



# **ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL**

**Facultad de Ciencias Humanísticas y Económicas**

**TESIS DE GRADO**

**“MEDICIÓN DEL IMPACTO DE LA UTILIZACIÓN DEL CAPITAL DE RIESGO  
PARA EL FINANCIAMIENTO DE PYMES EN ECUADOR”**

**Previo a la obtención del Título de:**

**ECONOMISTA CON MENCIÓN EN GESTIÓN EMPRESARIAL ESPECIALIZACIÓN  
FINANZAS**

**Presentado por:**

**CECILIA A. SANTILLÁN BERRONES**

**PATRICIA E. BERMÚDEZ MARTINEZ**

**Guayaquil – Ecuador**

**2008**

## **AGRADECIMIENTO**

Agradecemos a Dios por darnos la oportunidad de obtener un alto nivel de educación, y por habernos iluminado y acompañado a través de los momentos de esfuerzo y dedicación que se presentaron por esta importante etapa de nuestras vidas.

Agradecemos a nuestros padres, por brindarnos su total e incondicional apoyo y comprensión, no solamente en estos años de estudio, sino a lo largo de nuestras vidas.

Agradecemos a la Escuela Superior Politécnica del Litoral, en especial a la Facultad de Ciencias Humanísticas y Económicas, por ofrecer una alternativa positiva de estudios superiores, lo cual nos permitirá aportar y participar en el desarrollo económico del país.

Agradecemos a nuestra Directora de Tesis MsC. Maria Elena Romero por su incondicional y desinteresado apoyo, y por sus valiosos conocimientos y tan acertada dirección.

Finalmente agradecemos a la CAPIG, al Ec. Andrey Maldonado, a nuestra empresa modelo y a todos quienes aportaron con información muy valiosa para el desarrollo óptimo de las ideas plasmadas en el presente trabajo.

## DEDICATORIA

*“No hay nada imposible, porque los sueños de ayer son las esperanzas de hoy y pueden convertirse en realidad mañana.”*

A Dios por ser una luz en cada paso que damos.

A nuestros padres que con su gran esfuerzo, dedicación y acierto hicieron de nosotras las personas que somos hoy.

A nuestros hermanos, que constantemente nos brindaron su apoyo y cariño.

A todos quienes en cierta manera nos ayudaron a hacer realidad cada uno de nuestros sueños.

## **TRIBUNAL DE GRADO**

---

**Ing. Oscar Mendoza Macías, Decano**

**PRESIDENTE**

---

**MsC. María Elena Romero Montoya**

**DIRECTORA DE TESIS**

---

**MsC. Miguel Ángel Padilla Celi**

**VOCAL PRINCIPAL**

---

**MsC. Federico Bocca Ruiz**

**VOCAL PRINCIPAL**

## **DECLARACIÓN EXPRESA**

La responsabilidad del contenido de esta Tesis de Grado nos corresponde exclusivamente; y el patrimonio intelectual de la misma a la Escuela Superior Politécnica del Litoral.

---

**Patricia E. Bermúdez Martínez**

---

**Cecilia A. Santillán Berrones**

## ÍNDICE GENERAL

<b>AGRADECIMIENTO</b>	<b>II</b>
<b>DEDICATORIA</b>	<b>III</b>
<b>TRIBUNAL DE GRADO</b>	<b>IV</b>
<b>DECLARACIÓN EXPRESA</b>	<b>V</b>
<b>ÍNDICE GENERAL</b>	<b>VI</b>
<b>ÍNDICE DE CUADROS</b>	<b>X</b>
<b>ÍNDICE DE GRÁFICOS</b>	<b>XII</b>
<b>ABREVIATURAS</b>	<b>XIV</b>
<b>ANEXOS</b>	<b>XVI</b>

### **CAPÍTULO 1: SITUACIÓN GENERAL DE LA PEQUEÑA Y**

<b><u>MEDIANA EMPRESA</u></b>	<b>17</b>
<b>1.1</b> Generalidades	<b>18</b>
<b>1.1.1</b> Definición	<b>18</b>
<b>1.1.2</b> Número de PYMES	<b>19</b>
<b>1.1.3</b> Ubicación	<b>20</b>
<b>1.1.4</b> Características	<b>21</b>
<b>1.1.5</b> Marco Institucional	<b>22</b>
<b>1.1.6</b> Marco Legal	<b>24</b>
<b>1.1.7</b> Organismos que apoyan el desarrollo de las PYMES	<b>26</b>

<b>1.2</b>	Análisis de las pequeñas y medianas empresas del Ecuador	28
<b>1.3</b>	Análisis del acceso de las PYMES a financiamiento	39
<b>1.3.1</b>	Programas crediticios dirigidos a las PYMES	39
<b>1.3.2</b>	Obstáculos dentro del sistema bancario que enfrentan las PYMES	47
<b>1.3.3</b>	Alcance del acceso al crédito (Evolución del crédito de los bancos privados)	60
<b>1.4</b>	Conclusiones de la situación crediticia de las PYMES	64
<b><u>CAPÍTULO 2: CAPITAL DE RIESGO</u></b>		<b>66</b>
<b>2.1</b>	Definición	67
<b>2.2</b>	Características del Capital de Riesgo	68
<b>2.3</b>	Tipos de Capital Riesgo	69
<b>2.4</b>	Tipos de Operaciones de Capital Inversión	69
<b>2.5</b>	Ciclo de financiamiento de las empresas	72
<b>2.6</b>	Experiencia de Capital de Riesgo a nivel internacional	74
<b>2.6.1</b>	Capital de Riesgo en España	76
<b>2.6.2</b>	Financiamiento con Capital de Riesgo de las PYMES en Argentina	84
<b>2.6.3</b>	Fundación Bolivia Exporta: Fondo Empresarial Social	86
<b>2.6.4</b>	Capital de Riesgo en China	94

<b><u>CAPÍTULO 3: PROPUESTA DEL FUNCIONAMIENTO DE LA</u></b>		
<b><u>SOCIEDAD DE CAPITAL DE RIESGO Y ANÁLISIS DE LA</u></b>		
<b><u>ADMINISTRACIÓN DE LOS FONDOS DIRIGIDOS A LAS PYMES</u></b>		
<b><u>DEL ECUADOR: EJEMPLO PRÁCTICO</u></b>		
		97
<b>3.1</b>	Justificación	98
<b>3.2</b>	Generalidades	99
<b>3.3</b>	Ejemplo práctico: Análisis de una PYME que acceda a los FCR	100
<b>3.3.1</b>	Antecedentes de la empresa modelo	101
<b>3.3.2</b>	Aplicación del Fondo de Capital de Riesgo	103
<b>3.3.2.1</b>	Inversión supuesta	104
<b>3.3.2.2</b>	Financiamiento de la inversión	105
<b>3.3.2.3</b>	Misión	106
<b>3.3.2.4</b>	Visión	106
<b>3.3.2.5</b>	Objetivos	106
<b>3.3.2.6</b>	Objetivos Específicos	107
<b>3.3.2.7</b>	Análisis FODA	107
<b>3.4</b>	Funcionamiento del Fondo de Capital de Riesgo	109
<b>3.4.1</b>	Constitución y Administración del Fondo de Capital de Riesgo	109
<b>3.4.2</b>	Estructura Operativa	111



<b>3.4.3</b>	Condiciones Financieras del FDE	114
<b>3.4.4</b>	Política de Inversiones	115
<b>3.5</b>	Complementariedad - Asistencia Técnica	119
<b>3.6</b>	Criterios Básicos de Elegibilidad	120
<b>3.7</b>	Proceso de Calificación	123
<b>3.8</b>	¿Cómo aplicar al FDE?	124
<b>3.9</b>	Niveles de Riesgo del FDE	125
<b>3.10</b>	Aplicación en Textiles y Confecciones S.A.	126
<b>3.10.1</b>	Escenario: Banca Tradicional	126
<b>3.10.2</b>	Escenario: Fondos de Capital de Riesgo	130
<b>3.11</b>	Datos Comparativos de Escenarios: Crédito con la Banca Tradicional vs. FCR	131
<b>3.11.1</b>	Proyección de Estado de Pérdidas y Ganancias	133
<b>3.11.2</b>	Proyección de Flujo de Caja	137
<b>3.11.3</b>	Evaluación Económica	139
<b>3.11.3.1</b>	Valor Actual Neto (VAN)	139
<b>3.11.4</b>	Razones Financieras	141
	<b><u>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES</u></b>	<b>144</b>

## **BIBLIGRAFÍA**

## **ANEXOS**

## ÍNDICE DE CUADROS

<b>Cuadro 1.1</b>	Clasificación de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas según sus Características	19
<b>Cuadro 1.2</b>	Organismos que Apoyan el Desarrollo de las PYMES	27
<b>Cuadro 1.3</b>	Tipo de Financiamiento otorgado por Bancos en América Latina a PYMES	49
<b>Cuadro 2.1</b>	Fondos Reunidos (millones de €)	80
<b>Cuadro 2.2</b>	Inversión por Tipo de Inversión (millones de €)	81
<b>Cuadro 3.1</b>	Plan de Inversión	104
<b>Cuadro 3.2</b>	Detalle de Plan de Inversión	105
<b>Cuadro 3.3</b>	Proceso Créditos con la CFN	127
<b>Cuadro 3.4</b>	Condiciones Financieras para el Crédito – Corporación Financiera Nacional	129
<b>Cuadro 3.5</b>	Tabla de Amortización	130
<b>Cuadro 3.6</b>	Condiciones Financieras de Capital de Riesgo – Corporación Financiera Nacional	131
<b>Cuadro 3.7</b>	Diferencias Capital Riesgo vs. Entidad Bancaria	132
<b>Cuadro 3.8</b>	Tabla de Depreciaciones	135

<b>Cuadro 3.9</b>	Estados de Pérdidas y Ganancias Proyectados:	
	Escenario CFN	136
<b>Cuadro 3.10</b>	Estados de Pérdidas y Ganancias Proyectados:	
	Escenario FCR	136
<b>Cuadro 3.11</b>	Flujos de Caja Proyectados: escenario CFN	138
<b>Cuadro 3.12</b>	Flujos de Caja Proyectados: Escenario FCR	138
<b>Cuadro 3.13</b>	Cálculo VAN	141
<b>Cuadro 3.14</b>	Cálculo ROI	142
<b>Cuadro 3.15</b>	Cálculo Margen Neto de Utilidad	143

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

<b>Gráfico 1.1</b>	Clasificación de Empresas	20
<b>Gráfico 1.2</b>	Ubicación de las MIPYMES	21
<b>Gráfico 1.3</b>	Clasificación de las Empresas Afiliadas a la FENAPI	31
<b>Gráfico 1.4</b>	Rango de Número de Empleados	32
<b>Gráfico 1.5</b>	Tipo de Negocio	33
<b>Gráfico 1.6</b>	Clasificación de la Producción	34
<b>Gráfico 1.7</b>	Productos Financieros que posee la Empresa	35
<b>Gráfico 1.8</b>	Estado Legal	36
<b>Gráfico 1.9</b>	Tipo de Financiamiento	37
<b>Gráfico 1.10</b>	Destino del Crédito	38
<b>Gráfico 1.11</b>	Facilidad de Acceso a Créditos Bancarios	50
<b>Gráfico 1.12</b>	Financiamiento de los Bancos en el Financiamiento Total de las Empresas	52
<b>Gráfico 1.13</b>	Tamaño de la Empresa y Restricciones Financieras para las PYMES en relación con las Empresas	54
<b>Gráfico 1.14</b>	Cartera Vigente de los Bancos Abiertos	62
<b>Gráfico 1.15</b>	Spread Financiero del Sector no Corporativo	64
<b>Gráfico 2.1</b>	Ciclo de Financiamiento de las Empresas	74

<b>Gráfico 2.2</b>	Crecimiento Anual Medio de Capital Riesgo en %, 1995-2001	76
<b>Gráfico 2.3</b>	Fondos Totales de Inversión Privada en Europa	79
<b>Gráfico 2.4</b>	Destino de las Inversiones por Fases de Desarrollo	83
<b>Gráfico 2.5</b>	Porcentajes de Inversión por Sector	92
<b>Gráfico 2.6</b>	Porcentajes de Inversión por Instrumento	93

## ÍNDICE DE ANEXOS

- Anexo 1** Solicitud de Pre-análisis para Personas Jurídicas (rpcp-16).
- Anexo 2** Autorización para Consulta en Central de Riesgo (rpcp-15).
- Anexo 3** Formulario de Recepción y Verificación de Documentos y Requisitos entregados por el Cliente (rpcp-11).
- Anexo 4** Formato del Contenido de un Proyecto.
- Anexo 5** Perfil Organizacional - Descripción Cualitativa de la Empresa.

## **ABREVIATURAS**

**ASCRI:** Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo

**BID:** Banco Interamericano de Desarrollo

**BICE:** Banco de Inversión y Comercio Exterior

**BIMBO:** Management Buy In Management Buy-Out

**BNF:** Banco Nacional del Fomento

**CAF:** Comunidad Andina de Fomento

**CAN:** Comunidad Andina de Naciones

**CAPIG:** Cámara de la Pequeña Industria del Guayas

**CASEIF:** Fondo Centroamericano de Inversión en la Pequeña Industria

**CFN:** Cooperativa Financiera Nacional

**CLAAF:** Comité Latinoamericano de Asuntos Financieros

**CNC:** Consejo Nacional de Competitividad

**CORPEI:**

**CR:** Capital de Riesgo

**FBE:** Fundación Bolivia Exporta

**FCR:** Fondos de Capital Riesgo

**FDE:** Fideicomiso Desarrollo Empresarial

**FENAPI:** Federación Nacional de Cámaras de Pequeña Industria

**ECR:** Entidades de Capital Riesgo

**EVCA:** European Private Equity and Venture Capital Association -  
Asociación de Capital de Inversión y de Riesgo en Europa

**IEM:** Índice de Entorno Macroeconómico

**MIC:** Ministerio de Industria y Competitividad

**MICIP:** Ministerio de Industria, Competitividad y Pesca

**MIPYMES:** Ministerio de Industria de la Pequeña y Mediana Empresa

**MBI:** Management Buy In

**MBO:** Management Buy-Out

**OCDE:** Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos

**PRODEM:** Fundación para la Promoción y Desarrollo de la Microempresa

**PYMES:** Pequeña y Mediana Empresa

**RC:** República de Corea

**SCR:** Sociedades de Capital Riesgo

**SGEGR:** Sociedades Gestoras de Entidades de Capital Riesgo

**SODIAN:** Sociedad para el Desarrollo Económico de Andalucía

**SODIAR:** Sociedad para el Desarrollo Económico de Aragón

**SODICAN:** Sociedad para el Desarrollo Económico de Canarias

**SODICAMAN:** Sociedad para el Desarrollo Económico de Castilla La  
Mancha

**SODICAL:** Sociedad para el Desarrollo Económico de Castilla - León

**SODIGA:** Sociedad para el Desarrollo Industrial de Galicia

**SODIEX:** Sociedad para el Desarrollo Industrial para Extremadura

**SGEGR:** Sociedades Gestoras de Entidades de Capital Riesgo

**UE-15:** Unión Europea

**WBES:** Encuesta Mundial de Ambiente Empresarial



## **CAPÍTULO 1**

### **SITUACIÓN GENERAL DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA**

En el presente capítulo con la finalidad de tener una visión general del entorno en el que se desenvuelven las PYMES del Ecuador, potenciales beneficiarias del desarrollo de un Fondo de Capital de Riesgo, se presentarán datos que se desprenden de los resultados del Primer Censo Nacional de las Pequeñas y Medianas Empresas Afiliadas a las Cámaras de la Pequeña Industria del Ecuador y de estudios publicados por el Ministerio de Industrias y Competitividad. Para el análisis del acceso al crédito, se utilizaron estadísticas y publicaciones como las del Banco Central del Ecuador.

## **1.1 GENERALIDADES**

### **1.1.1 DEFINICIÓN**

Este concepto encierra acepciones muy divergentes en tanto cuáles son los factores que dan definición a una PYME, son considerados de diferente manera en cada país, sumémosle a ellas las de los organismos internacionales, instituciones varias, congresos y convenciones, etc.

Una definición general, es un tipo de empresa con un número reducido de trabajadores, y cuya facturación es moderada. Además que desarrolla una actividad dentro de un ordenamiento establecido generalmente por su dirigencia e integrada por más de una persona, siendo una empresa una sociedad dedicada a actividades extractivas, industriales, comerciales o de servicios; e integrada por capital y el trabajo como factores de producción.

De acuerdo a las “Políticas de Desarrollo para MIPYMES”<sup>1</sup> elaboradas por el Ministerio de Industria y Competitividad (MIC), para su

---

<sup>1</sup> Programa Global y Sectorial para el Desarrollo de las Pequeñas y Medianas Empresas – Subsecretaría de MIPYMES y Artesanía – MIC. 2007

definición se ha utilizado la que consta en el proyecto de Ley de PYMES<sup>2</sup>. Como se muestra en el Cuadro 1.1 se clasifican la micro, pequeñas y medianas empresas según el número de empleados efectivos, que son aquellas personas que trabajan en la empresa de forma directa, dependiente de la misma y a tiempo completo según las modalidades del sector; los activos totales que posee la empresa; y el valor bruto de ventas, que son los ingresos percibidos por la empresa antes de las deducciones de impuestos y aportaciones.

**CUADRO 1.1  
CLASIFICACIÓN DE LAS MICRO, PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS  
SEGÚN SUS CARACTERÍSTICAS**

<b>Estratos Variables</b>	<b>Micro Empresa</b>	<b>Pequeña Empresa</b>	<b>Mediana Empresa</b>
<b>Número de Empleados Efectivos</b>	Menos de 10	De 11 Hasta 50	De 51 Hasta 199
<b>Valor Bruto de Ventas Anuales</b>	Hasta USD \$100,000	De USD \$100,001 Hasta USD \$1,000,000	De USD \$1,000,001 Hasta USD \$5,000,000
<b>Activos Totales</b>	Hasta USD \$100,000	De USD \$100,001 Hasta USD \$750,000	De USD \$750,001 Hasta USD \$4,000,000

*Fuente: "Políticas de Desarrollo para MIPYMES" del MIC*

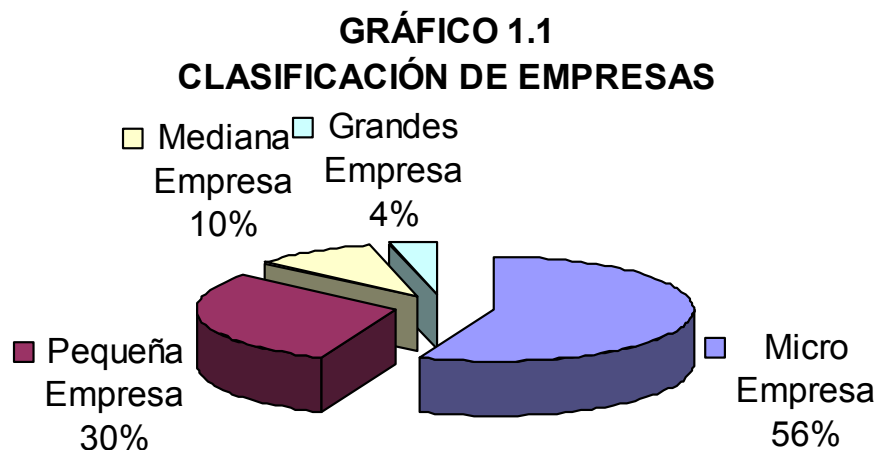
*Elaborado por: Las Autoras*

### 1.1.2 NÚMERO DE PYMES

La Superintendencia de Compañías tiene registrada 38.000 compañías de las cuales el 96% se consideran PYMES de acuerdo a los

<sup>2</sup> "Proyecto de Ley para el Desarrollo de la Pequeña y Mediana Empresa (PYMES)" - Diciembre 2004.

criterios indicados en el Cuadro 1.1. De estas el 56% se consideran Microempresas, 30% Pequeñas empresas, Medianas empresas un 10% y un porcentaje reducido del 4% correspondiente a las Grandes empresas.



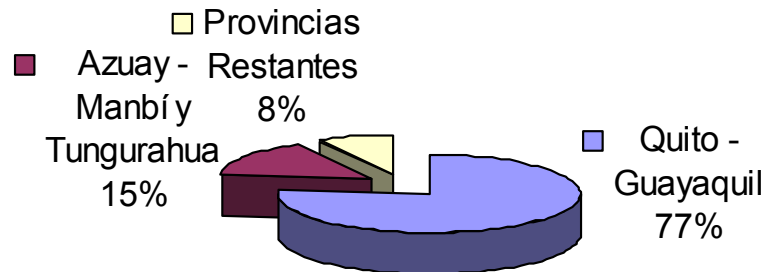
*Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador*

*Elaborado por: Las Autoras*

### 1.1.3 UBICACIÓN

El ámbito geográfico de las MIPYMES se concentran en las ciudades de mayor desarrollo: En Quito y Guayaquil se asientan el 77% de los establecimientos; en Azuay, Manabí y Tungurahua el 15%; y el 8% corresponden a 17 provincias restantes.

## GRÁFICO 1.2 UBICACIÓN DE LAS MIPYMES



*Fuente: "Políticas de Desarrollo para MIPYMES" - MIC*  
*Elaborado por: Las Autoras*

### 1.1.4 CARACTERÍSTICAS

Una de las principales características es que posee un uso intensivo de la mano de obra, escaso desarrollo tecnológico, baja división del trabajo, pequeño capital, baja productividad e ingreso, reducida capacidad de ahorro y limitado acceso a los servicios financieros y no financieros existentes.

Este sector cubre una variedad de actividades, entre las que predominan las comerciales, los servicios y las de producción artesanal o micro industrial. Se estima que existen en el Ecuador alrededor de 600.000 pequeñas y medianas empresas que ocupan a 1.200.000 personas, lo que representa un 38% de la ocupación total del país.

La incipiente organización, informalidad y dispersión del sector son causas de su vulnerabilidad y limitado acceso a las oportunidades que ofrece el sistema económico, lo que se traduce en la ausencia de políticas de gobierno que enfrenten los problemas de este sector, poco interés por parte del sistema financiero formal y de instituciones públicas y privadas para atenderlos. Es el primero que recibe los impactos de las crisis económicas y pocas veces se beneficia de los mecanismos de reactivación; ha sido el foco de efímeras ayudas que han distorsionado las verdaderas aspiraciones del sector.

### **1.1.5 MARCO INSTITUCIONAL**

Las organizaciones e instituciones públicas y privadas que se encuentran inmersas en el desarrollo del sector de las PYMES han adquirido un protagonismo creciente en las estrategias de desarrollo social y en la aplicación de políticas sociales en el Ecuador y en toda América Latina. Estas entidades ocupan un lugar primordial en la satisfacción de necesidades básicas y la conformación de programas de desarrollo empresarial y crediticio, así como en la provisión de servicios vinculados a la educación, la salud, la promoción social y el empleo.

La Subsecretaría de Micro, Pequeña y Mediana Empresa y Artesanías tiene como misión fundamental promover y apoyar el desarrollo del amplio

sector productivo de las MIPYMES y de las artesanías del país, incorporando elementos innovadores que permitan su pleno acceso a los mercados nacionales e internacionales. Sus esfuerzos se enfocan a un mejoramiento de su productividad y competitividad para facilitar el acceso a los mercados internacionales.

El Consejo Nacional de Competitividad (CNC) fue creado con la finalidad de concertar los esfuerzos para incrementar la competitividad en el país, tiene como objetivo reactivar herramientas que faciliten el acceso al financiamiento en mejores condiciones de costo, plazo y garantías, especialmente para las PYMES.

La Federación Nacional de Cámaras de Pequeña Industria (FENAPI) integrada por las Cámaras Provinciales cuyos estatutos fueron aprobados por el Ministerio de Comercio Exterior, Industrialización y Pesca, es el máximo organismo del gremio facultado por el ejercicio de las representaciones.

### **1.1.6 MARCO LEGAL**

Las pequeñas y medianas empresas deben cumplir con todas las leyes y reglamentos que rige a las empresas que pueden funcionar en el

Ecuador, como lo son: la Constitución, la Ley de Compañías, Código de Trabajo, Código de Comercio, Código Tributario, Ley de Propiedad Intelectual, entre otras, independientemente del sector económico en se desarrollen.

Adicionalmente en relación al marco legal directamente vinculado al sector, desde que dejaron de ser efectivos los beneficios que establecía la Ley de Fomento de la Pequeña Industria<sup>3</sup> (a partir de 1990 y cuyos últimos beneficiarios accedieron a ellos hasta 1994), las pequeñas industrias no han tenido una legislación específica, por lo que repetidamente las Cámaras han propuesto a las diversas instancias del Estado ser beneficiarios de una ley particular que promueva políticas e instrumentos de apoyo para el sector.

Relacionado al marco normativo que rige al sector, está también el problema de no tener una definición práctica para estudiarlo, hacer seguimiento de su evolución y generar instrumentos de apoyo. Hasta la fecha, el MIC solo ha reformado el Art. 5 de la Ley de Fomento de la Pequeña Industria<sup>4</sup>, donde se fijó en trescientos cincuenta mil dólares (USD 350.000,00) el monto máximo de activo fijo, excluidos terrenos y edificaciones de la pequeña industria.

---

<sup>3</sup> La Ley de Fomento de la Pequeña Industria define qué es una pequeña industria, su clasificación y beneficios. Contiene los requisitos que debe cumplir, enumera los posibles trámites en este campo y define la concesión de los cupos CKD. La Ley contiene 50 artículos, fue emitida en agosto de 1973 y su reglamento corresponde a octubre de 1986.

<sup>4</sup> Acuerdo Ministerial 399, Registro Oficial 151 de 20 de Agosto del 2003.



De acuerdo a una de las Estrategias de la Agenda Ecuador Compite<sup>5</sup>, Apoyo al desarrollo de las PYMES, se tiene como una de las acciones primordiales para el fortalecimiento de la seguridad jurídica, la creación o reformas de una serie de leyes para mejorar la productividad como: Ley de Calidad, Ley PYMES, Ley de Microempresa y Artesanías, Ley Orgánica de Aduanas, Ley de Facilitación de Exportaciones, Ley Orgánica de Desarrollo Productivo, Ley de Competencia Económica y reformas al Código de Trabajo.

De acuerdo a lo expuesto, el país tiene pendiente establecer una definición clara y práctica para identificar a la pequeña y mediana industria, es por ello que la Federación Nacional de Cámaras de la Pequeña Industria, el Consejo Nacional de Competitividad y la Superintendencia de Compañías enviaron al Ministerio de Industrias en Diciembre de 2004, el *“Proyecto de Ley para el Desarrollo de la Pequeña y Mediana Empresa (PYMES)”*, con el objeto de ejecutar y regular el apoyo, fomento y promoción de la PYMES, como factor fundamental de la dinámica productiva del país.

### **1.1.7 ORGANISMOS QUE APOYAN EL DESARROLLO DE LAS PYMES**

---

<sup>5</sup> Agenda Ecuador Compite. Sección 4.4 Apertura Comercial - Estrategias Consensuadas para mejorar la Competitividad y Acciones Priorizadas, Acciones de la Estrategia 5: Apoyo al desarrollo de PYMES. Elaborada el 17 de Abril de 2007 por el Consejo Nacional de Competitividad, Ecuador.

Existen varios organismos e instituciones públicas y privadas en el Ecuador y Latinoamérica, que apoyan a las PYMES tanto en la conformación de programas de desarrollo empresarial como crediticio, con el objetivo de incorporar cambios radicales en su estructura organizativa, en la dirección y en sus sistemas de producción, lo que les permite responder a la competencia y a los desafíos derivados de la apertura del mercado, la desregulación y el desarrollo económico regional.

Por este motivo, en el cuadro que mostramos a continuación citamos organizaciones que fueron creadas con el fin, de ser un instrumento de apoyo en el desarrollo de las pequeñas y medianas empresas.

**CUADRO 1.2  
ORGANISMOS QUE APOYAN EL DESARROLLO DE LAS PYMES**

<b>Organismos Nacionales</b>	<b>Organismos Internacionales</b>
<b>Corporación Financiera Nacional (CFN)</b>	<b>Comunidad Andina de Naciones (CAN)</b>
Es una institución financiera pública autónoma, con personería jurídica y duración indefinida. Estimula la inversión e impulsa el crecimiento económico sustentable y la competitividad de los sectores productivos y de servicios del Ecuador.	Tiene como fin, contribuir al fortalecimiento de las PYMES Andinas incidiendo en las políticas, programas e instrumentos de apoyo que desarrollan los países de la subregión a través de una estrategia con visión y aplicación comunitaria, ha planteado a los gobiernos y cámaras empresariales de PYMES, emprender varias acciones de forma conjunta y en plazos acelerados.
<b>La Cámara de la Pequeña Industria del Guayas (CAPIG)</b>	<b>Comunidad Andina de Fomento (CAF)</b>
Es una organización no gubernamental sin fines de lucro que agrupa y representa a las pequeñas y medianas empresas de la provincia del Guayas, brinda apoyo a la producción sostenible y sustentable de bienes y servicios.	Es una institución financiera multilateral que apoya el desarrollo sostenible de sus países accionistas y la integración regional, ofrece financiamiento a sectores específicos para fortalecer las capacidades productivas y comerciales de las PYMES.
<b>Banco Nacional del Fomento (BNF)</b>	<b>Banco Interamericano de Desarrollo (BID)</b>
Entidad financiera que promueve el desarrollo socio-económico a través de préstamos a las pequeñas y medianas empresas de los sectores agropecuario, industrial, comercial, etc.	Es un institución de desarrollo con mandatos y herramientas novedosos, para la creación de otras instituciones multilaterales de desarrollo a nivel regional y subregional, es la principal fuente de financiamiento multilateral para los proyectos de desarrollo económico, social e institucional y los programas de comercio.

*Fuente:* CNF, CAPIG, BNF, CAN, CAF, BID

*Elaborado por:* Las Autoras

## **1.2 ANÁLISIS DE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS DEL ECUADOR**

### **1.2.1 CONTEXTO ECONÓMICO GENERAL**

Los mayores problemas que enfrentan actualmente los países de Latinoamérica son, entre otros, el desequilibrio económico, los desordenes sociales, la pobreza generalizada y la corrupción social, empresarial y gubernamental los cuales están directamente relacionados y afectan las pequeñas y medianas empresas.

Los países Latinoamericanos, como es el caso específico del Ecuador, están hoy mas expuestos que antes a la competencia Internacional, por el lado de las importaciones y exportaciones. Las exportaciones de las Industrias procesadoras de recursos naturales y alimentos, así como de productos primarios, crecen aceleradamente, pero las importaciones de bienes de capital y de productos con alto contenido de mano de obra lo hacen a un ritmo mayor, volviéndose crecientemente negativo el saldo en la balanza comercial.

## **1.2.2 DATOS DEL CENSO A EMPRESAS AFILIADAS A LA FEDERACIÓN NACIONAL DE CÁMARAS DE LA PEQUEÑA INDUSTRIA.**

### **1.2.2.1 DATOS GENERALES**

En Noviembre del 2003 se realizó un Convenio de Cooperación Interinstitucional entre el Ministerio de Comercio Exterior, Industrialización, Pesca y Competitividad y la Federación Nacional de Cámaras de la Pequeña Industria con el fin de realizar el Primer Censo Nacional de las Pequeñas y Medianas Empresas Afiliadas a las Cámaras de la Pequeña Industria del Ecuador; para clasificar a las empresas ecuatorianas dentro del nuevo contexto regional y global.

Este estudio es de gran utilidad para los profesionales en el campo de desarrollo de este gremio que trabajan en la evaluación, diseño y ejecución de programas dirigidos al sector empresarial de las pequeñas y medianas empresas.

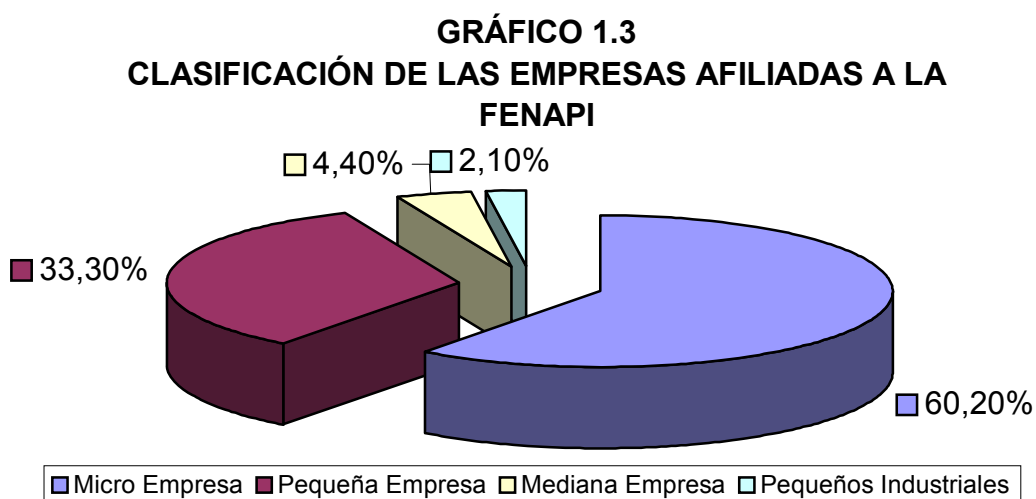
Se tomó de la base de datos de los afiliados a la Federación Nacional de Cámaras de la Pequeña Industria. De acuerdo a la fecha de elaboración de la fase final, se estableció aproximadamente un total de universo censal de las 3,733 empresas activas afiliadas en las provincias del Guayas,

Manabí, El Oro, Los Ríos, Esmeraldas, Morona Santiago, Napo, Pastaza,  
Sucumbios y Zamora Chinchipe.

## 1.2.2.2 ANÁLISIS DESCRIPTIVO

### a. Clasificación de las Empresas Afiliadas a la FENAPI

Las empresas afiliadas a la Federación Nacional de Cámaras de la Pequeña Industria, se dividen en Microempresas el 60.2%, el 33.3% representan a los Pequeños Empresarios, el 4.4% corresponden a la Mediana Empresa y el 2.1% corresponde a los Pequeños Industriales.

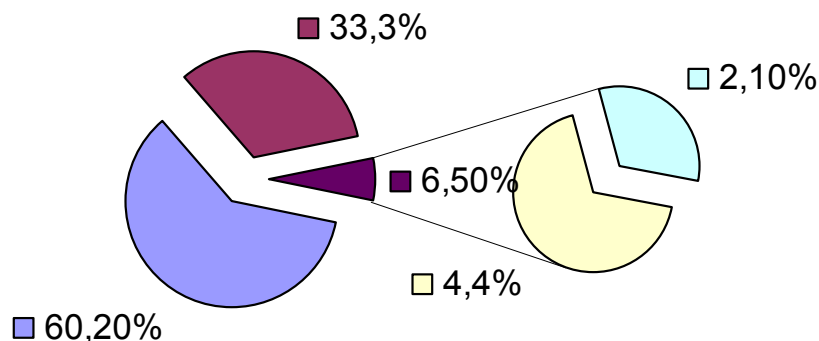


**Fuente:** Federación Nacional de Cámaras de la Pequeña  
**Elaborado por:** Investments & Management

## b. Rango de Número de Empleados

El 60.2% de los entrevistados se encuentra en el rango de empresas que tienen hasta 10 empleados, las que podemos considerar como microempresas, seguidas por las pequeñas empresas que cuentan con 11 a 50 empleados y representan el 33.3% del total, las medianas empresas que cuentan con 51 a 150 empleados y son el 4.4% y los pequeños industriales que son las empresas con más de 150 empleados y son el 2.1% del total.

**GRÁFICO 1.4**  
**RANGO DE NÚMERO DE EMPLEADOS**



■ Hasta 10 empleados ■ De 11 a 50 empleados ■ De 51 a 150 empleados ■ Más de 150 empleados

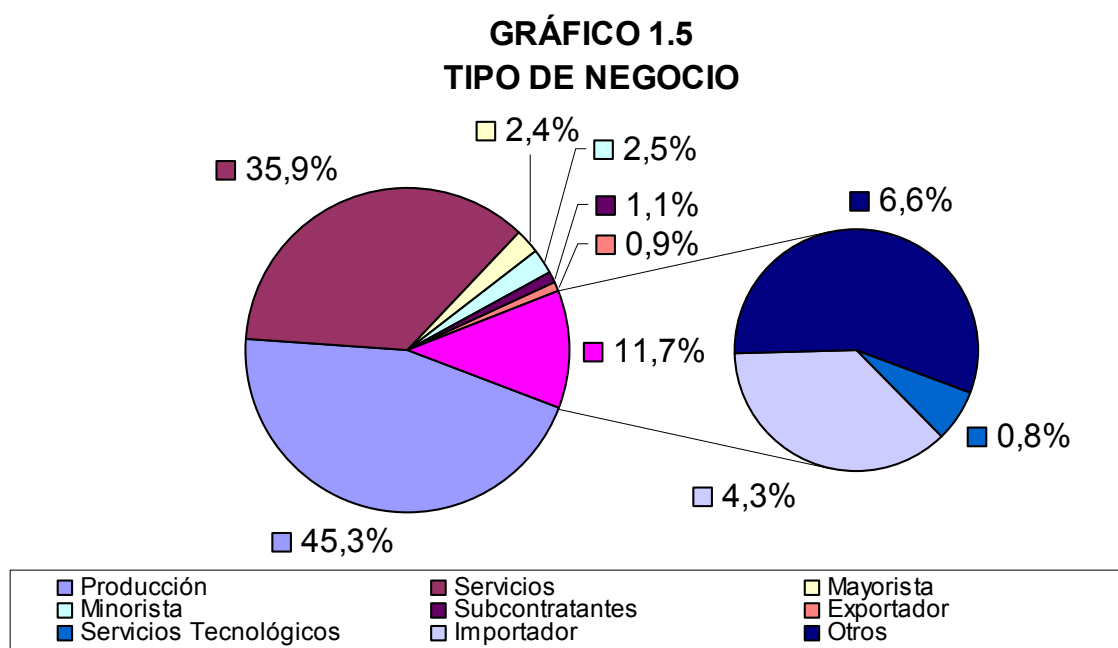
**Fuente:** Federación Nacional de Cámaras de la Pequeña Industria

**Elaborado por:** Investments & Management



### c. Tipo de Negocio

Los tipos de negocios están determinados en su gran mayoría por la producción 45.3%, seguido de los servicios con un 35.9%, el 4.3% posee un negocio de importaciones, 2.4% se considera mayorista, 2.5% minorista, 0.8% ofrece servicios tecnológicos, 0.9% es exportador, 1.1% es subcontratante y el 6.6% otros negocios.

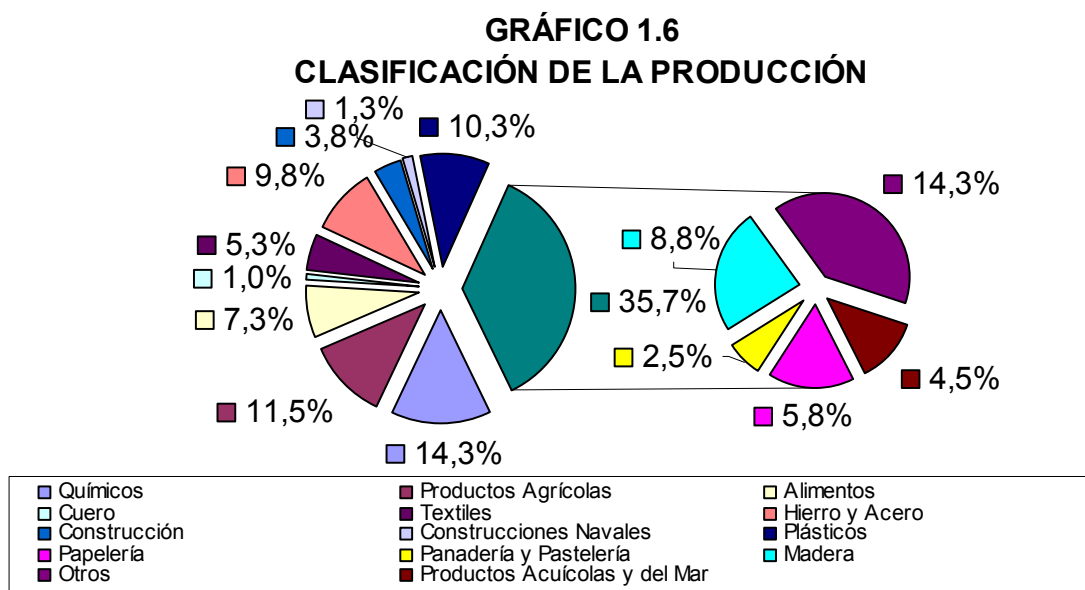


**Fuente:** Federación Nacional de Cámaras de la Pequeña Industria

**Elaborado por:** Investments & Management

#### d. Clasificación de la Producción

El porcentaje de empresas dedicadas a la Producción se dividen en: Químicos, 14.3%; Productos Agrícolas, el 11.5%; Alimentos, 7.3%; Cuero, 1.0%; Textiles, 5.3%; Hierro y acero, 9.8%; Plásticos, 10.3%; Madera, 8.8%; Papelería, 5.8%; Panadería y Pastelería, 2.5%; Productos Acuícola y del Mar, 4.5%; Construcción, 3.8%; Construcciones Navales, 1.3%; Otros, 14.3%.



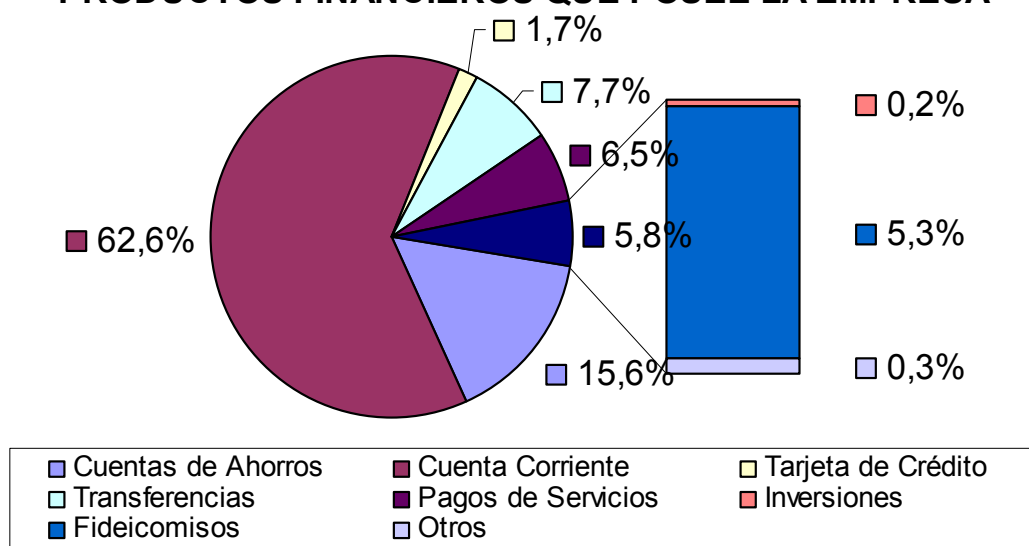
**Fuente:** Federación Nacional de Cámaras de la Pequeña Industria

**Elaborado por:** Investments & Management

## e. Productos Financieros que posee la Empresa

De las Empresas afiliadas a la Federación Nacional de Cámaras de la Pequeña Industria, un gran porcentaje que representa el 62.6% poseen Cuenta Corriente; 15.6% poseen Cuenta de Ahorros; 0.2%, Inversiones; 1.7%, Tarjeta de Crédito; 7.7%, realizan Transferencias; 6.5%, Realizan Pagos de Servicios; 5.3%, Fideicomisos; 0.3% Otros servicios financieros.

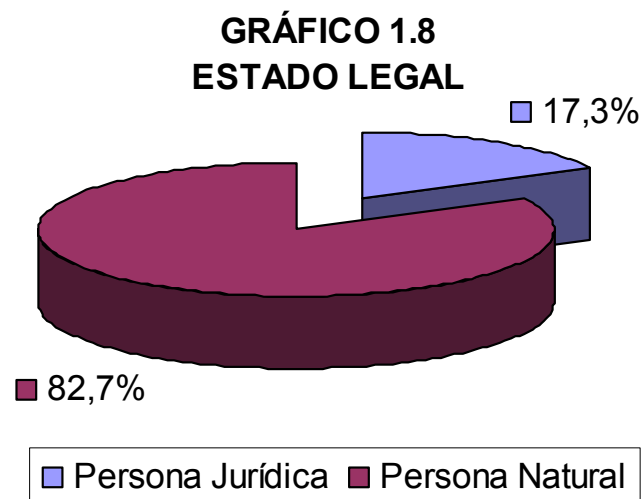
**GRÁFICO 1.7**  
**PRODUCTOS FINANCIEROS QUE POSEE LA EMPRESA**



**Fuente:** Federación Nacional de Cámaras de la Pequeña Industria  
**Elaborado por:** Investments & Management

## f. Estado Legal de los Afiliados a la FENAPI

La mayoría de los afiliados a la FENAPI tiene personería natural en su mayor porcentaje 82.7%, mientras que las personería jurídica representan el 17.3%.

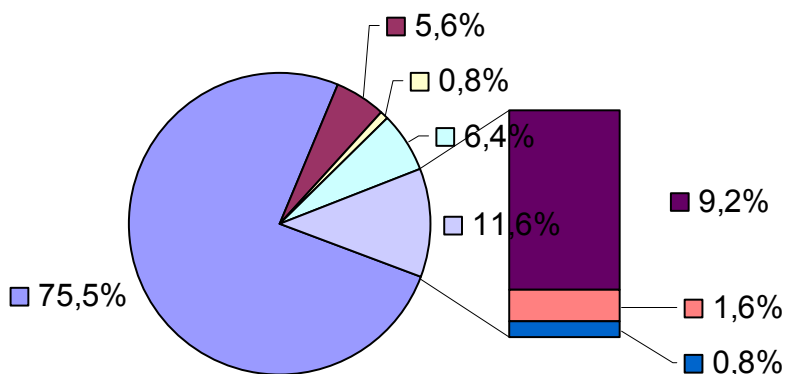


**Fuente:** Federación Nacional de Cámaras de la Pequeña Industria  
**Elaborado por:** Investments & Management

## g. Tipos de Financiamiento que utiliza las Empresas Afiliadas a la FENAPI

El principal financiamiento que utilizan las empresas afiliadas a la FENAPI es el bancario, en un 75.5%; Cooperativo, 5.6%; Gobierno, 0.8%; Familiar, 6.4%; de los Proveedores, 9.2%; 1.6%, la Usura; 0.8%, Otro.

**GRÁFICO 1.9**  
**TIPO DE FINANCIAMIENTO**



■ Bancario	■ Cooperativo	■ Gobierno	■ Familiar	■ Proveedores	■ Usura	■ Otros
------------	---------------	------------	------------	---------------	---------	---------

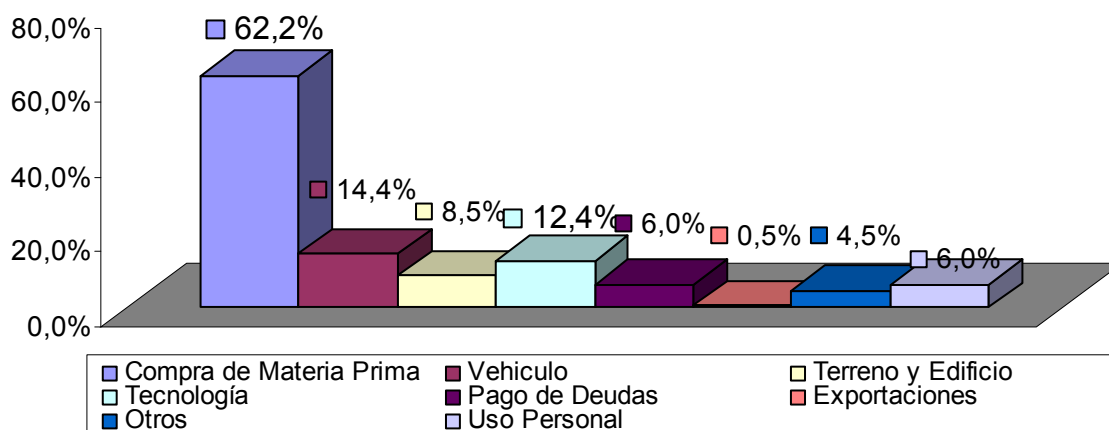
**Fuente:** Federación Nacional de Cámaras de la Pequeña Industria

**Elaborado por:** Investments & Management

## h. Destino del Crédito que aplican las Empresas Afiliadas a la FENAPI

Los principales usos del Crédito obtenido son: Compra de materia prima, 62.2%; Vehículo, 14.4%; Terreno y edificio, 8.5%; 12.4%, Tecnología; 6.0%, Uso Personal; 6.0%, Pago de Deudas; 0.5%, Exportaciones; 4.5%, Otros.

**GRÁFICO 1.10  
DESTINO DEL CRÉDITO**



**Fuente:** Federación Nacional de Cámaras de la Pequeña Industria

**Elaborado por:** Investments & Management

## **1.3 ANÁLISIS DEL ACCESO DE LAS PYMES A FINANCIAMIENTO**

A continuación mostraremos evidencia del limitado acceso de la pequeña y mediana empresa a los créditos que ofrecen las instituciones financieras. Debemos recordar que estos sectores no sólo son generadores importantes de empleo, sino que con adecuada financiación deberían actuar como incubadores de proyectos empresariales de mayor escala. Es importante destacar que, aunque el problema aflige a la región en su conjunto, la magnitud del mismo difiere significativamente entre países.

### **1.3.1 PROGRAMAS CREDITICIOS DIRIGIDOS A LAS PYMES<sup>6</sup>**

Actualmente en Ecuador, las instituciones financieras tanto públicas como privadas, cuentan con programas especializados para canalizar recursos a la asignación de créditos productivos dirigidos a la PYMES bajo diversas modalidades.

---

<sup>6</sup> La información de los Programas de Créditos presentados en esta sección fue extraída de folletos de la CFN, Banco del Pacífico, Banco Pichincha, Banco de Machala y Banco ProCredit.

## ❖ **Corporación Financiera Nacional – Credipyme Nuevo Ecuador**

### **Ventajas que ofrece**

- Montos desde US \$25.000 hasta US \$2.000.000.
- Valor a financiar (en porcentajes de la inversión total): Hasta el 70% de la inversión para proyectos nuevos, hasta el 90% para proyectos de ampliación, hasta el 60% para proyectos de construcción para la venta.
- Plazos más extensos: Activo Fijo hasta 10 años, Capital de Trabajo hasta 2 años, Capital de Trabajo para Construcción: hasta 3 años y Asistencia técnica hasta 2 años.
- Períodos de Gracia: Activo Fijo hasta 2 años, Capital de Trabajo hasta 6 meses y Asistencia técnica hasta 6 meses.
- Tasas de Interés: Para préstamos de US \$25.000 a US \$ 500.000: Hasta el 9,3%. Para préstamos de US \$500.000 a US \$ 2.000.000: Hasta el 9,8%. No se cobran comisiones ni impuestos.
- Garantía puede ser prendaria o hipotecaria. Negociada entre la CFN y el cliente; de conformidad con lo dispuesto en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero a satisfacción de la Corporación Financiera Nacional. Dichas garantías no podrán ser inferiores al 140% de la obligación garantizada. Las inversiones que se financian se incorporan al valor de la garantía, previo informe técnico de la



CFN. Las inversiones fijas que se efectúen en bienes inmuebles hipotecados a la CFN, podrán considerarse como mayor valor de la garantía, previo el análisis técnico que efectúe la Corporación. La CFN se reserva el derecho de aceptar las garantías de conformidad con los informes técnicos pertinentes.

### **Tipos de Crédito**

- Activo fijo: Obras civiles, maquinaria, equipo, fomento agrícola y semovientes.
- Capital de Trabajo: Adquisición de materia prima, insumos, materiales directos e indirectos, pago de mano de obra, etc.
- Asistencia técnica: vinculada con el mejoramiento productivo.

### **Parámetros de Atención**

- Requisitos: Para créditos de hasta US \$150.000 no se requiere proyecto de evaluación. Para créditos superiores a US \$ 150.000 se requiere completar el modelo de evaluación que la CFN proporciona en medio magnético. Estados financieros de los dos últimos años con los sustentos respectivos, declaración de impuesto a la renta del último ejercicio fiscal, títulos de propiedad de las garantías reales que se ofrecen, carta de pago de los impuestos, permisos de funcionamiento y de construcción cuando proceda, planos aprobados

de construcción, en el caso de obras civiles, proforma de la maquinaria a adquirir, proforma de materia prima e insumos a adquirir.

#### ❖ **Banco del Pacífico – PYME 9**

#### **Ventajas que ofrece la PYME9**

- Tasa de interés desde el 9%.
- Tasa fija por el período del crédito.
- Plazo de financiamiento de 6 a 24 meses.
- Pago de dividendos mensuales, bimensuales o trimestrales.
- Crédito desde \$30,000 hasta \$2'000,000.
- Acceso a nuestros productos de banca electrónica y transaccional (OCP).
- Incluye los mejores seguros a través de Seguros Sucre.
- Clientes y no clientes del Banco.
- Cobertura nacional en nuestra red de oficinas.

#### **Parámetros de Atención**

Banco del Pacifico considera pequeña y medianas empresas a aquellas legalmente constituidas, con facturación en ventas demostrables

desde \$200,000 en las ciudades de Guayaquil y Quito y \$150,000 en el resto del país hasta \$2'000,000 anuales.

#### ❖ **Banco del Pichincha**

Pone a disposición de su empresa las mejores facilidades de financiamiento, para que satisfaga las necesidades de caja o de capital de trabajo de su pequeña y mediana empresa.

#### **Parámetros de Atención**

- El monto mínimo de crédito es de \$15,000.
- No existen montos máximos.
- La garantía puede ser hipotecaria, firma o prendas.
- El plazo depende del ciclo del negocio del cliente, generalmente va de 30 a 180 días, renovable.
- La tasa de interés es fija durante el plazo del crédito.

#### ❖ **Banco de Machala: Crédito Productivo BM**

#### **Parámetros de Atención**

- Dirigido al sector industrial y comercial.

- Antigüedad de la Empresa: por lo menos 2 años legalmente constituida (Para aplicar crédito).
- Las garantías serán: Hasta \$20.000: Garantía personal ó efectos al cobro calificados; de \$20.001 a \$50.000: Garantía real hipotecaria o prendaria ó efectos al cobro calificados; de \$50.001 en adelante: Garantía real hipotecaria.

### **Tipos de Crédito**

*Crédito para capital de trabajo y compra de materia prima.*

- Plazo de 1 a 2 años
- Montos mínimo: \$5,000
- Monto máximo: De acuerdo a capacidad de pago.

*Crédito para inversión en activos fijos, readecuación o expansión de la empresa.*

- Plazo de 3 a 5 años.
- Montos mínimos: \$15,000.
- Montos máximos: De acuerdo a capacidad de pago.

*Crédito para redescuento de cartera.*

- Monto mínimo: \$5,000.
- Plazos hasta 120 días.
- Monto: hasta el 90% de la cartera.

- Condición: Que no haya concentraciones en la cartera entregada (máximo hasta un 30% del total entregado).

### *Credicamión*

Para compra de vehículos nuevos para uso de su negocio.

- Financiamiento de hasta el 70% del valor del vehículo.
- Financiamiento de la totalidad del seguro por el plazo del crédito.
- Interés competitivo.
- Comisión del 2% a partir del segundo año.
- 4 años con cuotas mensuales.
- Reserva de dominio.
- Aceptamos abonos y pre-cancelaciones.

## ❖ Banco ProCredit

### **Ventajas que ofrece**

- Para cubrir sus necesidades financieras, empresariales y personales.
- Montos desde \$10,000 de acuerdo a su capacidad de pago.
- Plazos hasta 2 años para Capital de Trabajo y hasta 4 años para Activo Fijo.
- Cuotas de pago constantes o variables, de acuerdo a su ciclo de ingresos.
- Garantía prendaria o hipotecaria, en función al monto del préstamo.

### **Parámetros de Atención**

- Ser propietario de un negocio estable.
- Colaborar con nuestro oficial de crédito en brindar la información que solicite.
- Ser emprendedor, responsable y pagar puntualmente sus cuotas para mantener su línea de crédito abierta.

## **1.3.2 OBSTÁCULOS DENTRO DEL SISTEMA BANCARIO QUE ENFRENTAN LAS PYMES**

Para entender los factores que limitan el acceso al crédito bancario de las pequeñas y medianas empresas de la región, es necesario resaltar primero una característica importante de estas empresas: en general, son sujetos de crédito más riesgosos que las empresas de mayor tamaño.

En un estudio del Comité Latinoamericano de Asuntos Financieros (CLAAF, 2004), se identificó una serie de factores que explican este mayor riesgo:

- Poca diversificación en sus fuentes de ingreso y/o alta concentración en relación a empresas grandes.
- Alta sensibilidad a cambios en las operaciones de las empresas grandes, las cuales generalmente ejercen un poder monopsonico sobre las PYMES que las proveen de insumos.
- Alta incertidumbre con respecto al monto de impuestos que deberán pagar durante el curso de sus operaciones.
- Falta de transparencia en sus balances financieros, como consecuencia de prácticas inadecuadas de contabilidad y falta de una clara distinción entre las actividades financieras de la empresa y de sus dueños.

Al realizar sus evaluaciones de crédito a las PYMES, las instituciones financieras enfrentan no sólo todos los factores de riesgo descritos, sino además los altos costos de monitoreo de prestar a este sector. Estos costos

se deben a que los bancos enfrentan costos fijos por proyecto, los cuales dependen muy poco del monto del préstamo. Por consiguiente, el costo de monitoreo relativo al ingreso derivado de un préstamo será mayor cuanto menor sea el monto del préstamo.

Los altos costos de monitoreo y el mayor riesgo del sector hacen que los bancos requieran mayores garantías y colateral y cobren tasas de interés más altas a las PYMES que a las empresas de mayor tamaño. Además, los créditos tienden a ser de corto plazo y dirigidos a financiar el capital de trabajo. Este último punto se ilustra en el Cuadro 1.3, que muestra los resultados de una encuesta a 111 bancos de la región sobre el tipo de crédito que ofrecen al sector PYMES. Resulta evidente que, en las tres áreas geográficas representadas en el cuadro, el mayor porcentaje de los préstamos es de corto plazo.

**CUADRO 1.3**  
**TIPO DE FINANCIAMIENTO OTORGADO POR BANCOS EN AMÉRICA**  
**LATINA A PYMES**  
 (porcentajes del total de encuestados)

<b>Tipo de Crédito</b>	<b>México</b>	<b>América Central y Caribe</b>	<b>América del Sur</b>
<b>Comercial de Corto Plazo para invertir en capital de trabajo</b>	38	46	59
<b>Comercial de Corto Plazo para financiar operaciones de comercio exterior</b>	-	3	3
<b>De inversión a largo plazo</b>	13	9	17



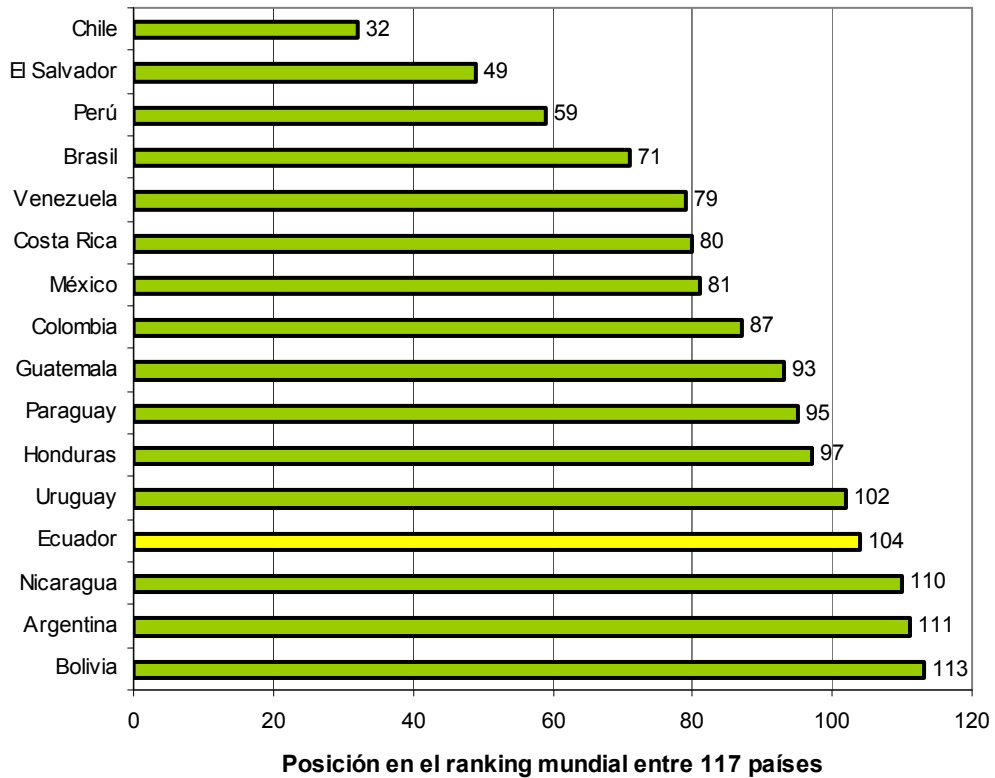
<b>No hay políticas activas de crédito</b>	12	34	9
<b>Otras respuestas</b>	12	8	12
<b>No responde</b>	25	-	-
<b>Total</b>	100	100	100

**Fuente:** Felaban, Fomin, D'Alessio, Irol (2004)

**Elaborado por:** Las Autoras

A continuación, podemos observar en el Grafico No. 1.11, a nivel Latinoamérica, los países con mayor acceso al crédito bancario en orden de mayor a menor son: Chile, EL Salvador y Perú. Sin embargo, la realidad es que en general hay poco acceso al crédito, lo que resulta contradictorio ya que se necesitan más recursos para invertir y hacer prosperar a las empresas, pero el crédito es tremendamente limitado.

**GRÁFICO 1.11**  
**FACILIDAD DE ACCESO A CRÉDITOS BANCARIOS**



**Fuente:** Foro Económico Mundial  
**Elaborado por:** Du. Claudio M. de Rosa - Presidente de

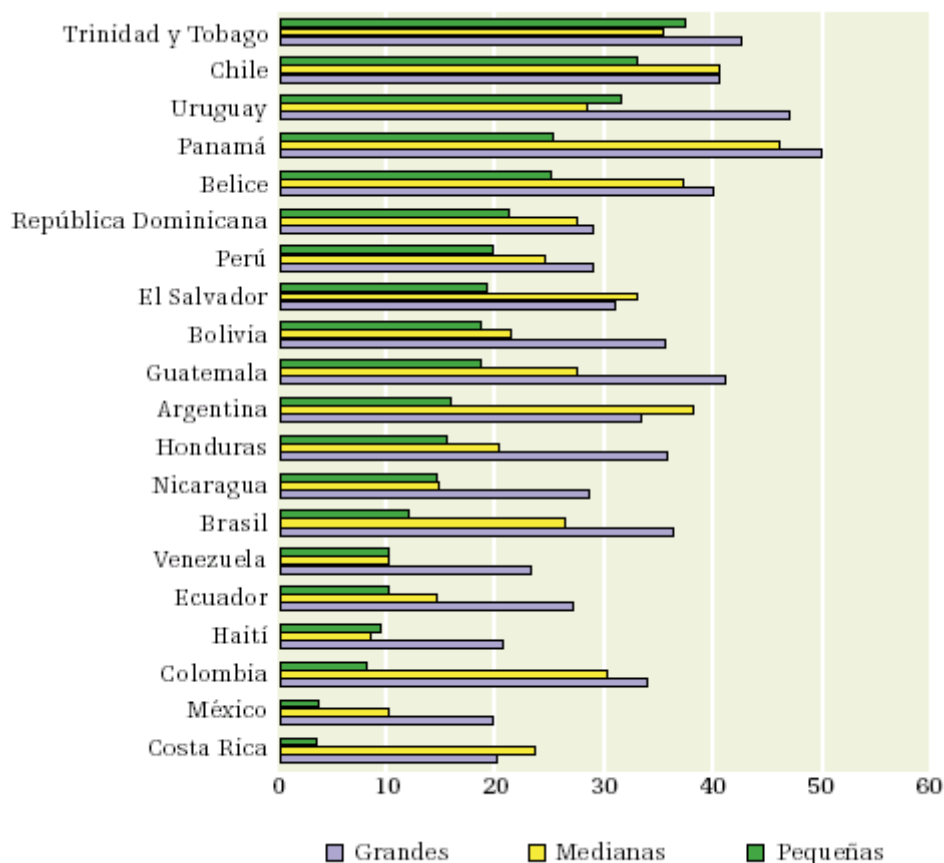
De acuerdo a los resultados provenientes de la Encuesta Mundial de Ambiente Empresarial (WBES)<sup>7</sup>, las pequeñas empresas de América Latina dependen mayormente de fuentes informales (como la familia y los prestamistas informales). De hecho, las fuentes informales de crédito son

<sup>7</sup> Elaborada por el Banco Interamericano de Desarrollo. Encuesta para evaluar limitaciones que enfrentan las PYMES en términos de su acceso al crédito. Contiene datos de más de 10.000 empresas de 81 países en el período 1999-2000. Más de 2.000 empresas provienen de 20 países latinoamericanos, y el 80% se clasifica como pequeñas (de hasta 50 empleados) y medianas empresas (de 50 a 500 empleados). En el caso de la variable de restricciones al financiamiento basada en las percepciones de la empresa, el análisis también tiene en cuenta el efecto de lo que Love y Mylenko (2003) denominan el "pesimismo" del encuestado, es decir, la tendencia de ciertos encuestados a quejarse de todo.

tres veces más grandes en el caso de las pequeñas empresas latinoamericanas comparadas con sus contrapartes de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

En el Gráfico 1.12, se muestra la proporción del financiamiento proveniente de bancos, por países y tamaño de las empresas. Como vemos, Ecuador se encuentra muy por debajo de otros países de la región, evidenciando que las fuentes de financiamiento de las PYMES Ecuatorianas en un reducido porcentaje provienen de la banca tradicional.

**GRÁFICO 1.12**  
**FINANCIAMIENTO DE LOS BANCOS EN EL FINANCIAMIENTO TOTAL**  
**DE LAS EMPRESAS,**  
**POR PAÍS, 1999-2000 (EN PORCENTAJE)**



**Fuente:** Banco Mundial

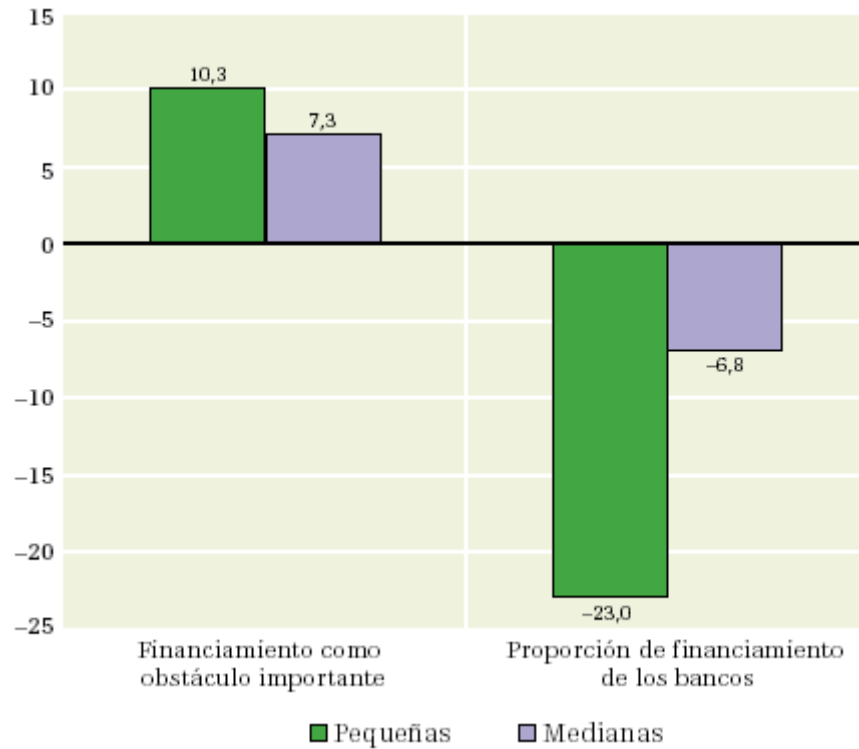
**Elaborado Por:** Departamento de Investigación del Banco Interamericano de Desarrollo - BID

Parece existir una asociación entre el tamaño de las empresas y la severidad de las restricciones al financiamiento, aunque el vínculo entre el tamaño y las restricciones al financiamiento podría deberse a otros factores, como la antigüedad de la empresa. Las empresas que no poseen un historial deberían encontrar dificultades para obtener préstamos. En vista de la estrecha relación que existe entre el tamaño y la antigüedad, el vínculo entre el tamaño y las restricciones al financiamiento podría deberse a la experiencia en vez de al tamaño. De igual forma, otras características de las

empresas (sector de actividad, propiedad extranjera y actividad de exportación) pueden afectar las restricciones al financiamiento.

Como podemos apreciar en el Gráfico 1.13, de acuerdo a los datos de la encuesta, sugieren que la severidad de las restricciones disminuye a medida que aumenta el tamaño de la empresa. La probabilidad de que una empresa declare que las restricciones al financiamiento son importantes aumenta un 10,3% en el caso de las pequeñas empresas y un 7,3% en el caso de las empresas medianas, en comparación con las grandes empresas. De igual forma, la proporción del financiamiento proveniente de bancos se reduce un 23% en el caso de las pequeñas empresas y un 6,8% en el caso de las empresas medianas, en comparación con las grandes empresas.

**GRÁFICO 1.13  
TAMAÑO DE LA EMPRESA Y RESTRICCIONES FINANCIERAS  
PARA LAS PYMES EN RELACIÓN CON LAS EMPRESAS  
GRANDES, 1999 –2000**



**Fuente:** Banco Mundial

**Elaborado Por:** Departamento de Investigación del BID

A lo anterior expuesto, hay que añadir uno de los obstáculos más importantes que encuentran las pequeñas y medianas empresas ecuatorianas al momento de solicitar un préstamo: la falta de garantías de respaldo.

Según lo estipulado en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, las garantías de respaldo para una operación de crédito deberán

ser del 140%<sup>8</sup> del monto solicitado. Presentar garantías hipotecarias constituye un gran inconveniente ya que muchos empresarios no poseen bienes muebles de propiedad de la compañía, arriendan sus instalaciones o estas fueron hipotecadas a una institución financiera para realizar las adecuaciones.

La corporación de Garantías Crediticias, es un proyecto que fue presentado por la Cámara de la Pequeña Industria del Guayas hace dos años y que está en desarrollo. Este manejaría un Fondo de Garantías con aportes de la Corporación Financiera Nacional, que le otorgaría al pequeño empresario hasta el 50% del monto solicitado en garantía real.

Viendo el tiempo que ha transcurrido desde la presentación de este proyecto, es indispensable la búsqueda de nuevas fuentes de financiamiento que permitan aliviar las dificultades que encuentran las PYMES para su desarrollo.

---

<sup>8</sup> Ley General de Instituciones del Sistema Financiero – Título VII: De los Activos y De los Límites de Crédito – Art. 72.-... En ningún caso la garantía adecuada podrá tener un valor inferior al ciento cuarenta por ciento (140%) de la obligación garantizada.

### **1.3.2.1 RAZONES DE LAS RESTRICCIONES AL FINANCIAMIENTO**

Resulta fundamental comprender por qué el tamaño puede ser importante para determinar la disponibilidad y el costo del crédito para las empresas, y establecer si existe una falla de mercado detrás de este fenómeno. En general, los problemas de crédito de las pequeñas empresas se deben a cuatro causas principales:

- Costos fijos de los préstamos.
- Protección imperfecta (*imperfect enforcement*) de los contratos de crédito.
- Costos de quiebra.
- Asimetrías de información.

#### **Costos fijos de los préstamos**

Otorgar préstamos es una actividad que involucra importantes costos fijos relacionados con la evaluación, la supervisión y el cobro. Esto implica que el costo por dólar prestado es más elevado en el caso de los préstamos pequeños. En consecuencia, para generar el rendimiento requerido, los bancos tendrían que cobrar mayores tasas de interés sobre estos préstamos.



## **Protección imperfecta de los contratos de crédito y costos de quiebra**

La protección imperfecta y los costos de quiebra son dos problemas inherentes a los contratos de crédito. Además, tienden a tener efectos particularmente graves para las pequeñas empresas.

### *La protección imperfecta*

La protección imperfecta permite al deudor, mediante el incumplimiento, capturar parte de los activos invertidos en el proyecto. Al decidir el incumplimiento, el deudor compara la utilidad esperada que representa el incumplimiento con el valor de continuar operando el proyecto y atendiendo el servicio de la deuda.

A medida que aumenta el apalancamiento, la opción de incumplir se torna relativamente más atractiva. Las restricciones de crédito surgen como una forma de limitar el apalancamiento de la empresa, y de esta manera mejorar los incentivos e incrementar la posibilidad de pago.

Como resultado, los empresarios con bajo capital verán restringido el crédito y no podrán operar sus proyectos a un tamaño socialmente óptimo. Esta es de hecho la naturaleza de la falla del mercado en el caso de la protección imperfecta. En consecuencia, las empresas con bajo capital son pequeñas precisamente porque su crédito está restringido. Los empresarios

con alto capital no se verán restringidos de esa manera, y sus empresas alcanzarán el tamaño óptimo.

### *Costos de quiebra*

En el caso del costo de quiebra, la empresa no deja de cumplir como consecuencia de los incentivos que pueda tener el empresario para hacerse de los activos de la empresa, sino porque un shock negativo afecta la capacidad de pago del prestatario.

De esta manera, en vez de límites crediticios impuestos por el banco, el costo de quiebra conduce a tasas de interés que se incrementan marcadamente con el apalancamiento de la empresa.

A su vez, esto hace que las empresas limiten de forma voluntaria el monto de su endeudamiento, incluso al punto de llevar a cabo proyectos o explotar empresas que son ineficientemente pequeñas.

## **Asimetrías de información**

El caso más conocido es el de asimetrías de información. Este factor ocasiona problemas de riesgo moral y selección adversa.

### *Riesgo moral*

Considérese el problema común del riesgo moral en los contratos de crédito, en los que los esfuerzos de los gerentes determinan la probabilidad de éxito de un proyecto, pero son inobservables para el banco.

A medida que aumenta el apalancamiento de la empresa, el beneficio marginal del esfuerzo disminuye porque las ganancias van a parar al banco y una menor proporción permanece en la empresa.

De esta manera, un mayor apalancamiento reduce los incentivos del gerente para dedicar esfuerzos al proyecto. Sabiéndolo, el banco establece límites al coeficiente de apalancamiento de la empresa. Nuevamente los empresarios menos ricos administran empresas pequeñas que sufren restricciones.

### *Selección adversa*

A medida que aumenta la tasa de interés cobrada por los bancos, el conjunto de solicitantes se torna más riesgoso porque los prestatarios más seguros dejan de solicitar préstamos.

Esto implica que, para una tasa suficientemente alta, un aumento adicional de la tasa disminuye el rendimiento previsto del banco. Si la demanda de préstamos por parte de las empresas a esta tasa de interés es superior a la oferta de fondos del banco, habrá racionamiento de crédito.

### **1.3.3 ALCANCE DEL ACCESO AL CRÉDITO (EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO DE LOS BANCOS PRIVADOS)**

El acceso al crédito es un aspecto fundamental de la competitividad, por ser un insumo esencial del proceso productivo. Por ello, es indispensable contar con una arquitectura financiera que asegure la obtención de créditos, a plazos y tasas de interés razonables.

Sin embargo de acuerdo a últimos datos publicados por el Banco Central<sup>9</sup>, el acceso al crédito registró un menor incremento durante los tres primeros meses del presente año y contribuyó negativamente (con 0.30

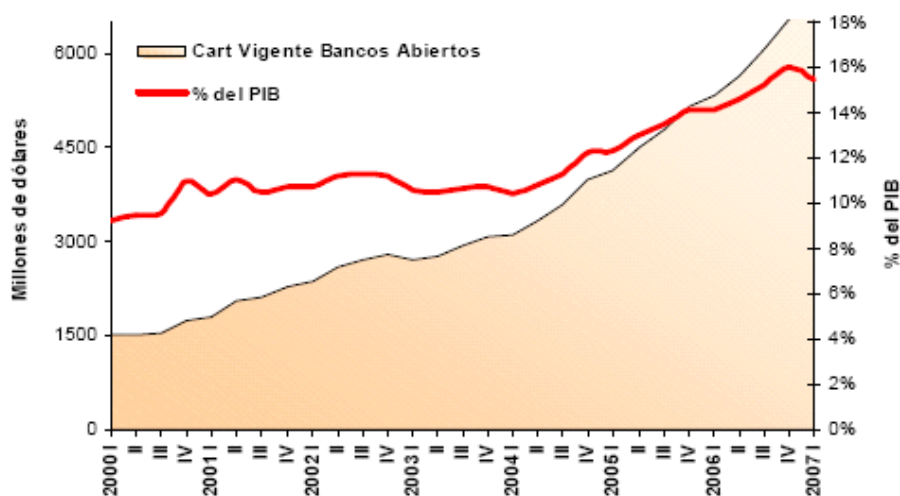
---

<sup>9</sup> Boletín de Competitividad N° 20 – I Trimestre de 2007. Elaborado por: Banco Central del Ecuador y el Consejo Nacional de Competitividad.

puntos) al IEM<sup>10</sup>. La cartera vigente total de los bancos abiertos, aumentó en 206.1 millones de dólares, lo que representa un incremento del 3.1%, ritmo de crecimiento inferior al crecimiento promedio de los tres últimos trimestres (6.2%).

De esta manera, como podemos observar en el Gráfico 1.14, el crédito vigente en valor nominal alcanzó un monto de USD 6,774.7 millones, pero como porcentaje del PIB disminuyó de 16.1% a 15.4%, entre el cuarto trimestre de 2006 y el primer trimestre de 2007.

**GRÁFICO 1.14  
CARTERA VIGENTE DE LOS BANCOS  
ABIERTOS**



**Fuente:** Superintendencia de Bancos  
**Elaborado Por:** DGE BCE

<sup>10</sup> Índice de Entorno Macroeconómico. Las 6 variables que lo componen son: Inflación, Spread financiero, Crédito al sector privado/PIB, Volatilidad tasas de interés, Indicador de apertura comercial de la economía e Indicador de inestabilidad política.

La tasa de crecimiento para el crédito comercial PYMES observada durante el primer trimestre del presente año, fue del 0.7% que comparada con el 6.9% del trimestre anterior, evidencia la disminución del ritmo del crecimiento del crédito, la cual se relaciona con la incertidumbre política reflejada en el desconocimiento de la política económica a seguir del nuevo gobierno; la disminución de las fuentes de financiamiento, observada a través del decrecimiento de los depósitos en USD 231.4 millones; y, la eventual injerencia del gobierno en el sector financiero a través de la intervención estatal en la concesión de microcréditos<sup>11</sup>.

Tomando en cuenta el mismo período de análisis, el spread financiero del sector no corporativo<sup>12</sup> aumentó de 6.5 a 6.7 puntos porcentuales. Cabe resaltar que desde el año 2003 hasta el trimestre anterior esta variable había presentado una tendencia decreciente. Lo observado en el 2007 se explica por el aumento de las tasas de interés activas y pasivas.

En efecto, las tasas activas aumentaron 0.42 puntos, al pasar de 11.28% a 11.70% entre el último trimestre de 2006 y el primero de 2007; mientras que las tasas pasivas se incrementaron de 4.79% a 5.02%, esto es

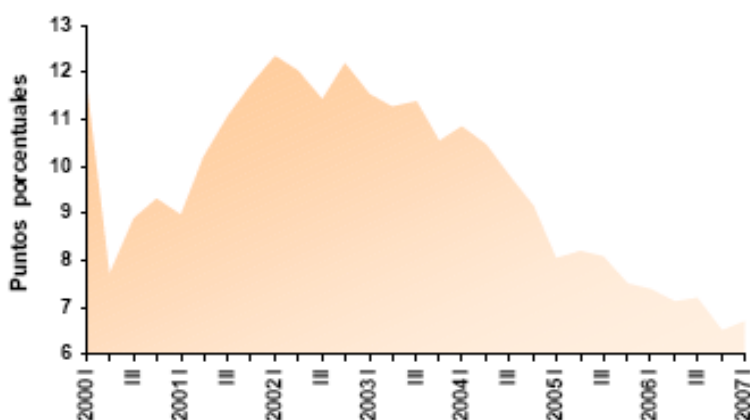
---

<sup>11</sup> Según la Superintendencia de Bancos, el microcrédito es todo crédito concedido a un prestatario, sea persona natural o jurídica, o a un grupo de prestatarios con garantía solidaria, destinado a financiar actividades en pequeña escala de producción, comercialización o servicios, cuya fuente principal de pago la constituye el producto de las ventas o ingresos generados por dichas actividades, adecuadamente verificados por la institución del sistema financiero prestamista.

<sup>12</sup> El spread financiero para el sector no corporativo se define como la diferencia entre el promedio trimestral de las tasas de interés activas para otras operaciones activas de entre 84 y 91 días y el promedio trimestral de las tasas de interés pasivas referenciales de final de período de entre 84 y 91 días.

0.22 puntos porcentuales, en el mismo período (Gráfico 1.15). Así, el aumento del spread financiero contribuyó con -0.14 puntos a la reducción del IEM.

**GRÁFICO 1.15**  
**SPREAD FINANCIERO DEL SECTOR NO COPERATIVO**



*Fuente:* Información estadística mensual, BCE

*Elaborado Por:* DGE, BCE

## **1.4 CONCLUSIONES DE LA SITUACIÓN CREDITICIA DE LAS PYMES**

Como hemos visto en este capítulo, una de las limitaciones que afecta el desempeño de las PYMES, es su dificultad para acceder a financiamiento, debido fundamentalmente a su debilidad en las garantías de respaldo y su alto índice de riesgo, por las falencias en el sistema financiero, problemas de las empresas para aceptar y cumplir las condiciones de acceso.

Por eso la disponibilidad de crédito en general ha estado orientada a los grandes conglomerados y corporaciones las que, además, tienen siempre asegurado financiamiento en variedad y abundancia en los mercados internacionales.

Para mejorar las condiciones de acceso al crédito de las PYMES (montos, tasas de interés y plazos) se necesitan acciones paralelas (y en algunos casos conjuntas) de bancos, empresas y gobierno.

Mejorar los aspectos relacionados a la protección de los derechos de acreedores, el desarrollo de instrumentos de financiamiento alternativos que complementen al crédito bancario, el desarrollo de mecanismos de cooperación entre las PYMES que permitan solucionar los problemas relacionados con su escala y con la generación de la información necesaria para acceder a financiamiento, y el fortalecimiento del papel de la banca de desarrollo (que supere las limitaciones existentes en la banca pública y privada tradicional) constituyen elementos relevantes para mejorar el acceso a financiamiento por parte de las PYMES.



## **CAPÍTULO 2**

### **CAPITAL DE RIESGO**

El objetivo del presente capítulo es presentar las características, tipos y experiencias internacionales de los Fondos de Capital de Riesgo. Los aspectos conceptuales fueron obtenidos de algunas páginas web que recopilan información sobre el tema a analizar. Las experiencias internacionales fueron encontradas publicaciones como: “Tecnociencia: Especial de Capital de Riesgo” – España; “PYMES: Fondo de Capital de Riesgo” – Argentina; “Fundación Bolivia Exporta” – Bolivia; y “El capital riesgo en China” por Li Rongxia - China.

## **2.1 DEFINICIÓN**

Luego de haber revisado los documentos como, El límite financiero en el crecimiento de las PYMES cuyo autor es Juan Pablo Zorrilla Salgado, las autoras llegamos a la definición que se entenderá por Capital de Riesgo, al sistema de financiación dirigido especialmente a las pequeñas y medianas empresas mediante el cual, una sociedad especializada en inversiones (Sociedad Inversora) inyecta capital a una PYME (Sociedad Receptora) en una proporción minoritaria y espacio de tiempo relativamente corto.

El inversor de riesgo busca tomar participación en empresas que pertenezcan a sectores dinámicos de la economía, de los que se espera que tengan un crecimiento superior a la media. Esta aportación temporal de recursos de terceros al patrimonio de una empresa tiene como fin optimizar sus oportunidades de negocio e incrementar su valor, aportando con ello soluciones a los proyectos de negocio, compartiendo el riesgo y los rendimientos donde el inversionista capitalista busca una asociación estrecha y de mediano plazo con los accionistas originales. Las inversiones de CR tienen un período de inversión de tres a diez años; aportan capacidad de gestión, apoyo y asesoramiento, basados en su especialización, experiencia y contactos, que agrega valor a la inversión.

Una vez que el valor de la empresa ha incrementado su valor lo suficiente, los fondos de riesgo se retiran del negocio consolidando su rentabilidad. Las principales estrategias de salida que se plantean para una inversión de este tipo son:

- Venta a un inversor estratégico.
- IPO (Oferta pública inicial) de las acciones de la compañía.
- Recompra de acciones por parte de la empresa.

## **2.2 CARACTERÍSTICAS DEL CAPITAL DE RIESGO**

**Minoritaria:** CR no busca retener el control de la empresa en que participa.

**Temporaria:** CR se mantiene como accionista durante un período aproximado de 3 a 10 años, hasta que alcance cierta madurez.

**Activa:** CR participa de la administración operacional de la empresa, auxiliándole su crecimiento, expansión y consolidación.

**Instrumentos sin garantías:** se invierte en un negocio con riesgo de fracaso.

**Retorno elevado:** Remuneración que compensa los riesgos, la iliquidez y el esfuerzo aplicado.

## 2.3 TIPOS DE CAPITAL RIESGO

Aunque comúnmente se suele utilizar el término capital riesgo para definir todas las entidades que desarrollan esta actividad, existe una clara distinción entre las entidades que centran su actividad en el desarrollo de proyectos empresariales que se encuentran en etapas tempranas, *capital riesgo o venture capital*; y aquellas cuya actividad consiste en invertir en empresas ya consolidadas por la que sería más correcto utilizar el término de *capital inversión o private equity*, en lugar del de capital riesgo cuando nos referimos a estas últimas.

Debido a que en nuestro medio, no hay distinción entre estos tipos de fondos, en nuestro trabajo utilizaremos Capital Riesgo como término para referirnos a este mecanismo de financiamiento.

## 2.4 TIPOS DE OPERACIONES DE CAPITAL INVERSIÓN

De acuerdo con **Aranda**<sup>13</sup>, son cuatro las distintas etapas en que las PYMES pueden verse beneficiadas por las sociedades de capital de riesgo:

- **Speed Financing o capital de siembra.** Capital concedido a un inversionista o empresario para que pruebe la posibilidad de éxito

---

<sup>13</sup> "El Segmento Mercados: Una fuente de financiamiento para la PYME"- Ediciones Gestión 2000 España – Aranda F, Martínez M. y Corona J. F. – 1989.

del proyecto presentado (sirve fundamentalmente para que el empresario pueda elaborar un proyecto determinado).

- **Start-up Financing o capital de demarraje.** Financiación para la transformación de una idea en prototipo (es para las empresas que no han comercializado todavía sus productos y necesitan recursos para comenzar con la producción – comercialización).
- **Expansion Financing.** Cuando la empresa empieza a generar beneficios, el capital concedido es utilizado para financiar el crecimiento y la expansión.
- **Briding Financing** Es la fase en la cual el empresario se encuentra en el proceso de atraer capitales de fuentes diferentes a las sociedades de capital de riesgo como, por ejemplo, de los mercados bursátiles.

En cambio **Cazorla**<sup>14</sup>, hace hincapié en la existencia de otras entidades de capital de riesgo que han puesto en marcha nuevas operaciones especializadas en reorientación (financiar un cambio de orientación en empresas que atraviesan por dificultades) y sustitución (tiene como objetivo financiar la sustitución de un grupo de accionistas) dentro de este contexto de compra apalancada, la actividad del capital inversión o private equity podemos encontrar diferentes tipos de operaciones:

---

<sup>14</sup> "El límite financiero en el crecimiento de las PYMES " – Juan Pablo Zorrilla Salvador – Junio 2006.

- **Management Buy-Out (MBO):** Consistente en la adquisición de una sociedad, de parte de ella o de sus activos por un grupo de directivos que trabaja en la misma, apoyados por una empresa de Capital Inversión.
- **Management Buy In (MBI):** Consistente en la adquisición de una sociedad en la que el control de esta es obtenido por un personal de dirección externo a la misma apoyados por una empresa de capital inversión.
- **Management Buy In Management Buy-Out (BIMBO):** Consistente en la adquisición de una sociedad en la que el control de esta es obtenido por la combinación de un equipo de directivos que trabaja en la misma junto con el apoyo de directivos externos.
- **Leverage Employee Buy-out:** Consiste en una operación de compra apalancada en la que los inversores son empleados de la empresa adquirida.

## 2.5 CICLO DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS

La figura 2.1 muestra el ciclo de financiamiento, en el cual las empresas se ubican sobre un continuo, tamaño y antigüedad.

Las empresas pequeñas y emergentes enfrentan un ciclo financiero en el cual sus necesidades y opciones financieras cambian a medida que el negocio crece, gana experiencia, y acumula mayor información financiera, por eso se ubican cerca del polo izquierdo, indicando que ellas deben descansar inicialmente en financiamiento interno o el llamado "financiamiento ángel", que se define como los fondos proporcionados por el equipo inicial, la familia y los amigos, antes y al momento del lanzamiento.

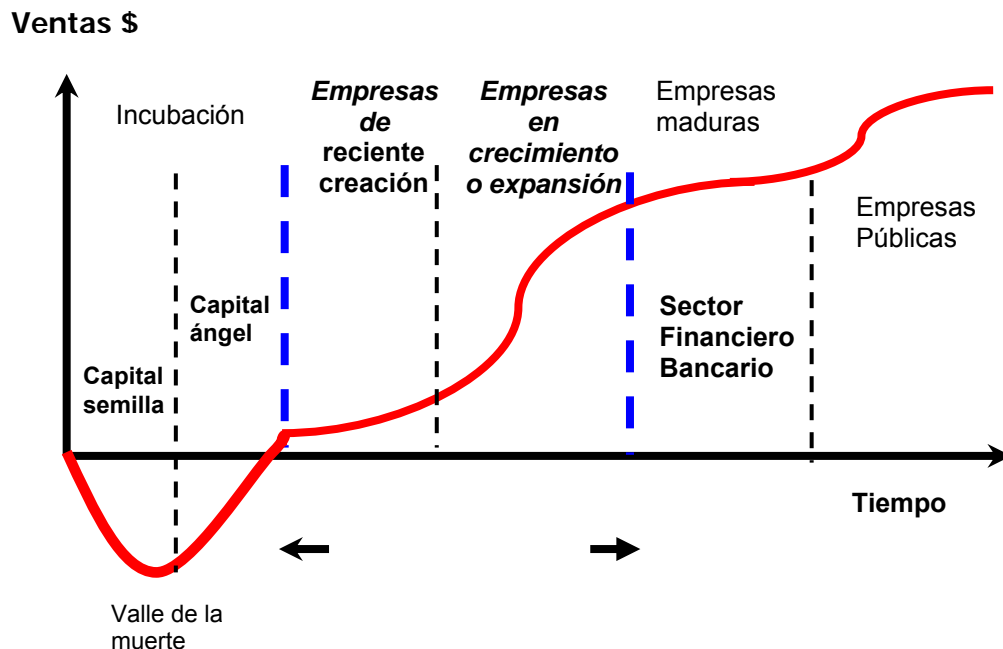
Las firmas que recién comienzan suelen tener poca historia e información financiera que mostrar y, por lo tanto, tienen las mayores dificultades en obtener financiamiento externo intermediado (crédito). El financiamiento interno inicial es a menudo necesario en etapas muy tempranas del desarrollo de la empresa, cuando el empresario todavía está implementando el producto o concepto de negocios y cuando la mayor parte de los activos de la firma son intangibles. Esta etapa inicial está asociada a la elaboración de un plan de negocios formal el cual es usado como un instrumento para conseguir "financiamiento ángel".

El "Capital de Riesgo" llegará más tarde, después que el producto ha sido probado exitosamente en el mercado, para financiar el marketing y la producción en gran escala, es una inversión que se realiza tanto en proyectos como en empresas en marcha que pueden tener un nivel relativamente alto de incertidumbre respecto de su posibilidad de éxito final, pero cuya tasa de retorno es suficientemente alta como para que el éxito de uno de los proyectos o empresas financiadas permita compensar, con exceso, el costo de varios proyectos. Un aspecto crucial de las inversiones de capital de riesgo, es la evaluación previa a la inversión, por cuanto permite conocer los riesgos y atributos de la empresa en la que se piensa invertir.

Una vez que está pasando de una etapa de crecimiento rápido, lo que se quiere lograr a través del capital de riesgo, es que las PYMES puedan llegar a la otra etapa que es el de las Empresas Maduras, ya que casi todos los posibles compradores ya son usuarios de los productos de las empresa, así de la demanda del mercado consiste ante todo en ventas de reposición a los usuarios existentes y el crecimiento depende de la capacidad de la empresa para atraer nuevos compradores y convencer a los ya cautivos de aumentar su uso.



**GRÁFICO 2.1  
CICLO DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS**



*Fuente: Fondo Centroamericano de Inversión en la Pequeña Industria  
Elaborado por: CASEIF Corporation*

## 2.6 EXPERIENCIA DE CAPITAL DE RIESGO A NIVEL INTERNACIONAL

Los Fondos de Capital de Riesgo se han constituido en pieza clave para creación de empleo y crecimiento económico, puesto que la implementación de estos no sólo resulta beneficiosa para los inversionistas y la empresa, sino para toda la economía en general. Eso lo podemos percibir en las cifras históricas publicadas por la European Private Equity

and Venture Capital Association (EVCA)<sup>15</sup> y mediante un análisis agregado de los principales indicadores de Capital Riesgo, en primer lugar se observa que el total de los fondos de participación de capital invertidos en Capital de Riesgo, para el año 2004 en Europa, ascendió hasta los 30,623 millones de euros frente a los 29,096 registrados en 2003. Estas cifras ponen de manifiesto la tendencia ascendente que se viene registrando desde el año 2001.

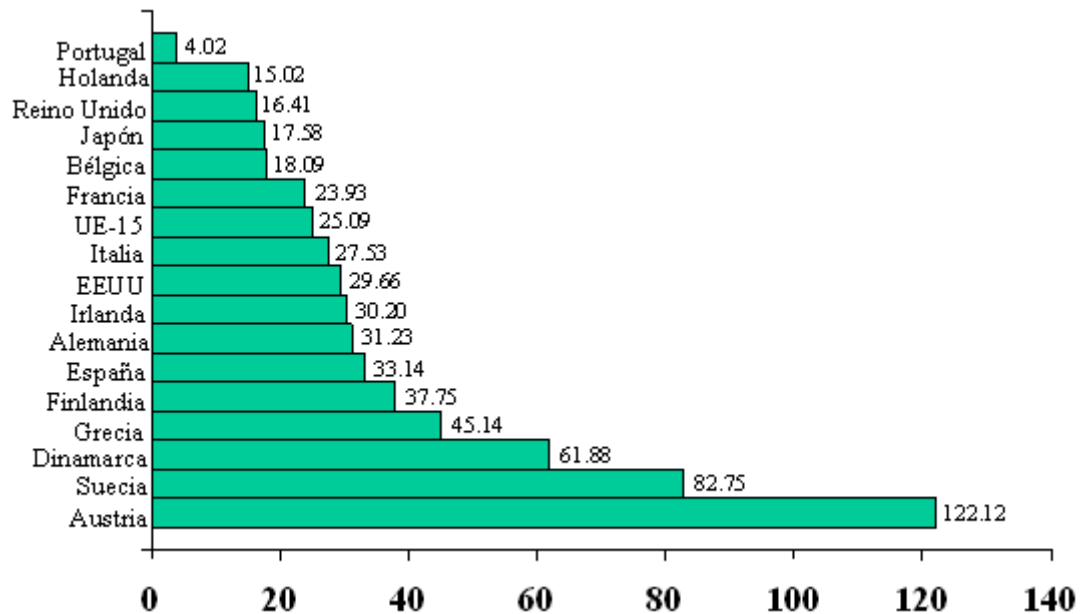
Adicionalmente, como se muestra en el Gráfico 2.2 se tomo como base a los países europeos de referencia en Capital de Riesgo así como mundial, Estados Unidos y Japón, se puede observar en perspectiva la evolución del total de la inversión en Capital Riesgo que sufrió un fuerte incremento durante el periodo 1995 a 2001. El crecimiento anual medio de Capital Riesgo en porcentaje, muestra como la UE-15 <sup>16</sup>tuvo un crecimiento anual del 25%, de un 30% para Estados Unidos y un 18% en el caso de Japón.

---

<sup>15</sup> Asociación de Capital de Inversión y de Riesgo en Europa, fue creado al principio de 1980 y se dedica a la inversión de las compañías más prometedoras de Europa, contribuyendo al crecimiento económico e innovación.

<sup>16</sup> Unión Europea conformada por 15 países, el 1 de mayo del 2004, se unieron 8 países de Europa central, Chipre y Malta, esta conformado por: Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Holanda, Portugal, España, Suiza y Reino Unido.

**GRÁFICO 2.2**  
**CRECIMIENTO ANUAL MEDIO DE CAPITAL RIESGO EN %, 1995-2001**



*Fuente:* Tecnociencia: Especial de Capital de Riesgo

*Elaborado por:* European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA)

### 2.6.1 CAPITAL DE RIESGO EN ESPAÑA

La primera vez que se utilizó el Capital de Riesgo en España fue en Galicia en el año 1972. Se creó la Sociedad para el Desarrollo Industrial de Galicia (SODIGA) que actualmente desarrolla su actividad como XesGalicia SGEGR, S.A. Su principal actividad fue formar parte "en el capital de empresas no financieras que no coticen en el primer mercado de las Bolsas de Valores y que tengan relación con el desarrollo y consolidación de la economía e industria de Galicia" de forma temporal.

Se toma participaciones en las empresas, se les ofrece apoyo gerencial y asesoramiento empresarial como valor añadido. Los inversores

son tanto públicos como privados. Su objetivo es, en obtener beneficio, esto es, plusvalías si se trata de inversores privados, y, regeneración del tejido empresarial si son públicos. Las entidades de capital riesgo pueden adoptar las siguientes formas jurídicas:

- Sociedades de Capital Riesgo (SCR)
- Fondos de Capital Riesgo (FCR)

Las Sociedades Gestoras de Entidades de Capital de Riesgo (SGEGR) son sociedades anónimas responsables de administrar y gestionar los activos de las SCR así como los FCR. El organismo encargado de autorizar estas instituciones es la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Como requisito, deben incluir estas denominaciones (SCR, FCR o SGEGR) en su razón social. Estas sociedades pueden, pues, facilitar financiación y realizar actividades de asesoramiento.

A lo largo de dicha década, se formaron otras sociedades similares participadas por el Instituto Nacional de Industria: SODIAN (Andalucía), SODICAN (Canarias) y SODIEX (Extremadura). Al principio de la década de los ochenta, se crearon las sociedades de Castilla-La Mancha (SODICAMAN), Castilla-León (SODICAL) y Aragón (SODIAR).

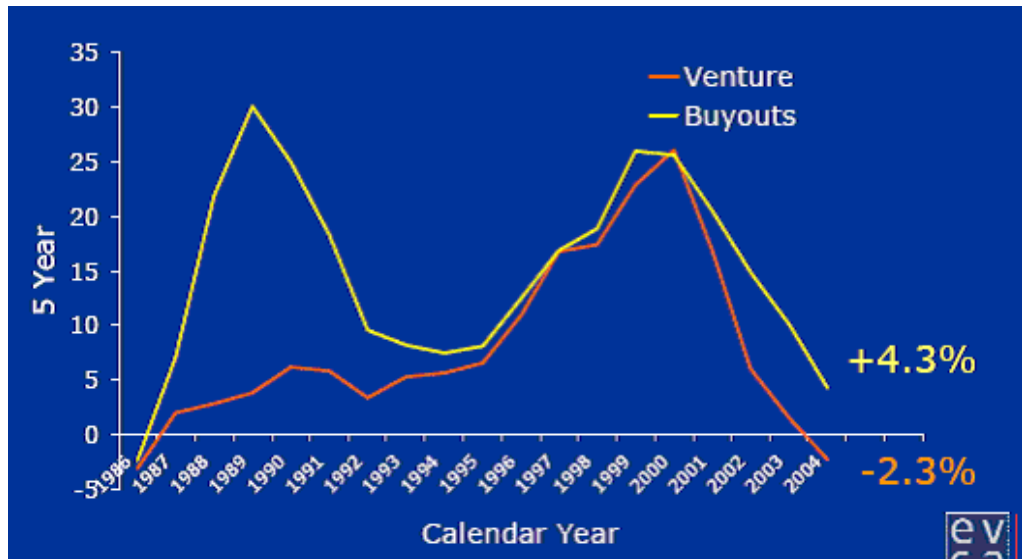
En España hay un total de 51 Entidades de Capital de Riesgo (ECR). De éstas, 23 son Sociedades Gestoras de Entidades de Capital de Riesgo

(SGECCR). Casi todas ellas pertenecen a la Asociación Española de Entidades de Capital de Riesgo (ASCRI). Cuentan con unos aproximados de más de 2.000 millones de euros.

Las empresas de Capital de Riesgo cobraron gran protagonismo dentro de la economía española. Tal es la importancia que adquirió este tipo de inversiones, que el 5 de enero se aprueba la Ley 1/1999 reguladora de las Entidades de Capital de Riesgo y de sus sociedades gestoras.

En el año 2001, como se muestra en el Gráfico 2.3 se registró una tendencia ascendente que puso en manifiesto la mayor parte de esta inversión, que conformaban un 70,7%, en la compra de participaciones mayoritarias (buyouts), el resto aproximadamente un 29,3%, perteneció a proporción de la cantidad total invertida en Capital Riesgo.

**GRÁFICO 2.3**  
**FONDOS TOTALES DE INVERSIÓN PRIVADA EN EUROPA**



**Fuente:** Thomson Venture Economics (VentureXpert Database)

**Elaborado por:** Thomson Venture Economics (VentureXpert Database)

En el Cuadro 2.1, los fondos reunidos representan un total de 24.689 millones de euros. Esta cifra es inferior a la registrada en 2003 (27.020 millones de euros) y continúa con un periodo estable que desde el año 2002 se vino produciendo y que estuvo comprendido entre los 25.000 y los 28.000 millones de euros.

No obstante las expectativas para el año 2005 previeron un incremento de estas cifras.

**CUADRO 2.1**  
**FONDOS REUNIDOS (MILLONES DE €)**

<b>Fondos reunidos (Millones de €)</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Fondos independientes	15.614	20.746	20.260	29.800	33.234
Captive funds	5.742	4.565	5.776	8.410	10.776
Subtotal de nuevos fondos reunidos	21.356	25.311	26.036	38.210	44.010
Ganancias de capital realizadas	3.333	1.709	1.497	1.802	4.013
Total de fondos reunidos	24.689	27.020	27.533	40.012	48.023

*Fuente: EVCA: Preliminary Activity figures 2004*

*Elaborado por: EVCA: Preliminary Activity figures 2004*

Analizando, el Cuadro 2.2 demuestra el total de inversión según su etapa de desarrollo, se puede observar que la proporción de capital empleado en los distintos tipos de inversión se reparte sin grandes variaciones respecto a años anteriores, si bien, cabe destacar la disminución que el capital de reposición ha supuesto respecto al año 2003.

**CUADRO 2.2**  
**INVERSIÓN POR TIPO DE INVERSIÓN (MILLONES DE €)**

Inversión por tipo de inversión (Millones de €)	2004	%	2003	%	2002	%	2001
Semilla	219	0,7	165	0,6	305	1,1	531
Start – Up	1.879	6,1	1.974	6,8	2.614	9,5	3.653
Expansion	6.885	22,5	6.241	21,4	6.870	24,8	8.005
Capital de Reposición	791	2,6	2.293	7,9	942	3,4	1.198
Capital de Reestructuración	20.849	68,1	18.423	63,3	16.917	61,2	10.944
Total	30.623	100	29.096	100	27.648	100	24.331

*Fuente: EVCA: Preliminary Activity figures 2004*

*Elaborado por: EVCA: Preliminary Activity figures 2004*

Las cifras más actuales de Capital Riesgo en España, que se desprenden del informe sobre "El Capital Riesgo en España 2004" de D. José Martí Pellón, arrojan un balance positivo para el 2004, habiendo alcanzado en cuanto a capital invertido y desinvertido las cifras mayores en este sector, además de un volumen elevado de captación de recursos.

Por lo que respecta a los **nuevos fondos captados**, en primer lugar, destaca que por medio de las entidades de capital riesgo (ERC) en España se captaron un total de 2043 millones de euros en 2004, cifras muy superiores a las registradas en el año anterior (1047 millones de euros). Las Sociedades Gestoras por su parte captaron el 89.3% de los nuevos recursos.

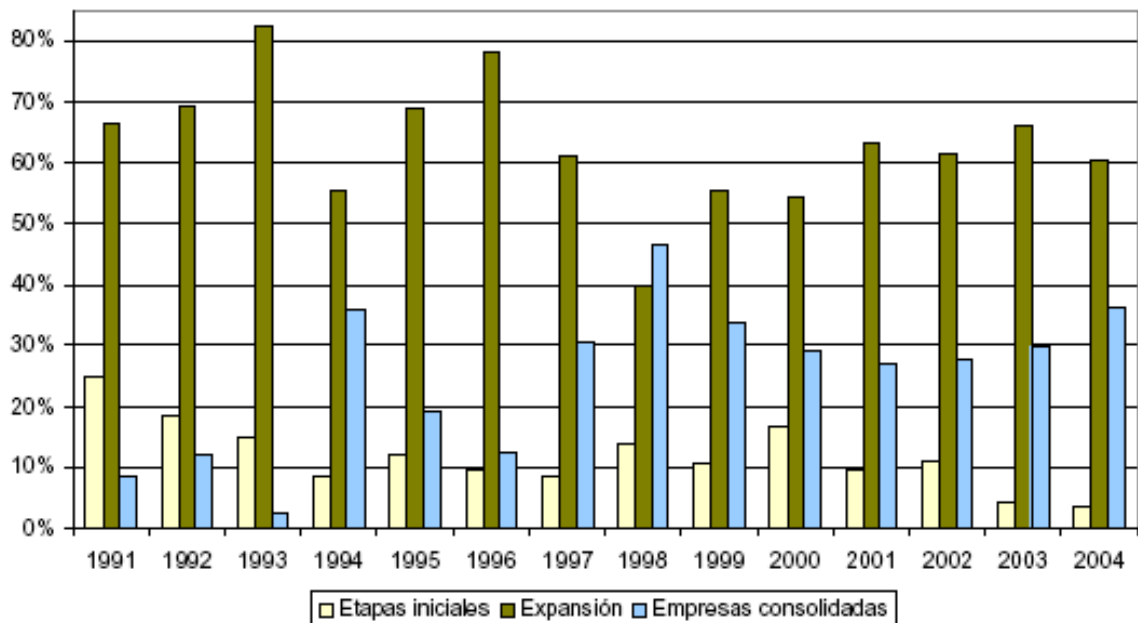


De estos recursos captados el 52,5% se destinó a empresas consolidadas, el 41% a empresas en expansión y el 6,6% se dirigieron a empresas en etapas iniciales semilla y start up.

Los **capitales totales gestionados** en 2004 ascendieron a la cantidad de 9163,8 millones de euros, superando en 1766,9 millones la registrada en 2003. Este indicador sigue una evolución ascendente desde comienzos del año 2001, y continuó para el 2005.

En el Gráfico 2.4, se muestra la distribución en términos porcentuales del total de la inversión, tomando como referencia la fase de desarrollo en que se encuentre la empresa receptora.

**GRÁFICO 2.4**  
**DESTINO DE LAS INVERSIONES POR FASES DE DESARROLLO**



**Fuente:** *Tecnociencia: Especial de Capital de Riesgo*

**Elaborado por:** D. José Martí Pellón. "El Capital Riesgo en España 2004". Abril 2005

Las empresas en fase de expansión registraron el 60,3% de la inversión, unos 1185,5 millones de euros, cifra record registrada para esta actividad en España hasta la fecha.

En general, el sector recibió un importante impulso debido a varios factores: el despegue de Internet, la liberalización de algunos sectores de la actividad empresarial y el apoyo a la iniciativa y la innovación empresarial. Las inversiones, siguiendo esta línea, se trasladaron a los sectores de Internet y Telecomunicaciones, y las llevaron a cabo, principalmente, entidades de Capital Riesgo privadas.

## **2.6.2 FINANCIAMIENTO CON CAPITAL DE RIESGO DE LAS PYMES EN ARGENTINA**

El Banco Credicorp y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), lanzaron conjuntamente el primer fondo local por un monto inicial de 20 millones de pesos, para capitalizar PYMES. Una particularidad en esta modalidad de asociación, es que los dueños de las empresas retienen su poder de decisión, porque el fondo aporta solo hasta un 49% del capital.

La sequía de fondos para las empresas más chicas se hizo notar más intensamente en la medida que el clima recesivo se mantuvo y los bancos, especialmente de capital extranjero, aumentaron sus provisiones. “Un proceso cuyos efectos negativos sobre las posibilidades de asistencia financiera a los segmentos medianos y pequeños ya advertimos oportunamente”, diagnosticó *Leonardo Blejer, Gerente General del Credicorp*. “Nuestra respuesta concreta frente al problema, dice, fue buscar nuevas alternativas, más flexibles y creativas que permitan recrear el vital circuito de financiamiento para esa enorme masa de empresas cuya continuidad productiva es vital para el crecimiento de la economía”.

En este marco, la iniciativa lanzada por el BID y el Credicorp aportó una solución creativa para que un importante número de actividades que

estaban prácticamente paralizadas, vuelvan a ponerse en marcha, apuntalando de esta manera el proceso de reactivación de la economía.

Como primer paso, ambas entidades desembolsaron un aporte de US \$6 millones cada una. Credicorp creó *InverPymes S.A.*, empresa que tendría a su cargo el *Gerenciamiento y Administración del Fondo* durante toda su vida útil de 10 años y que está constituida por la consultora española especializada Highworth y el banco, actuando como agente fiduciario el Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE). El fondo aporta capital de riesgo hasta un tope de US \$1,5 millones. Además, las empresas reciben asistencia tecnológica y de gestión y si el negocio es rentable se reparten las correspondientes utilidades sobre la base de la proporción del capital aportado. Al cabo de cinco años de constituido, el fondo ofrece vender sus acciones a los dueños de la empresa.

Ahora bien, las empresas que pueden acceder a esta propuesta de capitalización son aquellas que tengan como mínimo una facturación anual de 5 millones de pesos, hasta 100 empleados, buen management pero, sobre todo, proyectos viables y con fuerte potencial de desarrollo.

La clave es descubrir a través de una minuciosa selección de proyectos aquellos que tengan estos atributos. Para detectar justamente el potencial de un determinado negocio, InverPymes pasa por el tamiz de su Comité de Inversiones todos los planes e iniciativas que le son presentadas.

Definida la viabilidad, inmediatamente comienza el proceso de inversión, que puede tener una duración total de entre cuatro o cinco años, dependiendo de las características del negocio, si se trata de una actividad exportadora o volcada al mercado interno y otras variables.

### **2.6.3 FUNDACIÓN BOLIVIA EXPORTA: FONDO EMPRESARIAL SOCIAL**

Es un programa de financiamiento con recursos provenientes del BID y la FUNDACION PRODEM<sup>17</sup>, utiliza dos instrumentos de financiamiento: Capital de Riesgo y Créditos. Está enfocado a financiar Pequeñas y Medianas Empresas que tengan una alta integración con proveedores rurales ubicados en zonas económicamente deprimidas.

El propósito es contribuir al mejoramiento de las posibilidades económicas y de generación de ingresos de alrededor 800 familias rurales de ingresos bajos mediante actividades productivas y comerciales viables.

Lo que se quiere es financiar préstamos con empresas cuyas actividades productivo-comerciales generen nuevos empleos, fortalecen

---

<sup>17</sup> La Fundación para la Promoción y Desarrollo de la Microempresa (PRODEM) contribuyó decisivamente al nacimiento y la expansión de las micro finanzas bolivianas, que se hallan entre las más exitosas del mundo. Hoy alienta el desarrollo de Bolivia mediante el desarrollo de sus emprendedores. Apoya a los productores rurales potenciando sus capacidades productivas. Capitaliza y moderniza las pequeñas y medianas empresas que constituyen su mercado natural, mejorando sus tratos con ellas y relacionándolos, por su intermedio, con los grandes mercados extranjeros.

fuentes de trabajo existentes y mejoran los ingresos y bienestar de los pequeños productores. Los recursos provenientes del BID financiarán capital de trabajo y los de PRODEM están destinados a inversiones en capital de riesgo o deuda convertible en capital.

La Fundación Bolivia Exporta (FBE), ente de derecho privado, que tiene como objeto principal, el crecimiento y diversificación de las exportaciones no tradicionales del sector agrícola y agroindustrial, a través de la inversión de riesgo; la asistencia técnica especializada y transferencia de tecnología

Además está comprometido con el desarrollo económico, responsabilidad social y ambiental del país, a través de la aplicación de instrumentos de financiamiento, la aglutinación y coordinación de la asistencia técnica especializada, destinados a fortalecer emprendimientos innovadores de agregación de valor y dinamizar cadenas productivas que tengan calidad competitiva en el mercado interno y de exportación.

Tiene como visión ser un Fondo con la responsabilidad de gestión de al menos 15 millones de dólares, constituyéndose en el referente regional de un modelo exitoso de innovación y experiencia en la aplicación de tecnología financiera, con potencialidad de réplica en países de la región andina.

## **Condiciones de Capital de Riesgo**

### **Condiciones Administrativas**

- Participación accionaría no mayor al 49%.
- Un miembro en el Directorio (Al menos).
- Se promoverá dejar la gerencia de la PYME en un socio con experiencia.
- Acceso total e inmediato a toda la información pertinente de la empresa.
- Pactos de Accionistas que permitan agilidad para la venta o liquidación de la posición de PRODEM en la empresa y le aseguren una salida oportuna y poco traumática de la empresa.
- Los accionistas de la empresa donde PRODEM invierta, acordarán que bajo ningún criterio transferirán en los 5 años siguientes a la inversión realizada, participación accionaría a ningún directivo o ejecutivo de PRODEM.

### **Condiciones Financieras**

- Mínimo de 50% de distribución de utilidades (después de realizadas las reservas de ley).
- Plazo máximo de inversión de 15 años.

- Inversión en capital social de las empresas no excederá los US \$400,000

### **Criterios Básicos de Elegibilidad**

Empresas privadas locales regionales, o nacionales, con fines de lucro, que operen en Bolivia, con una estructura legal de Sociedad Anónima, Sociedad de Responsabilidad Limitada, Unipersonales u otra forma empresarial reconocida por legislación nacional.

Tienen como giro principal la transformación o comercialización de productos provistos por pequeños productores del o al grupo meta definido.

- Cuentan con un mínimo de tres (3) años de funcionamiento.
- Cuentan con un patrimonio de hasta US \$600,000.
- Tienen ventas anuales promedio de los últimos tres años hasta US \$1,500,000.
- No cuentan con ningún pasivo directo o indirecto proveniente de un organismo multilateral.
- Tienen capacidad jurídica para recibir financiamiento y contraer deudas y obligaciones financieras.
- Demuestran que poseen registros contables e información suficiente para establecer, entre otras, sus fuentes de ingresos y gastos durante los tres últimos años.



- Es capaz de mejorar los ingresos de sus proveedores, preferentemente de los productores.
- Demostrada ética empresarial del emprendedor y probada experiencia en el negocio.

Entre las actividades que tiene la Fundación Bolivia Exporta se divide en inversiones de:

### **Sociedades Permanentes**

Las inversiones catalogadas como permanentes tienen como característica el convertir a la FBE en un socio activo no gestor que acompaña a la empresa, sobre todo formalizando su operación y transmitiendo tecnología en la gestión financiera. En este sentido, la capitalización de la FBE aumenta el patrimonio de la empresa, a través de la generación de acciones de nueva emisión, mismas que podrán ser ordinarias o preferidas en función de la valoración que se tenga de la empresa.

### **Sociedades Accidentales**

Las inversiones temporales consisten en la inversión en sociedades accidentales por un periodo que no supera los 18 meses, sin fusión

patrimonial de los socios. Donde, el aporte que realiza el socio capitalizador, en este caso la FBE, se destina a capital de operación.









El nivel de participación dentro de la sociedad accidental es establecido en función de la participación del socio gestor en la estructura de costo de la operación, el uso de infraestructura industrial, conocimiento técnico, mercados y la porción de cobertura de capital de riesgo. Una vez establecidos los aportes en cada uno de los componentes de forma individual, se suman los aportes totales y en base a ellos se determina el porcentaje de participación en dicha sociedad.

### **Cartera por Sector**

La Fundación Bolivia Exporta (FBE) como Fondo de Capital de Riesgo, ha invertido 32.847.270 millones de dólares, en una amplia gama de subsectores y rubros, como son: Manufacturas de Madera (puertas principales de madera, pisos, marcos y ventanas); Agroindustria de Alimentos (fiambres y embutidos, frutas y legumbres en conserva, mermeladas, salsas, panadería y pastelería, castaña, café torrado); Alimentos Frescos (ajo, banana, café); Flores (clavel, flores de relleno, baby blue); Cueros (curtiembre y marroquinería).

### **GRÁFICO 2.5 PORCENTAJES DE INVERSIÓN POR SECTOR**



- |   |  |
|---|--|
|  Castaña       |  Maderas              |
|  Agroindustria |  Alimentos Procesados |
|  Oleaginosas   |  Piscicultura         |
|  Floricultura  |  Comercialización     |

**Fuente:** Fundación Bolivia Exporta  
**Elaborado por:** Fundación Bolivia Exporta

## Cartera por Instrumento

La Fundación Bolivia Exporta ha hecho inversiones por instrumento, de las cuales un 67%, es para sociedades accidentales que equivale a 39 operaciones, un total 16.404.967 millones de dólares, un 19%, en sociedades permanentes, que son 11 operaciones, con un total 14.720.367 millones de dólares y un 14% en proyectos pilotos, 8 operaciones, un total de 1.721.936 millones de dólares.

**GRÁFICO 2.6**  
**PORCENTAJES DE INVERSIÓN POR INSTRUMENTO**



*Fuente: Fundación Bolivia Exporta*  
*Elaborado por: Fundación Bolivia Exporta*

### 2.6.4 CAPITAL DE RIESGO EN CHINA

Con el fin de estimular e impulsar las nuevas industrias chinas de alta tecnología, en 1998 el Comité Central de la Asociación de la Construcción Nacional Democrática de China presenta a las autoridades centrales una moción sobre la aceleración del desarrollo de las operaciones nacionales de capital riesgo.

En 1999, con la aparición en la economía china de una operación de capital riesgo de éxito ejemplar, los milagros económicos obrados por Microsoft y Yahoo dejaron de parecerles a los chinos algo inalcanzable. Apoyándose en el capital riesgo, Sohu, Sina y otros sitios web hoy famosos empezaron de repente a descollar dentro del mercado nacional de Internet.

La tendencia general ha sido la siguiente. En primer lugar, los inversionistas institucionales comenzaron a penetrar a gran escala en el sector del capital riesgo. Un elevado número de compañías fiduciarias y de valores, bancos comerciales y grandes grupos industriales están preparando el establecimiento de agencias de capital riesgo. La Sociedad de Valores Huaxia, por ejemplo, ha creado un departamento de investigación del capital riesgo para estudiar la mejor manera de combinar las sociedades de valores y este tipo de capital.

En segundo lugar, la afluencia de capital foráneo al capital riesgo ha aumentado. Países como la República de Corea (RC) y Suiza han comenzado a entrar en las empresas chinas de capital riesgo. El Grupo

Samsung de la República de Corea, por ejemplo, esta intensificando sus esfuerzos por establecer una agencia de capital riesgo en China.

En tercer lugar, las agencias de capital riesgo respaldadas por el gobierno están transformándose en empresas compartidas por numerosos accionistas. Por ejemplo, la creación del Fondo Industrial para la Protección Medioambiental, que actualmente se halla en fase de preparación, fue emprendida apoyándose en gran medida en la financiación empresarial y contando con el apoyo financiero adicional del Gobierno. Los inversionistas institucionales de China están madurando y en el futuro constituirán la fuerza principal del capital riesgo.

En el desarrollo del capital riesgo, los departamentos gubernamentales de los diversos niveles han desempeñado la doble función de ofrecer directrices y de proponer operaciones viables. Por otra parte, llevan a cabo arreglos institucionales con miras a crear un entorno favorable para el capital riesgo. La creación de tal ambiente abarca las siguientes actividades: formulación tanto de políticas impositivas y financieras preferenciales sobre los fondos de inversión de las empresas de capital riesgo, incluidos los decretos y reglamentos correspondientes con que se controla y se supervisa el comportamiento del mercado del capital riesgo; mejora de los mecanismos del capital riesgo, entre ellos los mecanismos del mercado, de funcionamiento, de garantía, de prevención de riesgos y de retiro; introducción y formación de una plantilla de directivos; y disuasión de

la búsqueda de proyectos maduros y de beneficios a corto plazo, tendencia que perjudica el desarrollo a largo plazo del capital riesgo.

La labor de desarrollar industrias de nuevas y altas tecnologías y de fortalecer el país mediante la ciencia y la educación requiere el apoyo de los mecanismos del capital riesgo que facilitan la industrialización y la comercialización de los principales logros científicos y tecnológicos. Si bien es cierto que el desarrollo de las altas tecnologías no puede depender exclusivamente del capital riesgo, en los dos últimos años ha quedado demostrado que este tipo de capital favorece de forma espectacular la introducción de cambios y de mejoras en los conceptos y los medios relacionados con el funcionamiento de las nuevas industrias de alta tecnología de China, así como en su eficacia.

## **CAPÍTULO 3**

### **PROPUESTA DEL FUNCIONAMIENTO DE LA SOCIEDAD DE CAPITAL DE RIESGO Y ANÁLISIS DE LA ADMINISTRACIÓN DE LOS FONDOS DIRIGIDO A LAS PYMES DEL ECUADOR: EJEMPLO PRÁCTICO**

Este capítulo no solo contribuirá en el análisis de las ventajas que trae consigo la propuesta de los fondos de capital de riesgo para las PYMES, sino también, expondrá los criterios básicos que deberán cumplir las empresas para recibir financiamiento con los recursos de dichos fondos y se procederá a presentar la aplicación en una empresa del sector textil.



### **3.1 JUSTIFICACIÓN**

Aunque la participación de las pequeñas y medianas empresas en el Producto Interno Bruto del Ecuador es baja, aproximadamente un 13% de acuerdo al Censo del año 2003 realizado por la Federación Nacional de Pequeñas Industrias, su capacidad para dinamizar la economía es muy grande, constituye un importante mecanismo para aliviar la desocupación y combatir la pobreza, debido a que poseen un enorme potencial para generar producción, empleo e ingresos.

Una de las mayores dificultades que experimentan las PYMES de nuestro país es la falta de recursos para financiamiento de su actividad, por su alto costo y difícil acceso.

Un fondo que aporte capital de riesgo a empresas medianas y pequeñas es, evidentemente, una iniciativa muy fuerte, que parte del convencimiento de las organizaciones que apoyan a las PYMES, que sin duda saben, se pueden hacer muy buenos negocios con las empresas más chicas y de que estas constituyen, precisamente, el motor principal del desarrollo económico.

Dado esto, nuestra seguridad de que este trabajo será un gran aporte al mostrar los grandes beneficios que traerían los fondos de capital de riesgo como herramienta entre el sector de las PYMES y, como serviría para

resolver las dificultades que hasta el momento han tenido para acceder a financiamiento, demostrando que se puede ser exitoso aportando a empresas serias, que tengan buenos productos y buenas perspectivas de crecimiento.

### **3.2 GENERALIDADES**

A partir de las limitaciones para obtener recursos financieros por parte de las Pequeñas y Medianas Empresas, se describirán los aspectos distintivos que tienen los Fondos de Capital de Riesgo (FCR) para resolver estas dificultades.

Tomando como referencia los buenos resultados de las experiencias de países donde ya se los ha desarrollado, surge en nuestro país el Fideicomiso de Desarrollo Empresarial (FDE), fideicomiso creado por CORPEI para capital de riesgo<sup>18</sup>, que actualmente es el único fondo del Ecuador que brinda una alternativa de financiamiento para las PYMES, que cuenta únicamente con recursos de la CORPEI, pero abierto a otros aportantes.

A continuación basada en información obtenida del FDE, se presentará el funcionamiento que tendría dicho fondo y mediante un ejemplo práctico, se demostrará como esta propuesta puede ser considerada como

---

<sup>18</sup> Constituido a principios del año 2007.

un importante instrumento de apoyo para el financiamiento de las PYMES con potencial de crecimiento en nuestro país y los beneficios que este traería consigo.

### **3.3 EJEMPLO PRÁCTICO: ANÁLISIS DE UNA PYME QUE ACCEDA A LOS FCR**

Como ejemplo practico se analizará una empresa del sector textil, de esta manera se podrá demostrar que los FCR no sólo aportan capital financiero, sino que también se involucran en la toma de decisiones, en el manejo interno y en la mayoría de los casos llegan a convertirse en socios de las empresas, permitiendo con su experiencia acortar el tiempo de salida de los productos al mercado y acelerar el tiempo de recuperación del capital invertido, evidenciando no solo resolver problemas de financiamiento, sino que brindan una fuerte oportunidad de crecimiento a la empresa beneficiada con dichos fondos.

Debido a que la PYME modelo nos ofreció información privilegiada para la elaboración de este trabajo, omitiremos la razón social de la misma, por lo que ahora en adelante nos referiremos a ella como: *Textiles y Confecciones S.A.*

### **3.3.1 ANTECEDENTES DE LA EMPRESA MODELO**

Textiles y Confecciones S.A. se inició en la elaboración de lencería femenina, debido a que el mercado de esa época solo se importaba lencería con costos muy altos. Por lo que decidieron confeccionar este tipo de producto y así extender su línea de producción.

Es una empresa textil integrada; es decir que, realiza todos los procesos operativos, desde la elaboración y tinturado de la tela, incluyendo los procesos de corte, estampado, confección y comercialización de ropa.

Todos sus procesos los realiza con alta tecnología, logrando como resultado un excelente producto final, que lo han hecho acreedor de varios premios de la calidad, garantizando así sus marcas reconocidas en el mercado y, que en la actualidad se encuentra en el proceso de Certificación de Calidad ISO 9001:2000.

Los productos actualmente se distribuyen en todo el territorio ecuatoriano, principalmente en la región costa, se han realizado algunas exportaciones a clientes específicos, sin embargo tienen la proyección de realizar exportaciones regulares e incrementar la participación en las otras regiones del Ecuador.

A través de sus líneas de producción de prendas de vestir, y la comercialización de las mismas con sus complementarios, mantiene la búsqueda y generación de microempresarios, orientados a la producción y comercialización de sus productos. Comprometidos así, a brindar asesoría, orientación y capacitación para emprender la actividad.

Entre su proceso textil tenemos:

*Fabricación de Tela.*- Posee una maquinaria propia para producir diversos tipos de tela en diferentes colores con la que elabora prendas, logrando así una mejor cobertura a la exigencia del mercado actual.

*Estampado y Confección.*- Cuando ya han producido la tela con las características que les han exigido, proceden al estampado y el corte de la misma de acuerdo a los diseños, que previamente han sido elaborados por el departamento de modas, para luego pasar a la confección de la prenda.

*Comercialización del Producto.*- Consta con instalaciones ubicadas en cuarto de exhibición, con muestras de todos los productos, así logran atención más eficiente.

Textiles y Confecciones S.A. cuenta con un equipo altamente capacitado y preparado tecnológicamente. La rentabilidad, el cumplimiento y

mejoras de su sistema de gestión de calidad es el motor principal de la empresa con el fin de ofrecer beneficios a la comunidad.

### **3.3.2 APLICACIÓN DEL FONDO DEL CAPITAL DE RIESGO**

Inicialmente se mostrará el funcionamiento, estructura operativa, condiciones financieras, proceso de calificación y otros aspectos importantes sobre el fondo.

Basándonos en información histórica de la empresa, se elaborarán proyecciones ante dos escenarios supuestos: si accede a recursos financieros de la banca tradicional ó a los del Fondo de Capital de Riesgo.

Luego de obtenidos los resultados, mediante cuadros comparativos, se mostrará los beneficios de estos últimos para las PYMES.

#### **3.3.2.1 INVERSIÓN SUPUESTA**

La inversión estimada que deberá realizar Textiles y Confecciones S.A. es de un total de \$330,424.25; de los cuales se destinará el 86% para la inversión en maquinas, el 6% para obras civiles y el saldo de \$25,000.00 se lo asignará a Capital de Trabajo, que equivale al 8% de la inversión total del proyecto.

**CUADRO 3.1  
PLAN DE INVERSIÓN**

<b>CONCEPTO</b>	<b>INVERSIÓN</b>
Maquinarias	\$285,424.25
Obras Civiles	\$20,000.00
Capital de Trabajo	\$25,000.00
<b>TOTAL</b>	<b>\$330,424.25</b>

*Elaborado por: Las Autoras*

A continuación en el Cuadro 3.2, se mostrará el detalle de las inversiones a realizar. Cabe recalcar que las máquinas serían ensambladas, instaladas y probadas, por tanto la empresa no incurre en costos adicionales en este concepto.

**CUADRO 3.2  
DETALLE DE PLAN DE INVERSIÓN**

<b>Concepto</b>	<b>Costo Unitario</b>	<b>Costo Desaduanización</b>	<b>Total</b>
<b>Maquinas</b>			<b>\$285.424,25</b>
Máquina Tinturadora - ColorSoft HTHP - CS600	\$111,300.00	\$27,705.31	\$139,005.31
Máquina Circular	\$57,000.00	\$14,380.18	\$71,380.18
Caldera - HPS 4030/10	\$60,000.00	\$15,038.77	\$75,038.77
<b>Obras Civiles</b>			
Adecuaciones de la Planta, compra de válvulas, renovación tuberías			<b>\$20,000.00</b>
<b>Capital de Trabajo (1 mes)</b>			
Materia Prima - Hilo			<b>\$25,000.00</b>
<b>TOTAL DE INVERSIONES</b>			<b>\$330,424.25</b>

*Elaborado por: Las Autoras*

### **3.3.2.2 FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN**

Para el caso del escenario de deuda con la institución bancaria, el financiamiento de la inversión se lo hará a través de capital propio y a través del préstamo bancario. Este costo será financiado con recursos de Textiles y Confecciones S.A., en un 10% que equivale a \$33,042.43, que será tomado de la disponibilidad de activo corriente de la empresa. El saldo de \$297,381.83 que equivale al 90%, corresponde a un préstamo otorgado por un banco local, con una amortización de 5 años y una tasa de interés del 9.3%.



Refiriéndonos al financiamiento proveniente del Fondo de Capital de Riesgo, el 100% del monto de la inversión será aportado por dicha entidad, es decir un valor que asciende a \$330,424.25.

### **3.3.2.1 MISIÓN**

Proporcionar nuevos recursos, mediante alternativas de financiamiento, a pequeñas y medianas empresas ecuatorianas para apoyar su desarrollo e incrementar su valor patrimonial.

### **3.3.2.2 VISIÓN**

Ser el Fondo de Capital de Riesgo más importante del Ecuador dirigido al sector de las PYMES, generando un efecto multiplicador en la economía nacional a través de sus inversiones.

### **3.3.2.3 OBJETIVOS**

El objetivo general es promover el desarrollo sostenible y fortalecimiento de las iniciativas empresariales productivas de las PYMES mediante el Capital de Riesgo y el apoyo activo de un socio estratégico.

### **3.3.2.4 OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

- Facilitar el acceso de las pequeñas y medianas empresas a fuentes de financiamiento para inversiones, considerando que se requieren plazos consistentes con los flujos de los proyectos.
- Apoyar a la industria ecuatoriana no solo a través de instrumentos financieros sino también vía asistencia técnica, capacitación y otros, de manera que permita la innovación, desarrollo y expansión de operaciones empresariales.

### **3.3.2.5 ANÁLISIS FODA**

#### **Fortaleza**

- Incrementa el valor de la PYME para que al momento de la venta de sus acciones recuperen su inversión con retornos exitosos tanto para el empresario como para sus inversionistas.

#### **Oportunidades**

- Existe mayor liquidez
- Acceso a nuevos recursos, mercados y profesionalización.
- Mayores retornos a largo plazo para los empresarios e inversionistas.
- Se mejora la relación Deuda /Capital.

- Financiamiento a largo plazo en el patrimonio social que permite el crecimiento de las PYMES.

### **Debilidades**

- Alto nivel de riesgo para la Entidad Administradora de los fondos.
- Empresarios de las PYMES pueden dudar del manejo del FCR ya que piensan que pueden perder el control de su empresa al vender acciones a terceros.

### **Amenazas**

- Si no se cumple estas precondiciones, que incluyen la estabilidad macroeconómica, un entorno altamente receptivo a la inversión privada, un sistema legal confiable, estándares de gobernabilidad de las empresas bien definidos, amplia oferta de administradores bien calificados y mercados financieros de deuda y capital bien desarrollados, las probabilidades de éxito del fondo serían casi nulas.

## **3.4 FUNCIONAMIENTO DEL FONDO DE CAPITAL DE RIESGO**

Inversiones mediante Capital de Riesgo, caracterizadas por la participación de capital en el negocio de una empresa pequeña o mediana, cuyos dividendos se obtengan por la utilidad futura que genere la empresa,

es decir son inversiones de largo plazo que contemplan cláusulas de salida ex ante y brindan apoyo de gestión.

### **3.4.1 CONSTITUCIÓN Y ADMINISTRACIÓN DEL FONDO DE CAPITAL DE RIESGO**

Bajo el empleo del Instrumento Legal del Fideicomiso Mercantil se constituye un patrimonio autónomo, denominado en este caso Fideicomiso Desarrollo Empresarial (FDE), en una Entidad Administradora de Fondos y Fideicomisos (Fiduciaria) bajo los lineamientos de un mandato expreso para realizar inversiones utilizando instrumentos de capital de riesgo.

Para el perfeccionamiento de inversiones mediante instrumentos de capital de riesgo se contrata un Administrador de Inversiones, quien desarrollará el ciclo completo de operaciones, es decir, desde la identificación de emprendimientos hasta la desinversión, analizando alternativas de financiamiento a la luz de los criterios definidos por el FDE, su reglamento operativo, política de inversiones y criterios de elegibilidad.

El Administrador de Inversiones desarrollará el ciclo completo de cada operación, la cual deberá en todos los casos ser aprobada por el Directorio del FDE; para estas actividades un apoyo internacional en calidad de

“coach”<sup>19</sup> quien, por un tiempo limitado, acompañará la generación de capacidades y habilidades en evaluación de las Inversiones en empresas puntuales, desarrollo de sistemas de seguimiento, y gestión del portafolio del FDE.

Los emprendimientos reciben de manera directa de la entidad fiduciaria los recursos de capitalización y el representante titular de dichas acciones es el Fideicomiso. Una vez desarrollado un proceso de capitalización, el Administrador de Inversiones, a través de su sistema de seguimiento genera mecanismos de control y monitoreo de los emprendimientos.

---

<sup>19</sup> La función de coaching, es decir soporte externo, será desarrollado por una entidad internacional con experiencia en operaciones mediante capital de riesgo en Economías en vías de desarrollo como Ecuador, cuyo objetivo es colaborar y guiar efectivamente el desarrollo de capacidades en el Administrador de Inversiones.

### **3.4.2 ESTRUCTURA OPERATIVA**

#### **a) Constituyentes y Aportantes del FDE**

Representado por los cuota habientes del fideicomiso a ser constituido, el valor de sus aportes se encuentra designado mediante cuotas de participación.

#### **b) Entidad Administradora de Fondos y fideicomisos**

La entidad Administradora de Fondos y Fideicomisos a través de un contrato de Fideicomiso Mercantil, constituya un Patrimonio Autónomo denominado Fideicomiso Desarrollo Empresarial.

El Mandato<sup>20</sup> cubre las actividades de Inversión del FDE. Sin embargo estas actividades estarán ejecutadas por el Administrador de Inversiones, quién será seleccionado sobre la base de un concurso de capacidades institucionales, de acuerdo al Contrato de Constitución de Fideicomiso Mercantil.

---

<sup>20</sup> La Asamblea Constituyente establece un Mandato para la Entidad Administradora de Fondos y Fideicomisos (Fiduciaria) respecto a su rol como Administrador del Fideicomiso Mercantil generado, y encomienda a dicha institución el cumplimiento del mandato que el fideicomiso designa.

### **c) Asamblea General**

El Máximo órgano del FDE es la Asamblea General, constituido por todos los cuota habientes, es decir, los aportantes. Esta instancia es responsable de la conclusión y modificación de los Convenios de Financiamiento, otorgamiento de la administración del fideicomiso, generación de directrices, políticas y estrategias del FDE, aprobación de los reglamentos y políticas de inversión, distribución y aplicación de los resultados económicos positivos (utilidades). La autoridad designa los miembros del Directorio del FDE.

### **d) Directorio**

Órgano Autónomo, compuesto por un equipo multidisciplinario con experiencia demostrada en el área de inversiones y desarrollo de proyectos de inversión. Esta instancia servirá como generadora del Reglamento Operativo y Políticas del FDE: teniendo como actividad principal la aprobación de operaciones de inversión.

### **e) Administrador de Inversiones**

Una vez constituido el Fideicomiso Desarrollo Empresarial, las inversiones en las PYMES serán administradas por el Gerente del FDE, entidad que estará especializada en Capital de Riesgo, Administración, Ejecución de Proyectos de Inversión con enfoque empresarial y de Servicios Empresariales.

El equipo mínimo con el que debe contar el Administrador de Inversiones está conformado por:

- Gerente
- Coordinador de Inversiones
- Asistente
- Auditor Interno
- Legal (Staff)

### **f) Los Agentes Empresariales**

Los emprendimientos de los sectores productivos a ser atendidos, incluyendo al Grupo Meta del FDE, que son los emprendimientos formales, productivo / comerciales del Ecuador, y los emprendimientos que de manera de cadena se encuentren relacionadas con las actividades del grupo meta.



### **3.4.3 CONDICIONES FINANCIERAS DEL FDE**

Las inversiones empresariales en capital de riesgo que se realicen dentro del FDE conllevarán las siguientes condiciones financieras:

- Cada inversión debe estar acompañada de una estrategia de salida que permita recuperar el valor de la inversión más una ganancia de capital.
- Dadas circunstancias normales en el contexto económico, el Administrador de Inversiones requerirá para sus inversiones en capital de las empresas una rentabilidad promedio del portafolio del 8% anual, como promedio para los años proyectados del emprendimiento.
- Como política de dividendos, el Administrador de Inversiones invertirá preferentemente en aquellas empresas en las que se disponga por acuerdo de partes, un mínimo de 50% de distribución de utilidades, luego de realizadas las reservas de ley.
- El plazo máximo de inversión en una determinada PYME no excederá los 10 años. Antes del cumplimiento de ese término las inversiones deberán ser recuperadas en las condiciones precedentemente señaladas - Ninguna inversión en el capital social de las empresas,

excederá 1/5 del total de los recursos asignados a este fin en el FDE.

Se fija un límite máximo de US\$ 500 mil por empresa capitalizada.

### **3.4.4 POLÍTICA DE INVERSIONES**

Las inversiones empresariales mediante el instrumento de capital de riesgo que se realicen por parte del FDE conllevarán, al menos, las siguientes condiciones de administración:

#### **3.4.4.1 PARTICIPACIÓN ACCIONARIA**

De manera general, estas inversiones llegarán hasta un monto que represente como máximo un 49% de la propiedad de la empresa, y como mínimo un 25% de la misma.

### **3.4.4.2 PACTO DE ACCIONISTAS**

Toda inversión a ser considerada debe incluir además de las formalidades constitutivas de un Pacto de Accionistas, a tiempo de realizar una inversión que contemplen, entre otros elementos, acuerdos que le permitan agilidad para la venta o liquidación de su posición en la empresa y gobierno corporativo.

### **3.4.4.3 DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS**

En el Pacto de Accionistas se determinará la necesidad de distribución de dividendos al máximo permitido por Ley o al máximo permitido por los flujos, evitando el deterioro de la posición de la empresa y sujetos a alternativas de generación de nuevos proyectos que aporten valor a la operación y/o respondan a necesidades de expansión debidamente aprobadas tanto por el Directorio del Emprendimiento como por la Asamblea del mismo. Se sugiere como estrategia de colocación de fondos, que de cada cuatro operaciones, sean tres en las que se aplique distribución de dividendos y una de ganancia de capital.

#### **3.4.4.4 ESTRATEGIA DE SALIDA**

Se privilegiará la salida estratégica de las operaciones, especificándose claramente en el Pacto de Accionistas, las opciones de compra y venta (put & call options), para cada caso particular. Bajo este esquema, se dará preferencia a los socios gestores del emprendimiento, quienes tendrán la primera opción de compra de acciones para luego buscar alternativas externas de venta de acciones por parte del FDE. Entre otras puede ser: Oferta pública, Estratégica o Directa. Las alternativas de salida directa siempre precontratada puede ser una “Opción” del inversionista o a cumplimiento de plazo la cual puede ser valorada A valor nominal, A valor de libros, como un Múltiplo del Patrimonio, como un Múltiplo de Resultados, A valor de flujo descontado, entre otras.

#### **3.4.4.5 SEGUIMIENTO DE OPERACIONES**

Las inversiones que se realicen darán el derecho al “Administrador de Inversiones” a participar en las decisiones de tipo estratégico y empresarial de los emprendimientos, en el marco de las atribuciones que le conceden los Estatutos y Reglamentos del emprendimiento como representante titular de una porción accionaria en el mismo; todas sus atribuciones, derechos y responsabilidades estarán contenidas en el Pacto de Accionistas.

#### **3.4.4.6 TAREAS DE PRIORIDAD Y ACCESO IRRESTRICTO A INFORMACIÓN**

El Administrador de Inversiones, buscará inversiones y socios de tal forma que puedan tener acceso total e inmediato a toda la información pertinente. Las tareas de control de gestión, la fiscalización y seguimiento a estas inversiones serán realizadas por el Administrador de Inversiones y su equipo técnico (interno y / o externo).

#### **3.4.4.7 INVERSIONES VINCULADAS**

El Administrador de Inversiones no invertirá en empresas que están relacionadas con algún Directivo o Ejecutivo del FDE, o de la Entidad Fiduciaria, directa o indirectamente hasta un tercer grado de consanguinidad o afinidad, o en empresas en que alguno de éstos Directivos y Ejecutivos hubiese participado como socio accionista en los últimos 3 años. El Proyecto no apoyará, bajo ningún régimen de excepción, a entidades donde existe presunción que algún director o ejecutivo del FDE, o de la Entidad Fiduciaria tiene participación accionaria o intereses personales.

#### **3.4.4.8 GOBIERNO CORPORATIVO**

Se solicitará una participación de al menos el 40% de los escaños contemplados en la estructura del Directorio del emprendimiento y toma de decisiones por Estatutos o 2/3 (dos tercios) del total de directores que lo componen.

#### **3.4.4.9 CLÁUSULA DE TRANSFERENCIA**

Contractualmente, los accionistas de las empresas donde el Administrador de Inversiones invierta con recursos del FDE, acordarán que bajo ningún criterio transferirán dentro del período que dure la inversión en la empresa, participación accionaria, o derecho sobre las mismas, a ningún directivo o ejecutivo de los Aportantes, o de la Entidad Fiduciaria.

#### **3.5 COMPLEMENTARIEDAD – ASISTENCIA TÉCNICA**

Con el fin de contribuir al mejoramiento de la competitividad y la calidad de las PYMES se brindará asistencia que será complementaria a los recursos financieros inyectados en la empresa.

- La participación en programas de capacitación, transferencia de tecnología, asistencia técnica en calidad y promoción comercial.

- Desarrollo de la Competitividad (accesos a mercados, calidad y tecnología) de las PYMES exportadoras y potencialmente exportadoras.

### **3.6 CRITERIOS BÁSICOS DE ELEGIBILIDAD**

Las empresas elegibles serán las que cumplan con todos los siguientes criterios:

- a) Cuenten con un Plan de Negocios que refleje la situación actual y las perspectivas de desarrollo del emprendimiento.
- b) Son emprendimientos privadas locales, regionales, o nacionales, con fines de lucro, que operen en Ecuador, con una estructura legal de Sociedad Anónima, Sociedad de Responsabilidad Limitada, u otra forma empresarial reconocida por legislación nacional; las mismas que deberán ser transformadas a Sociedades Anónimas al momento de la capitalización.
- c) Tienen como giro principal la transformación o comercialización de productos pertenecientes a los rubros en los que Ecuador cuente con evidentes ventajas competitivas.

- d) Cuentan con un mínimo de tres (3) años de funcionamiento y / o se cuenta con una autorización expresa de inversión de los aportantes para empresas de nueva creación.
- e) Que tengan potencial para optimizar o incrementar su volumen de operaciones, con un proyecto de expansión / adecuación orientadas principalmente a la exportación, tiendan a serlo dentro del periodo de inversión o enfocadas a la sustitución de importaciones.
- f) Que formen parte o puedan insertarse en “clusters” <sup>21</sup> productivos.
- g) Demuestran que poseen registros contables e información suficiente para establecer, sus fuentes de ingresos y sus gastos durante los tres últimos años.
- h) Tienen capacidad jurídica para recibir financiamiento y contraer deudas y obligaciones financieras.
- i) Cumplir la legislación nacional, acuerdos internacionales y políticas nacionales y regionales relacionados a la conservación y uso sostenible de la biodiversidad.

---

<sup>21</sup> Es el proceso dinámico, económico y social, de conformación de una estructura productiva que posee una constante interrelación entre los agentes que se aglomeran en un espacio geográfico determinado.



j) Demostrada ética y responsabilidad empresarial del empresario y probada experiencia en el negocio.

k) Los emprendimientos a ser financiados no pertenezcan a los siguientes rubros: Servicios financieros, construcción y/o compra de bienes inmuebles, especulación, industria bélica, tabacos, juegos de azar, actividades políticas e ilegales.

l) Empresas pequeñas y medianas, cuya facturación máxima sea hasta 10 millones de dólares de los Estados Unidos de América (Promedio de los últimas 3 gestiones tributarias) o según las características específicas del sector PYMES de Ecuador.

m) La aplicación de los recursos no exceda el 50% para capital de trabajo, en el caso de operaciones de capital de riesgo de larga duración; y de hasta el 25% para inversiones en operaciones de corto plazo. Se debe considerar de manera adicional el establecimiento de un porcentaje del total del financiamiento para reestructuración de pasivos con un costo financiero elevado, siempre que fuese política de los aportantes.

El FDE dará prioridad a emprendimientos que beneficien potencialmente a pequeños productores, proveedores de insumos, actuales y potenciales, así como el empleo directo que genere la intervención del

financiamiento. Es por ende, imprescindible que el emprendimiento capitalizado cuente con un sólido enfoque de cadena.

Es necesario la creación de criterios adicionales de elegibilidad en los siguientes aspectos: Empresariales, Institucionales, Sociales, Financieros, Tributarios y Ambientales.

### **3.7 PROCESO DE CALIFICACIÓN**

- Revisión del perfil de administradores y accionistas
- Revisión Perfil de Negocios
- Revisión Plan de Negocios
- Proceso de Due Dilligence (Auditoria Financiera, Operativa y Legal)
- Inversión
- Acompañamiento y seguimiento
- Desinversión (salida)

### **3.8 ¿CÓMO APLICAR AL FDE?**

#### *1. Hacer contacto inicial (por parte de la empresa o del FDE)*

Explicación de los servicios que ofrece el FDE.

- Llamada telefónica
- Correo electrónico
- Visita

## *2. Entrevista y entrega de documentación básica por parte del FDE*

(Criterios de Elegibilidad, Perfil de Negocios y Plan de Negocios).

## *3. Revisión y llenado de Perfil de Negocios (solicitud de aplicación)*

La empresa revisa el documento y procede a llenarlo (El FDE se encarga de la asistencia en el llenado del mismo en caso de requerirlo la empresa).

En caso de requerirlo, se solicitará a la empresa revisar nuevamente el P.N. por presentación de información incompleta.

## *4. Entrega Plan de Negocios*

Una vez aprobado el Perfil de Negocios por el FDE, la empresa procederá a llenar el Plan de Negocios (documento en el que deberá reflejarse la situación completa de la empresa y del proyecto en el cual se pretende realizar la inversión).

## *5. Proceso de Due Dilligence<sup>22</sup>*

---

<sup>22</sup> Due Dilligence o diligencias. Permite evaluar a la empresa en marcha, valuar sus activos y pasivos, conocer sus aspectos legales como contratos y estatutos, cumplimiento de la legislación vigente, marcas registradas, activos intangibles, determinar los riesgos contingentes del negocio, juicios actuales y potenciales y determinar la existencia de pasivos ocultos, reales o potenciales. También evaluar activos intangibles como el capital humano, el conocimiento, la cultura de las empresas, capacidad de liderazgo, etc.

Se procederá a hacer el análisis in-situ de la empresa (deberá existir predisposición por parte de la empresa para ser evaluados y de aceptar al FDE como socio)

#### *6. Presentación de informes a Directorio*

Una vez realizado el proceso completo de Due Dilligence, se elabora un informe final de la empresa para ser presentado a la Junta de Fideicomiso para conocer la decisión final.

### **3.9 NIVELES DE RIESGO DEL FDE**

Al tratarse de un fideicomiso de características verticales, se presenta una oportunidad alta al momento de diversificar los niveles de riesgo propio de las operaciones del FDE. Los niveles de diversificación del Fideicomiso son relativos a tamaño de operaciones, características del rubro industrial en el cual se realiza la inversión, potencial de mercado y niveles operativo / comerciales y financieros de generación de ventajas competitivas.

### **3.10 APLICACIÓN EN TEXTILES Y CONFECCIONES S.A.**

A continuación procederemos a analizar los escenarios a los que se enfrentaría la empresa en caso de que los recursos sean provenientes de los

fondos como los de capital de riesgo y si estos recursos provinieran de la banca tradicional.

### **3.10.1 ESCENARIO: BANCA TRADICIONAL**

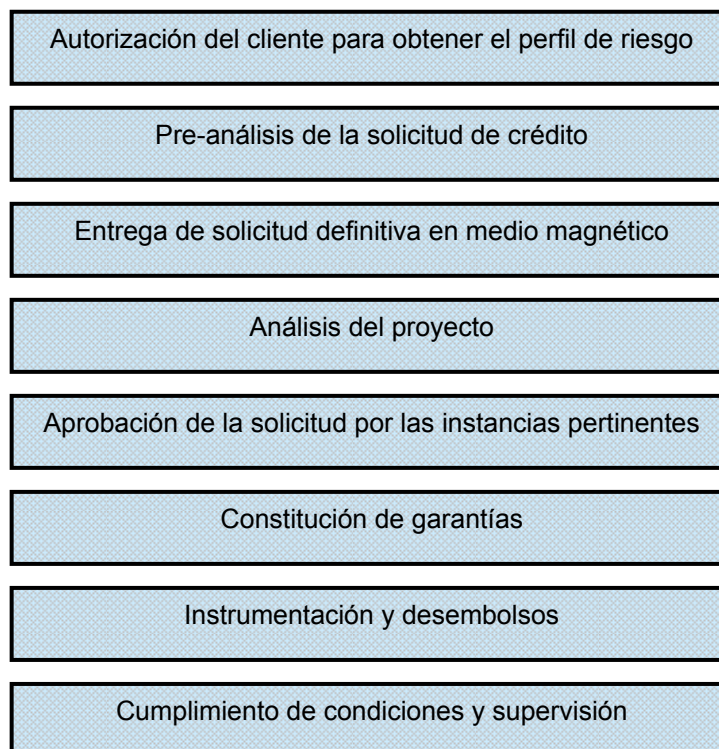
Para este caso escogimos la institución financiera que al momento ofrece las mejores condiciones en cuanto a créditos dirigidos a pequeñas y medianas empresas como lo es la Corporación Financiera Nacional – CFN, que como Banca de Primer Piso tiene Líneas de Crédito muy atractivas como Credipyme, que ofrece financiamiento para adquisición de maquinaria, equipo, materia prima, insumos, pago de mano de obra, asistencia técnica, obras civiles, entre otras.

Al ser la actividad de Textiles y Confecciones S.A., una actividad financiable<sup>23</sup> por la CFN, para acceder al crédito deseado deberá seguir un proceso establecido por la corporación, el cual se muestra en el Cuadro 3.3 a continuación a manera de resumen.

---

<sup>23</sup> Tomando como referencia la Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las Actividades Económicas (C.I.I.U. Revisión 3). Textiles y Confecciones S.A. entraría en la categoría D - Industria Manufacturera, en donde: "Se consideran en esta sección los procesos de transformación y elaboración de materias primas, sustancias orgánicas e inorgánicas en productos, y de armado y terminación de productos". Y de manera más específica: "Las actividades relacionadas con la fabricación de textiles, prendas de vestir e industrias del cuero comprenden la preparación, hilado, tejido, blanqueo y teñido de fibras y tejidos, el curtido, acabado, preparación y teñido de cueros y pieles y la confección de sus productos manufacturados."

### CUADRO 3.3 PROCESO CRÉDITOS CON LA CFN



**Fuente:** Corporación Financiera Nacional  
**Elaborado por:** Las Autoras

Como observamos, los dos primeros pasos para la empresa sería la presentación de la Solicitud de Pre-Análisis para Personas Jurídicas (RPCP-16)<sup>24</sup> y la Autorización para Consulta en Central de Riesgo (RPCP-15)<sup>25</sup>.

Una vez que el analista de crédito de la CFN haya hecho la revisión de la Solicitud y verificado que la empresa no haya presentado calificaciones bajas en Central de Riesgo en los últimos 3 años, le hará la entrega de una Carta donde se confirma que se puede proseguir con el trámite, junto con el formulario de Recepción y Verificación de Documentos y Requisitos

<sup>24</sup> Ver Anexo 1 - Solicitud de Pre-Análisis para Personas Jurídicas (RPCP-16) – CFN

<sup>25</sup> Ver Anexo 2 - Autorización para Consulta en Central de Riesgo (RPCP-15) – CFN

entregados por el Cliente (RPCP-11)<sup>26</sup>, en donde consta toda la documentación que deberá ser reunida por la empresa para que luego esta entre a análisis y verificación por parte de un Directorio quién dará la decisión final para la solicitud de crédito. Luego de la aprobación de la solicitud, vendrían los tres últimos pasos detallados en el proceso de crédito.

Las condiciones financieras que se manejarían en el caso de Textiles y Confecciones S.A. para acceder a un crédito con la Corporación Financiera Nacional, serían las siguientes:

---

<sup>26</sup> Ver Anexo 3 - Donde se detallan los documentos a presentar Textiles y Confecciones S.A. dado el monto a solicitar.

**CUADRO 3.4**  
**CONDICIONES FINANCIERAS PARA EL CRÉDITO - CORPORACIÓN**  
**FINANCIERA NACIONAL**

	<b>Descripción</b>
<b>Monto</b>	El valor a financiar para proyectos de ampliación será el 90% de la inversión total: USD \$330,424.25 Aporte CFN: USD \$297,381.83; Aporte Propio: USD \$33,042.43
<b>Plazo</b>	Para Activo Fijo es de hasta 10 años pero dado el monto solicitado deberá ser de máximo 5 años.
<b>Período de Gracia</b>	Se fijará de acuerdo a las características del proyecto y su flujo de caja proyectado, que para el caso de nuestra empresa no será mayor a 1 año.
<b>Tasa de Interés</b>	Para préstamos de US \$25.000 a US \$ 500.000: Hasta el 9,3%.
<b>Garantía</b>	Negociada entre la CFN y el cliente; de conformidad con lo dispuesto en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero a satisfacción de la Corporación Financiera Nacional. Dichas garantías no podrán ser inferiores al 140% de la obligación garantizada.
<b>Desembolso</b>	De acuerdo a cronograma aprobado por la CFN y conforme avance de la inversión. Para cada desembolso deberán estar constituidas garantías por el 140% del monto total acumulado de la deuda.

*Fuente: Corporación Financiera Nacional*

*Elaborado por: Las Autoras*

Dado esto, la Tabla de Amortización para el préstamo con una amortización de 5 años y una tasa de interés del 9,3%, vendría dada de la siguiente manera.



**CUADRO 3.5  
TABLA DE AMORTIZACIÓN**

<b>Año</b>	<b>Dividendos</b>	<b>Intereses</b>	<b>Capital</b>	<b>Saldos</b>
1	\$27.656,51	\$27.656,51	\$0,00	\$297.381,83
2	\$89.313,53	\$24.959,29	\$64.354,24	\$233.027,59
3	\$89.313,53	\$18.712,53	\$70.601,00	\$162.426,59
4	\$89.313,53	\$11.859,41	\$77.454,12	\$84.972,46
5	\$89.313,53	\$4.341,06	\$84.972,46	<b>\$0,00</b>

*Elaborado por: Las Autoras*

### **3.10.2 ESCENARIO: FONDOS DE CAPITAL DE RIESGO**

Como se detalló en el punto 3.6 de este capítulo, una vez realizado el proceso completo de Due Dilligence, se elabora un informe final de la empresa para ser presentado a la Junta de Fideicomiso para conocer la decisión final.

Luego de que el Directorio del FDE ha dado una respuesta positiva a la solicitud de la empresa, la Entidad Fiduciaria procede a la inyección de los recursos de capitalización en Textiles y Confecciones S.A.

Las inversiones empresariales en capital de riesgo que se realicen dentro del FDE conllevarán las siguientes condiciones financieras:

**CUADRO 3.6  
CONDICIONES FINANCIERAS DE CAPITAL DE RIESGO - CFN**

	<b>Descripción</b>
<b>Plazo Máximo</b>	10 años. Debido a los flujos que Textiles y Confecciones S.A. presenta, el plazo será de 5 años.
<b>Monto</b>	Límite máximo por empresa capitalizada de US\$ 500 mil. Monto que solicitaría la empresa está dentro de este monto: US \$ 330,424.25.
<b>Estrategia de Salida</b>	A valor de flujo descontado.

*Fuente: Fondo de Desarrollo Empresarial*

*Elaborado por: Las Autoras*

### **3.11 DATOS COMPARATIVOS DE ESCENARIOS: CRÉDITO CON LA BANCA TRADICIONAL VS. FCR**

A continuación se muestra una comparación de condiciones generales tanto de la Banca como de un Fondo de Capital de Riesgo, donde claramente se evidencian los beneficios de este último para las PYMES en caso de acceder a ellos.

**CUADRO 3.7  
DIFERENCIAS CAPITAL RIESGO VS. ENTIDAD BANCARIA**

	<b>Entidad Bancaria</b>	<b>Capital de Riesgo</b>
<b>Garantías</b>	Para el monto solicitado por la empresa, deberá presentar garantías HIPOTECARIAS, que en el caso de las PYMES se constituyen en un problema ya que los bienes que poseen son parte del patrimonio familiar.	No tendrá que presentar garantías ya que en este caso la empresa acepta al FDE como socio.
<b>Monto de la Inversión</b>	Como mínimo un 10% será financiado por la empresa.	En su totalidad lo aporta el Fondo.
<b>Plan de Negocios</b>	Si la empresa desea los beneficios con respecto a tasa y plazo como el que ofrece CFN, la empresa deberá presentar un Proyecto junto con otros Anexos requeridos (detallados en el RPCP-11).	Empresa deberá presentar documento en el que se refleje la situación completa de la empresa y del proyecto en el cual se pretende realizar la inversión.
<b>Cumplimiento de Obligaciones</b>	En caso del fracaso del proyecto, el banco ejecuta las garantías y la empresa perdería esos bienes.	Si no se obtiene rentabilidad, el Fondo no tendría un retorno de la inversión porque forma parte del proyecto como socio y como tal comparte el riesgo en caso de fracaso del mismo.
<b>Apoyo de Gestión</b>	Sólo aporte de recursos financieros más no un acompañamiento para el crecimiento de la empresa.	Asistencia Técnica con el fin de contribuir al mejoramiento de la competitividad y la calidad de las PYMES.

*Elaborado por: Las Autoras*

### **3.11.1 PROYECCIÓN DE ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS**

El criterio de proyección de ingresos que se ha utilizado va en función del conocimiento y experiencia de más de 40 años que los directivos de la empresa tienen en el mercado, dada la aceptación que tienen sus marcas y a la inversión en maquinarias más modernas, se estima que en el primer año las ventas incrementen en un 15% para el caso de la Deuda Bancaria y en un 17% para el Escenario del FCR, este último se incrementa en un mayor porcentaje ya que debemos recordar que debido a que el Fondo no solo aporta con recursos financieros sino también con su acompañamiento y asesoría se espera un mayor crecimiento.

Cabe recalcar que si bien es cierto, la empresa presenta un incremento del 35% en ventas del año 2006 al 2007, esto no significa que el proyecto no representará una mejora en el crecimiento de la empresa, ya que años anteriores al 2006 fueron años atípicos y presentaron disminuciones en producción y ventas, restableciéndose la situación para el año 2007 con la implementación de una adecuada estrategia de comercialización y una pequeña inversión en maquinaria valorada en \$34,010. Por tanto la inversión que desea realizar Textiles y Confecciones S.A. tiene como objetivo hacer sostenible esa recuperación presentada en el

último año. A partir del segundo año, se estima un incremento del 3% para el primer escenario y del 5% para el caso del FCR.

Las proyecciones de los Gastos de Administración y de Comercialización se realizaron en base a la inflación registrada a diciembre del 2007, a diferencia de los Costos de Ventas que al ser valores que se ven influenciados por aumentos en la producción, se tomó en cuenta el porcentaje en que incrementan las ventas.

Para salvaguardar el desgaste de los activos de la inversión, de acuerdo a los porcentajes determinados por la Ley de Régimen Tributario Interno, en su artículo 21, la depreciación anual para Muebles y Equipos será del 10%.

**CUADRO 3.8  
TABLA DE DEPRECIACIONES**

<b>Monto</b>	\$ 285.424,25
<b>Depreciación Anual</b>	10%
<b>Valor de Salvamento</b>	\$ 42.813,64

<b>Años</b>	<b>Porcentaje</b>	<b>V/Anual</b>	<b>V/Acumulado</b>
0			\$ 242.610,61
1	10%	\$ 24.261,06	\$ 24.261,06
2	10%	\$ 24.261,06	\$ 48.522,12
3	10%	\$ 24.261,06	\$ 72.783,18
4	10%	\$ 24.261,06	\$ 97.044,25
5	10%	\$ 24.261,06	\$ 121.305,31
6	10%	\$ 24.261,06	\$ 145.566,37
7	10%	\$ 24.261,06	\$ 169.827,43
8	10%	\$ 24.261,06	\$ 194.088,49
9	10%	\$ 24.261,06	\$ 218.349,55
10	10%	\$ 24.261,06	\$ 242.610,61

*Elaborado por: Las Autoras*

Al realizar el Estado de Pérdidas y Ganancias del proyecto, se obtiene que este generara utilidades positivas a lo largo de los cinco años en los que se evalúa el mismo tanto para el escenario con deuda bancaria como con recursos provenientes del FDE. Los ingresos de Textiles y Confecciones S.A. provienen por concepto de la venta de las diferentes marcas que se comercializan en el mercado.

La diferencia en el Estado de Pérdidas y Ganancias entre ambos escenarios, viene dada por la Amortización de Intereses que para el caso del escenario de Capital Riesgo es cero. Luego de debitar todos los gastos y demás obligaciones se obtiene que, la utilidad del proyecto después del pago del 25% de Impuesto a la Renta y del 15% de Participación de

trabajadores, para el escenario del Fondo es mayor a la del escenario con deuda para todos los años de vida útil del proyecto.

A continuación se presenta en detalle todos estos conceptos.

**CUADRO 3.9**  
**ESTADOS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS PROYECTADOS: ESCENARIO CFN**

	1er Año	2do Año	3er Año	4to Año	5to Año
Ventas	1.236.946,30	1.274.054,69	1.312.276,33	1.351.644,62	1.392.193,96
Costos de Ventas	697.688,70	718.619,36	740.177,94	762.383,28	785.254,77
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>539.257,60</b>	<b>555.435,33</b>	<b>572.098,39</b>	<b>589.261,34</b>	<b>606.939,18</b>
Gastos de Comercialización	7.315,55	7.558,43	7.809,37	8.068,64	8.336,52
Gastos de Administración	71.995,67	74.385,92	76.855,53	79.407,14	82.043,45
Amortización de Intereses	27.656,51	24.959,29	18.712,53	11.859,41	4.341,06
Depreciación	24.261,06	24.261,06	24.261,06	24.261,06	24.261,06
<b>Utilidad del Ejercicio</b>	<b>408.028,81</b>	<b>424.270,63</b>	<b>444.459,90</b>	<b>465.665,10</b>	<b>487.957,08</b>
15% Participación Laboral	61.204,32	63.640,59	66.668,98	69.849,76	73.193,56
25% Impuesto a la Renta	86.706,12	90.157,51	94.447,73	98.953,83	103.690,88
<b>Utilidad Neta</b>	<b>260.118,37</b>	<b>270.472,53</b>	<b>283.343,18</b>	<b>296.861,50</b>	<b>311.072,64</b>

Elaborado por: Las Autoras

**Cuadro 3.10**  
**Estados de Pérdidas y Ganancias Proyectados: Escenario FCR**

	1er Año	2do Año	3er Año	4to Año	5to Año
Ventas	1,401,872.47	1,471,966.09	1,545,564.40	1,622,842.62	1,703,984.75
Costos de Ventas	790,713.85	830,249.55	871,762.03	915,350.13	961,117.63
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>611,158.62</b>	<b>641,716.55</b>	<b>673,802.37</b>	<b>707,492.49</b>	<b>742,867.12</b>
Gastos de Comercialización	7,315.55	7,558.43	7,809.37	8,068.64	8,336.52
Gastos de Administración	71,995.67	74,385.92	76,855.53	79,407.14	82,043.45
Amortización de Intereses	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Depreciación	24,261.06	24,261.06	24,261.06	24,261.06	24,261.06
<b>Utilidad del Ejercicio</b>	<b>507,586.34</b>	<b>535,511.13</b>	<b>564,876.41</b>	<b>595,755.65</b>	<b>628,226.08</b>
15% Participación Laboral	76,137.95	80,326.67	84,731.46	89,363.35	94,233.91
25% Impuesto a la Renta	107,862.10	113,796.12	120,036.24	126,598.08	133,498.04
<b>Utilidad Neta</b>	<b>350,551.81</b>	<b>369,837.38</b>	<b>390,117.77</b>	<b>411,443.75</b>	<b>433,868.64</b>

Elaborado por: Las Autoras

### 3.11.2 PROYECCIÓN DE FLUJO DE CAJA

En el Flujo de Caja que se muestra a continuación se refleja el flujo de efectivo real del proyecto durante los 5 años de vida del mismo. Este flujo es el resultado de los ingresos, actividades operacionales y de inversión del proyecto, el cual genera valores positivos a lo largo de la vida del proyecto para el Escenario con Deuda Bancaria.

Para el Escenario de Capital Riesgo, se observan cifras positivas hasta el año 4. Dado que el plazo máximo de la inversión es de 5 años, terminado el mismo se lleva cabo la Estrategia de Salida. La suma de las Utilidades Netas (no solo del proyecto sino totales) junto con el valor del patrimonio de la empresa del año 2007, nos da el Patrimonio proyectado para el año 5, del cual se obtiene el 22% correspondiente al porcentaje invertido por la entidad fiduciaria, que con un Patrimonio acrecentado, da como resultado una rentabilidad para el FDE.

Debemos resaltar que este tipo de fondos está diseñado para PYMES con dificultades para acceder a financiamiento. En el caso de Textiles y Confecciones S.A., si bien es cierto es una empresa bien estructurada y que podría cumplir con los requisitos de la banca para acceder a financiamiento, debido al monto de la inversión los directivos de nuestra empresa modelo ven como un impedimento el cumplir con las garantías reales que ascenderían a \$416,334.56.

**CUADRO 3.11**  
**FLUJOS DE CAJA PROYECTADOS: ESCENARIO CFN**



	<b>Inv.Inicial</b>	<b>1er Año</b>	<b>2do Año</b>	<b>3er Año</b>	<b>4to Año</b>	<b>5to Año</b>
Utilidad Neta		260.118,37	270.472,53	283.343,18	296.861,50	311.072,64
Depreciación Anual		24.261,06	24.261,06	24.261,06	24.261,06	24.261,06
Inversión Aporte Propio	33.042,43					
Préstamo	297.381,83					
Amortización de Préstamo		0,00	64.354,24	70.601,00	77.454,12	84.972,46
Valor de Desecho						0,00
<b>Flujo de Caja</b>	<b>-33.042,43</b>	<b>284.379,43</b>	<b>230.379,35</b>	<b>237.003,25</b>	<b>243.668,44</b>	<b>250.361,24</b>

**Elaborado por:** Las Autoras

### **Cuadro 3.12** **Flujos de Caja Proyectados: Escenario FCR**

	<b>Inv. Inicial</b>	<b>1er Año</b>	<b>2do Año</b>	<b>3er Año</b>	<b>4to Año</b>	<b>5to Año</b>
Utilidad Neta		350,551.81	369,837.38	390,117.77	411,443.75	433,868.64
Depreciación Anual		24,261.06	24,261.06	24,261.06	24,261.06	24,261.06
Fondo Capital Riesgo	330,424.25					
Amortización de Préstamo		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Valor Estrategia de Salida						1,128,015.85
<b>Flujo de Caja</b>	<b>-330,424.25</b>	<b>374,812.87</b>	<b>394,098.44</b>	<b>414,378.83</b>	<b>435,704.81</b>	<b>-669,886.15</b>

**Elaborado por:** Las Autoras

### **3.11.3 EVALUACIÓN ECONÓMICA**

#### **3.11.3.1 VALOR ACTUAL NETO (VAN)**

Para poder hallar el VAN del proyecto hay que obtener primero la tasa de descuento la cual se la encuentra mediante el método del costo ponderado de capital (WACC) cuya fórmula es la siguiente:

$$R_k = R_d(1 - T) (L) + R_e (1 - L)$$

donde:

R<sub>d</sub>: Rentabilidad del acreedor de la deuda

R<sub>e</sub>: Rentabilidad del accionista

L: Porcentaje de endeudamiento de la empresa

(1 - L): Capital Propio de la empresa

T: Tasa de impuesto corporativo

La tasa de rentabilidad de los accionistas o Rendimiento Esperado (R<sub>e</sub>), se la obtiene mediante el siguiente procedimiento:

$$R_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

donde:

Rf: Tasa libre de Riesgo.

Rm: Cartera del Mercado (Índice Bursátil)

$\beta$ : Coeficiente de sensibilidad<sup>27</sup>.

La Tasa de Libre de Riesgo se la calcula sumando el Riesgo País de USA<sup>28</sup> y el Riesgo País de Ecuador<sup>29</sup> donde son 352 y 654 puntos respectivamente. Se obtendrá los siguientes valores como la cartera de mercado que según datos teóricos muestran que siempre ha mantenido un 9% según la historia del mercado accionario y el coeficiente  $\beta$  en un 0,81 donde se obtuvo a través de betas ajustados que reflejan el total de la firmas expuestas al riesgo según sea su sector, estas versiones pueden proporcionar una mejor estimación de los costes de la equidad para las empresas no diversificadas.

Se obtienen los siguientes valores que ayudarán al cálculo de la tasa de descuento, que será de utilidad a la hora de traer todos los flujos de efectivo que genera el proyecto a valores presentes.

**Cuadro 3.13**  
**Cálculo VAN**

	<b>Deuda Bancaria</b>	<b>Fondo CR</b>
<b>Rd</b>	9%	0%
<b>Re</b>	10%	10%

<sup>27</sup> Relación entre el riesgo del proyecto respecto del riesgo de mercado. Sensibilidad del precio de una acción frente a movimientos en el Mercado.

<sup>28</sup> Riesgo País de USA al 24 de Marzo del 2008 – <http://finance.yahoo.com/>

<sup>29</sup> Riesgo País de EC al 4 de Marzo del 2008 – [www.ecuadorinverte.com](http://www.ecuadorinverte.com)

<b>L</b>	64%	63%
<b>(1 - T)</b>	79%	84%
<b>T</b>	21%	16%
<b>Rf</b>	10%	10%
<b>β</b>	0.3342	0.3359
<b>Rm</b>	9%	9%
<b>VAN</b>	\$ 888,392.16	\$ 567,381.30

*Elaborado por: Las Autoras*

### 3.11.4 RAZONES FINANCIERAS

#### 3.11.4.1 RAZÓN DE APALANCAMIENTO

$$\begin{aligned}
 \text{Razón Deuda} &= \text{Deuda Total} / \text{Total de Activos} \\
 &= 330.424,25 / 3.701.403,88 \\
 &= 0,09 \text{ veces}
 \end{aligned}$$

Esto muestra el grado relativo en que Textiles y Confecciones S.A. está utilizando el dinero que pidió prestado al banco, y este es de 0,09 veces.

#### 3.11.4.2 RAZONES DE RENTABILIDAD

**Rendimiento sobre la inversión (ROI)**

Aquí se establece el rendimiento global sobre la inversión ganado por la empresa. Esto indica la capacidad que tiene la empresa de generar utilidades en base a los activos disponibles que esta posee.

**CUADRO 3.14  
CÁLCULO ROI**

	<b>Deuda Bancaria</b>	<b>Fondo CR</b>
Utilidad Neta	\$ 260.118,37	\$ 50.551,81
Activos Totales	\$ 3.701.403,88	\$ 3.734.446,30
<b>ROI</b>	<b>7%</b>	<b>9%</b>

*Elaborado por: Las Autoras*

### **Margen Neto de Utilidad**

El ingreso neto de la empresa por la venta de las diferentes marcas que tiene en el mercado por cada dólar es del 21% y del 25% para los escenarios del Banco y del FDE respectivamente.

**Cuadro 3.15**  
**Cálculo Margen Neto de Utilidad**

	<b>Deuda Bancaria</b>	<b>Fondo CR</b>
Utilida Neta	\$ 260,118.37	\$ 350,551.81
Ventas Netas	\$1,236,946.30	\$1,401,872.47
<b>Margen Neto de Utilidad</b>	<b>21%</b>	<b>25%</b>

*Elaborado por: Las Autoras*

## **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

El capital de riesgo proporciona recursos a mediano y largo plazo, pero sin vocación de permanencia ilimitada, a empresas que presentan dificultades para acceder a otras fuentes de financiación. Así, los FCR además de su objeto social tradicional de participación temporal en el capital de empresas no financieras y no cotizadas, tienen dos importantes funciones. De una parte, el otorgamiento de préstamos participativos (y, con ciertas limitaciones, cualquier otra forma de financiación), y de otra, el asesoramiento profesional respecto de las empresas participadas.

Un FCR busca ciertas características especiales en las inversiones, lo cual determina un perfil particular de proyectos. En este sentido, tan sólo un pequeño porcentaje de todos los proyectos a financiar pueden llegar a tener recursos de capital de riesgo. En general un FCR financia proyectos que cumplan con tres requerimientos básicos: 1) que tengan un alto potencial de crecimiento, 2) que sean receptivos a asesorías en capital humano y 3) que no presenten restricciones de tipo legal para que un FCR participe en el capital de la empresa que está financiando.

En cuanto a las condiciones propias del entorno para invertir, los FCR buscan un entorno legal que les permita materializar el retorno de su inversión. Los FCR están dispuestos a asumir altos riesgos financieros, técnicos y comerciales, mas no jurídicos.

Con este producto financiero se muestra que las PYMES mantiene una sostenibilidad de operaciones en el tiempo. En consecuencia, podrán generar mayor empleo o en su defecto mantener el ya contratado.

Para posibilitar el acceso al financiamiento de las PYMES con crecimiento es imprescindible divulgar en el ambiente empresario los beneficios del capital de riesgo y crear condiciones para existan aportes sustanciales de fondos que puedan ser direccionados por intermediarios con capacidades gerenciales que estén en condiciones de resolver los problemas de información asimétrica que enfrentan empresarios e inversores.



## BIBLIOGRAFIA

- “Administración Financiera Corporativa”, Emery & Finnerty, Printice Hall, 2000
- “Probabilidad y Estadística”, Wapole, Ronald; Mayers Raymond, 1990
- “Financiamiento con Capital de Riesgo de las PYME con potencial de Crecimiento en Argentina”, Universidad de Belgrano, Argentina
- “Capital de Riesgo en España”, Dr. José Martí Pellón, Web Capital de Riesgo, abril 2005
- Las Teorías de la información y el funcionamiento del mercado del crédito. Hitos de Ciencias Económico Administrativas 2006 - Chablé-Sangeado J.J.
- Métodos e Hipótesis Científicas, López Cano José Luis México 1984.
- Metodología de la Investigación, Roberto Hernández Sampiere, Carlos Fernández Collado, Pilar Baptista Lucio, Mc Graw Hill, Colombia (1996)
- [www.comunidadpymes.com](http://www.comunidadpymes.com)
- [www.monografias.com/trabajos/pymes](http://www.monografias.com/trabajos/pymes)
- [www.ideasparapymes.com](http://www.ideasparapymes.com)
- [www.banamex.com/esp/pymes/credito/index.html](http://www.banamex.com/esp/pymes/credito/index.html)
- <http://gestionpymes.epn.edu.ec>
- <http://www.gobiernocorporativo.com.ec>

# **ANEXOS**

## ANEXO 1

SOLICITUD DE PRE-ANÁLISIS PERSONAS JURÍDICAS			
<b>RPCP-16</b>			
Fecha de solicitud (aa-mm-dd): _____			
DATOS DEL CRÉDITO E INFORMACIÓN SOBRE EL PROYECTO			
Tipo de proyecto :		Nuevo <input type="checkbox"/>	Ampliación <input type="checkbox"/>
Actividad a desarrollar:			
Descripción del proyecto:			
Monto del proyecto		Crédito total solicitado: US \$	
Plazo		Período de gracia	
Ubicación del proyecto			
Provincia		Ciudad	Cantón
Parroquia		Calle	No.
Teléfono		Celular	E-mail
Información adicional			
Número de empleados:		Volúmenes de Actual:	Proyectado:
		<b>ventas:</b>	
		<b>Descripción</b>	<b>Monto US\$</b>
Materia prima o insumos			
Tecnología			
Inversiones			
Beneficios esperados			
Fuente de repago			
Descripción de la garantía			Valor referencial
DATOS DE LA EMPRESA			
Razón social:			
RUC		Actividad	
Capital social		Fecha de constitución (aa-mm-dd)	
Nombre representante legal			CI No.
ACCIONISTAS			
<b>Nombre</b>		<b>No. CI</b>	<b>% Participación</b>
UBICACIÓN DE OFICINAS			
Provincia		Ciudad	Cantón

Parroquia		Calle		No.
Sector/barrio		Dpto.		Piso
Teléfono		Celular		E-mail
<b>Tipo de ocupación de oficina actual:</b>		Propia sin hipoteca <input type="checkbox"/>	Propia hipotecada <input type="checkbox"/>	Arrendada <input type="checkbox"/>
		Prestada <input type="checkbox"/>	Con familiares <input type="checkbox"/>	
Tiempo de utilización de la oficina actual:		Años:		Meses:
Si la oficina es arrendada, nombre del arrendador:			Teléfono	Valor del alquiler
Si la dirección de la oficina actual es menor a dos años, complete lo siguiente:				
Dirección anterior (calle, ciudad)				
Propietario <input type="checkbox"/>		Inquilino <input type="checkbox"/>		Familiares <input type="checkbox"/>
				No. de años
Si la oficina fue arrendada, nombre del arrendador:			Teléfono	Valor del alquiler
<b>NOTAS</b>				
<ol style="list-style-type: none"> <li>Queda entendido que la CORPORACIÓN FINANCIERA NACIONAL, también se podrá denominar en esta solicitud, la Corporación o CFN.</li> <li>Declaro (amos) bajo la gravedad de juramento, que los datos asentados en mi (nuestra) solicitud de crédito son correctos, reconociendo que la CFN tiene el derecho y está plenamente facultada a comprobar la identidad del solicitante; la veracidad y autenticidad de los datos que hubiese proporcionado; la capacidad crediticia conforme a las sanas prácticas y condiciones del mercado; la realización del avalúo practicado por un evaluador autorizado; y, a cumplir con todas las normas y formalidades que establecen las leyes y reglamentos para el otorgamiento de los créditos.</li> <li>Acuerdo (amos) que tengo (emos) una obligación continua de enmendar y/o suplir la información proporcionada en esta solicitud, si alguno de los hechos esenciales que he (mos) expuesto aquí cambiara antes del cierre de la transacción.</li> <li>En caso de cambio de domicilio y/o teléfonos (s) para notificaciones, me (nos) comprometo (emos) a informar a la CFN en un máximo de 7 días a partir del cambio.</li> <li>Convengo (imos) que no prosperará el trámite de la presente solicitud, si falta alguno de los documentos solicitados por la CFN y que atiende al objeto o al destino del crédito solicitado.</li> <li>Declaro (amos) que los fondos recibidos no serán destinados a ninguna actividad relacionada con el cultivo, producción, consumo o comercialización de sustancias estupefacientes y sicotrópicas o cualquier otra actividad tipificada en la Ley de Sustancias Estupefacientes y Sicotrópicas.</li> <li>Autorizo (amos) a la CFN a que efectúe todas las indagaciones que razonablemente considere oportuno realizar, para comprobar el origen o destino de los fondos recibidos o entregados, sin que la CFN esté obligada a realizar la comprobación de esta declaración. En caso de que se inicien investigaciones sobre mi persona (nosotros), relacionadas con las actividades antes señaladas, la CFN podrá proporcionar a las autoridades competentes, la información que éstas demanden.</li> <li>Declaro (amos) voluntariamente que el uso de la propiedad asociada a la presente solicitud, será únicamente para habitarle de acuerdo a lo declarado en los "Datos del crédito e información sobre el proyecto" en esta solicitud y que la propiedad no se utilizará para ningún propósito ilegal o prohibido.</li> <li>Reconozco (ceemos) y acuerdo (amos) que la verificación o reverificación de cualquier información contenida en esta solicitud, puede realizarse a través de cualquier fuente de información y en cualquier momento por el prestador, sus agentes, sucesores y cesionarios, ya sea directamente o a través de un tercero y que el original de esta solicitud será retenida por el prestador, aunque el préstamo no se apruebe.</li> <li>De igual forma, la CFN queda expresamente autorizada para que pueda utilizar, transferir o entregar dicha información a autoridades competentes, organismos de control, buró de información crediticia y otras institucionales o personas jurídicas legal reglamentariamente facultadas, así como para que pueda hacer público mi (nuestro) comportamiento crediticio. Adicionalmente autorizo (amos) se proporcione cualquier información de carácter financiero y comercial que requiera un tercer interesado en adquirir la cartera de la CFN o para efectos de emisión de títulos con base en dicha cartera.</li> </ol>				
<ul style="list-style-type: none"> <li>Acuerdo (amos) que el título del préstamo puede transferirse a un sucesor o cesionario del prestador sin avisarme (nos), y/o la administración de la cuenta del préstamo, puede transferirse a un gente, sucesor o cesionario del prestador con previo a aviso a mi (nosotros).</li> <li>Declaro (amos) conocer y aceptar los términos y condiciones, así como el monto financiado, el monto líquido, la carga financiera y la suma total de las cuotas del crédito solicitado, que constan expresamente detallados y explicados en el anexo que he (mos) recibido y que forma parte integrante de esta solicitud.</li> </ul>				
Nombre y firma del representante legal				
<b>DOCUMENTACIÓN REQUERIDA QUE DEBERÁ SER ENTREGADA POR EL SOLICITANTE</b>				
<ol style="list-style-type: none"> <li>Solicitud de pre-análisis</li> <li>Copia del RUC actualizado de la compañía</li> <li>Copia de la cédula de identidad del (los) representante (s) legal (es)</li> <li>Copia de los nombramientos de los administradores</li> </ol>				

## Anexo 2

<b>AUTORIZACIÓN PARA CONSULTA EN CENTRAL DE RIESGOS RPCP-15</b>
---

Fecha: \_\_\_\_\_

<b>AUTORIZACIÓN</b>
---------------------

Yo, \_\_\_\_\_ con cédula de ciudadanía número \_\_\_\_\_, autorizo a la CFN para que de forma expresa e irrevocable, obtenga de cualquier fuente de información y en cualquier momento, referencias relativas a mi comportamiento crediticio, al cumplimiento de mis obligaciones y, en general, cualquier información relevante para conocer mi desempeño, capacidad de pago o para valorar el riesgo futuro de concederme el crédito.

<b>Nombre</b>	<b>Firma</b>
---------------	--------------

## ANEXO 3

### RECEPCIÓN Y VERIFICACIÓN DE DOCUMENTOS Y REQUISITOS ENTREGADOS POR EL CLIENTE (RPCP-11)

Lugar y fecha : **GUAYAQUIL,**

Señores

**CORPORACIÓN FINANCIERA NACIONAL**

Presente.

De mi consideración:

Yo, \_\_\_\_\_, presento para su análisis y verificación, la documentación y requisitos solicitados, para acceder al crédito por US \$ -----, destino -----, plazo -----

Atentamente,

\_\_\_\_\_  
Firma  
CI

#### PARA USO EXCLUSIVO DE LA CFN

#### VERIFICACIÓN

		Sí	No	Observaciones
<b>Dispositivo magnético</b>				
<b>Personas Naturales</b>				
1.	Fotocopia de la cédula de ciudadanía, RUC y papeleta votación.			
2.	Fotocopia del comprobante de pago del impuesto predial del último año			
3.	Fotocopia de la información financiera y tributaria que se presenta al SRI (anual) (2 últimos años)			
4.	Fotocopia de matrícula de vehículos (de ser el caso)			
5.	Fotocopia del último pago luz, agua o teléfono			
6.	Certificación de ingresos personales y/o familiares			
<b>Personas Jurídicas</b>				
1.	Fotocopia del RUC			
2.	Fotocopia de cédula ciudadanía y papeleta votación de representantes legales			
3.	Fotocopia del estatuto de la empresa actualizado (escrituras de constitución, reformas de estatutos)			
4.	Nombramientos vigentes del (los) representante (s) de la empresa (de ser el caso).			
5.	Atribuciones y facultades de los directivos y otros funcionarios de ser el caso			

6.	Autorización necesaria para la contratación del crédito, según los estatutos (Junta General, Directorio)			
7.	Certificados de cumplimiento de obligaciones para con la Superintendencia de Compañías			
8.	Certificados de la Superintendencia de Compañías sobre conformación de accionistas			
9.	Certificado de cumplimiento de obligaciones para con el IESS (anual)			
10.	Evidencia de cumplimiento con el fisco (SRI) Y (Anual)			
11.	Documentos financieros: (3 últimos años de operación, actualizados anualmente) - Balance de situación, - Estado de pérdidas y ganancias, - Anexo a los estados financieros - Indicadores financieros - Balances auditados, de acuerdo a lo establecido por la Ley y los envíos a la Superintendencia de Cias.			
12.	Fotocopia del Registro de patentes y pago de regalías (de ser el caso)			
13.	Experiencia de los principales ejecutivos y administradores en la actividad			
14.	Pertenencia de un grupo económico con porcentaje de participación (de ser el caso).			
15.	Referencias personales, bancarias, financieras y comerciales del Gerente, Presidente o representante legal (originales y actualizadas)			
16.	Listado de ejecutivos principales y accionistas (en caso de que los accionistas sean personas jurídicas, incluir el nombre de sus accionistas)			
17.	Declaración suscrita por el representante legal sobre las vinculaciones por propiedad o por gestión con la CFN			
<b>Personas Naturales y jurídicas</b>				
1.	Anexo 1: Solicitud de crédito			
2.	Anexo 2: Información básica del cliente			
3.	Anexo 3: Formulario para recolección de información			
4.	Anexo 4.a: Formato del contenido de un proyecto			
5.	Anexo 4.b: Perfil organizacional (sólo para persona jurídicas con patrimonios superiores a US \$500.000,00)			
6.	Anexo 4.c: Modelo de evaluación financiera de la CFN			
7.	Para el caso de proyectos clasificados en la categoría ambientales III o IV, Certificado ambiental expedido por el Ministerio de Ambiente, municipio o autoridad ambiental competente			
8.	Fotocopia del Título de propiedad debidamente inscrito del inmueble			
9.	Certificado original de gravámenes del bien (con historial de 15 años si es inmueble)			
10.	Certificado original de gravámenes del Registro Mercantil (en caso de prendas)			
11.	Fotocopia de los Títulos de propiedad de los bienes a ser prendados (facturas, contratos)			
12.	Certificado original de gravámenes de la Jefatura o Comisión de Tránsito (en caso de vehículos)			
13.	En el caso de inmuebles, Fotocopia del comprobante de pago de impuestos prediales del último año.			
14.	Referencias personales, bancarias, financieras y comerciales (originales y actualizadas, tanto para personas naturales y/o jurídicas :			
15.	Cronograma de Inversiones y desembolsos del proyecto			
16.	Otros documentos, permisos y autorizaciones necesarios para la ejecución y funcionamiento del proyecto, a solicitud de la CFN			

## **Anexo 4**

# **FORMATO DEL CONTENIDO DE UN PROYECTO**

## **PRESENTACIÓN DE LA EMPRESA**

### **1. ADMINISTRACIÓN Y PLANIFICACIÓN DEL PROYECTO**

- a. Tipo de empresa
- b. Accionistas
- c. La administración
- d. Organigrama
- e. Distribución de funciones y responsabilidades
- f. Gobierno Corporativo
- g. Plan estratégico: misión visión y objetivos estratégicos.
- h. La ejecución
- i. Control del proyecto

### **2. MERCADEO Y COMERCIALIZACIÓN**

- a. Análisis de mercado (Investigación de mercado)
- b. Mercado de oferta
- c. Mercado de demanda
- d. Demanda Insatisfecha
- e. Producto
- f. Precio
- g. Plaza
- h. Zona de influencia del proyecto
- i. Comercialización
- j. Posibilidades del proyecto
- k. Normas sanitarias
- l. Aranceles, mecanismos y permisos de exportación

### **3. ASPECTOS TECNOLÓGICOS DEL PROYECTO**

- a. Diseño o descripción del producto y/o servicio (otros productos)
- b. Procesos de producción
- c. Ubicación del Proyecto (planta)
- d. Determinación de la capacidad de la planta
- e. Diseño de la planta
- f. Costos de terreno y obras civiles
- g. Especificaciones (materias primas, ingredientes, insumos, producto final, normas y estándares)
- h. Escogencia de la tecnología del producto (Comparación y/o por qué)
- i. Clasificación de los tipos de equipos
- j. Vida útil del proyecto
- k. Costos de mantenimiento y seguros
- l. Insumos, servicios y mano de obra directa.
- m. Sistemas de: control de la calidad, de empaque, de transporte, de almacenamiento



- n. Abastecimiento de materias primas:
  - i. Análisis de la producción y disponibilidad de materias primas
  - ii. Materias primas
  - iii. Localización y característica de las zonas de producción
  - iv. Periodos de disponibilidad de la producción
  - v. Producción disponible para el proyecto
  - vi. Disponibilidad de insumos complementarios
  - vii. Programación de abastecimiento

#### **4. EVALUACIÓN FINANCIERA DEL PROYECTO**

##### **a. Estructuración financiera del proyecto**

- i. Plan de inversiones, clasificación y fuentes de financiamiento
- ii. Programa y calendario de inversiones
- iii. Política de cobros, pagos y existencias
- iv. Depreciaciones de activos fijos y amortizaciones y activos diferidos
- v. Programa de producción y ventas
- vi. Costos de materias primas, materiales indirectos, suministros y servicios, mano de obra directa e indirecta
- vii. Gastos de administración, ventas (Comisiones %) y financieros.
- viii. Resumen de costos y gastos
- ix. Capital de trabajo
- x. Flujo de caja (comparativo con y sin financiamiento)
- xi. Detalle de las proyecciones de ingresos (ventas proyectadas)
- xii. Estado de pérdidas y ganancias
- xiii. Balance general

##### **b. Evaluación del proyecto**

- i. Principales criterios de evaluación
- ii. Punto de equilibrio
- iii. Índices financieros:
  - 1. Liquidez
  - 2. Retorno (VAN, TIR, ROE y ROA)
  - 3. Eficiencia
  - 4. Apalancamiento
  - 5. Rotación
  - 6. Composición de activos.
- iv. Análisis de sensibilidad (dos escenarios con los supuestos ajustados)
- v. Determinación del riesgo (detalle de los principales riesgos implícitos)

##### **c. Análisis del costo / beneficio**

#### **5. IMPACTO DEL PROYECTO DE INVERSION**

- a. Valor agregado
- b. Generación de divisas y empleo

## Anexo 5

### DESCRIPCION CUALITATIVA DE LA EMPRESA

#### PERFIL ORGANIZACIONAL

El perfil organizacional es una fotografía de la organización, la descripción de los factores de influencia clave directas e indirectas, cómo opera y los desafíos que enfrenta.

#### 1. DESCRIPCION DE LA ORGANIZACIÓN

Describa el ambiente de negocios de la organización y sus relaciones clave con consumidores, proveedores y otros socios.

Considere la siguiente información y responda a las siguientes preguntas:

##### 1.1 Ambiente organizacional

###### a. Productos y servicios.

- ¿Cuáles son sus principales productos y servicios?
- ¿Cuáles son los mecanismos de entrega utilizados para proveer de esos productos y servicios a sus consumidores?

Nota: Especificar si la entrega de productos es directa, a través de distribuidores o canales de socios.

###### b. Cultura organizacional.

La definición de Cultura Organizacional comparte conceptos comunes. Subrayan la importancia de los valores y creencias compartidos y su efecto sobre el comportamiento, así como las personas se comportan de cierto modo, acorde a su cultura, las empresas siguen un modelo de comportamiento regido por valores corporativos.

- ¿Cual es su cultura organizacional?
- ¿Cuáles son sus propósitos, visión, misión y valores?

###### c. Recurso Humano.

- ¿Cuál es el perfil de sus empleados?
- ¿Cuáles son sus niveles de educación?
- ¿Cuál es su fuerza de trabajo y diversidad de tareas, unidades organizadas de negocio, uso de contratos con los empleados y requerimientos especiales de salud y seguridad?

###### d. Tecnología.

- ¿Cuáles son las mayores tecnologías, equipo e instalaciones?

###### e. Permisos operacionales y leyes industriales del sector.

- ¿Cuál es el ambiente regulatorio en el que opera su organización?

- ¿Cuáles son las regulaciones aplicables a:
  - La salud ocupacional
  - Seguridad
  - Acreditación
  - Certificación o registros
  - Medio ambiente
  - Financieras y
  - Sobre productos

## 1.2 Relaciones organizacionales

### a. Estructura Organizacional.

La estructura organizacional busca establecer un sistema de papeles que han de desarrollar los miembros de una entidad para trabajar juntos de forma óptima.

- ¿Cuál es su estructura organizacional y sistema de gobierno corporativo?
- ¿Cuáles son las regulaciones de remisión de informes entre la Junta Directiva, los altos líderes y la organización madre? (si aplica)

### b. Posicionamiento de mercado.

- ¿Cuáles son los grupos de clientes clave y los segmentos de mercado?
- ¿Cuáles son los requerimientos y expectativas clave de sus productos y servicios?
- ¿Cuáles son las diferencias en estos requerimientos y expectativas entre grupos de consumidores y segmentos de mercado?

Nota: 1. Los segmentos del mercado deben estar basados en líneas de productos o características, geografía, canales de distribución, volumen de los negocios u otros factores que permiten a su organización definir características de mercado relacionados.

2. Los requerimientos de grupos de consumidores y segmentos de mercado pueden incluir tiempo de entrega, bajos niveles de defectos, reductores de precio, comunicación electrónica y otros servicios de post-venta.

### c. Sistema de distribución.

- ¿Qué papel juegan los proveedores y distribuidores en los procesos de creación de valor?
- ¿Cuáles son sus más importantes tipos de proveedores y distribuidores?
- ¿Cuál es su más importante tipo de distribuidor en la cadena de abastecimiento?

### d. Relaciones y alianzas estratégicas.

- ¿Cuáles son las relaciones de sociedades con sus proveedores y consumidores clave y los mecanismos de comunicación?

Nota: Los mecanismos de comunicación deben ser de doble vía y en persona, por vía electrónica, por teléfono o en forma escrita. Para muchas organizaciones, estos mecanismos pueden ser diferentes en la medida de los requerimientos de cambio en el mercado.

## 2 DESAFIOS ORGANIZACIONALES

Describa el ambiente competitivo de su organización, los desafíos estratégicos clave y su sistema para mejoramiento del desempeño.

Dentro de su respuesta, incluya contestaciones a las siguientes preguntas:

## **2.1 Ambiente competitivo**

### **a. Posición competitiva.**

- ¿Cuál es su posición competitiva?
- ¿Cuál es el tamaño relativo y el crecimiento de su industria (sector) o de los mercados a los que atiende?

### **b. Ventajas competitivas frente a los competidores.**

- ¿Cuáles son los principales factores que determinan su éxito relativo frente a sus competidores?
- ¿Cuáles son los cambios clave que afectan su situación competitiva?

Nota: Los factores pueden incluir diferenciadores tales como liderazgo, servicios de diseño, servicios de e-mail, proximidad geográfica y garantía y opciones de producto.

### **c. Fuentes de información.**

- ¿Cuáles son las fuentes disponibles de datos comparativos y competitivos de su industria?
- ¿Cuáles son los recursos disponibles clave de datos comparativos para procesos análogos fuera de su industria (sector)?
- ¿Cuáles son las limitaciones, si existen, en su habilidad para obtener estos datos?

## **2.2 Desafíos Estratégicos**

- ¿Cuáles son los desafíos estratégicos clave del negocio, operacionales y de los recursos humanos?

Nota: Los desafíos pueden incluir comunicaciones electrónicas con negocios y consumidores finales, tiempo de ciclo operativo reducido para la introducción de productos, consolidaciones y adquisiciones, marketing global y competencias, retención de clientes, retención de funcionarios y cadena de integración de valor.

## **2.3 Sistema de mejoramiento del Desempeño**

El mejoramiento del desempeño es una dimensión de evaluación usada en el sistema de puntaje para apreciar la madurez de los acercamientos, organizaciones y despliegues. Esta pregunta intenta ayudar a establecer un contexto para ahondar en el mejoramiento del desempeño.

### **a. Plan estratégico**

- ¿Cuál es el acercamiento global que usted utiliza para mantener enfocada a la organización en el mejoramiento del desempeño y para guiar una sistemática evaluación y mejoramiento de los procesos claves del negocio?

Nota: El abordamiento global del mejoramiento de los procesos pueden incluir la implementación del sistema de producción, de la metodología Seis Sigma,

el uso de las Normas ISO 9000: 2000 u otras herramientas de mejoramiento de procesos

**b. Retroalimentación**

- ¿Cuál es su acercamiento global al aprendizaje de la organización y compartir los activos de conocimiento de la misma?