

UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO USFQ

Colegio de Posgrados

Creación de la Fintech: Fondo Crea Ecuador

Proyecto de investigación y desarrollo

Stefan Müller Ponce

Carlos Andrés Córdova, MsC.

Director de Trabajo de Titulación

Trabajo de titulación de posgrado presentado como requisito
para la obtención del título de Máster en Gerencia Bancaria y Financiera

Quito, 28 de junio de 2021

**UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO USFQ
COLEGIO DE POSGRADOS**

HOJA DE APROBACIÓN DE TRABAJO DE TITULACIÓN

Creación de la Fintech: Fondo Crea Ecuador

Stefan Müller Ponce

Carlos Andrés Córdova, Msc.:
Director del Trabajo de Titulación

Santiago Mosquera, PhD
Director de la Maestría en Gerencia
Bancaria y Financiera

Hugo Burgos, PhD
Decano del Colegio de Posgrados

Quito, 28 de junio de 2021

DERECHOS DE AUTOR

Por medio del presente documento certifico que he leído la Política de Propiedad Intelectual de la Universidad San Francisco de Quito y estoy de acuerdo con su contenido, por lo que los derechos de propiedad intelectual del presente trabajo quedan sujetos a lo dispuesto en la Política.

Así mismo, autorizo a la USFQ para que realice la digitalización y publicación de este trabajo en el repositorio virtual, de conformidad a lo dispuesto en el Art. 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior.

Firma del estudiante:

Nombres y Apellidos: Stefan Müller Ponce

Código: 00215469

Cédula de Identidad : 1713677860

Lugar y fecha: Quito, 28 de junio de 2021

ACLARACIÓN PARA PUBLICACIÓN

Nota: El presente trabajo, en su totalidad o cualquiera de sus partes, no debe ser considerado como una publicación, incluso a pesar de estar disponible sin restricciones a través de un repositorio institucional. Esta declaración se alinea con las prácticas y recomendaciones presentadas por el Committee on Publication Ethics COPE descritas por Barbour et al. (201) Discussion document on best practice for issues around theses publishing, disponible en <http://bit.ly/COPETHeses>.

UNPUBLISHED DOCUMENT

Nota: The following graduation project is available through Universidad San Francisco de Quito USFQ institutional repository. Nonetheless, this project- in whole or in part- should not be considered a publication. This statement follows the recommendations presented by the Committee on Publication Ethics COPE described by Barbour et al. (2017) Discussion document on best practice for issues around theses publishing available on <http://bit.ly/COPETHeses>.

AGRADECIMIENTOS

El presente trabajo se lo dedico a Dios por ser mi guía, a mi familia por sus enseñanzas, por ser mi ejemplo y apoyo a lo largo de toda mi vida; un agradecimiento especial a Viviana Oña por ser mi motivación y apoyo constante; a todos quienes conforman GlobalRatings que me han guiado y enseñado el valor del trabajo y la dedicación; y a todas aquellas personas que han sido parte fundamental en el desarrollo de mi vida académica, humana y profesional.

RESUMEN

El presente trabajo de titulación analiza una alternativa para fomentar el financiamiento de micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMEs) a través del Mercado de Valores, que históricamente ha fondeado un bajo número de estas empresas. En este sentido, la propuesta plantea la creación de un fondo colectivo de inversión que compraría obligaciones privadas emitidas por una canasta de MIPYMEs, lo que generaría una fuente de financiamiento indirecto a través del mercado de capitales. A su vez, otorgaría a las compañías flexibilidad en los requisitos de ingreso, menores comisiones pagadas y la no obligatoriedad de calificación de riesgo particular para los emisores. En este sentido, el fondo cotizaría sus participaciones a través de la bolsa de valores, con el fin de captar recursos locales y del exterior. Los inversionistas se interesarían por este producto al contar con una alta diversificación, un control y seguimiento del fondo sobre cada compañía, la presencia de una calificación de riesgos del fondo y un rendimiento atractivo. Este proyecto presenta viabilidad legal, operativa y financiera con las condiciones actuales del entorno ecuatoriano.

Palabras clave: PyMes, Microempresa, Fondos de Inversión Colectivos, Financiamiento, Mercado de Capitales

ABSTRACT

This paper analyzes an alternative to promote the financing of micro, small and medium enterprises (MSMEs) through the Stock Market, which historically has funded a low number of these companies. In this sense, the proposal considers the creation of a collective investment fund that buys private bonds issued by a basket of MSMEs, which would generate an indirect source of financing through the capital market. At the same time, it would grant companies with flexibility in entry requirements, lower commissions paid and the elimination of a particular credit risk rating for the issuers. In this sense, the fund would list its shares through the stock market, in order to attract local and foreign resources. Investors would be interested in this product by having high diversification, strict control of the fund over each company, a credit risk rating of the fund and an attractive yield. This project presents legal, operational and financial viability within the current conditions of the Ecuadorian environment.

Keywords: SMEs, Microenterprise, Collective Investment Fund, Financing, Capital Market

TABLA DE CONTENIDOS

| | |
|--|-----------|
| ÍNDICE DE TABLAS | 10 |
| ÍNDICE DE FIGURAS | 11 |
| 1 CAPÍTULO 1: PROBLEMÁTICA Y ANÁLISIS REGULATORIO | 12 |
| 1.1 Financiamiento de MIPYMEs en América Latina y en Ecuador | 12 |
| 1.2 Marco regulatorio | 17 |
| 2 CAPÍTULO 2: DISEÑO Y CREACIÓN | 19 |
| 2.1 Customer Journey Map | 20 |
| 2.2 Prototipo | 21 |
| 2.2.1 Mano alzada | 21 |
| 2.2.2 Diagrama de flujos | 22 |
| 2.2.3 Look and feel | 23 |
| 2.3 Value Proposition Canvas | 26 |
| 2.4 Estrategia de implementación | 27 |
| 3 CAPÍTULO 3: BUSINESS MODEL CANVAS | 27 |
| 3.1 Segmento de clientes: | 27 |
| 3.2 Propuesta de valor: | 27 |
| 3.3 Canales: | 28 |
| 3.4 Relación con clientes: | 28 |
| 3.5 Actividades clave: | 28 |
| 3.6 Socios clave: | 28 |
| 3.7 Recursos clave: | 29 |
| 3.8 Estructura de costos: | 29 |
| 3.9 Estructura de ingresos: | 29 |
| 4 CAPÍTULO 4: ESTRUCTURA DE CAPITAL Y FINANCIAMIENTO | 30 |

| | |
|---------------------------------|-----------|
| 5 CONCLUSIONES | 32 |
| 6 BIBLIOGRAFÍA | 34 |

ÍNDICE DE TABLAS

| | | |
|---|--|----|
| 1 | Características del Registro Especial de Valores No Inscritos (REVNI) y Registro Especial Bursátil (REB) | 16 |
| 2 | Incentivos para los stakeholders. | 27 |
| 3 | Destino de la inversión inicial | 31 |

ÍNDICE DE FIGURAS

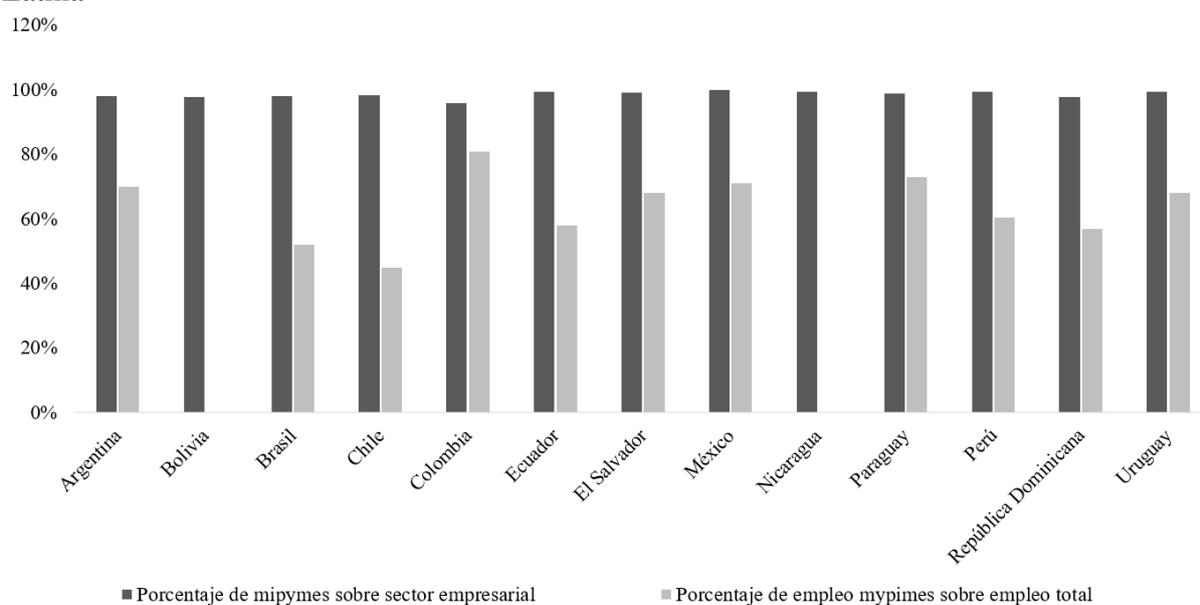
| | | |
|----|---|----|
| 1 | Participación de micro, pequeñas y medianas empresas en economías de América Latina | 12 |
| 2 | Customer Journey Map para financiamiento de PYMES en Mercado de Valores | 20 |
| 3 | Funcionalidad fondo de inversión colectivo | 21 |
| 4 | Diagrama de flujo de procesos | 22 |
| 5 | Página inicial Administradora de Fondos | 23 |
| 6 | Opciones de fondos de inversión | 23 |
| 7 | Fondo Crea Ecuador | 24 |
| 8 | Detalle Fondo Crea Ecuador | 24 |
| 9 | Criterios de selección para PYMES | 25 |
| 10 | Value Proposition Canvas | 26 |
| 11 | Business Model Canvas | 30 |

CAPÍTULO 1: PROBLEMÁTICA Y ANÁLISIS REGULATORIO

Financiamiento de MIPYMEs en América Latina y en Ecuador

Las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMEs) constituyen una gran parte del tejido empresarial en todas las economías. De acuerdo con la Organización Internacional del Trabajo, sin considerar el nivel de ingresos ni el desarrollo de la región, las MIPYMEs representan alrededor del 63 % del empleo a nivel mundial (Rojas, 2017). En América Latina, este comportamiento es aún más pronunciado: las MIPYMEs representan, en promedio, más del 97 % del total de las empresas en funcionamiento, porcentaje que asciende a niveles cercanos al 100 % en algunos países de la región, como es el caso de México (99,90 %), Ecuador (99,50 %), Perú (99,50 %) y Uruguay (99,45 %) (Dunn, 2019). Asimismo, las microempresas generan alrededor del 50 % de los puestos de trabajo en la región, mientras que las pequeñas generan cerca del 17 % y las medianas cerca del 13 %; es decir, el nivel de empleo en la región, y en Ecuador particularmente, depende fundamentalmente de la presencia de MIPYMEs. Por lo tanto, el crecimiento de estas empresas tiene un impacto directo en el desarrollo socioeconómico regional y nacional (Orueta, 2017).

Figura 1: Participación de micro, pequeñas y medianas empresas en economías de América Latina



Fuente: CAF Banco de Desarrollo de América Latina

Si bien existe una amplia forma de clasificación de empresas en América Latina, no existe una definición estandarizada de PYME. En Ecuador, de acuerdo con lo establecido para efectos de la participación en el Registro Especial Bursátil (REB), se consideran pequeñas empresas a aquellas compañías que emplean entre 10 y 49 trabajadores y que tienen ventas superiores a los USD 300 mil e inferiores a USD 1 millón. Por su parte, las empresas medianas emplean entre 50 y 199 trabajadores y tienen ventas anuales entre USD 1 millón y USD 5 millones (Codificación de de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros).

Debido a la importancia económica de las MIPYMEs dentro del tejido empresarial y su efecto en la creación de empleo en América Latina, la política pública de la región se ha enfocado en promover el desarrollo de estas empresas mediante alternativas de financiamiento que faciliten su desarrollo y promuevan su competitividad. Estas empresas han tenido históricamente una amplia dificultad para acceder a financiamiento, situación que se vio agravada a nivel regional debido a la crisis financiera de 2009 (Rojas, 2017). En este sentido, desde 2011 se ha trabajado en diversos enfoques de intervención, y se han implementado iniciativas como subsidios y exenciones tributarias, líneas de crédito especiales y políticas de fijación de tasas de interés, canalizadas mediante la banca de desarrollo en los distintos países (Dunn, 2019).

De la misma manera, en Ecuador se han desarrollado políticas públicas enfocadas en la implementación de líneas de crédito y en la fijación de tasas de interés. Estas se han canalizado principalmente a través de la Corporación Financiera Nacional (CFN), banca de segundo piso, que ha propuesto diferentes iniciativas para el fomento y desarrollo de PYMES, entre las que destacan: Programa "Progresar", Fondo de Garantía, Línea de financiamiento de activos fijos, capital de trabajo, entre otros (Orueta, 2017). Sin embargo, estos estímulos no son sostenibles en el tiempo, y a largo plazo los subsidios de tasas y cobertura de riesgos pueden comprometer el desarrollo competitivo de las empresas a las que se busca ayudar (Dunn, 2019).

Con este propósito, se fijó la tasa de interés activa efectiva máxima para cada uno de los segmentos de crédito de las entidades del Sistema Financiero Nacional (Codificación de de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros). Esto constituye una limitante para el acceso al crédito por parte de las MIPYMEs, ya que las entidades financieras rechazan las solicitudes de crédito de aquellas empresas que representan un riesgo por encima de la tasa máxima

establecida por Ley, generalmente pertenecientes al segmento de micro, pequeñas y medianas empresas. Esto restringe muchas veces el acceso de estas empresas a fuentes formales de financiamiento y las desplaza hacia mercados informales e ilegales, con condiciones desfavorables que, en muchos casos, comprometen su sostenibilidad. Por otra parte, en el caso en que las entidades financieras otorgan el crédito a las MIPYMEs, estas se encuentran inevitablemente en una condición de desventaja con respecto a las empresas grandes, ya que, producto del nivel de riesgo de crédito que representan, las tasas son significativamente más elevadas en comparación con el resto del sector productivo, y los periodos de pago se concentran fundamentalmente en el corto plazo, incurriendo en una discriminación negativa hacia este segmento de crédito (Ferraro and Goldstein, 2011).

En este sentido, solamente el 40% de las micro, pequeñas y medianas empresas en las economías de la región accede a fuentes de financiamiento tradicionales, porcentaje sustancialmente inferior al 76% registrado para las empresas grandes (Dunn, 2019). Esto se debe principalmente a que las políticas públicas enfocadas en el desarrollo de este segmento de empresas han sido de muy corto plazo y poco sostenibles en el tiempo. Por lo tanto, las MIPYMEs siguen financiando sus actividades mayoritariamente a través de recursos propios, por lo que su capacidad de crecimiento es limitada. En el ámbito externo, recurren principalmente al sistema bancario para obtener financiamiento para crecimiento e inversión, actividades que los bancos consideran de alto riesgo, lo que dificulta la colocación de créditos en este segmento (Rojas, 2017). Por lo tanto, resultaría lógico buscar en el Mercado de Capitales una alternativa viable y atractiva para solucionar este problema en el largo plazo.

El Mercado de Valores constituye una alternativa ante la problemática anterior, considerando que las tasas y plazos podrían ajustarse a las necesidades específicas de este segmento. No obstante, las inversiones en el Mercado de Capitales requieren de un mayor nivel de transparencia, principios formales de gobernabilidad, suficiencia de garantías, solvencia jurídica y sostenibilidad financiera, características con las que las micro, pequeñas y medianas empresas no siempre cumplen. Por esta razón, les resulta difícil captar recursos a través de este mercado. Con el objetivo de resolver esta problemática, se han desarrollado diversas iniciativas para facilitar el acceso de las PYMES al Mercado de Capitales en la región, entre las que destacan

los mercados alternativos (procedimientos y requisitos simplificados de inscripción y mantenimiento) y los Régimenes Simplificados (simplificación de trámites a través de un conjunto de normas separadas), lo que provee un estímulo de oferta para este tipo de segmentos, reduciendo costos y procesos operativos. A pesar de facilitar los procesos para el ingreso de las PYMES al Mercado de Valores, no existen garantías suficientes para generar confianza en los inversores, por lo que estos mecanismos no constituyen una alternativa realmente viable. Es así como estas iniciativas han fracasado en la mayoría de países latinoamericanos, alcanzando en la generalidad de los casos, una participación mínima de PYMES financiadas a través del Mercado de Capitales (Dunn, 2019).

Al igual que en la región, en Ecuador se desarrollaron mercados alternativos para facilitar el ingreso de PYMES al Mercado de Capitales. En una primera instancia, con la Ley de Mercado de Valores de 1998, se creó el Registro Especial de Valores no Inscritos (REVNI), mercado de aclimatación para valores de Renta Fija y Variable. Este sistema fue establecido y autorregulado por las bolsas de valores, quienes tenían la facultad de implementar mecanismos de negociación simplificados para valores no inscritos. Desde 2001, se registraron 48 empresas en el Mercado de Valores ecuatoriano inscritas bajo la modalidad REVNI; de estas, 8 empresas registraron acciones, 40 inscribieron pagarés empresariales y, posteriormente, 7 de estas empresas saltaron a tener un registro en bolsa (Villagómez, 2013).

Con la Reforma a la Ley del Mercado de Valores del 20 de mayo del 2014, se creó el Registro Especial Bursatil (REB), en reemplazo del REVNI, con el objetivo de “desarrollar el Mercado de Valores y ampliar el número de emisores y valores que se negocien en mercados regulados”. Este nuevo mercado alternativo es exclusivo para PYMES y empresas del sector de la economía popular y solidaria (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017). Desde el 2014, bajo esta modalidad, se registraron 10 empresas en el Mercado de Valores ecuatoriano, de acuerdo con información publicada por la Bolsa de Valores de Guayaquil (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2020). Las menores garantías y resguardos que respaldan las emisiones por REB, así como las características específicas con las que deben contar los inversionistas para obtener estos valores, son un obstáculo y hacen del REB una opción poco atractiva de inversión.

Cuadro 1: Características del Registro Especial de Valores No Inscritos (REVNI) y Registro Especial Bursátil (REB)

| Registro Especial de Valores No Inscritos (REVNI) | Registro Especial Bursátil (REB) |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> - No exclusivo para PYMES, pero adecuado para ellas. - Trámites simplificados. - Memorando informativo en reemplazo del prospecto de emisión. - Calificación de riesgo no obligatoria. - Eliminación de tarifas de inscripción y mantenimiento en registros públicos. - Obligatoriedad de entrega de información legal y contable que respalde confiabilidad de emisiones. - Exigencia de tres años de auditoría externa. - Inspección física, contable y financiera de la empresa por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. - Exigencia de prácticas de Buen Gobierno Corporativo. - Monto máximo de negociación del REVNI no podía superar los USD 3 millones ni exceder el 80 % del total de activos libres de gravamen del Emisor. - Establecimiento de mecanismo de garantías que requería de activos libres de gravamen suficientes para respaldar la emisión. | <ul style="list-style-type: none"> - Exclusividad para PYMES con ventas entre USD 100 mil y USD 1 millón. - Requiere de inversionistas institucionales o calificados, evaluados y aprobados por los intermediarios de valores. - Exoneración de pago de tarifas de inscripción en el Catastro Público de Valores y en las bolsas de valores. - Fijación de comisiones de bolsa para las negociaciones de los valores en REB por parte de los Directorios de las bolsas de valores, mismas que no podrán superar el 50 % de las comisiones establecidas para otro segmento del mercado bursátil. - Menores requisitos para la inscripción y mantenimiento de la inscripción para un Emisor y valor. - Exenciones tributarias para Emisores e inversionistas. - Calificación de riesgo voluntaria. - Limitación de la relación entre activos libres de gravamen y monto de obligaciones en circulación a un máximo de 125 %, como medida de resguardo obligatorio. - Opción de establecimiento de resguardos voluntarios a criterio del Emisor. |

Fuente: CAF Banco de Desarrollo de América Latina

Durante los últimos años, han surgido soluciones alternativas para facilitar el financiamiento de las micro, pequeñas y medianas empresas. Estas incluyen principalmente vehículos de propósito especial, como fondos de inversión y titularizaciones, mecanismos de garantía, como avales y garantías, y fintech, como plataformas de crowdfunding. No obstante, la utilización de estos mecanismos es relativamente baja en la mayoría de países de la región, con un escaso nivel de difusión y penetración (Dunn, 2019).

Problemática:

El desarrollo de las PYMES constituye un objetivo estratégico, pero las fuentes tradicionales de financiamiento y los mercados alternativos implementados no han dado los resultados esperados. Si bien se han dado facilidades para el ingreso de una mayor oferta de PYMES al Mercado de Capitales, no existen las garantías suficientes ni los incentivos necesarios para que los inversionistas se interesen por este tipo de valores.

Por lo tanto es de vital importancia el desarrollo de nuevas medidas, que constituyan garantías suficientes y orienten los incentivos de los inversionistas para la integración efectiva de las PYMES al Mercado de Capitales. En línea con las herramientas que señala la CAF (Dunn, 2019), y que ya han presentado resultados favorables en otras economías regionales, un fondo de inversión podría canalizar los recursos de los inversionistas hacia una canasta de PYMES de

una manera eficiente, controlada y con las garantías necesarias.

Métrica:

Para medir la eficacia de este tipo de alternativas, se podría utilizar como métrica el número de PYMES financiadas a través del Mercado de Valores nacional, y la evolución de este número en el tiempo. Si la evolución de este número evidencia que existe un crecimiento en el total de micro, pequeñas y medianas empresas financiadas a través del Mercado de Capitales, se consideraría que la herramienta implementada fue efectiva.

Marco regulatorio

En el Ecuador, de acuerdo con el Artículo 76 de la Ley de Mercado de Valores, existen tres clases de fondos de inversión. Los primeros son los fondos administrados, que admiten la incorporación o el retiro de uno o varios aportantes en cualquier momento, por lo que el monto del patrimonio y el valor de sus respectivas unidades es variable. La segunda clase son los fondos colectivos, que tienen como finalidad invertir en valores de proyectos productivos específicos. De esta manera, los fondos colectivos están constituidos por los aportes hechos por los constituyentes dentro de un proceso de oferta pública, cuyas cuotas de participación no son rescatables, incrementándose el número de sus cuotas como resultado de su suscripción y pago durante el periodo de colocación respectivo. El monto de estos fondos se reduce, generalmente, debido a su liquidación. Finalmente, los fondos cotizados son aquellos que no pueden invertir en proyectos, sino exclusivamente en valores admitidos a cotización bursátil, y que pueden replicar la misma composición de un índice bursátil (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017).

Por su parte, el Artículo 87 de la Ley de Mercado de Valores, establece que las administradoras de fondos invertirán los recursos captados por los fondos de inversión conforme a los objetivos establecidos en los respectivos reglamentos internos. En este sentido, los recursos de los fondos de inversión se podrán invertir en los siguientes valores y activos:

1. Valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores;
2. Valores crediticios o contentivos de obligaciones numerarias a cargo del Estado o del

Banco Central del Ecuador;

3. Depósitos a la vista o a plazo fijo en instituciones del sistema financiero controladas por la Superintendencia de Bancos y demás valores crediticios o contentivos de obligaciones numerarias a cargo de, avalados por o garantizados por ellas, inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores;
4. Valores emitidos por compañías extranjeras y transados en las bolsas de valores de terceros países o que se encuentren registrados por la autoridad reguladora competente del país de origen; y,
5. Otros valores o contratos que autorice el C.N.V., en razón de su negociación en mercados públicos e informados.

Adicionalmente, la normativa establece que los recursos de los fondos colectivos de inversión se podrán invertir también en:

1. Acciones y obligaciones de compañías constituidas en el Ecuador y, no inscritas en el Catastro Público del Mercado de Valores;
2. Acciones y obligaciones negociables de compañías extranjeras, que no coticen en bolsa u otros mercados públicos;
3. Bienes raíces ubicados en territorio nacional; y
4. Acciones de compañías que desarrollen proyectos productivos específicos.

Es importante resaltar que de acuerdo con el Artículo 4, Sección I, Capítulo II, Título XII, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, el reglamento interno de cada fondo deberá proporcionar cierta información general con respecto a la clase de fondo, la constitución, información acerca de la administradora de fondos y fideicomisos, información acerca del custodio, entre otros. De la misma manera, el reglamento interno deberá establecer información específica para cada tipo de fondo. En el caso de los fondos colectivos, el reglamento interno deberá detallar:

1. Porcentajes a repartir como distribución de beneficios y periodicidad de los mismos;
2. Determinación del monto del patrimonio y el número de cuotas en que se divide; y
3. Determinación de las condiciones financieras y legales que viabilicen la inversión de los recursos del fondo.

En este sentido, la Ley da apertura a la creación de un Fondo Colectivo de Inversión que tenga por objeto invertir en una canasta de PYMES y cotizar las respectivas participaciones a través del Mercado de Valores. Esta alternativa constituiría un vehículo de propósito especial, permitiendo a las pequeñas y medianas empresas incursionar en el Mercado de Capitales con mayor facilidad, estabilidad y sostenibilidad en el tiempo. Asimismo, permitiría reducir el riesgo al que el inversionista se vería expuesto al invertir directamente en este tipo de empresas. Es importante resaltar que no existe ningún tipo de limitación financiera o legal que impida este tipo de inversión en pequeñas y medianas empresas en el Ecuador. Por lo tanto, constituye una herramienta válida y viable para el financiamiento de las PYMES a través del Mercado de Capitales ecuatoriano. De hecho, en el país existen dos fondos colectivos vigentes enfocados particularmente en la inversión para el desarrollo de sectores específicos: el Fondo de Inversión Colectivo FIBRA 1 ECU01 y el Fondo Colectivo de Inversión Inmobiliaria NOBIS 1.

CAPÍTULO 2: DISEÑO Y CREACIÓN

El Fondo Crea Ecuador es un fondo colectivo de inversión, cuyo propósito es invertir en una canasta de PYMEs, facilitando el acceso de este tipo de empresas a financiamiento en condiciones más favorables. A lo largo del capítulo 2 se detallará la experiencia del usuario, así como las diferentes interacciones entre los partícipes en el proceso.

Customer Journey Map

Figura 2: Customer Journey Map para financiamiento de PYMES en Mercado de Valores

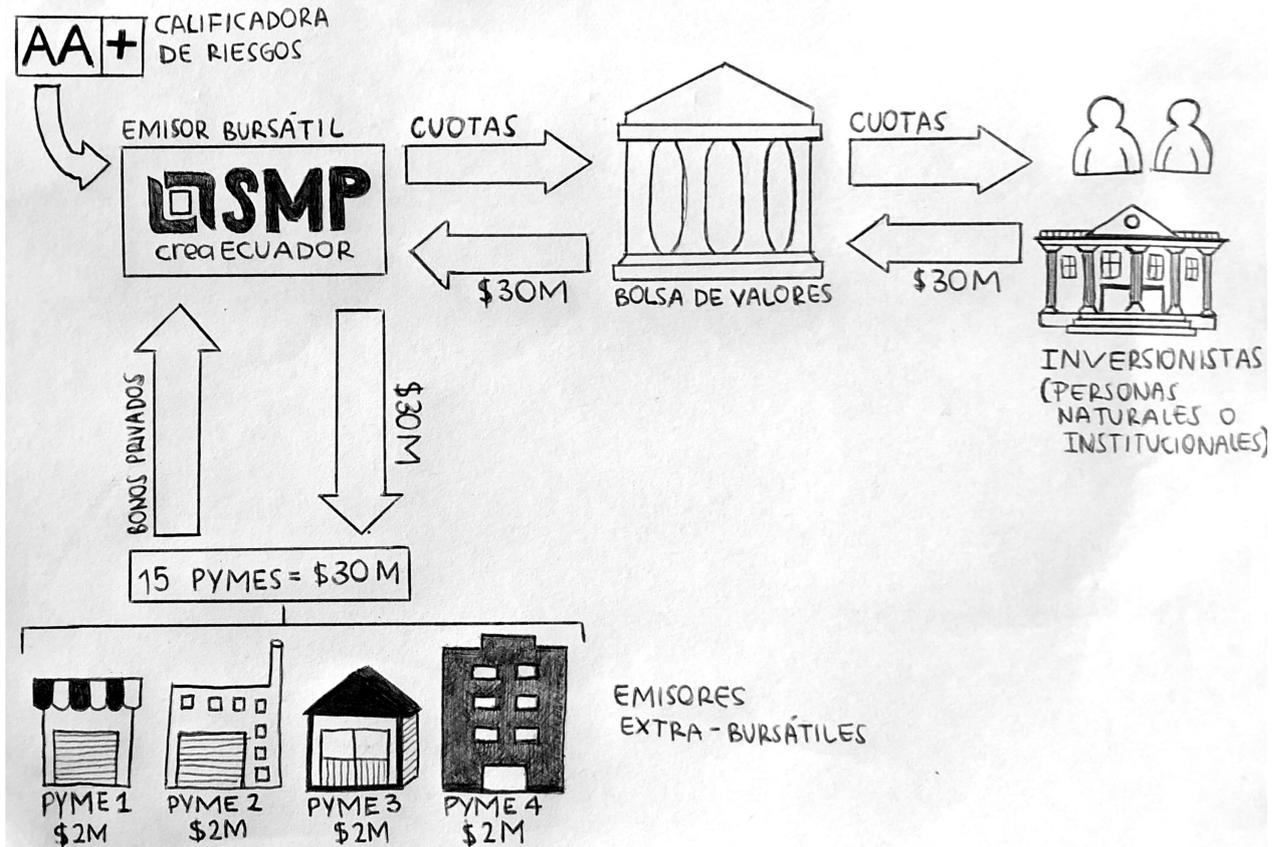
| Etapas | Estructuración | Calificación de riesgos (opcional) | Aprobación SCVS/ Inscripción Bolsas | Colocación | Pago a inversionistas | Entrega de información continua |
|----------------------|---|--|---|---|---|--|
| Necesidades | Evaluar mejor estructura de pago Buscar financiamiento Establecer garantías | Evaluar riesgo emisor Comunicar riesgo a inversionistas Analizar capacidad de pago | Evaluar documentación Supervisar | Vender Titulos Valores Conseguir financiamiento oportuno con rendimiento aceptable | Pagar cuotas de capital e intereses en plazos acordados | Notificar situación y desempeño actual Dar seguimiento continuo |
| Actividades | Reunión con estructurador Simulación escenarios de estructuración Estructurar flujo de caja | Envío información Revisión de informe de calificación Comité de riesgos y notificación de calificación | Ingreso Prospecto de Oferta Pública a través de Casa de Valores Envío información complementaria Visita "in situ" | Negociación con inversionistas Exposiciones a inversionistas Visitas | Transferencia compensador y liquidador de valores | Cargar información a SCVS Revisar calificación de riesgo (si fuera el caso) |
| Artefactos | Computador Contratos Suministros | Contratos Computadora Modelo de calificación | Computadora Folletería Teléfono | Presentaciones Computadores Transporte | Computadora | Computadora Teléfono |
| Sensaciones | X | X | X | X | X | X |
| Oportunidades | Conocimiento en proceso estructuración PYMES Adaptación a condiciones de PYME | Modelo para calificación de PYMES Calificación otorgada a un fondo de inversión en PYMES | Aprobación de fondo de inversión en lugar de PYME Agilidad en el proceso | Venta no solo a inversionistas calificados Colocación de montos grandes | Pago directo a administradora de fondos | Simplificación del proceso de entrega de información |

Fuente y elaboración propia

Prototipo

Mano alzada

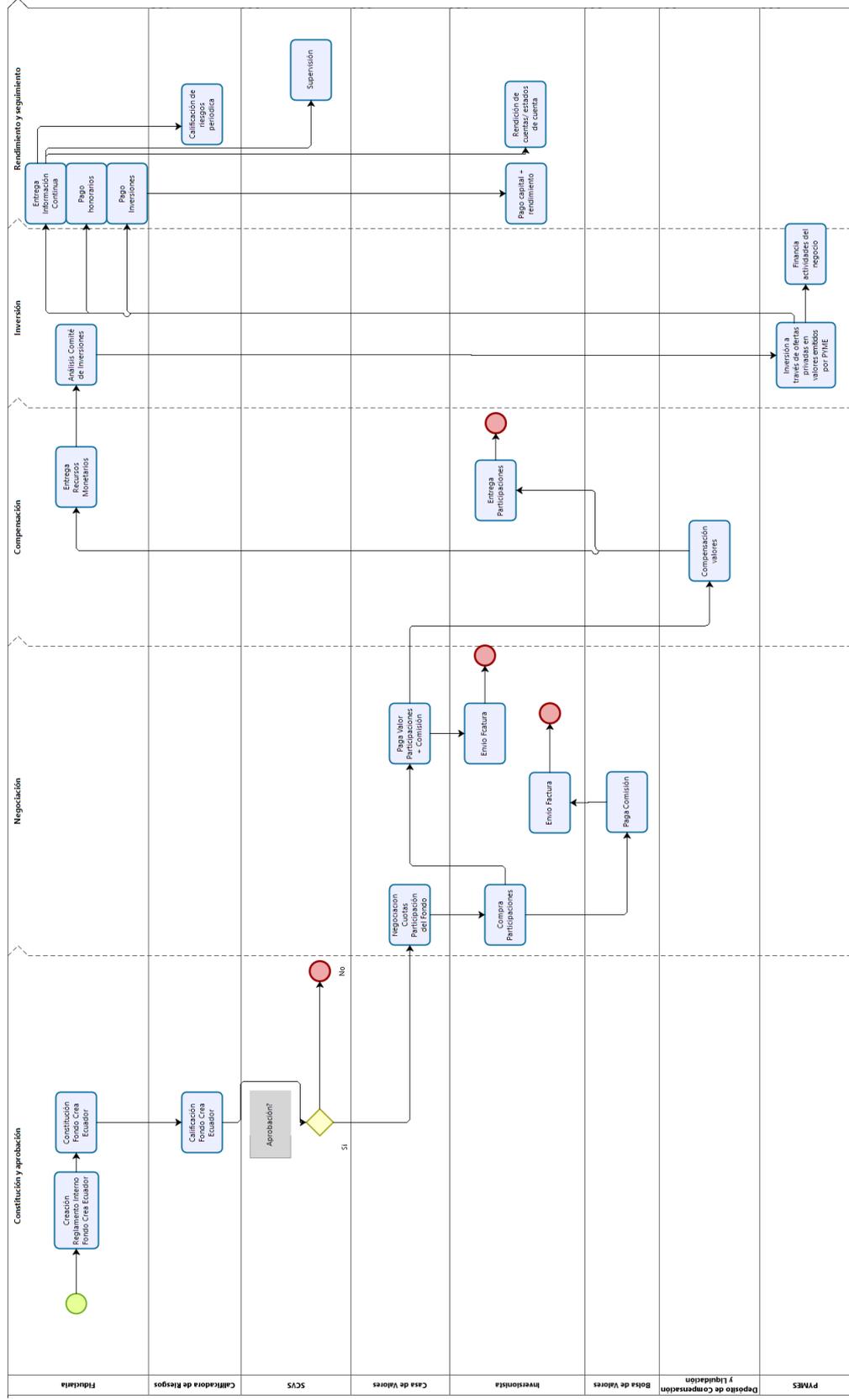
Figura 3: Funcionalidad fondo de inversión colectivo



Fuente y elaboración propia

Diagrama de flujos

Figura 4: Diagrama de flujo de procesos



Look and feel

Figura 5: Página inicial Administradora de Fondos



Figura 6: Opciones de fondos de inversión



Figura 7: Fondo Crea Ecuador

Quiénes somos Nuestros productos Preguntas frecuentes Contáctanos

Descarga nuestra **APP** para **INVERTIR DESDE TU CELULAR**

DESCARGAR

¿Cuáles son las ventajas de nuestro Fondo Crea Ecuador?

Leer más

Déjanos tu mail para recibir nuestro **NEWSLETTER MENSUAL** con información **EXCLUSIVA** sobre el sector financiero

juan.perez@gmail.com

Síguenos en **REDES SOCIALES** y forma parte de nuestra comunidad para tener acceso a **BENEFICIOS ÚNICOS**

f t v p t @

¿Cómo está instrumentado?

Leer más

Figura 8: Detalle Fondo Crea Ecuador

Quiénes somos Nuestros productos Preguntas frecuentes Contáctanos

Descarga nuestra **APP** para **INVERTIR DESDE TU CELULAR**

DESCARGAR

¿Cómo lo instrumentamos?

| Balance General | | Instrumentos de Financiamiento | |
|---------------------|---------------------|--------------------------------|------------------------|
| Activo | Pasivo y Patrimonio | Deuda Senior | Deuda Intermedia |
| Activo Corriente | Pasivo | + Pagos Bonificables | + Deuda Subordinada |
| Activo no Corriente | Deuda Intermedia | + Crédito de Proveedor | + Acciones Preferentes |
| | Patrimonio | + Préstamo bancario | |
| | | + Bonos | |

Este tipo de financiamiento no requiere garantías e implica un riesgo similar al asumido por los accionistas dueños de la empresa.

Déjanos tu mail para recibir nuestro **NEWSLETTER MENSUAL** con información **EXCLUSIVA** sobre el sector financiero

juan.perez@gmail.com

Síguenos en **REDES SOCIALES** y forma parte de nuestra comunidad para tener acceso a **BENEFICIOS ÚNICOS**

f t v p t @

¿Cuáles son las ventajas?

- Potenciamiento de la estructura de capital de la empresa con deuda subordinada (cuasi equity)
- Recursos para financiar necesidades inmediatas en el periodo que la empresa se prepara para una potencial emisión en Bolsa
- Flexibilidad en el uso de los recursos
- Asistencia Técnica especializada para empoderar la estructura financiera, legal y organizacional de la empresa, con el objeto de mejorar su gestión e imagen ante el sistema financiero, con los beneficios naturales que esto conlleva
- Possibilidad de acceder a mejores alternativas de financiamiento impulsando su ingreso a la Bolsa de Valores. Asimismo, una vez que la empresa ingresa a Bolsa, existe la posibilidad de que el mismo Fondo pueda adquirir los títulos públicos emitidos.

Figura 9: Criterios de selección para PYMES

Quiénes somos Nuestros productos Preguntas frecuentes Contáctanos

SMP

Descarga nuestra APP para **INVERTIR DESDE TU CELULAR**

DESCARGAR

Síguenos en **REDES SOCIALES** y forma parte de nuestra comunidad para tener acceso a **BENEFICIOS ÚNICOS**

¿Cómo busco financiamiento si soy una PYME?

CRITERIOS DE SELECCIÓN

Déjanos tu mail para recibir nuestro **NEWSLETTER MENSUAL** con información **EXCLUSIVA** sobre el sector financiero

join@smc2@gmail.com

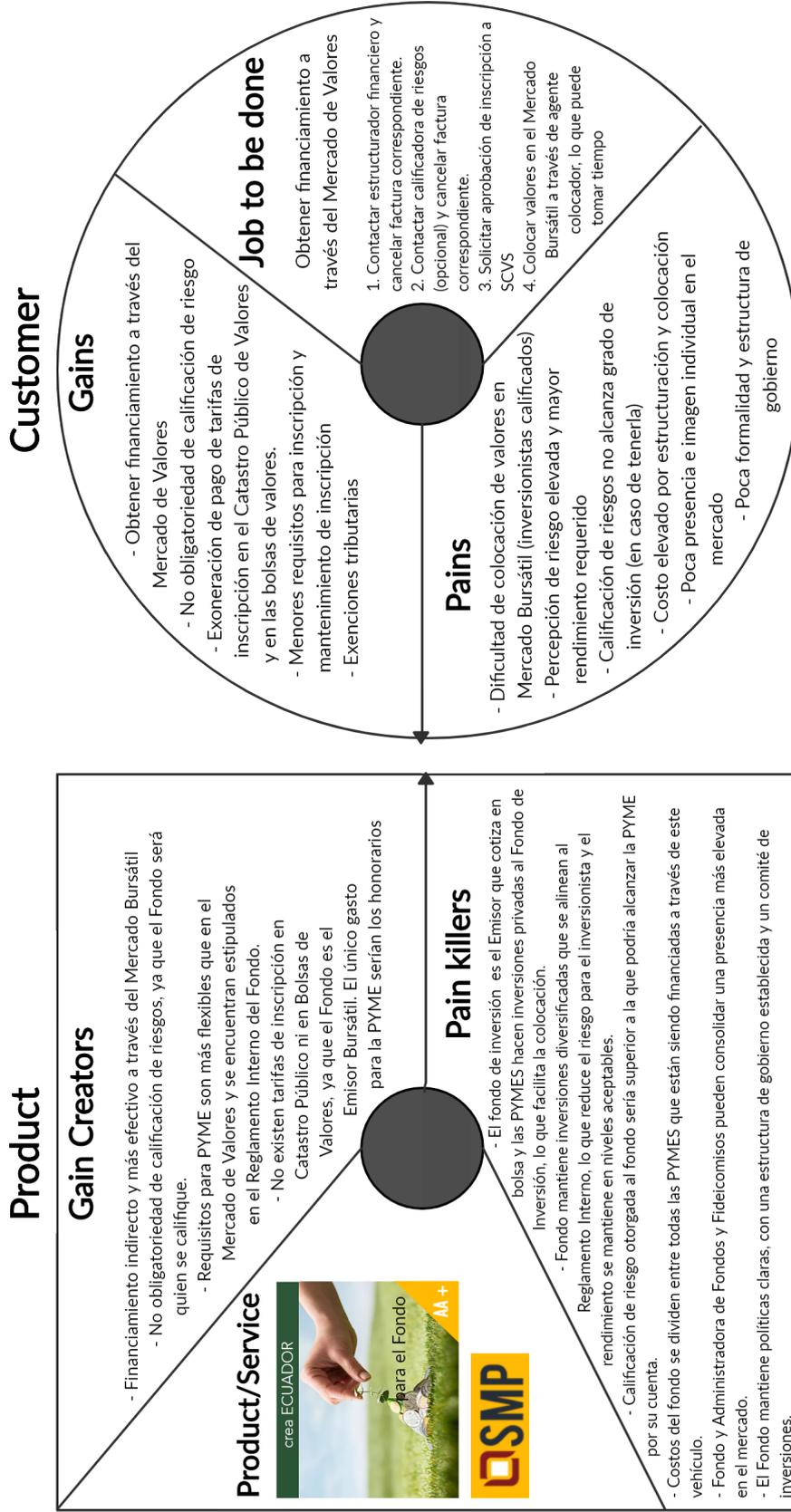
En SMP Administradora de Fondos y Fideicomisos buscamos PYMES (Pequeñas y Medianas Empresas que se encuentren en crecimiento y cuenten con una estructura base de Gobierno Corporativo.

Las empresas deberán contar con ventas por lo menos USD 2.000.000 (dos millones de dólares de los Estados Unidos de América) o un patrimonio de por lo menos USD 1.000.000 (un millón de Dólares de los Estados Unidos de América).

SMP Administradora de Fondos y Fideicomisos invierte en empresas que demuestran ventajas competitivas y atractivos márgenes brutos, con un equipo gerencial con experiencia, enfocado a su negocio y con una clara estrategia de expansión.

Value Proposition Canvas

Figura 10: Value Proposition Canvas



Estrategia de implementación

Cuadro 2: Incentivos para los stakeholders.

| Actores | Descripciones | Incentivos |
|--|--|--|
| Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros | Regulador de compañías y empresas del Mercado de Valores | a. Competencia a la oferta privada. b. Incluye transparencia y reduce riesgo sistémico. c. Monitorea la oferta privada a través de los fondos cerrados. |
| Bolsas de Valores | Mercado donde se negocian papeles | a. Más emisores. b. Activa transacciones de renta variable, que son bajas en el país. c. Mayores comisiones. |
| Casas de Valores | Intermediarios financieros | a. Mayores comisiones. b. Mayores transacciones. |
| Inversionistas | Personas o instituciones con excedente de recursos que buscan un rendimiento sobre sus activos | a. Diversificación. b. Compran cuotas con calificación de riesgos. c. Seguimiento y análisis a un solo Emisor (Fondo). d. Gestión de liquidez. e. Beneficio de renta variable. |
| PYMES | Pequeñas y medianas empresas | a. Monto emitido pequeño. b. Reglas claras en función del reglamento del fondo. c. No hay riesgo de desplazamiento de tasa. d. Cualquier costo se divide. |

CAPÍTULO 3: BUSINESS MODEL CANVAS

Segmento de clientes:

Pequeñas y medianas empresas que buscan financiamiento a tasas más bajas que las ofrecidas por medios tradicionales.

Propuesta de valor:

Se plantean los siguientes creadores de valor:

- Financiamiento indirecto y más efectivo a través del Mercado de Valores.
- No obligatoriedad de calificación de riesgos.
- Requisitos de ingreso más flexibles, de acuerdo con reglamento de cada fondo.
- No existen tarifas de inscripción en catastro público ni en bolsa de valores.

- El único gasto son los honorarios del fondo.

Canales:

Se busca llegar a los clientes a través de canales digitales y plataformas web.

Relación con clientes:

Se pretende generar una relación con el cliente a largo plazo a través de las siguientes acciones estratégicas:

- Atención personalizada mediante un seguimiento y control permanente.
- Rapidez y eficiencia en las operaciones y en la obtención de financiamiento.
- Proceso de admisión sencillo y oportuno.

Actividades clave:

Para un desarrollo exitoso se deberían desarrollar necesariamente las siguientes actividades:

- Análisis y gestión de riesgos.
- Diversificación del portafolio de PYMES.
- Know your Customer.

Socios clave:

Son aquellos actores externos claves para lograr que funcione el negocio:

- **Proveedores tecnológicos:** Serán los encargados de diseñar, operar y dar soporte a la plataforma.
- **Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:** Es el ente de control que aprueba la existencia del fondo y controla su operación.
- **Inversionistas institucionales:** Son quienes destinarán recursos en inversiones a largo plazo.

Recursos clave:

Son aquellos recursos que hacen posible la operatividad del negocio:

- Hardware/ Software.
- Internet.
- Recurso humano encargado del proceso de analítica.

Estructura de costos:

Son aquellos costos incurridos en el giro de negocio, se expresan como porcentaje de las ventas totales:

- **Costos de administración:** Hace referencia al personal empleado para el proceso de análisis, seguimiento y venta. Representarán alrededor del 60 % de los ingresos.
- **Espacio físico:** corresponde al costo del arriendo de las oficinas, ponderado en relación con el giro propio de esta línea de negocio. Alrededor del 10% de los ingresos.
- **Tecnología:** desarrollo, operación, soporte y mantenimiento de la plataforma digital. Alrededor del 15 % de los ingresos.

Estructura de ingresos:

Se generarán ingresos bajo los siguientes conceptos:

- Comisión por colocación privada de los valores emitidos por las PYMES.
- Comisión por seguimiento y manejo del portafolio.
- Spread en tasa de interés activa del Fondo de Inversión Colectivo vs tasa pasiva pagada al inversionista.

Figura 11: Business Model Canvas

| | | | | |
|--|---|--|---|---|
| <p>Socios clave</p> <p>Proveedores tecnológicos</p> <p>Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros</p> <p>Inversores institucionales</p>  | <p>Actividades clave</p> <p>Análisis y gestión de riesgos.</p> <p>Diversificación.</p> <p>Know your Customer.</p>  <p>Recursos clave </p> <p>Hardware/ Software.</p> <p>Internet.</p> <p>Recurso humano- Analítica.</p> | <p>Propuestas de valor</p> <p>Financiamiento indirecto y más efectivo a través del Mercado de Valores.</p> <p>Requisitos de ingreso más flexibles, de acuerdo con reglamento de cada fondo.</p> <p>No existen tarifas de inscripción en catastro público ni en bolsa de valores.</p> <p>No obligatoriedad de calificación de riesgos.</p> <p>El único gasto son los honorarios del fondo.</p>  | <p>Relación con clientes</p> <p>Atención personalizada: Seguimiento y control permanente.</p> <p>Rapidez y eficiencia en las operaciones.</p> <p>Proceso de admisión sencillo y oportuno.</p>  <p>Canales</p> <p>Canales digitales y plataformas web</p>  | <p>Segmento de clientes</p> <p>Pequeñas y medians empresas que buscan financiamiento</p>  |
| <p>Estructura de costos</p> <p>Costos de administración: Alrededor del 60% de los ingresos.</p> <p>Espacio físico: Alrededor del 10% de los ingresos.</p> <p>Tecnología: Alrededor del 15% de los ingresos.</p>  | | <p>Estructura de ingresos</p> <p>Comisión por colocación privada.</p> <p>Comisión por seguimiento y manejo.</p> <p>Spread en tasa de interés activa vs pasiva.</p>  | | |

CAPÍTULO 4: ESTRUCTURA DE CAPITAL Y FINANCIAMIENTO

La propuesta contempla la premisa de un negocio en marcha, por lo que se asume que la empresa administradora de fondos y fideicomisos ya se encuentra operando y cuenta con todos los permisos necesarios, entre estos la suscripción del capital mínimo requerido por ley (entre USD 400 mil y USD 800 mil, de acuerdo con las actividades que realice la administradora) y la autorización por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Bajo esta premisa la inversión inicial requerida para la implementación del proyecto propuesto es marginal, al poder utilizar economías de escala con los recursos ya existentes: infraestructura física y tecnológica, talento humano y know how.

En este sentido, los recursos necesarios para la implementación del fondo *Crea Ecuador* incluirían la contratación de nuevos analistas dedicados al monitoreo y seguimiento de las MIPYMEs que conformarán la canasta de inversiones del fondo (este personal debería empezar con su trabajo antes del lanzamiento oficial del proyecto), la ampliación, diseño y arquitectura de la nueva pestaña dentro de la página web corporativa ya existente, con información referente

al nuevo fondo de inversión, y el refuerzo al equipo de ventas que se dedicará, por un lado, a armar el portafolio de MIPYMEs, y por otro lado, a buscar inversionistas locales o del exterior que compren participaciones en el fondo. Es importante resaltar que, al tratarse de un proyecto con características específicas, adecuado a las necesidades del segmento al que atiende, se buscarán inversionistas principalmente institucionales, que estén interesados en inversiones de largo plazo y con rendimientos atractivos. Por lo tanto, se limitará significativamente el gasto por concepto de publicidad y marketing, y se enfocarán los recursos principalmente en la fuerza de ventas.

Tomando en consideración las premisas mencionadas con anterioridad se presume necesaria una inversión inicial por USD 30.000, dividida de la siguiente manera:

Cuadro 3: Destino de la inversión inicial

| CONCEPTO | PORCENTAJE DE USOS |
|------------------------------------|---------------------------|
| Página web | 15 % |
| Analistas de seguimiento y control | 30 % |
| Ventas, publicidad y marketing | 55 % |

Considerando que la implementación del proyecto propuesto será a través de una administradora de fondos y fideicomisos ya existente y operativa en el mercado, se procedió a analizar la estructura de financiamiento de las principales administradoras del país, para determinar las fuentes de financiamiento para el nuevo fondo colectivo Crea Ecuador. Las principales administradoras locales mantienen importantes valores en efectivo y equivalentes y en inversiones temporales de corto plazo, un bajo nivel de endeudamiento bancario y una fortaleza patrimonial enfocada en el elevado capital social requerido por ley. Por lo tanto, se presume que una administradora de fondos y fideicomisos operativa podría hacer frente a la inversión necesaria para la aplicación de este nuevo fondo colectivo con relativa facilidad mediante recursos propios. Es así como se propone financiar en un 100 % la inversión inicial del proyecto a través de recursos propios de la fiduciaria.

De acuerdo con el análisis realizado a las principales administradoras de fondos y fideicomisos locales se logró determinar que el costo promedio de capital se encuentra en un rango entre el 8% y 10% anual. Por tanto, el rendimiento requerido por los accionistas de las admi-

nistradoras de fondos y fideicomisos operativas debería ser igual o superior a este rango para ser considerado como un proyecto viable y atractivo.

CONCLUSIONES

Las MIPYMEs constituyen un porcentaje importante en el tejido empresarial, son una importante fuente de empleo y, en su mayoría, presentan dificultades al obtener financiamiento formal. El Mercado de Valores constituye una alternativa ante la problemática anterior, considerando que las tasas y plazos podrían ajustarse a las necesidades específicas de este segmento. Sin embargo, las medidas adoptadas por los gobiernos no han podido fomentar el financiamiento a través de este mercado, debido a que no existen las garantías suficientes ni los incentivos necesarios para que los inversionistas se interesen por este tipo de emisores. Durante los últimos años, han surgido soluciones alternativas para facilitar el financiamiento de este tipo de empresas, que incluyen principalmente vehículos de propósito especial, mecanismos de garantía y Fintech.

En este sentido, la propuesta plantea la creación de un fondo colectivo de inversión que compraría obligaciones privadas emitidas por una canasta de MIPYMEs, lo que generaría una fuente de financiamiento indirecto a través del mercado de capitales, flexibilidad en los requisitos de ingreso, menores comisiones pagadas y la no obligatoriedad de calificación de riesgo particular para los emisores. A su vez, el fondo cotizaría sus participaciones a través de la bolsa de valores, con el fin de captar recursos locales y del exterior. Los inversionistas se interesarían por este producto al contar con una alta diversificación, un control y seguimiento del fondo sobre cada compañía, la presencia de una calificación de riesgos del fondo y un rendimiento atractivo.

La normativa ecuatoriana establece que los recursos de los fondos colectivos de inversión se pueden invertir en acciones y obligaciones de compañías constituidas en Ecuador y no inscritas en el Catastro Público de Mercado de Valores. Lo anterior evidencia la viabilidad legal del proyecto.

Adicionalmente, la propuesta contempla la premisa de un negocio en marcha, por lo que

se asume que la empresa administradora de fondos y fideicomisos ya se encuentra operando y cuenta con todos los permisos necesarios. Bajo esta premisa la inversión inicial es marginal, al poder utilizar economías de escala con los recursos ya existentes: infraestructura física y tecnológica, talento humano y know how.

Analizando los ingresos potenciales y los recursos requeridos para el nuevo fondo colectivo se ha verificado que el proyecto es viable desde una perspectiva operativa y financiera, al presentar retornos potenciales atractivos y consistentes para las fiduciarias ya existentes.

BIBLIOGRAFÍA

- (2017). Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores. page 26.
- (2019a). Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Libro II:196.
- (2019b). Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Libro I:142.
- Bolsa de Valores de Guayaquil (2020). Emisiones - prospectos e informes - renta fija. <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/emisiones-renta-fija.asp>. Recuperado el 12 de septiembre de 2020.
- Dunn, J. (2019). Mecanismos de financiamiento para PyMes a través del mercado de valores: La experiencia internacional y recomendaciones para Uruguay. *CAF Banco de Desarrollo de América Latina*.
- Ferraro, C. and Goldstein, E. (2011). Políticas de acceso al financiamiento para las pequeñas y medianas empresas en América Latina. *Comisión Económica para América Latina y el Caribe*.
- Orueta, I. (2017). *La Financiación de las Micro: Pequeñas y Medianas Empresas a través de los Mercados de Valores*. Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Capitales en Iberoamérica.
- Rojas, L. (2017). Situación del financiamiento a PyMes y empresas nuevas en América Latina. *CAF Banco de Desarrollo de América Latina*.
- Villagómez, M. (2013). MyPymeBursátil. *Bolsa de Valores de Quito*.