

**UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO
USFQ**

Colegio de Postgrados

**Plan negocios para la creación de un fondo de capital de riesgo
destinado al desarrollo de empresas relacionadas al cambio de
la matriz productiva**

Manuel Marcelo Delgado Arboleda

**Santiago Mosquera, Ph.D.
Director del Trabajo de Titulación**

Trabajo de titulación de posgrado presentado como requisito
para la obtención del título de Máster en Administración de Empresas

Quito, 17 agosto de 2017

**UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO
USFQ**

COLEGIO DE POSGRADOS

HOJA DE APROBACIÓN DE TRABAJO DE TITULACIÓN

**Plan negocios para la creación de un fondo de capital de riesgo destinado
al desarrollo de empresas relacionadas al cambio de la matriz productiva**

Manuel Marcelo Delgado Arboleda

Santiago Mosquera, Ph.D.
Director del Trabajo de Titulación

Fabrizio Noboa S., Ph.D.
Director de la Maestría en Administración
de Empresas

Santiago Gangotena, Ph.D.
Decano del Colegio de Administración
y Economía

Hugo Burgos, Ph.D.
Decano del Colegio de Postgrados

Quito, 17 de agosto de 2017

© Derechos de Autor

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

Asimismo, 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: _____

Nombre y apellidos Manuel Marcelo Delgado Arboleda

Código del estudiante: 00130094

Cédula de identidad 171433044-4

Lugar y fecha: Quito, 17 de agosto de 2017

AGRADECIMIENTO

A Dios por guiar mis pasos y darme la sabiduría necesaria para alcanzar este objetivo; a mi abuelo Marcelo por su apoyo constante; a mis padres quienes siempre me han impulsado a lograr nuevas metas y a mi esposa María José, por su apoyo y comprensión incondicional en todo este proceso.

RESUMEN

El presente plan de negocios tiene como objetivo demostrar la oportunidad de negocios que existe en la creación de un fondo de capital privado de riesgo para la inversión en MIPYMES que tengan una relación directa con el cambio de la matriz productiva. Adicionalmente, evidencia la necesidad que existe en el país del desarrollo de estos mecanismos de financiamiento y los beneficios que acarrearán.

Para el desarrollo del plan de negocios, se utilizó como base el modelo de la industria colombiana de fondos de capital privado, donde al administrador del fondo se lo denomina gestor profesional y es el pilar fundamental del negocio; existen otros actores importantes como los inversionistas del fondo, el administrador del fideicomiso, comité de vigilancia, las MIPYMES, entre otras.

La oferta de valor de la empresa se centra en ofrecer capital a MIPYMES, poner a su disposición valores agregados como redes de contactos, esquemas de gestión sofisticados y buenas prácticas de gobierno corporativo con el objetivo final de impulsar la creación de empresas sólidas, con alto potencial de crecimiento, que demuestren ser atractivas y tengan la oportunidad de crear valor en el tiempo.

Se aplicó la regla del 2-20, esto quiere decir que el gestor profesional recibe 2% del fondo como retribución anual para su funcionamiento y una comisión del 20% al momento de que se llegue a dar un proceso de desinversión exitosa; adicionalmente, el gestor profesional es aportante directo del 5% del total del fondo levantado. Se proyecta obtener un VAN de USD 14,959 y una TIR de 21,86%, bajo lo cual el proyecto es viable.

ABSTRACT

The purpose of this business plan is to demonstrate the business opportunity that exists in the creation of a private venture capital fund for investment in MSMEs that have direct relation with the change of the productive matrix. Additionally, it shows the need that exists in the country to develop these financing mechanisms and the benefits they bring.

For the development of the business plan, the Colombian private equity fund industry model was used, where the fund manager is called a “Gestor Profesional” and is the fundamental pillar of the business; there are other important players such as the fund's investors, the trustee, the supervisor committee, the MSMEs, among others.

The company's value offer focuses on giving fresh capital to MSMEs, provide added value with networking, sophisticated management schemes and good corporate governance practices with the ultimate goal of creating solid, high-end companies with growth potential, and attractiveness that create value over time.

The rule of 2-20 was applied, which means that the “Gestor Profesional” receives 2% of the fund as an annual remuneration for its operation and a commission of 20% at the time of a successful disinvestment process; in addition, the professional manager is a direct contributor of 5% of the total fund. It is expected to obtain a NPV of USD 14,959 and a TIR of 21.86%, under which the project is viable.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

Resumen.....	5
Abstract.....	6
CAPÍTULO 1	10
Análisis del Macro Entorno	10
Justificación	10
Tendencias del Macro Entorno.....	11
Análisis Sectorial	13
Análisis de la competencia.....	14
CAPÍTULO 2	15
OPORTUNIDAD DE NEGOCIO.....	15
Volumen del negocio.....	17
Diseño de la investigación de Mercado	18
Realización de la investigación de Mercado	19
Resultado de la investigación de mercado	20
CAPÍTULO 3	24
DEFINICIÓN ESTRATÉGICA.....	24
Estrategia genérica	24
Posicionamiento estratégico	25
Recursos y capacidades distintivas.....	27
Organigrama inicial y equipo de trabajo.....	28
CAPÍTULO 4	30
PLAN COMERCIAL.....	30
Solución	30
Acceso.....	31
Valor	32
Educación.....	33
Modelo de negocio	34
CAPÍTULO 5	37
PLAN FINANCIERO.....	37
Supuestos generales	37
Estructura del capital y financiamiento.....	38
Estados financieros proyectados	39
La TIR y el VAN	41

Punto de equilibrio.....	42
Análisis de sensibilidad y escenarios	43
Bibliografía.....	44
ANEXO 1: ANÁLISIS SECTORIAL.....	46
Primera fuerza: Grado de rivalidad.....	46
Segunda fuerza: Amenaza de ingreso de nuevos competidores.....	46
Tercera fuerza: La presión de productos sustitutos	47
Cuarta fuerza: Poder de negociación de los proveedores	47
Quinta fuerza: Poder de negociación de los consumidores.....	48
ANEXO 2: ESTADÍSTICAS GENERALES DE LA INDUSTRIA	49
ANEXO 3: EVOLUCIÓN INDUSTRIA COLOMBIANA DE FONDOS DE CAPITAL PRIVADO.....	52
ANEXO 4: PERFIL DEL EMPRENDEDOR	54
ANEXO 5: business model canvas.....	55
ANEXO 6: FODA	56
ANEXO 7: Perfil del gerente general.....	57
ANEXO 8: TIEMPOS Y ACTIVIDADES DEL PROCESO	58
ANEXO 9: ESTRUCTURA Y ÓRGANOS DEL FONDO.....	59
Inversionistas	59
Sociedad Administradora (Fiduciaria)	60
Gestor Profesional.....	61
Comité de inversiones	62
Comité de vigilancia	64
ANEXO 10: Ingresos y egresos del gestor relacionados al fondo	66
ANEXO 11: estados financieros.....	67

TABLAS

Índice de figuras

Figura 1: Fuerzas sectoriales de Porter	13
Figura 2: Etapas de evolución de la empresa y cadena de financiamiento.....	16
Figura 3: Motivos de cierre de negocios de emprendedores.....	16
Figura 4: Estructura del fondo de capital privado de riesgo.....	18
Figura 5: Principales características de los emprendedores	21
Figura 6: Educación y motivación	22
Figura 7: Organigrama.....	28
Figura 8: Flujograma del modelo del negocio	30
Figura 9: Estructura y órganos de fondos de capital privado.....	31
Figura 10: Valor agregado del fondo de capital privado de riesgo.....	33
Figura 11: Ciclo de vida del fondo	35

Índice de tablas

Tabla 1: Cálculo del CAPM.....	39
Tabla 2: Punto de equilibrio contable	42
Tabla 3: Punto de equilibrio financiero	42
Tabla 4: Flujo de caja.....	43

CAPÍTULO 1

ANÁLISIS DEL MACRO ENTORNO

Justificación

El cambio de la matriz productiva tiene el propósito de cambiar el patrón de especialización primario - exportador de la economía, con el objetivo de volver al Ecuador un país que genere un mayor valor agregado con menores vulnerabilidades y más competitividad. Para llevar a cabo este propósito, la Vicepresidencia de la República apoyada de varios Ministerios y Secretarías, desarrollaron la “Estrategia Nacional para el Cambio de la Matriz Productiva”.

En la estrategia antes mencionada, se hace mención a dos ejes estratégicos fundamentales: condiciones económicas e incentivos a la producción, y el ecosistema de innovación. En términos generales lo que se busca es crear el ambiente propicio para el emprendimiento y la innovación, acompañado de una clara estrategia de financiamiento productivo que busca desarrollar los proyectos enmarcados en el cambio de la matriz productiva.

La conformación de un fondo de capital de riesgo que asesore, estimule e invierta en MIPYMES fortalecerá los mecanismos alternativos de financiamiento, el encadenamiento productivo y el acceso al crédito; impulsando el cambio de la matriz productiva a través de uno de sus actores principales.

Tendencias del Macro Entorno

Existen tres tendencias principales que motivan la creación de un fondo de capital de riesgo: a) la actividad emprendedora temprana en el Ecuador; b) las principales características por la que los emprendimientos fracasan; y, c) la creciente tendencia para el financiamiento de emprendimientos a través de capital de riesgo.

Según un estudio realizado por Global Entrepreneurship Monitor (GEM), el Ecuador es el país que mantiene la tasa más alta de actividad emprendedora temprana entre los países de América Latina y el Caribe. La actividad emprendedora temprana (TEA por sus siglas en inglés) en el Ecuador se ubicó en el 2016 en 31,8%, por encima de países como Colombia Perú y Chile cuya TEA se ubicó en 27.3%, 25.1% y 24.1% respectivamente. Según el estudio de GEM, el 20,8% de los emprendimientos responden a una oportunidad y el 8,9% a una necesidad; los emprendedores por necesidad son aquellos motivados por no tener otra alternativa de empleo (Lasio, Caicedo, Ordeñana, & Samaniego, 2016).

En el mismo estudio del GEM mencionado anteriormente, el 32% de los encuestados considera que el temor al fracaso podría ser un obstáculo en sus emprendimientos y el 24% cree que este temor podría interferir con sus planes; esto sumado a las necesidades de capital, son dos de los factores más importantes por los cuales tiene que atravesar un emprendimiento y una empresa en etapa temprana de crecimiento.

El apoyo financiero es sin duda una de las variables más importantes al momento de emprender, lastimosamente las MIPYMES tienen grandes

dificultades al momento de acceder a crédito por parte del sistema financiero tradicional, especialmente porque la banca se enfoca en los activos que puede tener la empresa como garantía para la evaluación de la solicitud del crédito; de hecho, las estadísticas ecuatorianas demuestran que alrededor del 13% de las personas que emprenden en MIPYMES tienen que cerrar su negocio por problemas de financiamiento (Parra, 2015).

En la actualidad nuevas alternativas de financiamiento como el mercado de valores, fondos de capital privado de riesgo, inversores ángeles y el crowdfunding han venido ganando espacio. El capital de riesgo es una de las alternativas que ha venido creciendo en los últimos años en el país por parte del sector público y privado; el gobierno nacional informó la creación de un fondo público de capital de riesgo de USD 12 millones que tiene por objeto el financiamiento de emprendimientos ligados a la innovación tecnológica (El Telégrafo, 2015); por su parte, actores del sector privado como Corporación Favorita han realizado aportes de USD 2 millones (Corporación Favorita, s.f.) para la capitalización de un fideicomiso enfocado al financiamiento del emprendimiento y la innovación.

El incremento de los nuevos negocios, animado por el espíritu emprendedor de los ecuatorianos, amerita el desarrollo de opciones alternativas de financiamiento que puedan apoyar el crecimiento y desarrollo de nuevas empresas mediante capital de riesgo; el mercado de valores y la asesoría del inversionista perfecciona un círculo virtuoso que incrementa la probabilidad de éxito del proyecto, suponiendo un mejor retorno de la inversión para el inversionista.

Análisis Sectorial

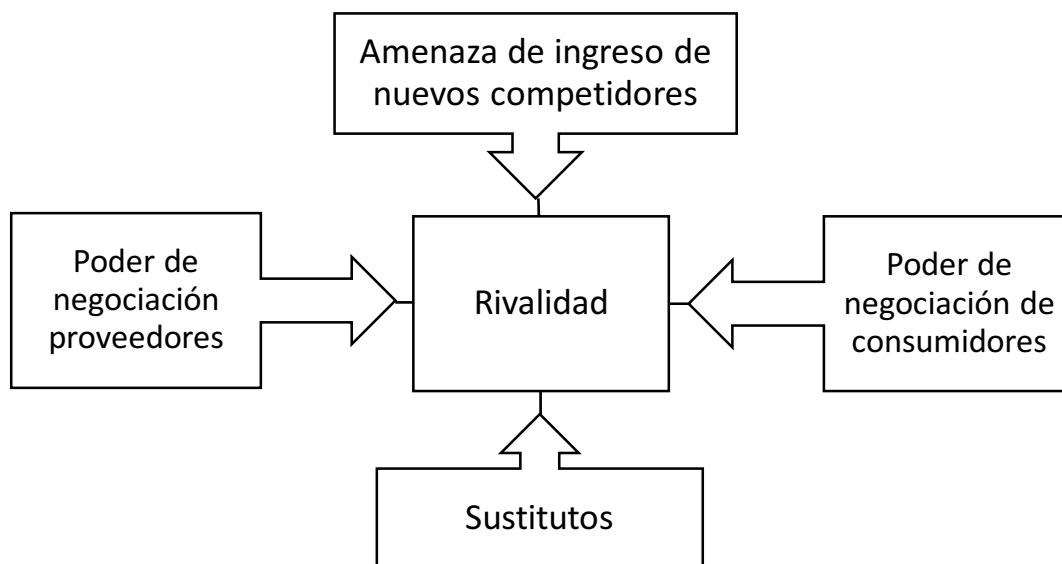


Figura 1: Fuerzas sectoriales de Porter

Utilizando el modelo de las 5 fuerzas de Porter (1980) para determinar la rentabilidad en el largo plazo del sector del financiamiento en etapas tempranas, se determinó que la rentabilidad del sector posiblemente superará el costo de oportunidad del capital. Del análisis sectorial se estableció que la rivalidad, la presión por productos sustitutos y la amenaza de ingreso de nuevos competidores es baja, lo que favorece la rentabilidad del sector en el largo plazo; por otra parte, el poder de negociación de proveedores se lo considero medio; y finalmente, el poder de negociación de consumidores se lo considera alto (Ver Anexo 1).

A pesar de tener 3 de las 5 fuerzas sectoriales favoreciendo la rentabilidad del sector, el costo de oportunidad de capital de un negocio directamente relacionado a la toma de riesgos es alto, por lo que la rentabilidad de este tipo de inversiones dependerá en gran medida de la aplicación de estrategias diferenciadoras e innovadoras.

Análisis de la competencia

El financiamiento alternativo a través de capital de riesgo es un tema prácticamente nuevo en el país y las persona que han hechos uso o conocen de los beneficios de este tipo de financiamiento son escasas; por ello, para el análisis de la competencia se utilizó la metodología de entrevista a profundidad.

En las entrevistas a profundidad realizadas a expertos en el tema, se pudo identificar que las variables de mayor interés para los emprendedores al momento de recurrir a fondos de capital de riesgo son: el monto de financiamiento, asesoría y mentoría de parte de los altos ejecutivos del fondo, y el proceso para obtener el financiamiento.

En el Ecuador las principales organizaciones que han incursionado en las actividades de financiamiento a través del capital de riesgo son: Carana, Startups Ventures, Kruger, 593 Capital Partners, entre otras. El servicio brindado por cada una de estas empresas se ha caracterizado por la especialización que pudiesen tener en el sector que se pretende invertir, seguido del monto de financiamiento que pueden inyectar a la MIPYME y el proceso de asesoría y/o mentoría con el que pueden aportar.

CAPÍTULO 2

OPORTUNIDAD DE NEGOCIO

La información a la que se puede acceder sobre capital de riesgo en el Ecuador es muy limitada; en Latinoamérica la industria está en sus etapas inicial de desarrollo y a pesar de que la situación económica de cada país es distinta, su experiencia es válida para analizar el proceso que han tenido que seguir para llegar a donde están. El Anexo 2 contiene información estadística general de la industria de fondos de capital privado a nivel mundial y en algunos países de la región.

En general, los emprendimientos y las empresas tienden a seguir un patrón para el desarrollo de su ciclo de vida y desarrollo productivo, de manera esquemática, esta evolución se suele representar en las etapas de evolución de la empresa y la cadena de financiamiento (Figura 2). El capital de riesgo, se especializa en el financiamiento de empresas que están en etapas tempranas de desarrollo y tienen un claro potencial de crecimiento; su objetivo primordial se centra en incursionar como accionistas de empresas en etapas tempranas de crecimiento para inyectarles capital, conocimiento, buenas prácticas de gobierno corporativo, asesoría y facilitarles redes de contactos; todo esto con el afán de que la empresa crezca en el corto y mediano plazo, para en un plazo de 7 a 10 años, buscar alternativas de salida a su inversión obteniendo un rendimiento por la ganancia en la venta de sus acciones.

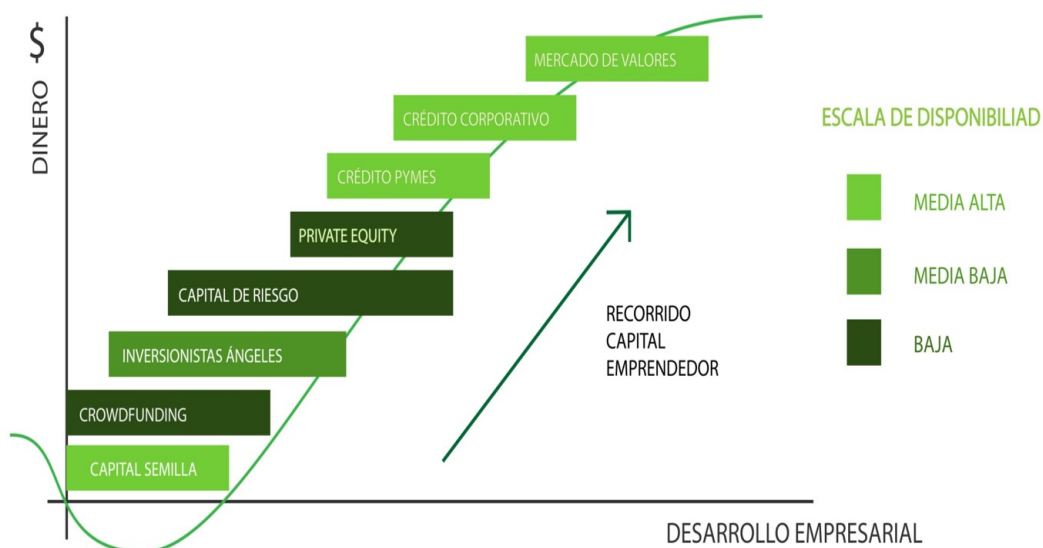


Figura 2: Etapas de evolución de la empresa y cadena de financiamiento (Pastor, 2016)

Para los propietarios de negocios nuevos, el segundo motivo de cierre de negocio en el 2016 fue “problemas de financiamiento” (Figura 3), esta sin duda es una alerta que evidencia las trabas por las que tienen que pasar los emprendedores para acceder a financiamientos y su complejidad; las condiciones de financiamiento para emprendedores se están deteriorando y existe una clara necesidad de desarrollo de mecanismos de financiamiento alternativo.

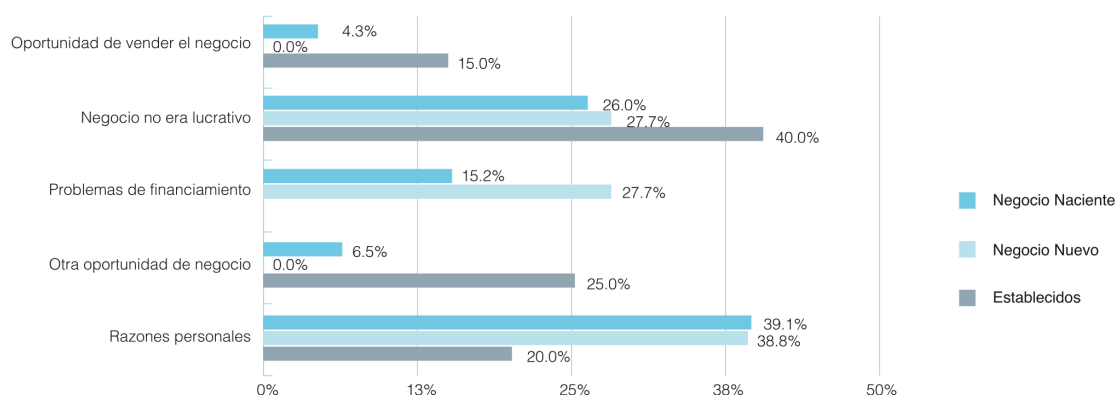


Figura 3: Motivos de cierre de negocios de emprendedores (Lasio, Caicedo, Ordeñana, & Samaniego, 2016)

Volumen del negocio

En la estructura empresarial del Ecuador, el 83% de las empresas son micro y pequeñas empresas (MIPYMES), estas compañías concentran el 3.8% de las ventas (Instituto Nacional de Estadística y Censos, 2015); en el año 2015 y 2016, el PIB del Ecuador se situó alrededor de los USD 100.000 millones, esto quiere decir que las ventas de las MIPYME representan aproximadamente USD 4.000 millones para la economía nacional.

Analizando el éxito de la evolución de la industria Colombiana de Fondos de capital Privado, se puede concluir que el desarrollo de estos mecanismos alternativos de financiamiento e inversión son consecuencia de un proceso evolutivo en el que participa el sector privado, público y académico. Colombia ha venido trabajando mancomunadamente por más de 11 años con este propósito y en la actualidad, la industria de fondos de capital privado en Colombia suma en compromisos de inversión más de US\$ 11.869 millones (Ver Anexo 3).

Según Allan Boruchowicz, fundador y socio director de Carao Ventures, empresa líder en temas de inversión de riesgo en América Latina y América Central, la región tiene todo un potencial por desempeñar en cuanto al desarrollo de alternativas de financiamiento; como ejemplo menciona el caso norteamericano donde el 43% de las compañías que se hicieron públicas fueron financiadas por firmas de capital de riesgo, y adicionalmente 5 de las 7 compañías más valiosas del país pasaron por el mismo proceso.

Diseño de la investigación de Mercado

Es propósito de esta investigación de mercado es obtener información necesaria para determinar las preferencias de los principales grupos objetivo que conforman la estructura de un fondo de capital de riesgo.

La investigación está enfocada a los principales partícipes que conforman de manera directa o indirectamente esta estructura de financiamiento (Figura 4): los emprendedores y sus empresas, y los posibles futuros adquirientes de la empresa financiada.

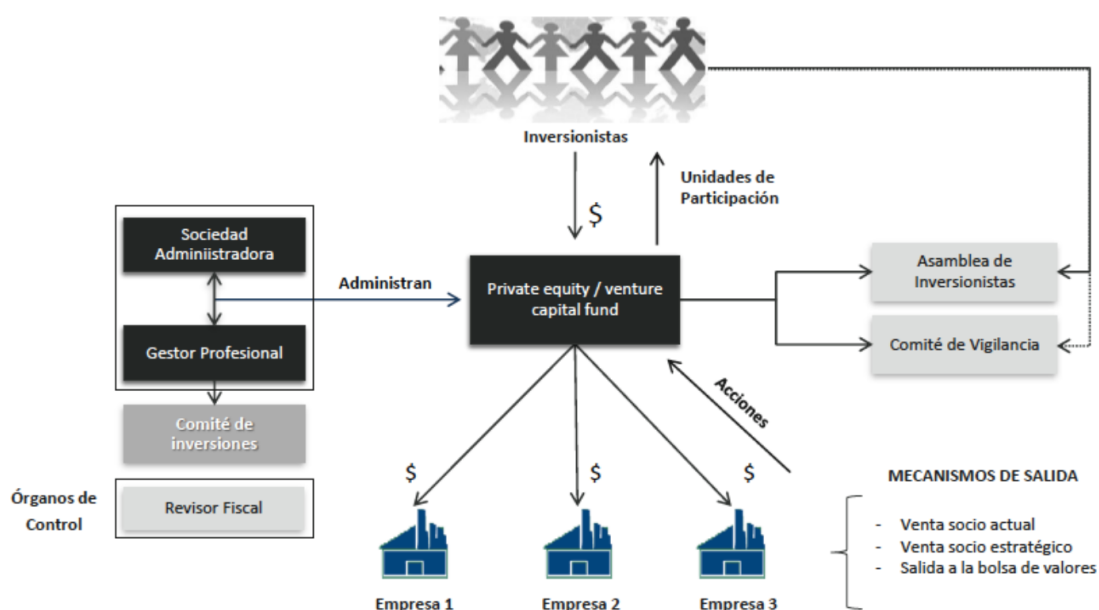


Figura 4: Estructura del fondo de capital privado de riesgo (Muñoz, 2016)

Para el caso de los emprendedores y sus emprendimientos, se utilizó la recolección de datos secundarios cuantitativos y cualitativos; con respecto a la información cuantificable, se realizó un análisis de las investigaciones y estudios realizados por varias organizaciones gubernamentales y privadas que se especializan en PYMES, los emprendimientos, el encadenamiento productivo, entre otras; por otra parte, los datos cualitativos fueron obtenidos mediante la aplicación de entrevistas a profundidad realizadas a varios

ejecutivos que se manejan en el entorno y cuentan con una enriquecedora experiencia en el tema.

Como se puede observar en la Figura 4, en la estructura de un fondo de capital de riesgo, existen 3 mecanismos de salida: venta al socio actual o inicial, venta a un socio estratégico o una posible salida a los mercados de valores. Por el procedimiento que implica realizar una inversión de este tipo, es imposible establecer cuál será el comprador al momento de la salida de la firma de capital de riesgo; idealmente el socio inicial sería la mejor opción, pero existen muchas variables incontrolables (liquidez del comprador, sinergias, propuestas de compra, situación del mercado de valores) que podrían influir en la toma de esta decisión.

Realización de la investigación de Mercado

En la elaboración del análisis de los emprendedores y sus emprendimientos, se definió el perfil del emprendedor al que se trataría de llegar; adicionalmente, se levantó información estadística de los emprendimientos en los que incurren en el Ecuador con algunas de sus particularidades.

Para el análisis de los futuros inversionistas de la empresa o compradores, se investigó sobre la factibilidad al momento de salir de una inversión en el mercado de valores y en el mercado privado, adicionalmente se logró recopilar información sobre las trabas y dificultades con las que se podría encontrar en el caso de elegir uno de los tres caminos antes mencionados. Se realizaron entrevistas a profundidad a ejecutivos de bancas de inversión estas

instituciones en cualesquier de los tres casos serían las entidades idóneas para manejar el proceso de desinversión.

Resultado de la investigación de mercado

Con respecto a los datos obtenidos para el análisis de los emprendedores y sus emprendimientos, según los datos publicados por el “Global Entrepreneurship Monitor, Ecuador – 2015” el 23.1% de los emprendedores, emprendido aprovechando una oportunidad, mientras 10.3% lo hicieron por necesidad. En relación a los emprendedores por oportunidad, el 26.6% afirma que lo hicieron para incrementar sus ingresos, un 28.8% lo hizo buscando independizarse, mientras el 44.6% estuvo motivado también por necesidad, es decir motivación mixta (Virginia , Guido, Xavier, & Edgar, 2015).

La figura 5 a continuación muestra las principales características de los emprendedores y las contrasta con quienes no han iniciado negocios y con los propietarios de negocios establecidos; se observa una clara paridad entre hombres y mujeres a la hora de emprender, el grupo con mayor representación en la TEA es aquel con edades comprendidas entre los 25 y 34 años (33.1%) y que la mayoría de los emprendedores están en áreas urbanas.

		No emprendedor	TEA	Establecidos
Edad Promedio		34.6	36.1	43.5
Años de escolaridad		10.4	10.5	9.1
Porcentaje Urbano		59.6%	64.5%	57.7%
Sexo	Hombres	46.5%	48.9%	60.1%
	Mujeres	53.5%	51.1%	39.9%
Sabe leer		98.8%	99.3%	97.6%
Categoría de Ocupación	Tiempo Completo/Parcial	27.6%	19.5%	4.2%
	Tiempo Parcial Solamente	18.1%	9.4%	1.5%
	Retirado/Discapacitado	2.0%	1.0%	0.0%
	Dedicado al Hogar	30.1%	15.8%	1.2%
	Estudiante	8.8%	2.7%	0.0%
	Desempleado/Otros	10.2%	6.4%	0.0%
	Auto-Empleado	3.1%	45.1%	93.1%
Categoría de Ingresos	Menos de \$450	52.0%	50.4%	55.2%
	Entre \$451 y \$800	32.0%	31.9%	27.5%
	Mas de \$850	16.0%	17.6%	17.3%
Oportunidades Percibidas		48.3%	64.3%	45.1%
Capacidades Percibidas		60.9%	86.7%	80.3%
Miedo al fracaso		41.9%	24.2%	31.0%
Intención de emprender		46.3%	58.7%	39.6%
Cierre de negocio		6.4%	7.1%	5.1%
Conoce alguien que empezó negocio en últimos 2 años		32.3%	48.4%	45.2%

Figura 5: Principales características de los emprendedores (Virginia , Guido, Xavier, & Edgar, 2015)

Con relación a la educación de los emprendedores, predominan quienes han concluido la educación primaria con un 38.6%, en segundo lugar, quienes han concluido la educación secundaria con un 30.4% y los emprendedores con estudios universitarios alcanzan el 13.8% (Figura 6).

	Oportunidad de Mejora	Motivación Mixta	Necesidad
Ninguna	7.2%	7.00%	9.40%
Primaria Completa	30.9%	39.20%	46.80%
Secundaria Completa	35.4%	29.60%	25.80%
Post-Secundaria	10.3%	9.70%	8.60%
Universidad Completa	16.1%	14.50%	9.00%

Figura 6: Educación y motivación (Virginia , Guido, Xavier, & Edgar, 2015)

A partir de los datos recolectados, analizados y las particularidades con las que se maneja una firma de capital de riesgo, se ha implementado un perfil del emprendedor, sobre el cual se debería trabajar la propuesta de servicios y en quien se deberían enfocar todos los esfuerzos en la parte inicial del proceso de inversión (Ver Anexo 4).

Con respecto a la metodología aplicable para el proceso de desinversión, los resultados obtenidos de la investigación evidencian que, por la normativa de mercado de valores actual y la falta de profundidad del mercado, es más sencillo realizar un proceso de desinversión en mercado privado.

Por temas éticos y contractuales, la primera y mejor opción con respecto al comprador es el socio inicial, este actor tiene ya pleno conocimiento de la situación de la empresa y desarrollado un cierto grado de pertenencia con la misma. En el caso de existir la necesidad de buscar un inversionista externo, se identificó que las principales variables que analiza de un inversionista de este tipo son:

- Sinergia que la empresa pueda desarrollar con su estrategia corporativa actual.
- Potencial de crecimiento de la empresa.
- Profundidad del proceso de estructuración.
- Posibles contingentes legales.
- Estados financieros históricos.

En el Ecuador, derivado de la “Ley de Optimización Societaria y Bursátil” emitida en el año 2014, las únicas institucionales que están en la capacidad y tienen las facultades de realizar actividades de fusiones y adquisiciones son las bancas de inversión formalmente constituidas e inscritas en el catastro de mercado de valores. Por lo tanto, es labor y responsabilidad de una banca de inversión (casa de valores) realizar todos los procedimientos necesarios para llevar a cabo un proceso de desinversión; esto incluye la búsqueda de un posible inversionista, la estructuración del proceso de desinversión, procesos de debida diligencia, valoraciones, entre otros.

Considerando que el Ecuador es el país con la mayor tasa de actividad emprendedora en Latinoamérica y el Caribe, como se lo menciona en las tendencias del macro entorno, la amplia participación que tienen las MYPIMES dentro de la economía, y los casos de éxitos de países como Colombia y Estados Unidos, podemos concluir que el Ecuador es un país con las características adecuadas para el desarrollo de la industria de Fondos Capital Privado y existe un amplio potencial para el desarrollo de este tipo de herramientas dentro del ecosistema emprendedor.

CAPÍTULO 3

DEFINICIÓN ESTRATÉGICA

Como se evidencia en el capítulo 1 y 2, en el Ecuador existe una clara necesidad de desarrollar alternativas de financiamiento para emprendimientos, el desarrollo de los fondos de capital de riesgo es una de las mejores alternativas para que los emprendimientos puedan acceder financiamiento, asesoría y mentoría; esto mejorará las posibilidades de las empresas en superar el “valle de la muerte” y será de beneficio de los inversionistas y la economía nacional.

Estrategia genérica

Los fondos de capital de riesgo se manejan bajo un esquema de negocio muy particular, en primer lugar, deben tener una consideración especial con sus proveedores (las MIPYMES) a los que se les debe dar un trato similar al de un cliente; en segundo lugar, la falta de profundidad de la industria y el poco conocimiento del negocio obliga que los fondos deban ser mucho más selectivas en su procesos de selección de inversiones; y en tercer lugar, su ganancia esta principalmente relacionada al valor que puedan crear en la empresa en la que han invertido en un determinado espacio de tiempo. Todo esto nos conduce a la decisión de que la estrategia genérica idónea para el desarrollo de la empresa, es la diferenciación.

Como resultado de la investigación de mercado y en base a la investigación del modelo de negocio en otros países de la región, es evidente que la estrategia debe estar enfocada en captar a las mejores MIPYMES para

invertir, que se ajusten al perfil elaborado y que tengan potencialidad de crecimiento bajo la cooperación del fondo, para que en un futuro sean de interés de otros inversionistas. La estrategia de diferenciación con respecto a las MIPYMES debe enfocarse principalmente en la asesoría y la mentoría, poniendo en un segundo plano a la inyección de capital; con respecto a los futuros inversionistas, la diferenciación debe reflejarse en el proceso de crecimiento de la MIPYME, de la calidad y madurez que muestre la empresa al momento de su venta, es decir, de la calidad y exclusividad del “producto” que se está ofreciendo.

Posicionamiento estratégico

Para efecto de este plan de negocio, dado que el sector de financiamiento para empresas en etapas tempranas de desarrollo es incipiente en el país, es necesario realizar un análisis que permita establecer las interacciones de los diferentes componentes del negocio y detectar sistemáticamente los elementos que generan valor en el negocio; para ello se ha decidido utilizar la metodología del “Business Model Canvas” o “Lienzo de Modelo de Negocio”, por su traducción al español (ver Anexo 5).

A partir del análisis del lienzo, se puede identificar que existe un conjunto de participantes que merecen una atención especial por la importancia que tienen dentro del modelo de negocio y su correcta selección es vital para la empresa, estos son: los accionistas, los proveedores y los futuros compradores. Con respecto a los proveedores y los compradores, a diferencia de lo que sucede en los negocios tradicionales los proveedores, las MIPYMES en las que se busca invertir, tienen un rol sumamente importante y la relación que se

mantenga con este grupo de actores debe ser similar a la de un cliente y por ello, se los ha incluido dentro del casillero de segmento de clientes, algo que no es normal en la aplicación de esta herramienta; los clientes compradores o futuros inversionistas, también tienen una característica atípica a la un cliente normal y es que la identificación, comunicación, negociación y la mayoría de interacciones se las debe llevar a cabo a través de una banca de inversiones. La propuesta de valor y los recursos clave de la empresa, dependen en gran medida del grupo de accionistas, es por ello que la conformación de un grupo de accionistas comprometido y decidido con la identidad de la empresa es necesario para alcanzar los objetivos planteados.

Otro aspecto claramente identificable en el lienzo es la relación entre la fuente de ingresos y la estructura de costos de la empresa, como se puede observar en el Anexo 5, las rentas del negocio provienen de la ganancia en la venta de las empresas en las que se invirtió, el espacio de tiempo entre las inversión inicial y la futura venta esperada es de 3 a 5 años en promedio, esto quiere decir que la empresa no tendrá ingresos en este lapso de tiempo por lo que la estructura de costos debe adaptarse a esta realidad y procurar ser muy liviana, buscando apoyo en los socios clave y los accionistas. Adicionalmente, la incertidumbre sobre el flujo de efectivo proveniente de la venta de acciones de las empresas en las que se invierte es un riesgo inherente al tipo de negocio y que debe tratar de ser mitigado con una selección apropiada de las MIPYMES y considerado en la tasa de descuento del modelo de negocio.

Como complemento del análisis sectorial de las fuerzas de Porter realizado en el Capítulo 1, se realizó un análisis FODA (ver Anexo 6) que permita establecer con certeza las acciones que se deben aplicar para mitigar

todas las fuerzas que actúan en contra del negocio y sacar el máximo provecho de las fuerzas que le benefician. Con respecto a las fortalezas y las oportunidades, se puede concluir que se debe sacar el máximo provecho de un mercado que ha sido desatendido, mediante la creación de un mecanismo innovador, que permita obtener altos márgenes de rentabilidad en el largo plazo. Haciendo referencia a las fuerzas que actúan en contra del desarrollo del negocio, las debilidades y amenazas del negocio se pueden mitigar mediante un correcto manejo de las expectativas, un fondo de capital de riesgo es un negocio de largo plazo que requiere atravesar por una curva de aprendizaje que conlleve a una mejor toma de decisiones.

Recursos y capacidades distintivas

Para alcanzar una ventaja competitiva mediante la diferenciación es importante que la empresa cuente con recursos y capacidades distintivas. En base al análisis del posicionamiento estratégico, es indudable que el recurso estratégico más importante para la empresa está relacionada al grupo de accionistas que conforman la empresa, de ellos depende la accesibilidad a los recursos financieros, la red de contactos con la que se cuente, la selección del equipo humano involucrado, entre otras.

Los socios clave son otro recurso importante para el negocio, en el ámbito financiero lo que se busca es mantener una estructura de costos liviana por lo que el esquema de alianzas estratégicas con actores como universidades, bancas de inversión y administradoras de fondos y fideicomisos es de suma importancia. Los socios estratégicos también juegan un papel importante en la selección de la MIPYMES en las que se desea invertir, el

sector del financiamiento para empresas en etapas tempranas de desarrollo se caracteriza por desarrollarse en un entorno colaborativo, donde se busca encajar las piezas que favorezcan la evolución de las empresas y la cadena de financiamiento; estas son dos de las actividades en las que participan directamente los socios clave, pero sin lugar a dudas existen muchas otras actividades en las que se requiere de su participación y por lo cual se los considera como recursos distintivos.

Las capacidades distintivas que la empresa debe desarrollar están relacionadas a la curva del aprendizaje y la mejora continua, planear, actuar, revisar y mejorar debe ser el credo de la organización y parte de su ADN. Su principal desafío se encuentra en la selección de MIPYMES, esta parte del proceso es única, no tiene vuelta atrás y de ella dependerá el resto del proceso.

Organigrama inicial y equipo de trabajo

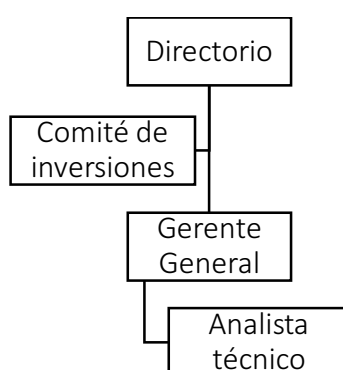


Figura 7: Organigrama

Como se lo mencionó anteriormente, el gestor profesional debe enfocarse en consolidar una estructura liviana que permita soportar todos los años en los que se percibe una baja cantidad de ingresos. Para ello se ha considerado establecer una estructura que este liderada por un Directorio

conformado por un máximo de 6 personas, 4 personas internas (accionistas) y 2 externas (no accionistas). El comité de inversiones será un brazo del Directorio que estará de analizar las opciones de inversión, contrastar la información recibida y tomar una decisión.

A cargo de la dirección ejecutiva, la organización estará encabezada por un gerente general encargado de coordinar todas las actividades de la empresa, captar nuevos accionistas, prospectar nuevas empresas para invertir, actividades administrativas, entre otras. El perfil ideal para el cargo de Gerente General se describe en el Anexo 7.

Finalmente se ha considerado la incorporación de un analista técnico quien estará a cargo de las actividades de análisis financiero, seguimiento y monitoreo y otras actividades encomendadas por la gerencia general. Las actividades de contabilidad, recursos humanos y obligaciones tributarias estarán tercerizadas.

En el siguiente capítulo se detalla y describe con mayor detalle los órganos necesarios para la conformación del fondo, sus principales interacciones y responsabilidades.

CAPÍTULO 4

PLAN COMERCIAL

El plan comercial del fondo de capital de riesgo se lo realizó basado en la teoría “SAVE” (Ettenson, Conrado, & Knowles, 2013). Este modelo es una variante de la tradicional teoría de las 4p’s que ha sido reinterpretado para encajar en el modelo de negocios B2B; este modelo se descompone en 4 secciones: solución, acceso, valor y educación.

Solución

El servicio ofrecido por el gestor profesional apoyado del resto de órganos que conforman el fondo de capital de riesgo está diseñado para solucionar los problemas de financiamiento de las MIPYMES, aplicar procedimientos de crecimiento acelerado sostenible y promover la consolidación de una empresa más atractiva para futuros compradores. La figura 8 resume el proceso del servicio ofrecido por la firma, cada una de las etapas dentro del proceso se desagrega en varias actividades con tiempos promedio que han sido previamente definidos (ver Anexo 8).

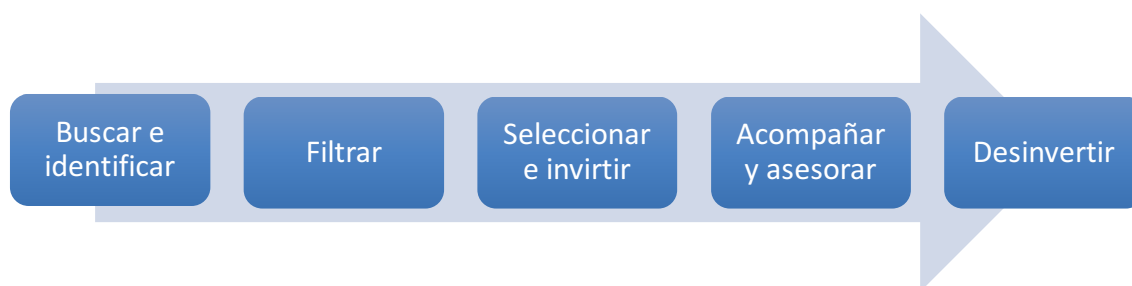


Figura 8: Flujograma del modelo del negocio

Si bien es cierto el gestor de capital de riesgo juega un papel sobresaliente dentro de todo el proceso antes mencionado, existen otros

partícipes que tienen un papel fundamental dentro de la solución en su conjunto. Para la estructuración y definición de funciones se ha optado por utilizar la metodología de fondos de capital privado utilizada en Colombia (ver Figura 9); esta estructura plantea un esquema organizativo que otorga seguridad a los inversionistas y, de cierta manera, busca asegurar el éxito de las inversiones realizadas en favor de los futuros compradores. El Anexo 9 detalla las funciones, particularidades y funciones de cada uno de estos partícipes.



Figura 9: Estructura y órganos de fondos de capital privado (Morcillo, 2017)

Acceso

La página web de la firma será el principal medio de comunicación con los diferentes “stakeholders”; en general, se buscará utilizar medios de comunicación digitales para la interacción, soporte y comunicación. Por un tema de costos y eficiencias, inicialmente la firma no tendrá oficinas propias ni alquiladas, se formalizará un convenio con empresas de “coworking” para que en caso de ser necesario se pueda utilizar esas instalaciones.

En el caso de las MIPYMES, la página web servirá para receptor constantemente aplicaciones; a su vez, el gestor profesional buscará mantener relaciones cercanas con gremios, asociaciones, universidades y centros de investigación, con el objetivo de ganar visibilidad frente a las MIPYMES que estén en busca de financiamiento.

La necesidad de encontrar inversionistas idóneos, que estén alineados y sean congruentes con la filosofía, valores y principios de fondo, obliga a la firma a aplicar una estrategia de acceso será mucho más proactiva (push), es decir, los responsables de la firma deberán ser quienes busquen y califiquen a los posibles inversionistas.

Toda la información relativa a las inversiones y diferentes actividades de interés general llevadas a cabo por la empresa, serán publicadas en medios sociales y la página web, esto ayudará al “branding” de la empresa y también será de ayuda para los futuros proceso de desinversión que deberán ser llevado a cabo por la empresa

Valor

Dinero inteligente que genere valor, esa es la principal propuesta de valor del gestor profesional y todos los órganos que conforman el fondo de capital privado de riesgo en favor para sus principales “stakeholders”.

Ofrecer capital a MIPYMES, poner a su disposición valores agregados como redes de contactos, esquemas de gestión sofisticados y mejores prácticas de gobierno corporativo para la generación de valor (ver Figura 10) es la receta de éxito que busca desarrollar la firma; el objetivo final es impulsar la

creación de empresas sólidas, con alto potencial de crecimiento que demuestren ser atractivas y tengan la oportunidad de crear valor en el tiempo.



Figura 10: Valor agregado del fondo de capital privado de riesgo (ColCapital; Procolombia, 2015)

Educación

La educación es uno de los elementos plasmados en el ADN de la empresa y va de la mano con la estrategia de marketing que se busca aplicar, una mezcla entre actividades “inbound” y “outbound”. En primer lugar, por lo desconocido del tema en el país, es necesario educar a la sociedad con respecto a financiamiento de riesgo a empresas en etapas tempranas de desarrollo; esto aplica a emprendedores, inversionistas y la sociedad en general.

Se generará espacios de dialogo para que los emprendedores puedan aprender de experiencias de otros, el papel de los accionistas y de los mentores seleccionados por la firma es de vital importancia en este sentido; adicionalmente, se tratará de ampliar el alcance de los convenios con empresas dedicadas a la creación de espacios de “coworking” para que estas instalaciones puedan ser utilizadas por los emprendedores, estos espacios son

idóneos para que los emprendedores puedan compartir experiencias y aprender de otros.

Como se lo mencionó en la propuesta de valor, el traspaso de conocimientos es otro de los factores clave dentro del modelo de negocio. Esta actividad va más allá de un simple proceso educativo, uno de sus principales beneficios es crear fidelidad por parte de los emprendedores y como resultado final, tenemos un método de promoción boca a boca.

Algunas de las estrategias que se aplicarán para la promoción son:

- Free press: Consolidar al vocero de la firma como un referente de opinión para los medios de comunicación.
- Redes sociales: Desarrollar una estrategia para Facebook, Twitter y LinkedIn que se especialice en la promoción de temas de educación, consultas y respuestas, entre otros.
- “Networking”: Generar espacios de “networking” confiable, transparente y divertido, donde las personas puedan intercambiar sus experiencias, dudas y consejos.

Modelo de negocio

A diferencia de los negocios tradicionales donde se realiza una inversión con el objetivo de obtener un retorno en el corto o mediano plazo, en el modelo de los fondos de capital de riesgo las inversiones se realizan con el objetivo de esperar un retorno en el largo plazo; el capital de trabajo para el funcionamiento de la empresa en este periodo es usualmente asumido por los inversionistas. En el modelo de negocio planteado el gestor profesional, se aplicará la regla del 2-20 que es usualmente utilizada en esta industria, esto

quiere decir que el gestor profesional recibe 2% del fondo como retribución anual para su funcionamiento y una comisión del 20% al momento de que se llegue a dar un proceso de desinversión exitosa.

Si bien es ciertos los gestores profesionales pueden ser personas naturales o jurídicas que no necesariamente tienen un tiempo delimitado para su funcionamiento, los fondos que están instituciones conforman y administran si lo tienen. En este caso, el fondo a ser conformado estará destinado a la inversión de MIPYMES cuya actividad esté directamente relacionada al cambio de la matriz productiva. El fondo creado para el efecto tendrá una duración de 10 años y buscará, en lo posible, alinearse al ciclo de vida típico de un fondo de capital privado de riesgo (ver Figura 11).

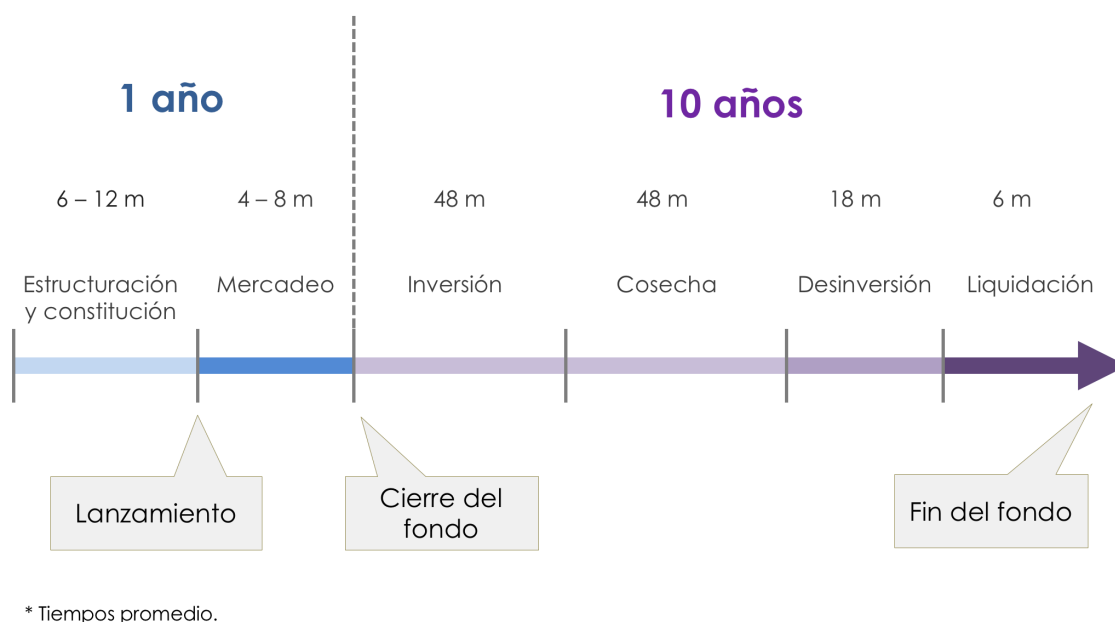


Figura 11: Ciclo de vida del fondo (Ramírez)

El objetivo para el levantamiento de capital para la conformación del fondo es de USD 3 millones, este valor será utilizado principalmente para la inversión en las MIPYMES seleccionadas y para cubrir con los gastos antes mencionados; este monto es aportado en cuotas anuales, debido a que no se

requiere de su totalidad en los primeros años. El monto mínimo de inversión por inversionistas será de USD 50.000 y se espera que el número total de inversionistas no sobrepase los 20, tratando de tener una concentración mayor al 50% de los fondos invertidos en un número no mayor a 5 inversionistas. Tanto el gestor profesional como la administradora de fondos deberán ser aportantes, de manera de alinear sus intereses con el de todos los inversionistas.

El número de empresas a invertir dependerá de la cantidad de propuestas recibidas y de los montos de inversión que se requieran hacer en cada una de ellas; las inversiones se realizarán únicamente en MIPYMES que ya cuenten con un negocio puesto en marcha y que estén atravesando por una fase caracterizada por algunas de las siguientes características:

- Desarrollo de producto/servicio
- Ejecución del plan de crecimiento
- Desarrollo de negocios y alianzas comerciales
- Organización de gobierno corporativo
- Acompañamiento en gerencia y administración
- Priorización de oportunidades y adyacencias
- Planificación estratégica de siguientes fases (crecimiento, nuevos socios, salidas)

CAPÍTULO 5

PLAN FINANCIERO

Supuestos generales

Para determinar la inflación utilizada para la proyección de los costos a lo largo de la vida de la empresa y el proyecto, se utilizó como base al último informe de previsiones económicas elaborado por el Banco central del Ecuador (Banco Central del Ecuador, 2014); en el mismo se puede evidenciar que la inflación en el Ecuador se ha posicionado entre el 3,3% y el 3,9% los últimos 3 años, teniendo como previsión que la para los próximos 2 años la inflación se ubicará alrededor del 3,5%; por lo tanto, para la elaboración de los estados financieros se utilizó la tasa del 3,5%.

También se ha considerado una rentabilidad del 20% sobre las inversiones realizadas por el fondo, este porcentaje se obtuvo a través del análisis del índice de “Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness” elaborado por la Universidad de Navarra (Alexander Groh, 2016).

Para tener un correcto alineamiento de objetivos en el cual los inversionistas del fondo puedan tener la confianza de que el gestor está haciendo su mejor esfuerzo, el gestor será aportante del 5% del fondo con sus recursos propios. Estas inversiones serán contabilizadas como un activo fijo de la empresa.

En referencia a los aspectos tributarios, todos los cálculos han sido realizados de acuerdo a la Ley de Régimen Tributario del país vigente para el año 2017.

Estructura del capital y financiamiento

El financiamiento a lo largo del tiempo proyectado de la empresa estará constituido 100% por capital propio aportado por los accionistas, es decir, no se tiene planificado incurrir en ningún crédito para las actividades de operación, inversión u otros.

De acuerdo al escenario base, la empresa requerirá de USD 170.000 como capital social, estos recursos serán destinados principalmente a las actividades de inversión en el fondo a ser conformado y otros gastos operativos. Dado que no todas las inversiones se realizarán desde un inicio sino en el transcurso de los 4 primeros años, se tiene planificado que los accionistas realicen aportes de capital anualmente para cumplir con estas necesidades.

Para el cálculo del costo promedio ponderado del capital, se utilizó el modelo CAPM que, en el presente caso, al tener una compañía sin deuda resulta el mismo valor que el WACC. Para este cálculo, se tomó la beta desapalancada de la industria de “Investments & Asset Management” que es la que más se asimila a los gestores que utilizan el modelo colombiano de fondos de capital privado. En la tabla a continuación se muestra un detalle de los datos utilizados para el cálculo del CAPM.

CÁLCULO DEL CAPM		
Tasa libre de Riesgo	2,14%	Tasa de los bonos EEUU a 10 años
Beta Desapalancada	0,57	Beta desapalancada de la Industria
Rendimiento del mercado	12,96%	Incremento Indice S&P 2016 vs 2011
Riesgo Pais	7,75%	Promedio 5 años
CAPM empresa en EEUU	8,31%	
CAPM ajustado a Ecuador	16,06%	

Tabla 1: Cálculo del CAPM

Con respecto a los dividendos, se tiene previsto que la empresa comience a generar flujos positivos provenientes de las salidas exitosas a partir del 8vo año; por lo tanto, la política de dividendos a ser aplicada será la de distribuir en efectivo todas las ganancias provenientes de estas desinversiones.

Estados financieros proyectados

Para la elaboración de los estados financieros proyectados se ha considerado un periodo de tiempo de 10 años, ya que este es el tiempo de vida del fondo. Las principales variables para la elaboración se agrupan en las previsiones de ingresos y egresos que pueda tener el gestor y que tienen una directa relación con el funcionamiento del fondo, en la Anexo 10 se pueda observar un detalle de estos flujos y en el Anexo 11 se puede encontrar un detalle de los estados financieros proyectados.

Si comparamos el promedio de ingresos que se genera en los 7 primeros años, que es de USD 60.000, contra el promedio de ingresos que se genera en los 3 últimos años que es de USD 92.000, podemos observar un incremento del 53%; esto principalmente impulsado por los ingresos provenientes de las bonificaciones por salidas exitosas. El rubro de gastos administrativos se mantiene estable por los USD 61.500 a lo largo de los periodos proyectados. Otra cuenta importante dentro del PyG es la de ingresos financieros, en la misma se puede observar un incremento a partir del año 7,

estos ingresos provienen de la rentabilidad de inversiones realizadas en el fondo. Finalmente, del análisis del estado de resultados se puede observar que la compañía genera una utilidad positiva en todos los años, pero no es hasta el octavo año que la misma tiene un crecimiento exponencial, pasando de un promedio de USD 1.800 en los primeros 7 años, hasta llegar a los USD 32.902 que se genera en el año 10.

El balance general da muestra de una empresa con una estructura liviana, ideal para poder sobrellevar un modelo de negocio que comienza a generar ganancias en el largo plazo. Los activos fijos y el patrimonio son los rubros de mayor volumen e importancia; la cuenta de inversiones en acciones que es donde se registran las inversiones realizadas en el fondo, es la cuenta de mayor variabilidad e importancia, la misma alcanza un pico en los periodos 4, 5, 6 y 7 cuando llega a los USD 150.000; por su parte, y por la misma razón, la cuenta de efectivo es inversamente proporcional a la anterior. Con respecto a las cuentas del pasivo, se puede evidenciar que son ínfimas y utilizadas para registrar las cuentas por pagar terminado el periodo contable. El patrimonio tiene un crecimiento constante a través de los años, este incremento se debe a los aportes de los accionistas y el incremento de las reservas, para el año 1 la empresa cuenta con un patrimonio de USD 72.442 y para el año 10 de USD 169.778, esto representa un incremento del 385%.

Con respecto a las razones financieras, el ROA que permite entender el impacto de cada dólar del activo en la utilidad neta, el proyecto muestra un ROA de 4% en el primer año, con tendencia al alza hasta llegar al 17% en el año 10. Por su parte, el ROE, que mide el impacto de cada dólar de capital en

la utilidad neta de la empresa, se sitúa el primer año en 4%, llegando a 22% en el año 10.

En 3 de los 10 años proyectados se tiene previsto un flujo de caja negativo, estos resultados se dan por las inversiones realizadas a través del fondo que se evidencian en un flujo de inversión negativo. Para los años 8, 9 y 10 las ventas de los activos son determinantes para el crecimiento exponencial del efectivo; en este mismo periodo se puede observar un crecimiento de la cuenta de pago de dividendos, derivado de la aplicación de la política de reparticiones. La proyección de flujos está sujeta a una clara política de inversiones y desinversiones del fondo, las mismas fueron levantadas en base al ciclo de vida que se describió en el capítulo anterior.

La TIR y el VAN

Para determinar si este plan de negocios representa una buena opción de inversión en el tiempo, se realizó el cálculo del VAN y la TIR. El VAN se determinó utilizando una tasa de descuento de 16,06% obtenida mediante el cálculo de los resultados obtenidos en el cálculo del CAPM y los flujos de caja descontado del año 0 al año 10; por su parte, la TIR, se estableció utilizando los flujos de caja neto del mismo periodo.

Para el cálculo del VAN y la TIR, no se consideró una perpetuidad en la elaboración de los flujos, considerando que el presente proyecto está levantado para satisfacer las necesidades de financiamiento y asesoría que puedan tener las MIPYMES y tiene un periodo de vida ya establecido; sin embargo, es posible que los accionistas del gestor en un momento determinado decidan

iniciar con la estructuración de un nuevo fondo bajo la estructura de la compañía actual.

EL VAN del proyecto dio como resultado USD 14.959 y la TIR 21,86%. Estos valores indican que el proyecto generará flujos positivos de efectivo y por ende se considera como un proyecto viable.

Punto de equilibrio

Con respecto al punto de equilibrio contable, se determinó uno para cada año de proyección; como se puede ver en la Tabla 2, en el primer año el punto de equilibrio estimado es de USD 3.082.500 en el año 1 hasta llegar a USD 1.843.117 en el año 10, al realizar un promedio simple se puede determinar que el punto de equilibrio contable es de USD 2.759.664.

PUNTO DE EQUILIBRIO CONTABLE										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Ingresos	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000	88.800	88.800	98.400
Costos fijos (unitarios)	61.650	62.454	62.454	62.454	62.454	61.454	60.454	60.454	60.454	60.454
Punto de equilibrio	3.082.500	3.122.713	3.122.713	3.122.713	3.122.713	3.072.713	3.022.713	2.042.373	2.042.373	1.843.117
Punto de equilibrio promedio	2.759.664									

Tabla 2: Punto de equilibrio contable

Para el cálculo del punto de equilibrio financiero se utilizó el flujo de caja analizado anteriormente, pero en el flujo de inversión se realizó una modificación, se determinó el monto de la anualidad equivalente de la inversión; esto quiere decir, traer todos estos flujos a valor presente y distribuirlos proporcionalmente (Tabla 3). Con esto, se puede concluir que el PE financiero es de USD 2.744.132, si no se llega a levantar este monto para la conformación del fondo, el proyecto no debería llevarse a cabo.

FLUJO DE CAJA PARA PUNTO DE EQUILIBRIO											
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Flujo operacional	0	-767	-1.572	-1.572	-1.572	-3.572	-2.572	-1.572	62.041	20.142	30.455
Flujo inversión	-2.000	-12.594	-12.594	-12.594	-12.594	-12.594	-12.594	-12.594	-12.594	-12.594	-12.594
Flujo Financiero	35.000	35.000	35.000	35.000	30.000	0	0	0	-32.000	-32.000	-32.000
Flujo de caja neta	-33.000	21.639	20.834	20.834	15.834	-16.166	-15.166	-14.166	17.447	-24.452	-14.139
Punto de equilibrio	2.744.132										

Tabla 3: Punto de equilibrio financiero

Análisis de sensibilidad y escenarios

El análisis de sensibilidad se lo realizó utilizando la variable de la rentabilidad esperada de las inversiones realizadas, se estableció un rango de más/menos 5% sobre la rentabilidad esperada en base a las investigaciones. Así mismo, este análisis se aplicó sobre los 3 escenarios planteadas.

Los tres escenarios planteados se diferencian en el monto final comprometido para la constitución del fondo. En el escenario pesimista se asume que únicamente se logró captar USD 2 de los USD 3 millones que se había puesto como objetivo en el escenario base; en el escenario optimista, se asume que se logró captar USD 4 millones, USD 1 millón más de lo presupuestado inicialmente.

ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD Y ESCENARIOS									
		Escenario pesimista		Escenario base		Escenario optimista		Rango	
		VAN	TIR	VAN	TIR	VAN	TIR	VAN	TIR
Rentabilidad esperada de las inversiones	15%	- 65.183,19	-19,25%	8.742,63	19,87%	62.930,02	36,02%	128.113,21	55,28%
	20%	- 61.138,97	-13,09%	14.808,97	21,69%	71.018,46	37,36%	132.157,43	50,45%
	25%	- 57.094,75	-8,57%	20.875,30	23,33%	79.106,91	38,60%	136.201,65	47,17%
Rango	10%	8.088,44	10,68%	12.132,67	3,46%	16.176,89	2,58%		

Tabla 4: Flujo de caja

De los resultados obtenidos y mostrado en la tabla anterior, se desprende que la variable a la que hay que prestar mayor atención es la del monto final comprometido para la constitución del fondo. Bajo ninguna de las premisas utilizadas en el escenario pesimista, el proyecto resulta viable. Por otra parte, el proyecto es financieramente atractivo cuando se cumple con las condiciones planteadas en el escenario base. En condiciones favorables, el proyecto se vuelve más atractivo ya que con un incremento del 50% en el volumen del fondo, el VAN es de USD 70.868, manteniendo la rentabilidad de las inversiones en 20%, si esta rentabilidad sube a 25%, el VAN se ubicaría en USD 78.956.

BIBLIOGRAFÍA

- Alexander Groh, H. L. (2016). *The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index*. Universidad de Navarra. Obtenido de <http://blog.iese.edu/vcpeindex/>
- Andrade, S. (01 de Octubre de 2012). *Metodología Canvas, una forma de agregar valor a sus ideas de negocios*. Recuperado el 18 de Febrero de 2017, de [innovacion.cl: http://www.innovacion.gob.cl/reportaje/metodologia-canvas-la-nueva-forma-de-agregar-valor/](http://www.innovacion.gob.cl/reportaje/metodologia-canvas-la-nueva-forma-de-agregar-valor/)
- Banco Central del Ecuador. (2014). *Previsiones Macroeconómicas del Ecuador 2015 - 2018*.
- BCE. (Agosto de 2013). *Banco Central del Ecuador, Estadísticas, Boletín Mensual*. Obtenido de Banco Central del Ecuador, Estadísticas: <http://www.bce.fin.ec/docs.php?path=/home1/estadisticas/bolmensual/>
- Bolsa de Valores de Quito. (2017). *Presentación mensual de montos negociados*. Estadístico / financiero, Quito.
- Boruchowicz, A. (2016). *El impacto de la inversión ángel y el venture capital*. Carao Ventures, Quito.
- ColCapital; Procolombia. (2015). *Lineamientos mínimos para empresas interesadas en trabajar con un FCP*. Bogota.
- Corporación Favorita. (s.f.). *Emprendimiento*. Recuperado el 15 de Octubre de 2016, de <http://www.corporacionfavorita.com/portal/es/web/favorita/emprendimiento;jsessionid=C8D6BE3FFBBB1E093FE7A90E8C463642>
- El Telégrafo. (20 de Mayo de 2015). El Fondo de Capital de Riesgo se crea mediante decreto 680. *El Telégrafo*.
- Ettenson, R., Conrado, E., & Knowles, J. (Enero-Febrero de 2013). *Rethinking the 4 P's*. Recuperado el 18 de Abril de 2017, de Marketing: <https://hbr.org/2013/01/rethinking-the-4-ps>
- INEC. (Agosto de 2013). *Estadísticas Sociales*. Obtenido de Instituto Nacional de Estadística y Censos: <http://www.inec.gob.ec/estadisticas/>
- Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2015). *Panorama Laboral y Empresarial del Ecuador*. Quito.
- Lasio, V., Caicedo, G., Ordeñana, X., & Samaniego, A. (2016). *Global Entrepreneurship*. ESPAE, Graduate School of Management. Guayaquil: ESPOL.
- LAVCA. (2016). *2016 Industry data & Analysis*.
- Morcillo, L. G. (2017). *Fondos de capital Privado*. Brigard & Urrutia Abogados, Bogotá. Obtenido de www.bu.com.co
- Muñoz, M. I. (2016). "Capital de Riesgo" – Mecanismos de Financiación.
- Parra, A. B. (2015). *Sistema financiero ecuatoriano y el acceso a financiamiento de las Pyme*. Universidad de Especialidades Espíritu Santo, Samborondón.

- Pastor, F. (2016). *Capital emprendedor*. CAF; CEIE, Quito.
- Porter, M. (1980). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. The Free Press.
- Porter, M. (1980). *Estrategia Competitiva*. Mew York: Free Press.
- Ramírez, I. D. (s.f.). Todo lo que debes saber sobre Fondos de Capital Privado. Colombia. Recuperado el Mayo de 2017
- V. L., G. C., X. O., & E. I. (2015). *Global Entrepreneurship Monitor Ecuador - 2015*. ESPAE Graduate School of Management, Guayaquil.
- Zider, B. (1998). How Venture Capital Works. *Harvard Business Review*.

ANEXO 1: ANÁLISIS SECTORIAL

Primera fuerza: Grado de rivalidad

El grado de rivalidad entre las empresas existentes en este sector se considera bajo. Con respecto al número de competidores, el número de organizaciones privadas y gubernamentales involucradas en el capital de riesgo ha venido aumentando en los últimos dos años. El gobierno se ha manifestado en varias ocasiones con la intención de conformar un fondo de capital de riesgo; con respecto a las instituciones privadas, algunos de las más importantes son: Carana, Startups Ventures, Kruger, Innobis y 593 Capital Partners; cabe mencionar que la mayoría de estas instituciones están relacionadas a grupos empresariales que realizan este tipo actividades como parte de sus programas de responsabilidad corporativa.

Comúnmente las firmas de capital de riesgo buscan diferenciarse con el afán de captar a los mejores inversionistas y atraer a los mejores proyectos de inversión. Según María Lorena Correa, ex consultora de Carana, lo más difícil en este tipo de actividades es encontrar proyectos en los que valga la pena invertir. A pesar de ello, a nivel internacional, las firmas de capital de riesgo buscan realizar inversiones conjuntas con el afán de diversificar el riesgo y mejorar las probabilidades de éxito del emprendimiento.

Segunda fuerza: Amenaza de ingreso de nuevos competidores

La amenaza de ingreso de nuevos competidores es baja, ya que no es fácil el ingreso de nuevos competidores en este sector. En general, los ecuatorianos incluyendo los empresarios e inversionistas no son adeptos a la

toma de riesgos en sus inversiones, muestra de ello es el desarrollo bursátil de los mercados de renta fija y no renta variable. Las barreras más importantes que debería sortear una empresa competidora se ubican en torno al capital necesario para su conformación, la experiencia y conocimiento en este tipo de actividades, y la red de contactos con los que deberá contar para que los proyectos en los que se invierte sean exitosos.

Tercera fuerza: La presión de productos sustitutos

En general, derivado de la cultura de inversión y financiamiento de los ecuatorianos, no existe una elevada presión de productos sustitutos en el sector. Mecanismos alternativos de financiamiento han tenido poca acogida y desarrollo, la Banca es el principal mecanismo de financiamiento, pero no se lo puede considerar como un sustituto directo de capital de riesgo, especialmente por el riesgo que se asume en este tipo de actividades. Mecanismos de financiamiento como el crowdfunding han venido creciendo en país, si bien es cierto estos capitales aportan en las etapas tempranas de una empresa, no contribuyen con asesoría y apadrinamiento como lo hacen las firmas de capital de riesgo. Finalmente, otro tipo de mecanismo de financiamiento, aunque ilegal, es el “chulco”, esta fuente de financiamiento otorga créditos a no sujetos de crédito a cambio de tasas de retorno elevadas.

Cuarta fuerza: Poder de negociación de los proveedores

Para un fondo de capital de riesgo, los proveedores son los emprendimientos o las MIPYMES en las que se desea invertir. El poder de negociación de los proveedores variará dependiendo del acceso a

financiamiento al que pueda acceder y el portafolio de servicios que pueda ofrecer el gestor profesional.

Considerando que el Ecuador es un país con una estructura empresarial familiar y cerrada en la cual la apertura de capital no tiene una mayor acogida, con una amplia cantidad de emprendimiento y pequeñas empresas que requieren de inversiones de capital para su desarrollo; el poder de negociación de los proveedores se considera medio, es decir, no se puede identificar una clara tendencia a la alza o baja.

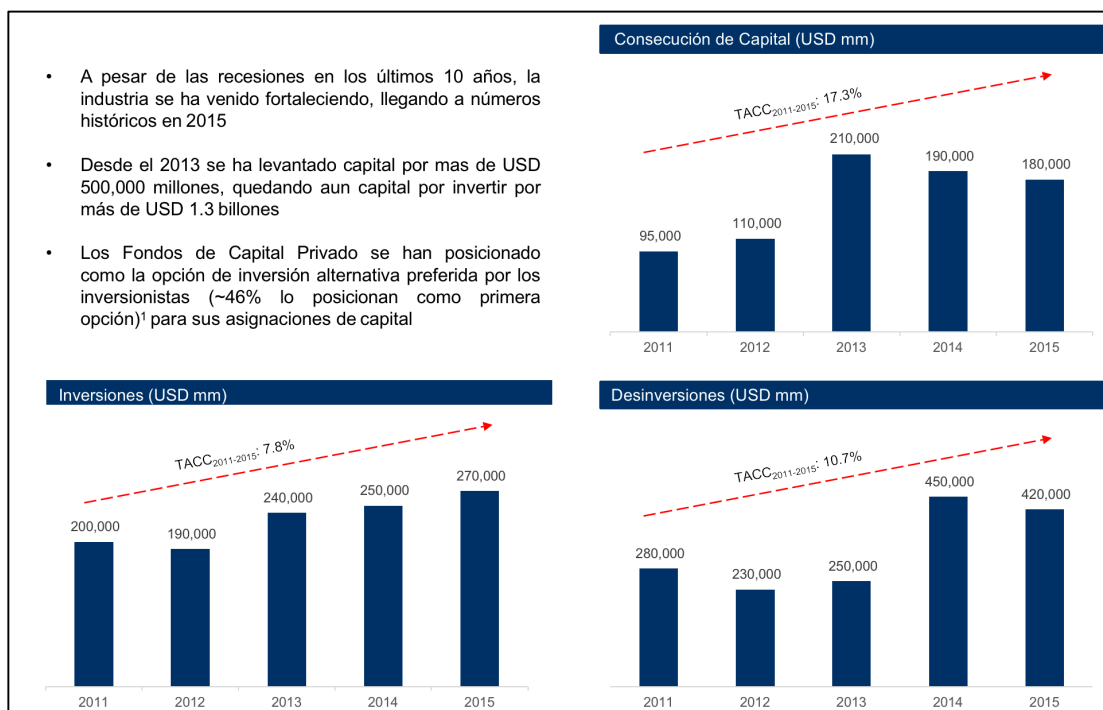
Quinta fuerza: Poder de negociación de los consumidores

El giro de negocio de una firma de capital de riesgo, se enfoca en invertir en pequeños emprendimientos o MIPYMES con potencial de crecimiento para después de un tiempo volver a venderlos a un valor superior; los posibles compradores de emprendimiento y consumidores podrían ser los mismos emprendedores iniciales, un inversionista externo privado u otros.

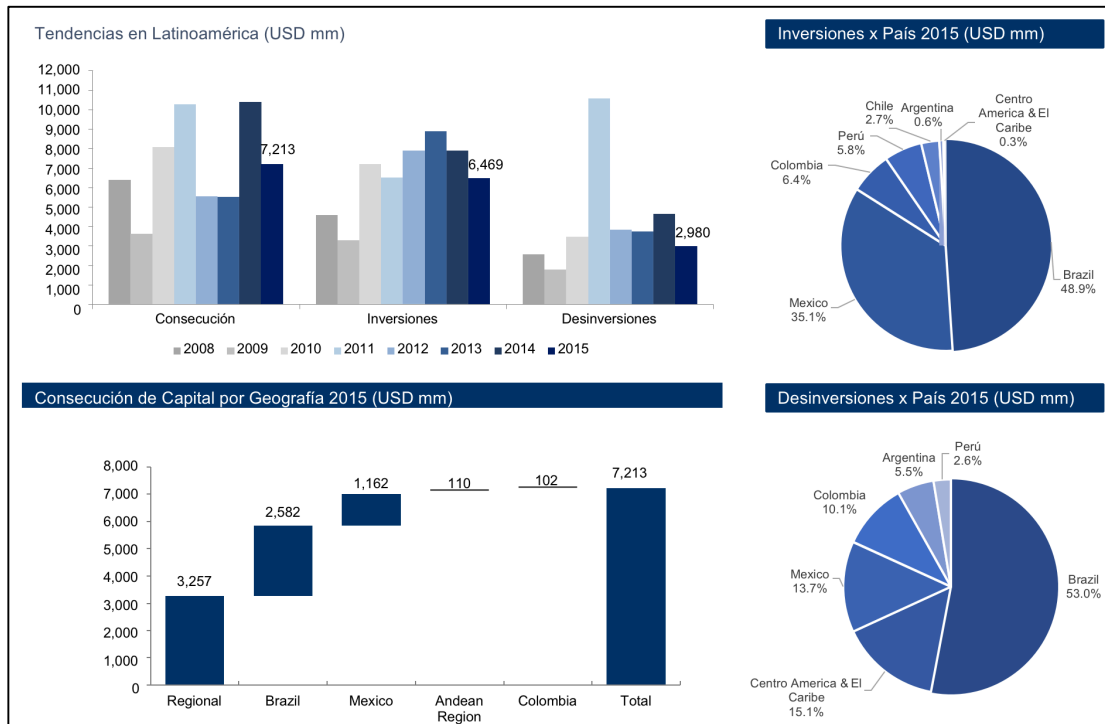
El mercado de renta variable en el Ecuador, es decir, la negociación de acciones en el mercado bursátil ronda el 2% del total negociado (Bolsa de Valores de Quito, 2017); esto quiere decir que la compra y venta de acciones o empresas no cuenta con un mercado desarrollado. Por lo tanto, el poder negociación de los consumidores es alto, dependerá de la firma de capital de riesgo y de la asesoría que pueda recibir por parte de una banca de inversión para que la futura negociación del emprendimiento se lleve a cabo en condiciones exitosas. Considerando que de esta variable dependen los rendimientos de la empresa, se considera que el poder de negociación de los consumidores es alto y, por lo tanto, podría afectar al rendimiento del sector.

ANEXO 2: ESTADÍSTICAS GENERALES DE LA INDUSTRIA

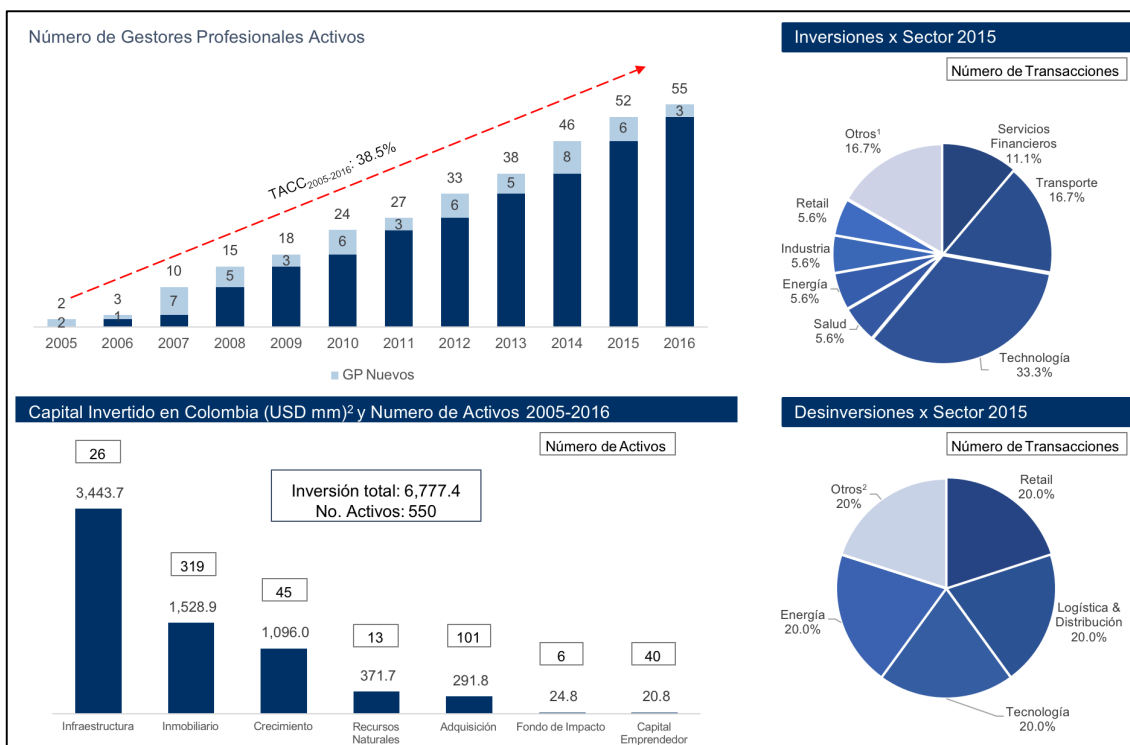
Estadísticas Generales (Global)



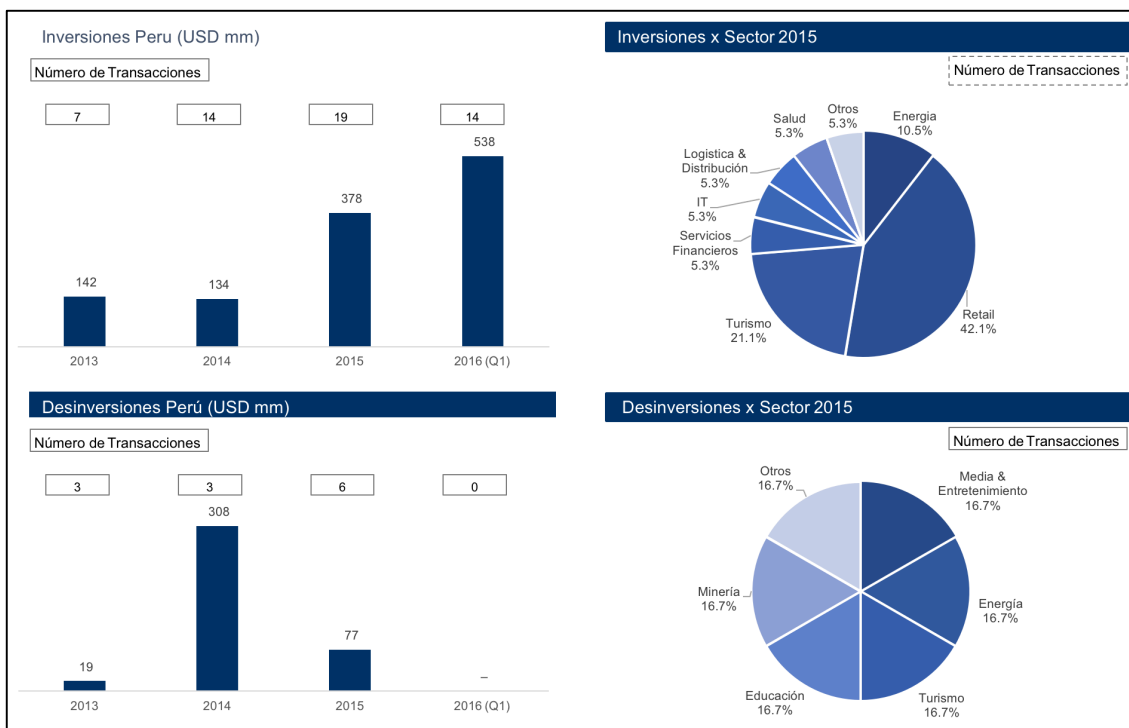
Estadísticas Generales (Latinoamérica)



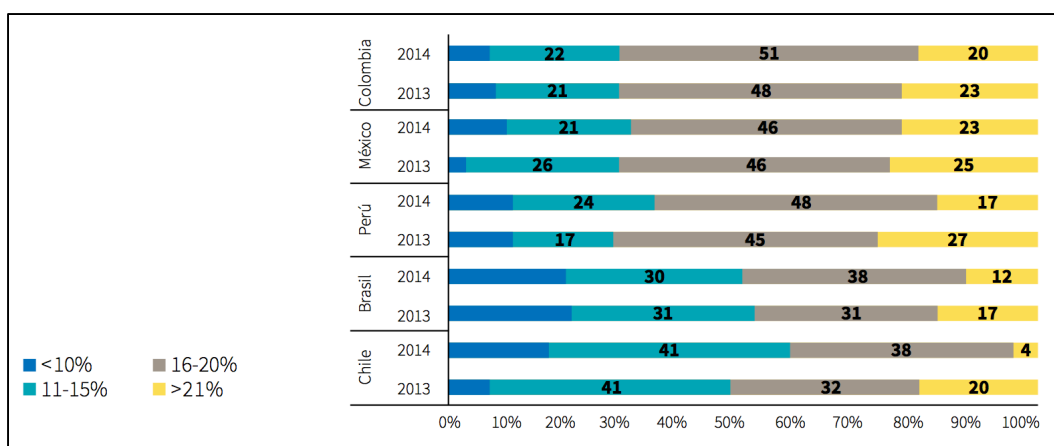
Estadísticas Generales (Colombia)



Estadísticas Generales (Perú)



Rendimiento neto esperado de inversiones de PE en países de América Latina (2013-2014)

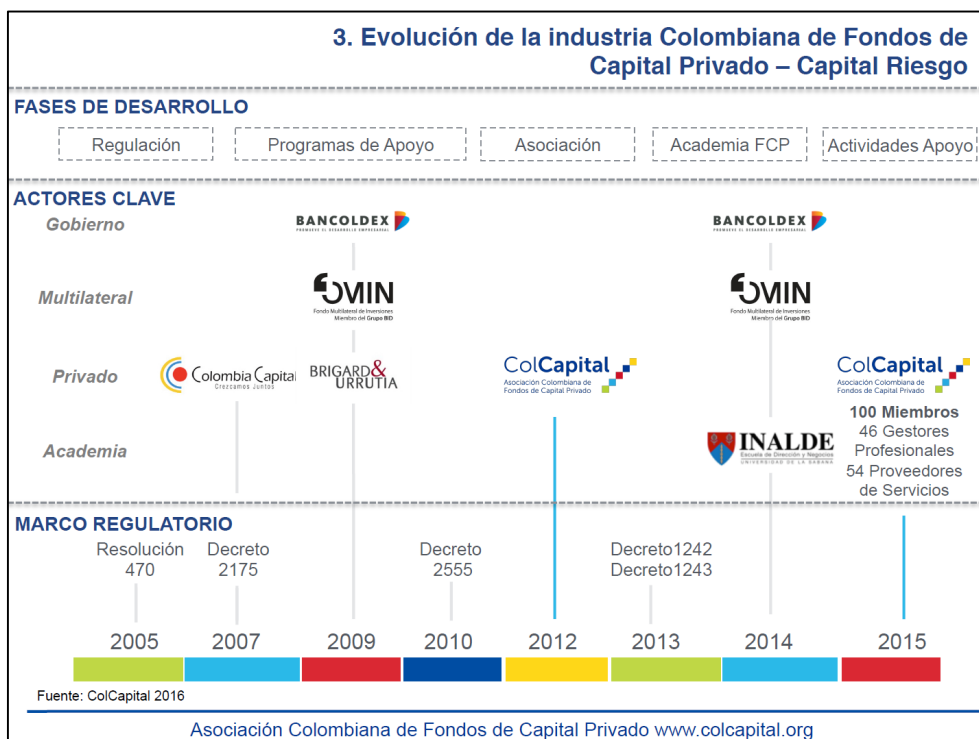


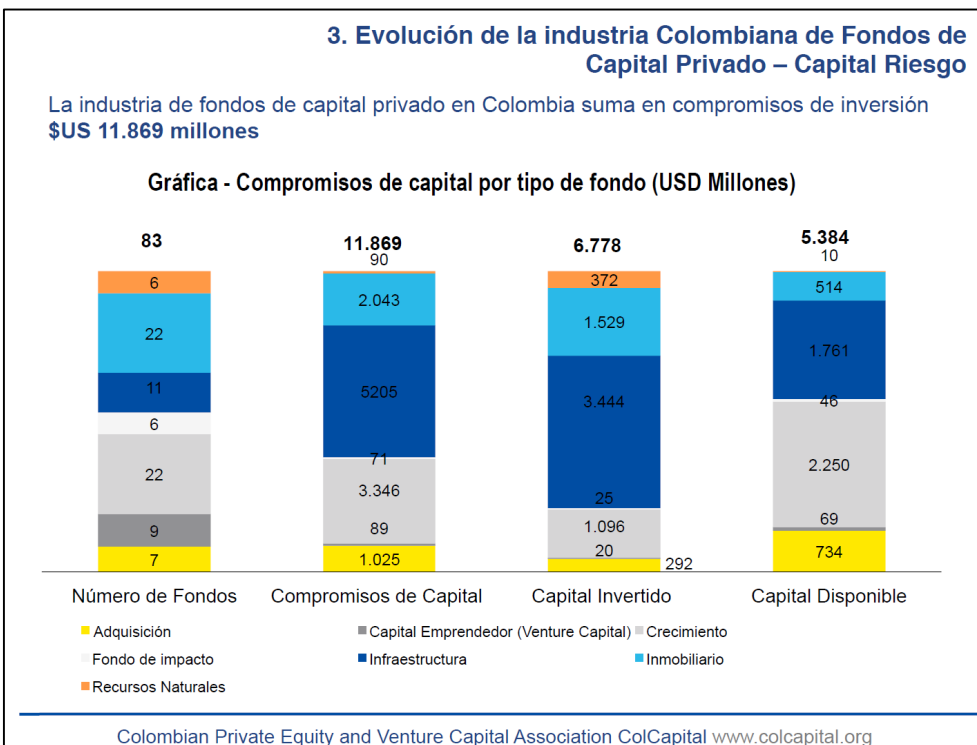
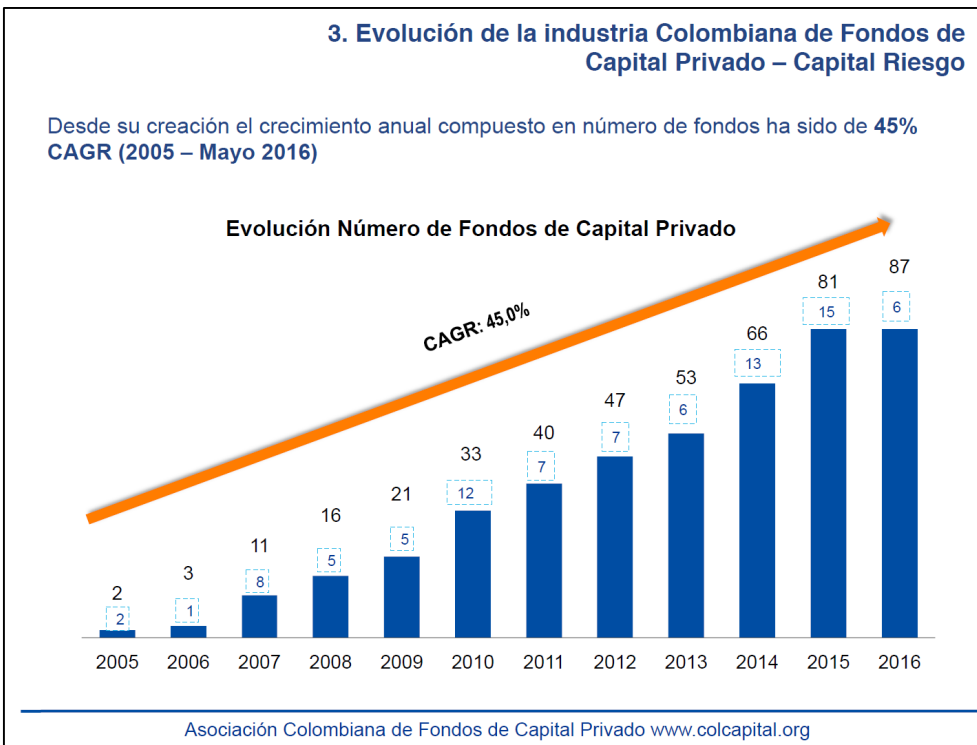
Fuente: (LAVCA, 2016)

ANEXO 3: EVOLUCIÓN INDUSTRIA

COLOMBIANA DE FONDOS DE CAPITAL

PRIVADO





Fuente: (Muñoz, 2016)

ANEXO 4: PERFIL DEL EMPRENDEDOR



ANEXO 5: BUSINESS MODEL CANVAS

Socios clave	Actividades clave	Propuesta de valor	Relación con clientes	Segmentos de cliente
<ul style="list-style-type: none"> - Inversionistas - Bancas de inversión - Administradora de fondos y fideicomisos - Universidades - Autoridades - Redes y organizaciones relacionadas al emprendimiento - Otros fondos de capital de riesgo, inversionistas ángeles, inversionistas particulares - Emprendedores 	<ul style="list-style-type: none"> - Invertir en MIPYMES para obtener un ROI comparable al riesgo asumido y la inversión realizada al momento de su posterior venta. <p style="text-align: center;">Recursos clave</p> <ul style="list-style-type: none"> - Recursos financieros - Capital humano calificado - Grupo accionista comprometido y con experiencia empresarial - Red de contactos dentro de la industria 	<ul style="list-style-type: none"> - Proveer a toda compañía en la que invertimos un acompañamiento único que le permita crecer de una manera exponencial. - Consolidar empresas con buenas prácticas de gobierno corporativo, transparencia, correctamente organizadas, con amplias posibilidades de crear sinergias y propensión de crecimiento. 	<ul style="list-style-type: none"> - Proveer de recursos económicos, asesoría y mentoría para que la empresa pueda ser exitosa. - Negociar una venta de la participación accionarial de la empresa con los inversionistas. <p style="text-align: center;">Canales</p> <ul style="list-style-type: none"> - Comunicación directa, constante y programada con los responsables de la MIPYME. - Comunicación y negociación con la asesoría y acompañamiento de la banca de inversión. 	<ul style="list-style-type: none"> - MIPYMES que estén relacionadas al cambio de la matriz productiva y propiedad de emprendedores que se enmarque dentro de un perfil preestablecido (Anexo #4). - Inversionistas que encuentren en las compañías desarrolladas oportunidades de inversión, creación de sinergias, potencial de crecimiento (emprendedor inicial o inversionistas externos).
Estructura de costos		Fuentes de ingreso		
<ul style="list-style-type: none"> - Recursos económicos requeridos para las inversiones. - Recurso humano calificado para dar asistencia y asesoría. - Proceso contable tercerizado. - Infraestructura tecnológica y física - Dietas de los accionistas que realizan mentoría. 		<ul style="list-style-type: none"> - Aportes de capital realizados por los accionistas de la empresa para el funcionamiento general y las inversiones. - ROI de las regalías en la venta de acciones de las empresas en las que se invirtió. - Rendimientos derivados de las inversiones realizadas en el fondo. 		

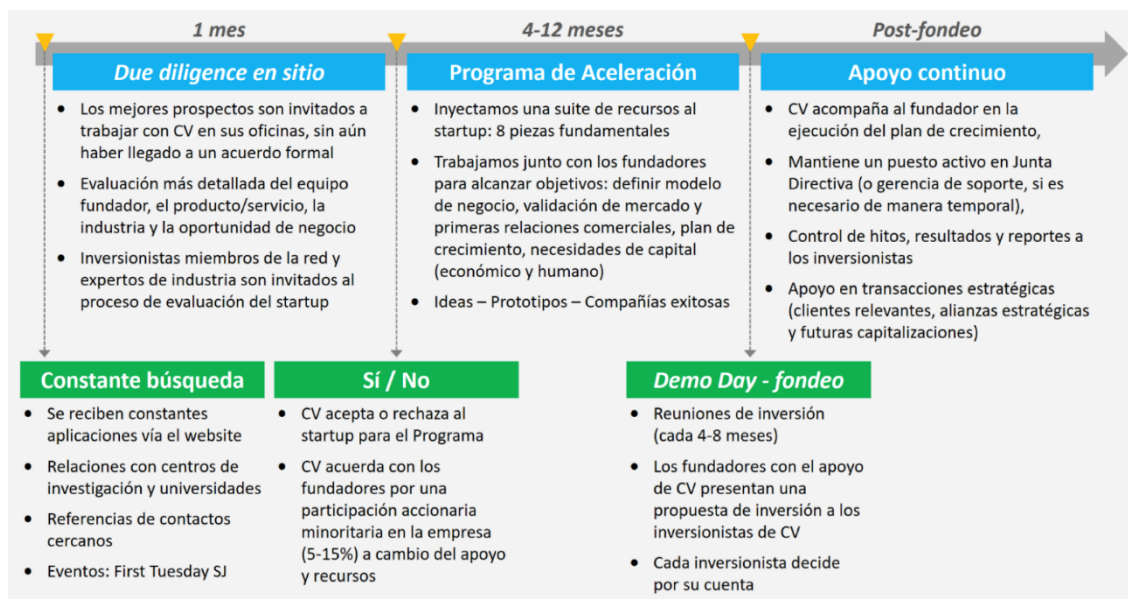
ANEXO 6: FODA

Fortalezas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none"> • Red de contactos en el sector empresarial y académico • Esquema de negocios atractivo e innovador • Altos márgenes de rentabilidad • Amplias oportunidades de diferenciación frente a la competencia y productos sustitutos 	<ul style="list-style-type: none"> • Escaso conocimiento por parte de la sociedad • Alto riesgo asociado a cada inversión • Esquema de negocio de largo plazo • Falta de experiencia • Limitado control sobre las alternativas de salida de las inversiones
Oportunidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> • Poca competencia por la falta de desarrollo del mercado • Necesidad de desarrollar mecanismos alternativos de financiamiento en el Ecuador • Creación de productos bursátiles para el financiamiento de MIPYMES • Mercado desatendido 	<ul style="list-style-type: none"> • Alta mortalidad de empresas en su etapa inicial • Limitado número de MIPYMES y emprendedores con el perfil idóneo • Estructura empresarial familiar, poca sensibilidad a la apertura de capitales, transparencia y gobierno corporativo • Alta variabilidad en la liquidez de la economía nacional

ANEXO 7: PERFIL DEL GERENTE GENERAL

- Sexo: Indistinto
- Edad: 27 y 45 años
- Formación académica: estudios de tercer nivel en ingeniería comercial, finanzas, gestión comercial y otras relacionadas
- Experiencia: 3 años en el sector financiero
- Conocimientos en inversiones, emprendimiento, finanzas.
- Excelente presencia
- Buen manejo de relaciones públicas y corporativas.

ANEXO 8: TIEMPOS Y ACTIVIDADES DEL PROCESO



Fuente: (Boruchowicz, 2016)

ANEXO 9: ESTRUCTURA Y ÓRGANOS DEL FONDO

Inversionistas

Pueden ser personas naturales o jurídicas. Principales inversionistas en la industria: Fondos de pensiones, aseguradoras, bancos de desarrollo, entidades multilaterales y oficinas de familia. Inversionistas representados por la Asamblea de Inversionistas. No son responsables por las decisiones de inversión.

- Pueden ser personas naturales o jurídicas.
- Los principales inversionistas en la industria: Fondos de pensiones, aseguradoras, bancos de desarrollo, entidades multilaterales y oficinas de familia.
- Los inversionistas son representados por la Asamblea de Inversionistas.
- Se rigen por las normas aplicables a las asambleas de accionistas de las Sociedades Anónimas.
- Deberán cumplir con el régimen de quorum y mayorías deliberatorias establecidas en el Código de Comercio.
- Se reúne para deliberar y decidir sobre aquellos asuntos que afecten a la totalidad al Fondo en sí mismo como una unidad.
- Aprueba el Informe de Rendición de Cuentas que presente la Sociedad Administradora
- Designa cuando lo considere conveniente, un auditor externo para el Fondo

- Decreta la liquidación anticipada del Fondo y, cuando sea del caso, designar el liquidador.
- Aprueba la remoción del Gestor Profesional, de acuerdo con lo previsto en el Reglamento.
- Elige a los miembros del Comité de Vigilancia y decide sobre la remuneración de sus miembros independientes.
- Aprueba las modificaciones del presente Reglamento en los términos de la Sección del mismo.

Sociedad Administradora (Fiduciaria)

Encargada de administrar el fondo y de representarlo legalmente. Responde ante los inversionistas por debida diligencia, escogencia y seguimiento del gestor profesional. Es responsable por la selección del gestor profesional.

- Se encuentra encargada de administrar el fondo (back office) y de representarlo legalmente, de acuerdo con las instrucciones que le imparta el Gestor Profesional.
- Deberá responder los requerimientos de las autoridades de control.
- Responde ante los inversionistas por debida diligencia, escogencia y seguimiento del Gestor Profesional. Sin embargo, no responde por las decisiones de Inversión que tome el Gestor Profesional.
- Es responsable por la valoración del portafolio del Fondo.
- La Sociedades Administradoras deberán actuar de manera profesional, con la diligencia exigible a un experto prudente y diligente en la administración de fondo capital privado de riesgo, de conformidad con la

política de inversión que el Fondo tenga. Por lo tanto, responderá hasta de la culpa leve en el cumplimiento de sus funciones.

- La Sociedad Administradora hará sus mejores esfuerzos por implementar mecanismos de mitigación adecuados para cada uno de los riesgos en los que incurre el Fondo.
- Es responsable por la selección del gestor profesional
- Deberá presentar el informe de rendición de cuentas de manera semestral.

Gestor Profesional

Persona experta en la administración de portafolios. Gestión: Toma de decisiones de inversión y desinversión, control y gestión de los riesgos. El Gestor a su vez nombra un Comité de Inversiones. Es responsable hasta por culpa leve por las decisiones de inversión.

- Puede ser una persona natural, persona jurídica e incluso patrimonio autónomo.
- Debe ser experta en la administración de portafolios (mínimo 5 años de experiencia en gestión de activos subyacentes).
- Se encarga de tomar de decisiones de inversión y desinversión, controlar y gestionar los riesgos.
- El Gestor Profesional a su vez nombra un Comité de Inversiones.
- Es responsable hasta por culpa leve por las decisiones de inversión.
- Decide sobre la posibilidad de que un Inversionista se vincule o no al Fondo de común acuerdo con la Sociedad Administradora.

- En la mayoría de casos es Inversionista del fondo capital privado de riesgo
- Deberá actuar como un profesional prudente y diligente y cumplir con las obligaciones generales que se establecen en el Reglamento.
- Instruye a la Sociedad Administradora para efectuar los Llamados de Capital a los Inversionistas.
- Usualmente valora los Proyectos y lleva a cabo la auditoria legal, o la debida diligencia de los mismos.
- Promociona el Fondo.
- De manera previa a la aprobación de inversiones, verificar la inexistencia de conflictos de interés en la realización de las mismas y en el caso de existir pone en conocimiento al Comité de Vigilancia.
- Presenta a los inversionistas el informe de gestión con una periodicidad al menos semestral y con información especializada sobre la evolución de los Proyectos en los cuales haya invertido el Fondo.
- Elaborar, mantener actualizado y aplicar un código o manual de buen gobierno corporativo del Gestor Profesional.

Comité de inversiones

Responsable del análisis de las inversiones y de los emisores, teniendo en cuenta la política de riesgos. No responde por las decisiones de inversión.

- Responsable del análisis de las inversiones y de los emisores, teniendo en cuenta la política de riesgos que adopte el fondo capital privado de riesgo.
- No responde por las decisiones de inversión.

- Los comités deben estar conformados por un número impar de miembros y deben considerar dentro de las políticas de inversión las disposiciones existentes sobre gobierno corporativo, en particular aquellas que resulten pertinentes del código país.
- Deben emitir un concepto de razonabilidad y viabilidad de las operaciones sometidas a su análisis por el Gestor Profesional.
- Verificar que no existan conflictos de interés en los negocios y actuaciones de del Fondo, de manera previa a la realización de inversiones y en el caso de existir ponerlos e conocimiento del Comité de Vigilancia.
- Revisar los criterios de valoración del portafolio de Inversiones del Fondo establecidos por el Gestor Profesional, así como los eventos de revisión y/o ajuste.
- Evaluar el endeudamiento y/o reestructuración de pasivos del Fondo o de los Proyectos en que éste invierta.
- El Comité de inversiones se reunirá cuando las necesidades así lo exijan. Las reuniones deberán tener una periodicidad por lo menos semestral.
- El quorum decisorio y deliberatorio también podrá ser regulado en el Reglamento.
- Las reuniones del Comité se podrán realizar de manera presencial o no presencial, las decisiones tomadas en la modalidad de no presencial serán válidas siempre que se tomen a través de medios de comunicación sucesivos o simultáneos y que se puedan probar

inequívocamente, como el facsímil, el video o teleconferencia, el correo electrónico.

Comité de vigilancia

Personas naturales nombradas por los inversionistas para ejercer veeduría permanente sobre el Gestor Profesional y la Sociedad Administradora y para conocer y resolver conflictos de intereses. No responde por las decisiones de inversión.

- Responsable del análisis de las inversiones y de los emisores, teniendo en cuenta la política de riesgos que adopte el fondo capital privado de riesgo.
- No responde por las decisiones de inversión.
- Los comités deben estar conformados por un número impar de miembros y deben considerar dentro de las políticas de inversión las disposiciones existentes sobre gobierno corporativo.
- Deben emitir un concepto de razonabilidad y viabilidad de las operaciones sometidas a su análisis por el Gestor Profesional.
- Verificar que no existan conflictos de interés en los negocios y actuaciones de del Fondo, de manera previa a la realización de inversiones y en el caso de existir ponerlos e conocimiento del Comité de Vigilancia.
- Revisar los criterios de valoración del portafolio de Inversiones del Fondo establecidos por el Gestor Profesional, así como los eventos de revisión y/o ajuste.

- Evaluar el endeudamiento y/o reestructuración de pasivos del Fondo o de los Proyectos en que éste invierta.
- El Comité de inversiones se reunirá cuando las necesidades así lo exijan. Las reuniones deberán tener una periodicidad por lo menos semestral.
- El quorum decisorio y deliberatorio también podrá ser regulado en el Reglamento.
- Las reuniones del Comité se podrán realizar de manera presencial o no presencial, las decisiones tomadas en la modalidad de no presencial serán válidas siempre que se tomen a través de medios de comunicación sucesivos o simultáneos y que se puedan probar inequívocamente, como el facsímil, el video o teleconferencia, el correo electrónico.

Fuente: (Morcillo, 2017)

ANEXO 10: INGRESOS Y EGRESOS DEL GESTOR RELACIONADOS AL FONDO

Monto total del fondo	3.000.000
Inversión del gestor en el fondo	150.000
% de ingresos por mantenimiento	2%
% comisiones por salidas exitosas	20%

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Total
Egresos											
% de inversión prevista en el fondo	15%	35%	35%	15%							100%
Inversión prevista en el fondo	22.500	52.500	52.500	22.500	-						150.000
Ingresos											
Ingresos por administración	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000	600.000
% de salidas previstas por año								30%	30%	40%	100%
Ingresos por salidas exitosas								28.800	28.800	38.400	96.000
Capital + rendimiento de las inversiones								50.760	50.760	67.680	169.200

ANEXO 11: ESTADOS FINANCIEROS

Estados de resultados

ESTADO DE RESULTADOS										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Ingresos	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000	88.800	88.800	98.400
Ingresos por administración	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000
Ingresos por salidas exitosas	0	0	0	0	0	0	0	28.800	28.800	38.400
(-) Costos de ventas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Margen bruto	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000	88.800	88.800	98.400
Gastos administrativos	61.650	62.454	62.454	62.454	64.454	61.454	60.454	60.454	60.454	60.454
(-) Dietas del Directorio	10.500	10.868	10.868	10.868	10.868	10.868	10.868	10.868	10.868	10.868
(-) Sueldo Gerente General	26.400	27.324	27.324	27.324	27.324	27.324	27.324	27.324	27.324	27.324
(-) Sueldo Analista	13.500	13.973	13.973	13.973	13.973	13.973	13.973	13.973	13.973	13.973
(-) Eventos	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
(-) Página web	1.100	100	100	100	100	1.100	100	100	100	100
(-) Fiduciaria	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
(-) Oficinas	750	776	776	776	776	776	776	776	776	776
(-) Servicios	400	414	414	414	414	414	414	414	414	414
(-) Equipos	0	0	0	0	2.000	0	0	0	0	0
(-) Depreciación	667	667	667	0	0	667	667	667	0	0
Otros ingresos	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000
Utilidad operativa	3.683	2.879	2.879	3.546	1.546	1.879	2.879	31.679	32.346	41.946
Ingresos financieros	0	0	0	0	0	0	0	5.760	5.760	7.680
Utilidad antes de impuestos y trabajadores	3.683	2.879	2.879	3.546	1.546	1.879	2.879	37.439	38.106	49.626
Participación trabajadores	553	432	432	532	232	282	432	5.616	5.716	7.444
Impuesto a la renta	689	538	538	663	289	351	538	7.001	7.126	9.280
Utilidad neta	2.442	1.909	1.909	2.351	1.025	1.246	1.909	24.822	25.264	32.902

Balance general

BALANCE GENERAL										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
ACTIVOS										
Caja	49.850	34.654	19.730	29.805	28.156	30.181	33.094	115.229	153.718	218.502
Activo fijo	24.500	76.333	128.167	150.000	152.000	152.000	151.333	105.667	60.000	0
Equipo de oficina	2.000	1.333	667	0	2.000	2.000	1.333	667	0	0
Inversiones en acciones	22.500	75.000	127.500	150.000	150.000	150.000	150.000	105.000	60.000	0
(-) Depreciación	667	667	667	0	0	667	667	667	0	0
Total Activo	73.683	110.321	147.230	179.805	180.156	181.514	183.760	220.229	213.718	218.502
PASIVOS										
Dividendos o participaciones pd	0	0	0	0	0	0	0	32.000	32.000	32.000
Impuestos por pagar	689	538	538	663	289	351	538	7.001	7.126	9.280
Participación trabajadores por	553	432	432	532	232	282	432	5.616	5.716	7.444
Total Pasivo	1.241	970	970	1.195	521	633	970	44.617	44.842	48.724
PATRIMONIO										
Capital social	70.000	105.000	140.000	170.000	170.000	170.000	170.000	170.000	170.000	170.000
Reservas	244	435	626	861	964	1.088	1.279	3.761	6.288	9.578
Utilidad / Perdida acumulada	2.198	3.916	5.634	7.749	8.672	9.793	11.511	1.851	-7.411	-9.800
Total Patrimonio	72.442	109.351	146.260	178.611	179.635	180.881	182.790	175.612	168.876	169.778
Total Pasivo y Patrimonio	73.683	110.321	147.230	179.805	180.156	181.514	183.760	220.229	213.718	218.502

Flujo de caja

FLUJO DE CAJA											
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Cálculo NOF		-1.241	-970	-970	-1.195	-521	-633	-970	-44.617	-44.842	-48.724
Utilidad neta		2.442	1.909	1.909	2.351	1.025	1.246	1.909	24.822	25.264	32.902
Depreciación		667	667	667	0	0	667	667	667	0	0
Computadoras		667	667	667	0	0	667	667	667	0	0
NOF		-1.241	271	0	-225	674	-112	-337	-43.647	-225	-3.882
Flujo operacional	0	4.350	2.304	2.575	2.575	351	2.025	2.912	69.135	25.489	36.784
Compra activos	2.000	22.500	52.500	52.500	22.500	2.000	0	0	0	0	0
Computadoras	2.000	0	0	0	0	2.000	0	0	0	0	0
Participación del fondo		22.500	52.500	52.500	22.500	0	0	0	0	0	0
Venta activos		0	0	0	0	0	0	0	45.000	45.000	60.000
Flujo inversión	-2.000	-22.500	-52.500	-52.500	-22.500	-2.000	0	0	45.000	45.000	60.000
Pago dividendos		0	0	0	0	0	0	0	32.000	32.000	32.000
Aportes accionistas	35.000	35.000	35.000	35.000	30.000	0	0	0	0	0	0
Flujo Financiero	35.000	35.000	35.000	35.000	30.000	0	0	0	-32.000	-32.000	-32.000
Flujo de caja neta	33.000	16.850	-15.196	-14.925	10.075	-1.649	2.025	2.912	82.135	38.489	64.784