,73	\$ 22.537,63	\$ 13.436,39
TOTAL ACTIVOS	\$ 83.899,96	\$ 87.080,66	\$ 85.173,61	\$ 83.263,09	\$ 81.343,93
Proveedores	\$ 11.375,50	\$ 12.513,05	\$ 13.764,35	\$ 15.140,79	\$ 16.654,87
Pasivos financieros corto plazo	\$ 5.044,78	\$ 5.482,70	\$ 5.958,63	\$ 6.475,88	\$ 7.038,02
Con el personal	\$ 6.689,21	\$ 6.154,07	\$ 5.661,75	\$ 5.208,81	\$ 4.792,10
Con la seguridad social	\$ 3.027,85	\$ 2.785,62	\$ 2.562,77	\$ 2.357,75	\$ 2.169,13
Con la Administración tributaria	\$ 904,81	\$ 922,91	\$ 941,37	\$ 960,19	\$ 979,40
Subtotal pasivos corrientes	\$ 21.997,37	\$ 22.375,65	\$ 22.930,24	\$ 23.667,54	\$ 24.595,50
Provisión jubilación patronal	\$ 2.267,36	\$ 2.222,90	\$ 2.267,36	\$ 2.312,71	\$ 2.358,96
Provisión Bonificación por Desahucio	\$ 1.010,16	\$ 1.030,36	\$ 1.050,97	\$ 1.071,99	\$ 1.093,43
Deuda largo plazo	\$ 24.955,22	\$ 19.472,53	\$ 13.513,90	\$ 7.038,02	\$ -
Subtotal pasivos largo plazo	\$ 33.277,52	\$ 28.208,48	\$ 22.790,85	\$ 16.898,58	\$ 10.490,40
TOTAL PASIVOS	\$ 55.274,88	\$ 50.584,13	\$ 45.721,08	\$ 40.566,12	\$ 35.085,89
Capital Suscrito	\$ 10.000,00	\$ 10.000,00	\$ 10.000,00	\$ 10.000,00	\$ 10.000,00
Reservas	\$ 5.000,00	\$ 5.000,00	\$ 5.000,00	\$ 5.000,00	\$ 5.000,00
Resultados	\$ 2.477,74	\$ 2.477,74	\$ 2.477,74	\$ 2.477,74	\$ 2.477,74
Otras Reservas	\$ 382,03	\$ 382,03	\$ 382,03	\$ 382,03	\$ 382,03
Resultados ejercicios anteriores	\$ 4.303,12	\$ 10.765,31	\$ 12.174,57	\$ 13.721,31	\$ 15.419,00
Utilidad o Pérdida del ejercicio	\$ 6.462,19	\$ 7.871,45	\$ 9.418,19	\$ 11.115,88	\$ 12.979,27
TOTAL PATRIMONIO	\$ 28.625,08	\$ 36.496,52	\$ 39.452,53	\$ 42.696,96	\$ 46.258,04
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	\$ 83.899,96	\$ 87.080,65	\$ 85.173,61	\$ 83.263,09	\$ 81.343,94

Nota: Adaptado de los estados financieros de la compañía Rugied (2021).

En la tabla 14 se observa los cálculos realizados para la proyección, donde se ha considerado los siguientes parámetros:

- En la cuenta bancos se ha estimado un incremento del 30%, basándose en el resultado del promedio de la cuenta bancos sobre pasivo corrientes.

- Para la cuenta clientes, se ha proyectado basándose en un incremento del promedio del ratio de *rotación de cuentas por cobrar histórico* de 10.2 veces de recuperación de cartera, manteniendo una recuperación de 35 días.
- La cuenta proveedores al igual que la anterior se proyecta también de acuerdo con el comportamiento histórico promedio del indicador *rotación de cuentas por pagar* de 13.21 veces lo que corresponde a un estimado de 30 días para pagar estos rubros.
- Se ha incluido en la cuenta de activos el rubro vehículos, correspondiente a la inversión que se realizaría, es importante mencionar que esta adquisición representa un incremento sustancial en las cuentas de activo de la empresa. Así mismo se ha tomado en cuenta la depreciación respectiva a lo largo de los años de dicho vehículo.
- También se puede evidenciar que se ha incluido la cuenta Deudas a largo plazo, en donde se detalla el valor por emisión de Obligaciones y su variación según los pagos realizados durante el tiempo de vigencia.
- En el patrimonio la cuenta *Resultados de ejercicios anteriores*, se va acumulando en el supuesto de que la empresa decida no hacer repartición de dividendos mientras esté vigente la Obligación.

Como se ha podido observar la empresa a finales del quinto año, es más rentable que a finales del 2021, aún contrayendo deuda. Lo importante en este análisis es que se ha demostrado que, a pesar de tener un riesgo financiero, la empresa logra mantener su tasa de crecimiento constante.

En seguida se detalla el flujo de efectivo proyectado, de igual manera para 5 años, es importante mencionar que las variaciones fueron tomadas de los estados financieros proyectados:

Tabla 15

Flujo de efectivo proyectado

Estado de Flujo de Efectivo Proyectado	2022	2023	2024	2025	2026
FLUJO DE EFECTIVO ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Ingreso Neto	\$ 6.462,19	\$ 7.871,45	\$ 9.418,19	\$ 11.115,88	\$ 12.979,27
Depreciación	\$ 6.000,00	\$ 6.000,00	\$ 6.000,00	\$ 6.000,00	\$ 6.000,00

Provisión jubilación patronal	\$ 2.267,36	\$ 2.222,90	\$ 2.267,36	\$ 2.312,71	\$ 2.358,96
Provisión desahucio	\$ 1.010,16	\$ 1.030,36	\$ 1.050,97	\$ 1.071,99	\$ 1.093,43
Efectivo Neto	\$ 15.739,70	\$ 17.124,71	\$ 18.736,52	\$ 20.500,57	\$ 22.431,66
Incremento cuentas por cobrar	\$ 5.646,55	\$ 2.103,03	\$ 2.313,34	\$ 2.544,67	\$ 2.799,14
Anticipos	\$ 34,79	\$ 35,83	\$ 36,91	\$ 38,02	\$ 39,16
Créditos Tributarios	\$ 2.169,50	\$ 2.538,32	\$ 2.969,83	\$ 3.474,70	\$ 4.065,40
Otros pagos actividades de operación	\$-14.387,09	\$-12.534,92	\$-14.663,51	\$-17.021,26	\$-18.993,78
Incremento cuentas por pagar	\$ -1.080,75	\$ -1.137,55	\$ -1.251,30	\$ -1.376,44	\$ -1.514,08
Incremento pago salarios	\$ -581,67	\$ -535,14	\$ -492,33	\$ -452,94	\$ -416,70
Decrementos impuestos	\$ -17,74	\$ -18,10	\$ -18,46	\$ -18,83	\$ -19,20
Efectivo neto por actividades operativas	\$ 7.523,30	\$ 7.576,19	\$ 7.631,00	\$ 7.688,50	\$ 8.391,59
FLUJO DE EFECTIVO ACTIVIDADES DE INVERSION					
Compra de activos	\$-30.000,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Efectivo Neto actividades de inversión	\$-30.000,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
FLUJO DE EFECTIVO ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Obligaciones	\$ 30.000,00				
Pagos inversión a LP	\$ -7.409,81	\$ -7.409,81	\$ -7.409,81	\$ -7.409,81	\$ -7.409,81
Efectivo neto actividades de financiamiento	\$ 22.590,19	\$ -7.409,81	\$ -7.409,81	\$ -7.409,81	\$ -7.409,81
Incremento o decremento de efectivo	\$ 113,49	\$ 166,38	\$ 221,19	\$ 278,69	\$ 981,78
Efectivo Inicial	\$ 6.599,21	\$ 6.712,70	\$ 6.879,08	\$ 7.100,26	\$ 7.378,95
Efectivo final	\$ 6.712,70	\$ 6.879,08	\$ 7.100,26	\$ 7.378,95	\$ 8.360,73

Nota: Adaptado de estados proyectados compañía Rugied (2021).

En la tabla 15 se evidencia la proyección anual del estado de flujo de efectivo, donde se puede observar que la empresa mantiene un flujo constante y no se perjudica aún con la deuda adquirida. Las cuentas por cobrar como se había proyectado en el balance general mantienen un incremento de acuerdo con las ventas realizadas, tratando de mantener el promedio de 30 días de cobro de sus servicios, al igual que las cuentas por pagar. Así mismo se ha incorporado el valor de la inversión por la compra del vehículo, y se añadió el flujo de caja por financiamiento, mismo que es nuevo para la empresa pues no se financiaba externamente.

3.2 Discusión de Resultados

En los cálculos realizados en el apartado anterior, se constata que la empresa después de 5 años de apalancamiento obtiene mejores resultados en comparación a los años en los que no tuvo deuda.

Los indicadores por ratios financieros descritos en la tabla 16 demuestran un margen de utilidad en ascenso, el flujo de efectivo anual evidencia liquidez para el pago de la obligación emitida, esto significa que la empresa al invertir en un activo en específico para reducir costos operacionales logra generar más rentabilidad.

En la siguiente tabla se demuestra lo indicado con el cálculo de márgenes:

Tabla 16

Análisis de los Márgenes de rentabilidad proyectados

Ratios	2022	2023	2024	2025	2026
Margen Bruto	30%	30%	30%	30%	30%
Margen Operacional	5,06%	5,61%	6,10%	6,54%	6,95%
Margen Neto	3,0%	3,3%	3,6%	3,9%	4,1%
ROE Utilidad neta después de impuestos /patrimonio	22,6%	21,6%	23,9%	26,0%	28,1%
ROA utilidad neta / activos totales	7,7%	9,0%	11,1%	13,4%	16,0%

Nota: Adaptado de los estados proyectados de la empresa Rugied (2022).

La tabla 16 se observa un margen bruto constante de 30%, pues al costo operacional se lo proyectó al 70% del total de los ingresos, también un margen operacional y neto con incrementos constantes, lo que demuestra una buena salud financiera. Al final del año 5 se observa un ROE y ROA de 28.1% y 16% respectivamente, esto indica que después de cinco años de apalancamiento los inversionistas obtienen 0.28 ctvs. por cada dólar invertido y 0.16 ctvs. de retorno por cada dólar de activo, los porcentajes obtenidos al final del año 5 sobrepasan la media de la industria, manteniendo una evolución de crecimiento importante para la empresa y para los inversionistas que puedan estar interesados.

A continuación, se describe las razones de endeudamiento para constatar el estado de la empresa al adquirir una deuda:

Tabla 17*Análisis de indicador de endeudamiento*

Indicadores de endeudamiento	2022	2023	2024	2025	2026
Razón Deuda Capital	\$ 1,93	\$ 1,39	\$ 1,16	\$ 0,95	\$ 0,76
Razón Deuda Activos Totales	66%	58%	54%	49%	43%

Nota: Adaptado de los estados financieros proyectados de la empresa Rugied (2022).

En la tabla 17 se observa que la razón deuda capital tiende a bajar después de que en el 2022 subiera un pequeño porcentaje hasta llegar a 0.76, llegando a estar en el mismo nivel de la media de la industria que es de 0.75, esto es beneficioso para los socios porque tienen más seguridad en el patrimonio invertido, de la misma manera la razón deuda activos totales baja hasta llegar al 43% en el último año, llegando a estar por debajo de la media de la industria 58%.

A continuación, se describe los indicadores de liquidez de las proyecciones realizadas:

Tabla 18*Análisis de los indicadores de liquidez proyectados*

Indicadores de Liquidez	2022	2023	2024	2025	2026
Razón Corriente	\$ 1,69	\$ 1,82	\$ 1,95	\$ 2,08	\$ 2,21
Capital de Trabajo	\$22.172,39	\$26.584,78	\$ 31.516,64	\$ 37.057,92	\$ 43.312,04

Nota: Adaptado de los estados financieros proyectados de la compañía Rugied (2022).

En la tabla 18 se observa que las razones corrientes aumentan gradualmente de 1.69 en el 2022 hasta 2.21 en el 2026, lo cual indica que esta razón estará por encima de la media de industria, lo cual significa un retorno de activos de \$1.21 por cada dólar, esta liquidez es suficiente para que la empresa responda por sus obligaciones e incluso para poder realizar inversiones para crecimiento de capital.

En cuanto al capital de trabajo se evidencia que el efectivo con el cual cuenta la empresa hasta el último año es de \$43,312.04, siendo el doble de lo que inicialmente se tenía, las operaciones normales de la empresa pueden continuar de manera eficiente una vez pagadas las obligaciones a corto plazo.

Como se puede observar después de los análisis realizados, la empresa tiene una buena salud financiera, se encuentra en una situación en la que incluso puede invertir en más activos y en la publicidad que le ayudará a captar más clientes.

Conclusiones

Para dar término al presente tema de estudio, se ha llegado a las siguientes conclusiones:

En base a la fundamentación teórica se determinó las alternativas que la compañía Rugied tiene para poder financiarse a través de la BVQ. Después del estudio, el instrumento elegido fue la Obligaciones, una financiación a largo plazo que no compromete las decisiones financieras internas de la empresa, lo que no pasaría si emitiera acciones. Adicional, la empresa no cuenta con activo suficiente para emitir titularizaciones o facturas comerciales y adquirir financiación a corto plazo no es viable ya que perdería liquidez.

Los procesos que la empresa debe seguir para que se financie a través de la BVQ, en específico para la emisión de Obligaciones, fueron analizados en el capítulo 2, donde se determinó cada uno, según la resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Finalmente, la compañía debe seguir estos procesos para lograr registrarse en el Catastro.

La normativa que la empresa debe seguir para financiarse con la BV, con lleva procesos poco complejos, y la empresa llegaría a tener beneficios en su rentabilidad si decide financiarse con la alternativa sugerida.

Una vez realizado el análisis de los estados financieros de la compañía, se ha podido constatar que actualmente no genera costos de financiamiento, tiene altos costos operacionales y a pesar de financiarse internamente, la empresa ha tenido limitaciones para generar utilidad y por lo tanto crecimiento.

Como se puede observar en el último capítulo, la empresa se financia para adquirir un activo que le sirve para reducir sus costos operativos, el costo - beneficio de financiarse a través de la BVQ es determinante, pues los indicadores financieros muestran el impacto de la deuda sobre el desempeño de la empresa como, por ejemplo, las utilidades que la empresa genera en el tiempo tienden a ascender.

Recomendaciones

Las recomendaciones finales se describen a continuación:

En cuanto a los lineamientos que la empresa debe seguir para ingresar a la BV, es importante considerar que las empresas pequeñas tienen poca participación, por falta de información y asesoría; sin embargo, se recomienda investigar más sobre todo lo relacionado al mercado bursátil, pues la empresa cuenta con todas las herramientas necesarias para alcanzar un mayor crecimiento.

Es importante que la empresa tenga un asesoramiento por parte de un experto financiero para el adecuado manejo de sus recursos y acompañamiento en la implementación para el registro en el Catastro de la BVQ, esto debido a que, para ser miembro es necesario contar con una buena salud financiera. Además, cabe resaltar que se debería considerar tener un profesional de finanzas como empleado de planta porque puede ser una gran ventaja, pues mantendría un compromiso con la empresa y al conocer sus necesidades internas llegaría a ser apoyo en las decisiones de la junta directiva.

Durante el período analizado la empresa ha sido fluctuante en cuanto a la generación de utilidad, se recomienda tomar acciones que, aunque parezcan arriesgadas, pueden ser el detonante de un crecimiento constante, que genera beneficios para los socios y sus colaboradores.

Se recomienda de manera especial, la implementación del presente trabajo con la alternativa de financiamiento propuesta, o con alguna alternativa que la empresa considere en la junta de accionistas, para invertir en activos que ayuden a reducir los costos operativos.

Apéndice Apéndice 1 Carta de Aceptación



RUGIED Cia. Ltda.
Seguridad Movil

Compañía de Seguridad

Quito, 11 de julio del 2022

Sres.
Universidad Técnica Particular de Loja
Presente. –

CARTA DE ACEPTACIÓN

Reciban un cordial saludo, por medio del presente notificamos que la Sra. Jenny Marisol Paz Cueva con C.I. 171983947-2, estudiante de la carrera de Administración en Banca y Finanzas de la Universidad Técnica Particular de Loja, ha sido aceptada satisfactoriamente para realizar en nuestra empresa el trabajo de titulación denominado: *“Alternativas de financiamiento para la Compañía de Seguridad Rugied Cía. Ltda. mediante la Bolsa de Valores de Quito para el año 2022”*.

Para efectos del proyecto se ha facilitado los estados financieros de la empresa.

Atentamente,



Firmado digitalmente por:
RUBEN ALBERTO
BUSTOS VILLAMAR

Rubén Bustos
Gerente General

 Barrio 14 de Diciembre Calle E21A S4-182
y S40 Sector Puengasí

 gerencia@rugied.com

 02 260 3550  098 545 0736

Quito - Ecuador



BASCA DEL ALTERNATIVO & CLASE DINAMICA

 www.rugied.com

Apéndice 2 Informe Gerencia 2019



Quito, 05 de Junio del 2020

Señores:
 ACCIONISTAS
 COMPAÑÍA DE SEGURIDA RUGIED CIA. LTDA.
 Presente.

De mis consideraciones:

En mi calidad de Gerente General de COMPAÑÍA DE SEGURIDA RUGIED CIA. LTDA. y como Representante Legal de la misma, me permito poner en conocimiento de Ustedes la información financiera como resultado de las operaciones realizadas por esta Compañía en el ejercicio económico comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre del año 2019.

El capital social de la Compañía es de USD. 10.000,00 y está dividido en 10.000 acciones de USD. 1,00 cada una.

La Compañía, durante el indicado ejercicio económico, ha dado cumplimiento a disposiciones y normativas vigentes emitidos por los Organismos de Control y Entidades Gubernamentales pertinentes, tal el caso del Servicio de Rentas Internas en el aspecto tributario, Superintendencia de Compañías, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Ministerio de Relaciones Laborales, Distrito Metropolitano de Quito y otros.

En lo que se refiere al cumplimiento de objetivos, debo indicar que las ventas del ejercicio evaluado suman USD. 175.321,00.

Los costos y gastos del periodo suman USD. 178.219,10 que restados del total de ingresos se obtiene una pérdida en el ejercicio de USD. 2.898,06, la misma que deberá ser absorbida de la cuenta patrimonial resultados de ejercicios anteriores.

La Administración de la Empresa y sus Ejecutivos, se han trazado como metas para el próximo ejercicio, implementar las medidas tendientes a la recuperación del volumen de ventas y una optimización de costos, a fin de obtener resultados positivos a partir del siguiente ejercicio económico.

Atentamente,

Rubén Alberto Bustos Villamar
 GERENTE GENERAL

José Herbozo Oe 4-110 y Tnte. Manuel Serrano
 Teléfono : (593) 26 010 430 Movil : 0985 450 736
 Mail: gerencia@rugied.com / operaciones@rugied.com

www.rugied.com

Quito - Ecuador

Referencias

- Agurto Vásquez, Á. R. (03 de 09 de 2018). *EL REB una alternativa en la participación de las Pymes en el mercado de valores*. Ecuador: Repositorio UTEG, Tesis título de Postgrado. Obtenido de <https://concepto.de/financiamiento/>
- Alvarez, C. A. (2018). *Metodología de la Investigación Cuantitativa y Cualitativa*. Colombia: S/N.
- Álvarez, M. (2009). *Información Financiera, base para el análisis de Estados Financieros*. Colombia.
- Aur Fariñas, M. G. (2019). Técnicas e instrumentos de recolección de datos. *Blog de wordpress*, 20.
- Banco Central del Ecuador. (01 de 05 de 2022). *Tasas de Interés*. Obtenido de Banco Central del Ecuador: <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/sectormonfin/tasasinteres/Indicador.htm>
- Bonito, G. (16 de noviembre de 2021). *Repositorio Universidad Andina Simón Bolívar*. Obtenido de <https://repositorio.uasb.edu.ec/bitstream/10644/8401/1/T3669-MGFARF-Bonito-Estructuracion.pdf>
- Céspedes, J., & Martínez, R. (2019). Analisis del mercado de valores como alternativa de financiamiento para la PYMES en América Latina. *Pensamiento Critico*, 167-168.
- Credited Bussines. (2022). Analisis de datos. *Questionpro*, 20.
- Diaz, N. (03 de 07 de 2021). Mercado de Valores. *Economipedia*, pp. 2-3. Obtenido de <https://economipedia.com/>
- Fajardo, M., & Soto, C. (2018). *Gestión Financiera Empresarial*. Machala -Ecuador: UTMACH.
- Financiero, C. O. (01 de enero de 2022). *CONSEDE*. Obtenido de <https://www.cosede.gob.ec/wp-content/uploads/2018/08/COMF.pdf>

- Flores, M. (2021). *Escenarios de financiamiento para la reactivación económica post COVID-19 de las empresas aliadas a la Cámara de Comercio de la ciudad de Ambato*. Ambato: Repositorio Universidad Técnica de Ambato, Tesis de pregrado.
- Galaz, Y., & Urquiza, R. (2019). Fuentes de Recursos Nacionales e Internacionales para las empresas y gobierno corporativo como atributo para su acceso. *Deloitte*.
- Garay, k. (2019). *Análisi del mercado de Valores como furnte de financiamiento para las Pymes en España y en Ecuador*. España: Tesis de Post grado, Repositorio Universidad Politécnica de Valencia.
- Horne, J. V., & Jr., J. W. (2010). *Fundamntod de la Administración financiera*. Mexico: Pearson Education.
- Ibañez, A. (04 de febrero de 2019). *Repositorio UE de Machala*. Obtenido de <http://repositorio.utmachala.edu.ec/bitstream/48000/13631/1/ECUACE-2019-CA-DE01015.pdf>
- Janneth Viñan, F. N. (2018). Metodología de l ainvestigación científica como instrumento en la producción y realización de una investgación. *Atlante*.
- Javier Cadena, H. P. (2018). Mercado de valores y su contribución a la economía ecuatoriana. *Revista Venezolana de Gerencia*, 563.
- Jiménez, D. G. (2020). *Mercado de valores de Ecuador: estrategias para aumentar la participación de las PYMES*. Loja: (Doctoral dissertation, LOJA/UIDE/2020).
- Ley, d. M. (1998). *Ley de Mercado de Valores*. Ecuador: https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/mv/Ley_MV.pdf.
- Lucero, S. L. (04 de 2019). *Repositorio UTA*. Obtenido de <https://repositorio.uta.edu.ec/handle/123456789/29588>
- Martínez, J. C. (2019). El Mercado de Valores como alternativa de. *Disertación previa a la obtención del título de Economista*, (pág. 45). Quito.
- Mayorga, F. (2021). Bolsa de Valores en Ecuador. *Revista Coyuntura*.
- Morán, J., Peña, D., & Soledispa, X. (25 de enero de 2021). El sistema financiero y su Impacto en el desarrollo económico - financiero. *Revista Científica Ciencias*

Económicas y Empresariales, 804-822. Obtenido de file:///C:/Users/Jenny/Downloads/372-Texto%20del%20art%C3%adculo-708-1-10-20210209%20(1).pdf

Ordóñez, E., Narváez, C., & Erazo, J. (2020). El sistema Financiero en el Ecuador. Herramientas innovadoras y nuevo smodelos de negocio. *Revista Arbitrada Interdisciplinaria KOINONIA*, 198.

Ortega, A. O. (2018). *Enfoques de Investigación*. Venezuela.

Pérez, P. P. (04 de 07 de 2020). *Revista Cuestiones Económica*. Obtenido de <https://estudioseconomicos.bce.fin.ec/index.php/revistace/article/view/238>

Pilar Lloret, S. D. (2020). *Ratios Sectoriales 2020*. Obtenido de <https://accid.org/wp-content/uploads/2022/02/RATIOS-SECTORIALES-2020-castweb.pdf>

Quito, B. D. (12 de febrero de 2018). *Bolsa de Valores de Quito*. Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/index.php/blog-2/516-que-es-el-papel-comercial>

Quito, B. D. (febrero de 2018). *Financorp*. Obtenido de <https://www.financoop.net/images/2020/febrero/GP.pdf>

Ramirez, E. Y. (2018). *Evaluación de Fuentes de Financiación para Empresas Dedicadas a la Producción y Comercialización de Prendas de Vestir en la Ciudad de Bucaramanga*. Colombia: [Tesis de pregrado]; Repositorio ciudad de Santo Tomas Bucaramanga.

Salcedo, V. (2018). La Bolsa de Valores en Ecuador; su valor creativo para la promoción de la inversión. *Dilemas Contemporáneos: Educación, Política y Valores*, 46.

Seguros, S. D. (24 de septiembre de 2018). *SUPERCIAS*. Obtenido de https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/piezasinformativas/La%20Titularizacion.pdf

Seguros, S. D. (12 de 2020). *Informe anual 2020*. Obtenido de SUPERCIAS: <https://www.seps.gob.ec/wp-content/uploads/Productos-mercado-valores.pdf>

- Sulca, S. (2020). *El control interno, financiamiento y rentabilidad en la micro y pequeña empresa del sector de servicio "Consultoría Hinostroza E.I.R.L."*. Perú: Repositorio Universidad Católica de los Angeles Chimbote.
- Torre, T. V. (2019). Diferencias entre el Mercado de Capitales y el Mercado de Valores. *Revista digital INESEM*, <https://revistadigital.inesem.es/juridico/diferencia-entre-mercado-de-capitales-y-mercado-de-valores/>.
- Torres, A., Guerrero, F., & Paradas, M. (2017). Financiamiento utilizado por pequeñas y medianas empresas ferreteras. *CICAG*, 288.
- Torres, N., & Lopez, W. (2018). Mercado Alternativo Bursátil. *Digital Publisher*, 38.
- Valores, L. D. (13 de 02 de 2020). *SUPERICIAS*. Obtenido de https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/mv/Ley_MV.pdf