

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR

FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES

**TRABAJO DE TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN DE TÍTULO DE
LICENCIADA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**

CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDIMIENTOS DE MIPYMES

NINETTE VICTORIA LÓPEZ CORONEL

DIRECTOR: MGTR. EDMUNDO OCAÑA MAZÓN

**LINEA DE INVESTIGACIÓN: ADMINISTRACIÓN EFICIENTE DE LAS
ORGANIZACIONES PARA LA COMPETITIVIDAD SOSTENIBLE LOCAL Y
GLOBAL**

QUITO, JUNIO 2021

DIRECTOR DE DISERTACIÓN:

Mgtr. Edmundo Ocaña Mazón

INFORMANTES:

Ing. Galo Sánchez

Ing. Francisco Moscoso

Dedicatoria

*Con todo mi cariño a mis padres
Nicolette y Marco, y a mi abuelita
Susana.*

Agradecimientos

Agradezco a mis padres Nicolette y Marco y a mi abuelita Susana, por su guía, apoyo y cariño incondicional. Por ser en quienes siempre encuentro motivación para cumplir mis sueños y esforzarme por alcanzar mi mejor versión. Porque gracias a ellos he encontrado la fuerza necesaria y son siempre el motor principal de mis logros. Agradezco a mis amigos, Doménica, Edwin, Christian, Daniel y Daniela, quienes supieron siempre sacarme una sonrisa, darme un consejo y llenaron esta etapa universitaria de memorias inolvidables. A todos mis maestros, quienes siempre estuvieron dispuestos a compartir su conocimiento y a guiarme para descubrir mis fortalezas y aprender de mis errores. A mi director de tesis Mgtr. Edmundo Ocaña por su compromiso y su guía permanente para la elaboración de este trabajo.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	1
1. SITUACIÓN ACTUAL DEL SECTOR DE LAS MIPYMES	3
1.1. Estructura de las MIPYMES en la economía ecuatoriana	3
1.1.1. Estadísticas de MIPYMES en el Ecuador.....	3
1.1.2. Ubicación	5
1.1.3. Industrias.....	5
1.1.4. Volumen de ventas.....	6
1.1.5. PIB	6
1.1.6. Empleo	7
1.2. Condiciones del marco emprendedor.....	8
1.2.1. Tipos de emprendimientos.....	8
1.2.2. Dinámica del mercado interior	10
1.2.3. Políticas y programas gubernamentales.....	13
1.2.4. Investigación y Desarrollo	15
1.2.5. Financiamiento.....	15
1.3. Capital semilla en el país.....	17
1.3.1. Capital semilla: conceptualización	17
1.3.2. Entorno actual	17
2. FUENTES DE CAPITAL SEMILLA PARA LAS MIPYMES.....	19
2.1. Tradicionales	20
2.1.1. Instituciones financieras privadas.....	20
2.1.2. Instituciones públicas.....	29
2.1.2.1. Corporación Financiera Nacional.....	30
2.1.2.2. Banco de Ideas.....	30
2.1.2.3. BanEcuador	31

2.1.2.4.	Fideicomiso Fondo Capital de Riesgo.....	32
2.1.2.5.	CONAFIPS.....	35
2.2.	Nuevos financiamientos	36
2.2.1.	Inversionistas ángeles	36
2.2.2.	Aceleradoras de emprendimientos.....	38
2.2.3.	Crowdfunding	40
3.	EVALUACIÓN DE UN PROYECTO DE EMPRENDIMIENTO: CASO DE APLICACIÓN	44
3.1.	Presentación del negocio.....	44
3.1.1.	Historia.....	44
3.1.2.	Modelo de negocio.....	44
3.1.3.	Situación actual.....	46
3.2.	Indicadores	47
3.2.1.	VAN.....	49
3.2.2.	TIR.....	51
3.2.3.	Periodo de recuperación.....	51
3.2.4.	CAPM.....	52
3.2.5.	Costo beneficio	53
3.2.6.	EVA	54
3.3.	Propuesta.....	56
3.3.1.	Resumen.....	56
3.3.2.	Selección de fuente de capital semilla	58
4.	CONCLUSIONES.....	60
5.	RECOMENDACIONES	62
6.	BIBLIOGRAFÍA	63
	ANEXO A.....	71
	ANEXO B.....	72

ANEXO C.....	73
ANEXO D.....	74
ANEXO E.....	75
ANEXO F.....	76
ANEXO G.....	77

Lista de figuras y tablas

Tablas

Tabla 1. Clasificación del tamaño de empresas	4
Tabla 2. Tasas de Interés Máximas para el Segmento de Microcrédito.	20
Tabla 3. Nueva Segmentación de la Cartera de Crédito.	22
Tabla 4. Monto total de operaciones activas en USD según rango de plazos para el Sector Financiero Privado y de la Economía Popular y Solidaria Segmento 1.	26
Tabla 5. Operaciones Activas por Segmento. Bancos Privados, Mutualistas y Cooperativas del segmento 1.	27
Tabla 6. Operaciones Activas por Segmento. Cooperativas del segmento 2,3,4 y 5.....	28
Tabla 7. Costo Promedio Ponderado de Capital	50
Tabla 8. Flujo de fondos descontados del inversionista	50
Tabla 9. Periodo de Recuperación	52
Tabla 10. Cálculo del EVA.....	55
Tabla 11. Flujos de fondos proyectados	57
Tabla 12. Ingresos Proyectados	71
Tabla 13. Estados de Resultados Proyectados	72
Tabla 14. Inversiones y Financiamientos.....	73
Tabla 15. Ingresos relación costo- beneficio	74
Tabla 16. Egresos relación costo - beneficio	75
Tabla 17. Costos y gastos proyectados	76
Tabla 18. Estados de situación financiera proyectados	77

Figuras

Figura 1. Fuentes de financiamiento de emprendedores (TEA) según su etapa de negocio.	16
---	----

Lista de abreviaturas

- **MIPYMES:** Micro, pequeñas y medianas empresas
- **INEC:** Instituto Nacional de Estadísticas y Censos
- **DIEE:** Directorio de Empresas y Establecimientos
- **CAN:** Comunidad Andina de Naciones
- **SRI:** Servicio de Rentas Internas
- **IESS:** Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social
- **RISE:** Régimen Impositivo Simplificado
- **GEM:** *Global Entrepreneurship Monitor*
- **PIB:** Producto Interno Bruto
- **BCE:** Banco Central del Ecuador
- **PEA:** Población económicamente activa
- **ENEMDU:** Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo
- **NECI:** *National Entrepreneurship Context Index*
- **TEA:** Tasa de Actividad Emprendedora Temprana
- **FEM:** Foro Económico Mundial
- **OCDE:** Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
- **BID:** Banco Interamericano de Desarrollo
- **CFN:** Corporación Financiera Nacional
- **BIESS:** Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social
- **AEI:** Alianza para el Emprendimiento e Innovación
- **BDE:** Banco de Desarrollo del Ecuador
- **CONAFIPS:** Corporación Nacional de Finanzas Populares y Solidarias
- **TPR:** Tasa Pasiva Referencial
- **SENESCYT:** Secretaría de Educación Superior, Ciencia, Tecnología e Innovación
- **VAN:** Valor Actual Neto
- **VCM:** *Venture Capital Method*
- **TIR:** Tasa interna de retorno
- **CAPM:** *Capital Assets Pricing Model*
- **EVA:** Valor económico agregado

Resumen ejecutivo

El presente trabajo tiene como objetivo principal presentar las fuentes de capital semilla disponibles para MIPYMES. En primer lugar, se realizó una investigación sobre la situación actual del sector, en donde se presentan los componentes que brinden una idea global sobre las principales limitaciones. De esta manera se logra establecer la importancia de resolver una de las más importantes y recurrentes barreras que es la obtención de financiamiento. Además, se obtiene una idea general sobre los cambios que ha generado la pandemia y de qué forma los emprendimientos en conjunto con el entorno emprendedor deben adaptarse para su funcionamiento.

En segundo lugar, se presentan las fuentes de capital semilla categorizadas en fuentes tradicionales y alternativas. Se busca detallar su funcionamiento, requisitos y disponibilidad en el país para así comprender qué clase de fuente es la mejor opción según las características de cada proyecto. La información se centra en las fuentes tradicionales como préstamos bancarios ya que son las más utilizadas y de las que se encuentra mayor cantidad de información al momento. Por su parte la información de las fuentes alternativas es menor dado que se encuentran en su mayoría todavía en etapa temprana de establecimiento dentro del entorno emprendedor.

Finalmente, con el objetivo de representar la selección de financiamiento semilla, se utiliza la evaluación financiera de un caso de proyecto de emprendimiento que demuestra ser factible. Este análisis incluye la proyección de datos, junto con el análisis de indicadores como el VAN, la TIR, PRI, análisis costo beneficio y el EVA. Todos estos indicadores soportan la decisión de inversión ya que son, dentro de los parámetros correspondientes, positivos. En este caso se selecciona la fuente de inversión proveniente de préstamos bancarios y capital propio dadas las características y rentabilidad del emprendimiento.

INTRODUCCIÓN

El análisis presentado por el *Global Entrepreneurship Monitor* (GEM) para los años 2019-2020, presenta como una de las debilidades del entorno emprendedor ecuatoriano a la falta de apoyo financiero. Para el año 2017, de igual manera se identificó a esta área como una problemática importante al momento de implantar un nuevo negocio. De una manera global en ambos estudios se observó una falta de capital de los emprendedores y que sus principales fuentes de financiamiento continúan siendo recursos propios o de familiares y amigos. Conjuntamente, los resultados de los estudios realizados indican que el 27% de negocios que cierran en la etapa inicial tienen como principal factor problemas de financiamiento.

El capital semilla o financiamiento inicial es de gran importancia para los emprendimientos ya que representa la inversión que dará el primer impulso para el establecimiento y funcionamiento del negocio. Al ser una inversión de alto riesgo, es importante contar con un análisis financiero que sirva de guía para tomar las decisiones que incrementen la posibilidad de éxito. De igual manera, es importante conocer las opciones disponibles como fuentes de financiamiento semilla ya que cada emprendimiento tiene sus propias características y en cada caso se podrá evaluar que fuente de capital será una mejor opción al estudiar factores como montos disponibles, tasas de interés, plazos, mentorías u otros beneficios que puedan estar presentes.

En el presente se busca presentar las alternativas para solucionar la problemática de financiamiento a la que se enfrentan los emprendimientos en etapa temprana, realizando una investigación sobre las distintas fuentes de capital semilla que se encuentran disponibles en el país. Se analiza el estado actual del entorno emprendedor para contar con una mejor comprensión del funcionamiento de las fuentes de capital y evaluar si existe una diversidad de opciones que sean accesibles para los emprendedores de MIPYMES según sus necesidades. Como último punto, se busca plasmar las alternativas de indicadores financieros que se adapten mejor para un análisis financiero de proyectos de emprendimiento y permitan una mejor selección de las fuentes de capital.

Finalmente, el presente trabajo se enfoca en un estudio descriptivo que explique la información de una manera acorde a la realidad. Se recopiló información directamente de las instituciones responsables de análisis de datos macro y microeconómicos en el país y de aquellas que brindan los productos de financiamiento detallados. Se buscó sustentar la información mediante estudios cualitativos y cuantitativos provenientes de instituciones nacionales e internacionales que hayan sido elaborados y publicados desde el año 2018 en adelante. Esto dado que la situación económica generada por la pandemia de COVID-19 generó cambios drásticos en ámbitos económicos y se buscó presentar la información más relevante a la situación actual.

1. SITUACIÓN ACTUAL DEL SECTOR DE LAS MIPYMES

La condición del entorno en el cual se desarrollan los emprendimientos es un factor importante que se precisa analizar, pues según su condición se identifica si se está incentivando o no la creación de nuevas empresas en el país. Durante los años 2019 y 2020 se presentaron situaciones a nivel local e internacional que merecen ser examinadas dado el alto impacto que ejercieron sobre el entorno empresarial, especialmente sobre las MIPYMES. Es por esta razón que la información presentada se centra en comprender el medio en el que deben desenvolverse los negocios en el presente, considerando los efectos de la pandemia de COVID-19. Si bien se continúa realizando estudios a medida que las circunstancias se modifican, la información existente hasta la fecha permite obtener una visión completa de la situación actual del sector de las MIPYMES.

1.1. Estructura de las MIPYMES en la economía ecuatoriana

1.1.1. Estadísticas de MIPYMES en el Ecuador

Las micro, pequeñas y medianas empresas, también conocidas como MIPYMES, son componentes fundamentales para el desempeño económico del país. Con la finalidad de contar con un panorama claro sobre las estadísticas relacionadas con estos sectores empresariales, el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) ofrece una recopilación de datos correspondientes a la cantidad, industria, ventas y otras variables de las empresas a nivel nacional. Específicamente el Directorio de Empresas y Establecimientos (DIEE) es un sistema de información compuesto a partir de registros administrativos que permite conocer datos sobre las empresas y establecimientos del país. Funciona como fuente para análisis, investigación y marco de muestreo para las encuestas económicas.

Para efecto de estos análisis se considera como empresa a una unidad organizativa que tiene autonomía sobre toma de decisiones relacionadas con mercadeo, financiamiento e

inversión y que realiza actividades económicas en uno o varios lugares. Los datos presentados en el informe del DIEE del año 2018 clasifican a las empresas por su tamaño basándose en los parámetros de la Comunidad Andina de Naciones (CAN). Las cinco categorías presentadas son: empresas grandes, medianas B, medianas A, pequeñas y microempresas. El tamaño de una empresa se define en este caso de acuerdo al volumen de ventas anuales, que predomina sobre el criterio de personal afiliado en la seguridad social (INEC, 2019). Según lo que se aprecia en la Tabla 1, el grupo de las MIPYMES está compuesto por empresas con ventas hasta los USD 5 millones.

Tabla 1. Clasificación del tamaño de empresas

Tamaño	Ventas	Personas afiliadas
Grande	USD 5'000.001 o más	200 en adelante
Mediana B	De USD 2'000.001 a USD 5 millones	De 100 a 199
Mediana A	De USD 1'000.001 a USD 2 millones	De 50 a 99
Pequeña	De USD 100.001 a USD 1 millón	De 10 a 49
Microempresa	Menor o igual a USD 100.000	De 1 a 9

Nota: Comunidad Andina de Naciones. Decisión 702. (2008)

Los resultados reflejan que para el 2018 el DIEE estaba conformado por 899.208 empresas que cumplieron con todas o al menos una de las siguientes condiciones:

- a) registraron ventas en el SRI
- b) registraron plazas de empleo en el IESS,
- c) declararon impuestos por pertenecer al RISE.

De este universo de empresas se pudo identificar que 816.553 (90.81%) son microempresas, 64.117 (7.13%) son pequeñas empresas, 8.529 son medianas tipo A y 5.749 medianas tipo B, que en conjunto suman el 1.59% (INEC, 2019).

1.1.2. Ubicación

Partiendo del análisis proporcionado por el INEC (2019) sobre el DIEE del año 2018, se observa que las 5 principales provincias donde se encuentra el 62.58% de las empresas son Pichincha con 23.75%, Guayas con 18.95%, Manabí con 8.75%, Azuay con 6.18% y El Oro con 4.96%. En lo referente a la ubicación de los emprendimientos, existe una preferencia por establecerse en el área principal de sus clientes lo que determina también el alcance de los negocios. En el 2019 el 94.2% de los negocios tenían clientes en su ciudad o zona de residencia, un 28.4% en el resto del país y únicamente 4.1% en el exterior (Lasio et al., 2020). Claramente se puede observar que las condiciones en general han facilitado el asentamiento de los negocios principalmente en dos provincias, lo que quiere decir que continúan existiendo desventajas para quienes desean establecer sus emprendimientos en otras provincias. Además de que muy pocas empresas logran tener un alcance hacia clientes que no se encuentren en su provincia o zona de establecimiento.

1.1.3. Industrias

Según el informe correspondiente del DIEE 2018 el sector económico en donde se encuentra la mayor cantidad de empresas es el de servicios con el 42.66% equivalente a 383.582 organizaciones, seguido por el de comercio con 314.127 empresas que representan el 34.93%. Por otra parte, el informe del *Global Entrepreneurship Monitor* (GEM) presenta un análisis sectorial de los emprendedores, en donde se concluye que el sector más atractivo para negocios nacientes y nuevos es el de comercio mayorista y minorista con el 66% y el 57.7% respectivamente. En segundo lugar, se puede encontrar al sector de manufactura y logística, mientras que uno de los menos seleccionado es el de finanzas, bienes raíces y servicios a negocios. A pesar de la importancia de la tecnología, en la actualidad únicamente el 3% de los negocios nuevos o nacientes tienen su giro de negocio alrededor de actividades de intensidad media o alta en tecnología (Lasio et al., 2020).

1.1.4. Volumen de ventas

Como fue presentado anteriormente, la mayor cantidad de empresas son micro y pequeñas empresas, sin embargo, su participación en ventas es relativamente baja. En este caso las empresas grandes cuentan con USD 121.675 millones en ventas, que representa el 71.97% del total registrado. Mientras que las microempresas siendo las más abundantes, únicamente reportan un total de ventas para el año 2018 de USD 1.574 millones (INEC, 2019). De igual manera según los estudios del INEC, los sectores económicos que más ventas presentan son el comercio, servicio e industrias manufactureras con el 38.08%, 24.40% y 21.43% respectivamente. En cuanto a las provincias que concentran el 88.71% de ventas totales se puede encontrar a Pichincha en primer lugar, Guayas, Azuay, Manabí y El Oro.

Al analizar estos datos se puede concluir que la mayor parte del mercado disponible lo abarcan las empresas grandes, dado su potencial económico, experiencia y años de establecimiento en el mercado. Las micro y pequeñas empresas únicamente comparten una pequeña sección del mercado disponible y se les dificulta ganar una mayor segmentación dada la gran competencia que ejercen las grandes empresas de la industria en la que tengan el giro de negocio. Al mismo tiempo, la mayoría de las micro y pequeñas empresas no buscan integrar innovación y tecnología, normalmente dada la falta de capital y conocimiento. Sin embargo, dado el gran número de estas empresas es importante que el entorno emprendedor se preocupe en generar mejores condiciones para que estas microempresas mejoren su competitividad y logren mantenerse en el tiempo.

1.1.5. PIB

El producto interno bruto (PIB) refleja el valor de los bienes y servicios finales producidos por un país. En el caso de Ecuador se encuentra directamente relacionado con el precio del barril de petróleo ya que la economía continúa dependiendo en gran medida de estas exportaciones. Según las cifras presentadas en enero 2021 por el Banco Central del Ecuador (BCE) dentro del boletín de estadísticas macroeconómicas, el PIB mostró en el

tercer trimestre del 2020 una variación de -8,8% en comparación al tercer trimestre del año pasado. Sin embargo, existió una recuperación del 4,5% respecto del segundo trimestre del año 2020. En lo relacionado a la producción nacional de petróleo, comparando los resultados de los meses de enero a noviembre, se registró una disminución del 9,8% en comparación al año 2019. Para el año 2021 se estima un crecimiento mundial del 5,4% en la medida en que se normalicen las actividades económicas según la prolongación de la pandemia (Arancibia & Sigcha Ilich, 2020).

1.1.6. Empleo

Para las estadísticas relacionadas con empleo, el INEC realiza la clasificación de la población económicamente activa (PEA) en empleo y desempleo. La primera categoría por su parte se divide en cinco subcategorías que son: empleo adecuado, subempleo, otro empleo no pleno, no remunerado y no clasificado. Según las definiciones brindadas por el INEC en el informe de resultados de la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU) de septiembre 2020, la PEA es el grupo de la población desde 15 años, que en la semana de referencia trabajaron al menos una hora, o tuvieron trabajo y aquellas personas disponibles para trabajar y que buscaban empleo. A pesar de que la tasa de desempleo en el año 2019 mantuvo una tendencia similar a la de años anteriores, se debe tomar en cuenta que un alto número de las personas se encuentran subempleadas o tienen un empleo no adecuado (Lasio et al., 2020).

Para septiembre del año 2020, los resultados de la ENEMDU realizada por el INEC, indican que, del total de la población nacional, el 71,1% se encuentra en edad de trabajar y de este porcentaje el 68,2% compone la PEA. Además, dentro de las personas que se encuentran económicamente activos, el 93,4% se encuentran dentro de la categoría de empleo. Las subcategorías del empleo cuentan con porcentajes del 32,1% para el empleo adecuado, el 23,4% de subempleo, 26,3% para otros empleos no plenos y 10,8% para empleo no remunerado (INEC, 2020). Si bien se podría considerar como positivo que la mayor parte de la PEA contaba con empleo, se debe resaltar que menos de un cuarto poseen un empleo adecuado, lo que resalta una falta de plazas de trabajo.

Desde el inicio de la pandemia, la situación ha cambiado considerablemente debido a que los sectores más afectados como el comercio, alojamiento y servicios de comida brindaban empleo a 24% de la población (Beverinotti et al., 2020). Si bien los sectores que más puestos de trabajo proporcionan (agricultura, ganadería, silvicultura y pesca) no se han visto severamente impactados por las medidas restrictivas, los negocios pertenecientes a la categoría de las MIPYMES no están concentrados en las industrias mencionadas (Beverinotti et al., 2020).

1.2. Condiciones del marco emprendedor

Según Lasio et al. (2020), autores del GEM, las condiciones del marco emprendedor hacen referencia a los aspectos que determinan la actividad emprendedora. La evaluación de cada criterio es realizada por informantes llamados expertos país que puntúan 9 condiciones del entorno según una escala de 0 a 10 y generan recomendaciones para la mejora de estas. El promedio de las puntuaciones da como resultado el índice NECI (*National Entrepreneurship Context Index*) que indica la facilidad de creación y gestión de los negocios según el estado de la economía. Con respecto a esta evaluación, Ecuador se encuentra en el puesto 39 de 54 países. A continuación, se evalúan ciertos elementos críticos del marco emprendedor en el país para los años 2019 y 2020.

1.2.1. Tipos de emprendimientos

En el Ecuador la tasa de Actividad Emprendedora Temprana (TEA) es relativamente alta en comparación a otros países de la región. Se identificó un TEA de 36.2% para el año 2019 en donde se consideraron dos tipos de emprendedores: los nacientes y los nuevos. Por un lado, los nacientes son personas que están en etapa de toma de decisiones para emprender o que dentro de su negocio no han pagado sueldos por más de tres meses. La segunda clasificación son los emprendedores nuevos que se caracterizan por haber pagado sueldos por más de tres meses pero menos de 42 (Lasio et al., 2020). Si bien esta tasa se considera alta, no necesariamente significa que demuestre condiciones positivas del entorno emprendedor. En este caso específico, la TEA alta viene acompañada de una

tasa alta en cuanto a cierre de negocios durante estas mismas etapas. Además, hay que considerar que, si bien existe una gran expectativa por emprender, la principal motivación es por necesidad económica. Esta tasa únicamente demuestra que los emprendedores se embarcan en el desarrollo del negocio, pero mediante esta variable no se indica si tienen éxito o no en el establecimiento y funcionamiento del negocio a largo plazo.

En adición a estas dos categorías principales que componen la tasa mencionada, se puede identificar que el 7.3% de los negocios nuevos o nacientes emprenden de forma patrocinada mientras que el 28.9% lo hacen de forma independiente. En cuanto al intraemprendimiento, descrito como actividades de emprendimiento realizadas para el empleador, únicamente el 1.29% de los empleados están involucrados de esta manera. Finalmente, el GEM señala por un lado a los emprendedores múltiples (4.2%) que se caracterizan por tener un negocio nuevo o establecido al mismo tiempo que toman acciones para uno nuevo, y por otro lado a los negocios parte de la “*gig economy*” o denominados de economía colaborativa. La “*gig economy*” es un modelo que se centra en utilizar plataformas digitales para intercambio de bienes y servicios. En Ecuador se identificó que durante el 2019 un 4.98% de la población adulta utilizó este medio para generar ingresos. Como ejemplos de esta actividad económica se puede encontrar a plataformas populares como OLX, Facebook Marketplace, WhatsApp, Uber, Rappi, entre otros (Lasio et al., 2020).

A raíz de la crisis generada por la pandemia, el uso de las plataformas digitales se volvió una necesidad para que los negocios puedan seguir operando a pesar de las medidas restrictivas implantadas. Los hábitos de consumo cambiaron completamente y los negocios se están viendo obligados a adaptarse al uso de la tecnología para lograr mantenerse en el mercado o intentar no desconectarse de los clientes. Es por esta razón que todos los tipos de emprendimientos ahora deberán considerar a la transformación digital como un aspecto que determine el desarrollo, funcionamiento y mantenimiento del negocio. Brian Wong (2020) indica que Alibaba, una de las plataformas de comercio electrónico más reconocidas a nivel mundial, logró aprovechar la crisis generada en China en el año 2003 por el SARS y emprendió el proyecto de creación de plataforma Taobao. Esta fue su primera plataforma para consumidores, que ahora es uno de los más grande

mercados en línea. Actualmente durante la crisis de COVID-19, Alibaba se centró en apoyar a negocios pequeños y medianos, así como a agricultores para que puedan mantener sus ventas, pero de forma virtual.

Zishu Chen (2020) del Foro Económico Mundial (FEM) Beijing considera que la economía digital, mediante el uso de plataformas en línea, aportará significativamente a la recuperación económica post-COVID. Indica que según estadísticas de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), se predice que la tasa de desempleo podría estar entre el 12,6% y 8,9% durante la etapa de recuperación, valores importantes considerando que en periodos de estabilidad se encuentra en promedio en el 5%. Es en esta área donde el aprovechamiento de la tecnología puede aportar a la creación de puestos de trabajo ya que las plataformas de comercio crean oportunidades de trabajo y permiten la participación de emprendedores. Se pueden encontrar ejemplos como Amazon o Uber que han dado oportunidad de trabajo y desarrollo dentro de varios países, incluido Ecuador.

En el país, existen algunas plataformas colaborativas que tuvieron un rápido crecimiento dadas las necesidades de los consumidores. Tipti es uno de estos ejemplos de emprendimientos que aprovechó la tecnología y la crisis para posicionarse en el mercado. Este supermercado en línea colaboró en principio únicamente con Supermaxi y permitió a los usuarios abastecerse de todos los productos de primera necesidad. Como esta, a lo largo de la pandemia se desarrollaron otras plataformas que permitieron a negocios más pequeños llegar a sus clientes y mantener sus ventas. Es importante recalcar que en el país la cultura de uso de comercio en línea era muy baja, además el desconocimiento del funcionamiento y la falta de acceso a internet fueron algunas de las barreras con la que este nuevo modelo de negocio se encontró y se sigue encontrando.

1.2.2. Dinámica del mercado interior

Es de gran importancia contar con un análisis del mercado interior que refleje la situación actual e impactos de la pandemia COVID-19 ya que en varios aspectos se pueden apreciar

grandes diferencias. Es evidente que la demanda de bienes y servicios disminuyó dadas las medidas restrictivas implantadas a nivel local e internacional. Como se mencionó anteriormente, una gran cantidad de los emprendimientos nuevos o nacientes se ubican en el sector de comercio mayorista y minorista, razón por la cual estos negocios se vieron fuertemente afectados por la crisis sanitaria.

Según el estudio realizado por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) sobre los ecosistemas de emprendimiento de América Latina y el Caribe frente a la pandemia, se identificó que ocho de cada diez emprendimientos están siendo fuertemente afectados ya que son los de menor trayectoria. Sin embargo se pudo observar que emprendimientos dinámicos y del sector tecnológico se vieron afectados en menor medida (Kantis & Angelelli, 2020).

En Ecuador en general se identificó una disminución de la liquidez de las empresas y dependiendo de la industria a la que pertenecen y de su tamaño podrían resistir hasta 37 días de paralización. En adición a esta complicación de liquidez se observa que las cadenas de producción se ven afectadas según el nivel de paralización de sus proveedores (Díaz Cassou et al., 2020). Las medidas del confinamiento tuvieron un efecto negativo en la oferta doméstica ya que la capacidad productiva de las empresas disminuyó o en otros casos quebraron. Es importante tomar en cuenta que en la composición sectorial del PIB del país un porcentaje cercano al 45% lo componen sectores vulnerables a la crisis de la pandemia, como lo son los sectores agrícolas de exportación, petrolero, de manufactura y comercio. Además, como se mencionó anteriormente, las empresas predominantes son las MIPYMES cuyo giro de negocio se centra particularmente en estos sectores de alto impacto como el comercio, productos y manufactura agrícolas y servicios. Un factor importante que agrava la situación de estas empresas es su grado de productividad, considerando que existe una gran diferencia al nivel de productividad de las empresas grandes, lo que significa que en general el tejido productivo cuenta con poca capacidad para generar valor agregado. El motivo principal se relaciona a la falta de inversión en tecnología que se dio durante los años pasados a la pandemia (Agustina, 2020).

El Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca mediante el boletín sobre el impacto del COVID-19 en el primer semestre del año, indica que, durante las 7 primeras semanas del confinamiento, en promedio las ventas semanales de todos los sectores disminuyeron en un 42%, es decir USD 1.505 millones. El sector más afectado fue el de comercio con una disminución del 49% (USD 834 millones). En cuanto a la disminución de ventas por tamaño de empresa, las pequeñas empresas registraron una disminución del 54% (USD 131 millones) en las ventas semanales (Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca, 2020). A noviembre del año 2020, el BCE indicó que se registró una disminución del Gasto de Consumo Final de los Hogares por un valor de USD 5.052,3 millones. Sin embargo, para el año 2021 se estima que el Gasto de los Hogares incremente en USD 3.441 millones, mediante un aumento en importaciones de bienes y servicios y de las remesas recibidas. Situación que ayudará a las empresas en su recuperación y por ende a nuevamente dinamizar la economía (Banco Central del Ecuador, 2020).

En lo relacionado a las organizaciones que conforman el ecosistema emprendedor, Kantis & Angelelli (2020) mencionan que dos de cada tres suspendieron su trabajo con los emprendedores. Las razones principales para esta decisión son la falta de servicios apropiados que se adapten a sus necesidades durante la emergencia sanitaria, incertidumbre de su funcionamiento, disminución de ingresos y limitaciones tecnológicas para el teletrabajo. De esta manera se hace evidente que los ecosistemas no cuentan con flexibilidad y la necesaria adaptabilidad para mantener el funcionamiento de un ambiente apto para emprendimientos.

Un aspecto importante que ha transformado la dinámica del mercado es el uso de la tecnología. Como se mencionó previamente, dada la crisis económica generada por la pandemia, las plataformas de comercio en línea han sido de gran ayuda para el movimiento de la economía. Para lograr un crecimiento y establecimiento de los negocios en etapas tempranas, es indispensable que los emprendedores puedan contar con educación sobre el funcionamiento de esta nueva economía digital y logren de esta manera apoyar en la solución de los problemas de sus comunidades. La economía digital de plataformas colaborativas enfoca los modelos de negocio hacia la creación de valor

compartido. Es así como, los emprendedores requieren tener un acercamiento que se base en el uso de la tecnología para formar un ecosistema donde varios actores busquen resolver un mismo problema. Además, la colaboración entre emprendimientos y otros actores del ecosistema brinda la oportunidad a negocios nuevos de tener un crecimiento más rápido y posicionamiento más estable en el mercado (Wong, 2020).

Si bien la tendencia de la economía digital va en crecimiento. Se debe considerar que en general, las micro y pequeñas empresas de países con economías en desarrollo además de haberse visto amenazados por la pandemia, se les dificulta la implementación de tecnología y con esto la inserción en la nueva dinámica del mercado. Ya sea por falta de recursos o por falta de conocimientos, estos negocios quedan apartados de los mercados digitales que cada vez llaman más la atención de los consumidores. Juan Carlos Thomas y Alice Waweru (2020) recalcan en un artículo del Foro Económico Mundial (FEM) que para salvar a estos pequeños negocios y emprendimientos es indispensable tomar acción en las áreas relacionadas al uso de la tecnología como herramienta indispensable de trabajo para mantener a los emprendedores conectados entre ellos y a sus comunidades.

El estudio sobre la digitalización del emprendimiento publicado en el 2019 por el FEM, reveló que la posibilidad de incrementar el alcance de los emprendimientos mediante la tecnología se centra en tres dimensiones primordiales. En primer lugar, la educación empresarial efectiva, en segundo lugar, el uso responsable y creativo de la información y finalmente la necesidad de contar con plataformas digitales inclusivas. Estos tres factores son elementos que pueden aportar a los emprendimientos y negocios pequeños a adaptarse con mayor flexibilidad y menor tiempo a la dinámica del mercado, lo que en consecuencia aportará a su permanencia dentro del mismo (Global Future Council on Entrepreneurship, 2019).

1.2.3. Políticas y programas gubernamentales

A lo largo de los últimos años se han llevado a cabo varias modificaciones a normativas que en algunos casos han dificultado la inversión de las empresas (Abuelafia et al., 2020).

Así mismo, los datos del informe GEM (2020) reflejan que las nuevas empresas encuentran como principales barreras relacionadas a políticas de gobierno la cantidad de impuestos y la burocracia al momento de realizar trámites administrativos.

Después de la crisis generada por la pandemia, el BID anunció la entrega de US\$700 millones que estarán destinados entre varios sectores al de la micro y pequeña empresa que ha sido afectado gravemente (Abuelafia et al., 2020). Según encuestas realizadas para el informe GEM 2020, las MIPYMES y en especial los negocios nuevos y nacientes requieren de soluciones que permitan su reactivación. Las medidas restrictivas han disminuido en gran cantidad el dinamismo del mercado. Entre los criterios recolectados principalmente se pudo identificar a tres factores que se considera serían de mayor ayuda. En primer lugar una reducción de impuestos, exención tributaria y aplazamiento de pago, en segundo lugar disponibilidad de recursos financieros para la operación y finalmente ayuda económica a las personas desempleadas para que la circulación de dinero no se detenga (Lasio et al., 2020).

En lo relacionado a normativas es importante tomar en cuenta que en el mes de febrero de 2020 entró en vigencia la Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación en donde se considera que:

Se requiere una ley para facilitar y armonizar la participación de actores públicos y privados del ecosistema emprendedor, que facilite y estimule el desarrollo de emprendimientos, así como maximizar su duración, sus resultados económicos y sociales y, principalmente, potenciar su acceso al mercado nacional y extranjero siempre en beneficio del desarrollo del Ecuador. (Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación, 2020)

Si bien se considera la aprobación de esta ley como un avance, es de vital importancia hacer énfasis en una buena aplicación y comunicación para lograr los resultados esperados en cuanto al desarrollo e impulso de los emprendimientos.

1.2.4. Investigación y Desarrollo

El componente de investigación y desarrollo, por su debilidad es una barrera para los emprendimientos ya que disminuye la capacidad de innovación. Se identifican situaciones como el alto costo para acceder a la tecnología, falta de traspaso de conocimientos de universidades a empresas nuevas e insuficiente apoyo a científicos para la comercialización de sus ideas. Directamente relacionado con la innovación, es importante resaltar que tres de cada cuatro emprendedores ofertan productos o servicios que no son nuevos y uno de cada cinco ofrece productos que son nuevos localmente pero no en otros lugares. (Lasio et al., 2020).

Como fue mencionado anteriormente, la principal motivación de los emprendedores se genera por la necesidad económica. Por esta razón, en primera instancia se recurre a reproducir productos o servicios que han sido exitosos entre los consumidores y no se toma en cuenta que a largo plazo sin contar con ninguna ventaja competitiva el negocio puede decaer. Sin los conocimientos y capital necesarios es complicado para los emprendimientos implementar el factor de innovación. Es por esta razón que las alianzas con instituciones como universidades o centros de investigación pueden brindar ventajas para ambas partes.

1.2.5. Financiamiento

Otro factor crítico identificado en el análisis de condiciones del marco emprendedor realizado para el informe GEM es la baja disponibilidad de capital propio de los emprendedores. Esta situación hace necesario que recurran a otras fuentes de financiamiento que usualmente son familiares y amigos, ya que el financiamiento privado y público no suele ser considerado como opción principal. De igual manera, a pesar de que en la Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación ya se hace referencia a fuentes como *crowdfunding* o inversionistas ángeles, estas todavía no son modalidades ampliamente utilizadas.

Como se puede observar en la Figura 1, la forma de financiamiento inicial más común son los ahorros propios, seguidos de instituciones financieras y ahorros familiares. Según Lasio et al. (2020) para el 18% de emprendedores nacientes y 30% de los nuevos el capital proveniente de sus ahorros es la única alternativa. De igual manera, se aprecia que cuando un negocio se transforma de naciente a nuevo disminuye la preferencia de financiamiento mediante inversionistas privados y *crowdfunding*. Siendo la búsqueda de fuentes de capital semilla una de las barreras principales, se puede identificar que la razón por la que el porcentaje de negocios nuevos disminuye en comparación a los nacientes es porque los emprendedores se ven forzados a desistir por falta de capital.

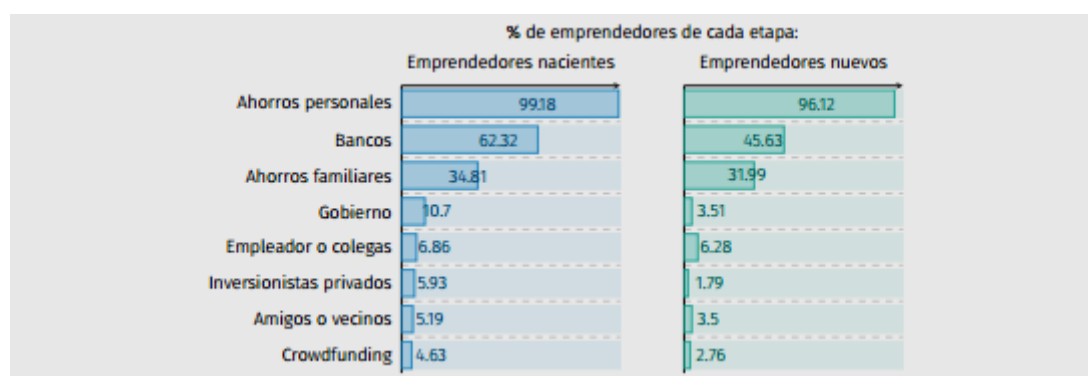


Figura 1. Fuentes de financiamiento de emprendedores (TEA) según su etapa de negocio.

Nota. Los valores no son excluyentes. *Global Entrepreneurship Monitor Ecuador 2019-2020*, (p.31), Derechos de autor 2020 por ESPAE, Escuela de Negocios de la ESPOL.

Incluso antes de la pandemia los sectores de emprendimiento atravesaban dificultades para financiar sus negocios, especialmente en etapas tempranas. Kantis & Angelelli (2020) mencionan que las principales demandas de los emprendedores ante la crisis están relacionadas a la necesidad de obtener fuentes de financiamiento. Entre las más relevante se pueden encontrar la demanda de capital semilla para sostener la actividad, la disponibilidad de líneas de esta clase de capital para la emergencia y refuerzos para el capital semilla ya otorgado.

1.3. Capital semilla en el país

1.3.1. Capital semilla: conceptualización

Según el artículo 3 de la Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación, capital semilla es considerado como “la inversión de recursos en la fase inicial de un proyecto, desde su concepción hasta el desarrollo de un proyecto innovador” (Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación, 2020). De igual manera se entiende por capital semilla a:

La inversión que es entregada con el fin de apoyar los emprendimientos que se encuentran en etapas muy tempranas, ya sea del desarrollo de la idea o proyecto de negocio, y que según el éxito del proyecto dicho capital puede ser reembolsable según los términos establecidos previamente. (Junta del Fideicomiso Fondo Capital de Riesgo, 2020)

Es importante mencionar que, como indica Caurin (2017), el capital semilla es una forma de capital de riesgo ya que existe incertidumbre de la viabilidad económica de la empresa. Este capital se emplea en los gastos iniciales para el desarrollo de la idea o producto y no existe un rango específico para que se lo considere como semilla.

1.3.2. Entorno actual

Actualmente en el país y a raíz de la crisis generada por la pandemia COVID-19, se han activado varias fuentes de capital semilla con el fin de la reactivación del comercio y también destinadas como fuente de financiamiento a MIPYMES ya establecidas. Se destinarán USD 10'050.000 del Fideicomiso Capital de Riesgo específicamente para emprendimientos, pequeñas y medianas empresas con el fin del desarrollo de innovación en el ámbito de la productividad (Enríquez, 2020). Por parte de la Corporación Financiera Nacional (CFN) y el Banco del instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (Biess) se ofreció el crédito Pymes Exprés cuyo fin es reactivar a empresas mediante la solución de problemas de capital de trabajo, pasivos, y otras necesidades del giro de negocio (El Universo, 2020). De igual manera se puede encontrar el Fondo Emprende: Ecuador

Productivo que se divide en Capital Crece (capital semilla) que está destinado a emprendedores y MIPYMES y el Capital Progreso (capital de riesgo) destinado únicamente a MIPYMES. Actualmente existen varias instituciones privadas, públicas e internacionales que han destinado fondos a la creación de planes de financiamiento para emprendimientos y MIPYMES ya constituidas.

Es importante recalcar la aprobación de la Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación ya que hace referencia a temas relacionados con el emprendimiento y específicamente al tratamiento del capital semilla. Se menciona dentro del capítulo V, que trata sobre fuentes alternativas de financiamiento y garantías, a fuentes de financiamiento innovadoras como las plataformas de fondos colaborativos o “crowdfunding”, la inversión ángel y programas de crédito del sector Financiero Público, entre otros temas (Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación, 2020). Otra normativa que hace referencia al capital semilla es el Reglamento proyectos, administración y ejecución de capital semilla, que establece la normativa para la entrega de capital semilla a los proyectos dentro del programa Banco de Ideas.

De igual manera en el ámbito privado existen organizaciones como la Alianza para el Emprendimiento e Innovación (AEI) que está conformada por actores que tienen como objetivo impulsar el emprendimiento e innovación actuando como mentores, facilitando el acceso al mercado y a financiamiento de capital de riesgo o productos bancarios (*¿Quiénes somos?*, 2020). Otras organizaciones importantes que impulsan a los negocios en etapas temprana son Épico, BuenTrip Hub, Red Ecuatoriana de Inversionistas Ángel, entre otros. Se puede identificar que actualmente existe una oferta más amplia de fuentes de capital semilla, ya sean provenientes del ámbito público o privado. Por esta razón es importante conocer las características y funcionamiento de estas para que se pueda elegir la que en mayor medida garantice la viabilidad económica del negocio. El detalle de las fuentes más relevantes se analiza a continuación.

2. FUENTES DE CAPITAL SEMILLA PARA LAS MIPYMES

Como se detalló en el capítulo anterior, las fuentes de capital semilla utilizadas por emprendedores de MIPYMES son pocas. Esta situación se fundamenta en dos razones específicas, por un lado, la falta de conocimiento sobre fuentes alternativas y por otro lado la falta de accesibilidad a estas fuentes. Es por lo que en el capítulo presente se busca presentar las alternativas disponibles para MIPYMES dentro del territorio nacional.

María Auxiliadora Sánchez (2019) indica que la Alianza para el Emprendimiento e Innovación (AEI) es una organización que busca mejorar el desarrollo del ecosistema emprendedor mediante distintos mecanismos que abarcan siete áreas primordiales, las cuales son: asesoría y soporte, mercado, marco regulatorio, innovación, talento humano, cultura y financiamiento. En el área de financiamiento se ha realizado desde el año 2017 un programa orientado al capital emprendedor, dentro del cual se encuentra un estudio sobre el estado de este capital en el país. La investigación busca informar a los emprendedores sobre las posibilidades para solicitar financiamiento o inversión y también dar a conocer a quienes desean colocar capital en emprendimientos dónde pueden hacerlo (Enríquez, 2019). Para el año 2018 se concluyó que USD 41.05 millones estuvieron direccionados para emprendedores, cantidad compuesta por capital semilla, inversión ángel y capital de riesgo. Durante el año, USD 7.73 millones fueron colocados en emprendimientos (Sánchez, 2019).

Según Enríquez (2019) el financiamiento es un factor clave en la puesta en marcha de emprendimientos y puede determinar sus posibilidades de desarrollo. Por esta razón una adecuada selección del método de obtención de recursos financieros en etapas tempranas de los negocios es necesaria para establecer un desarrollo sostenible del emprendimiento. Para efectos de clasificación se han agrupado las fuentes de capital en dos categorías, tradicionales y nuevos financiamientos, considerando el tiempo que han estado disponibles en el mercado financiero ecuatoriano.

2.1. Tradicionales

2.1.1. Instituciones financieras privadas

Después del capital propio y de familiares o amigos, solicitar préstamos en instituciones financieras privadas es la primera opción considerada por emprendedores y microempresarios para financiar las ideas de negocio. Es por esta razón que es necesario conocer las categorías de crédito disponibles y aquellas que más se ajusten a la situación de inicio de los emprendimientos. El BCE publica sus tasas referenciales y máximas según la segmentación de crédito y tipo de entidad financiera, en donde se observa que el segmento de microcréditos es el que mejor se ajusta para emprendimientos según los criterios establecidos. Para abril 2021, se publicó en el Boletín No. 693 de Tasas de Interés Activas y Pasivas del Sistema Financiero Privado y de la Economía Popular y Solidaria, la siguiente información referencial.

Tabla 2. Tasas de Interés Máximas para el Segmento de Microcrédito.

Tipo de Entidad Financiera	Segmento de Entidad Financiera	Subsegmento de Crédito	Criterio 1. Nivel de ventas	Criterio 2. Monto adeudado	Tasa de Interés Máxima
Sector Financiero Público, Privado y de la Economía Popular y Solidario		Agrícola y ganadero	≤ USD 100,000	≤ USD 100,000	20,97%
Sector Financiero Público, Privado y de la Economía Popular y Solidario	Segmento 1 del sector de Economía Popular y Solidaria	Acumulación Ampliada	≤ USD 100,000	>USD 10,000	23,50%
		Acumulación Simple	≤ USD 100,000	>USD 1,000 & ≤ USD 10,000	25,50%
		Minorista	≤ USD 100,000	≤USD 1,000	28,50%

Tabla 2. (Continuación)

Tipo de Entidad Financiera	Segmento de Entidad Financiera	Subsegmento de Crédito	Criterio 1. Nivel de ventas	Criterio 2. Monto adeudado	Tasa de Interés Máxima
Sector Financiero de la Economía Popular y Solidaria	Segmento 2,3,4 y 5	Acumulación Ampliada	≤ USD 100,000	>USD 10,000	25,50%
		Acumulación Simple	≤ USD 100,000	> USD 1,000 & ≤ USD 10,000	27,50%
		Minorista	≤ USD 100,000	≤ USD 1,000	30,50%

Nota. Banco Central del Ecuador, Boletín Semanal No. 693 Tasas de Interés Activas y Pasivas del Sistema Financiero Nacional (2021).

Como se puede observar en la tabla, el principal criterio para el segmento de microcrédito es el monto de ventas menor o igual a USD 100 mil. Según el Instructivo de Tasas de Interés publicado en febrero del 2020 por el BCE, el microcrédito puede ser entregado a personas naturales o jurídicas que cumplan con esta característica o a prestatarios con garantía solidaria. Existen 4 subsegmentos pertenecientes a este segmento de crédito, el agrícola y ganadero es otorgado únicamente para estas actividades siempre y cuando el monto de endeudamiento con la entidad del Sistema Financiero sea menor a USD 100 mil, incluyendo el monto de la operación solicitada. El segmento minorista considera un saldo de endeudamiento de USD 1.000 o menor, el de acumulación simple un valor entre USD 1.000 y USD 10.000 y finalmente el de acumulación ampliada un endeudamiento superior a USD 10.000. Todos estos montos deben incluir el valor de la operación solicitada al momento (Subgerencia de Programación y Regulación & Dirección Nacional de Síntesis Macroeconómica, 2020).

Es importante mencionar que según se indica en la Norma para la Segmentación de las Entidades de Sector Financiero Popular y Solidario, las instituciones financieras de este sector se clasifican en 5 segmentos según el tipo y saldo de activos. Empezando desde el segmento 5 que incluye a cajas de ahorro, bancos y cajas comunales y las instituciones con activos hasta USD 1 millón y finalizando con el segmento 1 donde se encuentran aquellas que cuenten con activos con un monto mayor a USD 80 millones. A pesar de

pertenecer al sector de Economía Popular y Solidaria, según su clasificación existen tasas máximas para los microcréditos como se puede observar en la Tabla 2 anteriormente expuesta (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2015).

Se consideró importante recalcar que, en el mes de mayo del 2021, entró en vigencia la resolución No. 603-2020 del 22 de septiembre del 2020 emitida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. En donde se expide las nuevas Normas que regulan la segmentación de la cartera crediticia. La nueva segmentación se dispone de la siguiente manera:

Tabla 3. Nueva Segmentación de la Cartera de Crédito.

Tipo de Entidad Financiera	Subsegmento de Crédito	Criterio 1. Nivel de ventas	Criterio 2. Monto adeudado	Tasa de Interés Máxima
Sector Financiero de la Economía Popular y Solidaria	Acumulación Ampliada	> USD 20,000 & ≤ USD 100,000	>USD 10,000	23,50%
(Resolución No. 603-2020-F, de 22 de septiembre de 2020)	Acumulación Simple	> USD 5,000 & ≤ USD 20,000	> USD 1,000 & ≤ USD 10,000	25,50%
	Minorista	≤ USD 5,000	≤ USD 1,000	28,50%

Nota. Banco Central del Ecuador, Boletín Semanal No. 696 Tasas de Interés Activas y Pasivas del Sistema Financiero Nacional. (2021)

Observando los criterios y especificaciones crediticias mencionadas en ambas segmentaciones, es en el segmento de microcréditos minoristas donde califican los emprendedores solicitantes de capital semilla ya que al ser la etapa inicial del negocio no cuentan con ventas. Es decir que, a pesar de que no se cuenta con productos específicos categorizados como capital semilla se puede acceder a financiamiento mediante este segmento de crédito. Sin embargo, existen ciertos factores como requisitos solicitados o características de los productos financieros que en ciertas circunstancias dificultan la obtención de los recursos monetarios. Por ejemplo, existen casos en los cuales, debido a las condiciones de inclusión financiera, los emprendedores no forman parte del sistema bancario, lo que disminuye aún más la posibilidad de obtener un crédito. Para Acosta (2018), las MIPYMES se enfrentan a barreras de acceso por el lado de la oferta y la

demanda. En la primera barrera existen dificultades de costos, de riesgo de operaciones y gran carga regulatoria. Por el lado de la demanda las principales barreras son bajos ingresos, precios altos de servicios, poca educación financiera y factores culturales.

La inclusión financiera se refiere al proceso que busca conceder acceso a los principales servicios financieros a la mayor parte de la población posible, especialmente enfocándose en los hogares y personas de escasos recursos. Según estudios realizados sobre el impacto de la inclusión financiera en los países, se determinó que puede aportar a la reducción de los niveles de pobreza y en general mejorar la calidad de vida de las personas. Se concluyó que brinda a los individuos la oportunidad de involucrarse en actividades de emprendimiento, inversión, ahorro y consumo; lo que tiene efectos positivos en la economía del país (Peterson, 2020). De igual manera, en la Agenda 2030 para el desarrollo sostenible de las Naciones Unidas se prioriza a la inclusión financiera dentro de 5 de los 17 objetivos planteados mencionando el acceso ampliado a servicios financieros (Carballo & Vinocur, 2017). A pesar de que uno de los objetivos de los gobiernos ha sido incrementar el nivel de inclusión financiera, las instituciones bancarias se encuentran con los impedimentos de altos costos, bajos niveles de rentabilidad y problemas de sostenibilidad del sistema.

Ozili Peterson (2020) presenta algunos beneficios y críticas sobre la inclusión financiera. Entre estos se menciona que el acceso a la apertura de cuentas bancarias para el segmento de la población con escasos recursos brinda la posibilidad de acceso a productos financieros que son regulados por instituciones gubernamentales, por lo tanto, son fuentes de financiamiento más seguras. De esta manera, se disminuye el riesgo de que las personas caigan en estafas o realicen préstamos mediante instituciones o personas fuera del sistema financiero. Además, la inclusión financiera brinda a las instituciones reguladoras del sistema bancario una mejor trazabilidad de los recursos financieros ya que la mayoría de las transacciones son registradas y pueden ser auditadas. En general menciona que, la economía se beneficia ya que el acceso a crédito por empresas pequeñas o emprendedores puede mejorar las condiciones y rentabilidad de los negocios. Un buen nivel de inclusión financiera en un país es un factor que aporta a la inclusión social y fortalecimiento de sectores desfavorecidos. Al incluir a estos sectores mediante acceso a

educación y servicios financieros podrán tener un mejor manejo de recursos para atender posibles riesgos e invertir no solo en emprendimientos, pero también en una mejor educación (Carballo & Vinocur, 2017).

Por otro lado, entre las críticas sobre la inclusión financiera se puede observar que se requiere mejorar la cultura y conocimiento sobre el buen uso de los productos financieros disponibles. Especialmente al momento de incluir el sector de escasos recursos y otros sectores vulnerables, los hogares podrían tener un uso excesivo del microfinanciamiento. Menciona que la inclusión financiera para estos segmentos no debe considerarse únicamente como el acceso a créditos ya que esta perspectiva los pone en una situación de riesgo y no soluciona el problema de la pobreza, por el contrario acostumbra a la población a vivir a crédito (Peterson, 2020). Carballo y Vincur (2017) también indican que es importante entender que el ámbito de la inclusión financiera no se compone únicamente a los instrumentos crediticios. Debe comprender también otros servicios como los medios de transferencias, ahorros, depósitos, seguros, entre otros. Es por esta razón que la inclusión financiera existe cuando individuos y emprendedores tienen acceso y capacidad de utilizar los servicios financieros que más se adapten a sus necesidades.

Peterson (2020) identifica dos escenarios en donde el nivel de inclusión financiera puede estar por debajo de lo que se considera óptimo. El primero se caracteriza por una oferta alta con poca demanda, en donde las razones principales pueden ser la falta de conocimiento sobre la oferta, falta de interés en los servicios financieros o exceso de requisitos y trámites para acceder a los mismos. Menciona que a pesar de que las instituciones bancarias oferten los productos y se establezca políticas que obliguen a poner a disposición estos servicios en zonas rurales, las personas de estas comunidades no muestran interés en adquirirlos ya que no tienen la necesidad de usarlos. En estos casos la mejor estrategia consiste en utilizar medios de educación financiera o establecer políticas gubernamentales que establezcan como requisito el contar con una cuenta en una institución financiera para recibir ciertos beneficios sociales. Por el contrario, en el caso de alta demanda y poca oferta, puede deberse a un alto interés en los servicios financieros principalmente en comunidades rurales y la inexistencia de sucursales en estos lugares, o el fácil acceso por la poca documentación solicitada.

En el país en el ámbito de la inclusión financiera, en los últimos años se ha observado una mayor oferta de servicios financieros por parte de instituciones bancarias privadas. Especialmente se ha implementado el uso de la tecnología para disminuir el tiempo de los trámites para la realización de apertura de cuentas de ahorro, transferencias, pagos, entre otros. También se ha buscado crear líneas de productos enfocadas específicamente en brindar recursos económicos para los sectores prioritarios como el agropecuario o el industrial. Sin embargo, los productos financieros ofrecidos dentro de la línea de créditos no han logrado adaptarse a la necesidad de negocios nacientes o microempresarios cuyos emprendimientos están calificados con un alto riesgo. Según el informe *Doing Business 2020* del Banco Mundial, Ecuador se encuentra en el número 45 de 100 del rango en la categoría de obtención de crédito. Además, la calificación de la fortaleza de las leyes existentes para protección de los derechos de quienes acceden a crédito y quienes lo proporcionan fue de 1 sobre 12, calificación muy por debajo de la media de Latinoamérica. Finalmente, se observó que a pesar de que existe una completa distribución y disponibilidad de información para el acceso a crédito por parte de las instituciones financieras, no todas las personas acceden a estos (World Bank Group, 2020).

Con la finalidad de analizar el segmento de microcrédito en el país, es necesario mencionar la estructura del Sistema Financiero Privado y de la Economía Popular y Solidaria. Se utilizó información sobre la segmentación vigente antes del 1 de mayo del 2021 ya que los análisis disponibles están estructurados de aquella forma. Los datos del BCE a marzo 2021 detallan que el número de entidades operativas de bancos privados es de 24, 36 cooperativas del segmento 1 y 4 mutualistas. A pesar de que la participación en activos de los bancos es la mayor, a esta fecha se registró el mayor incremento en activos por parte de las cooperativas con una variación del 17,8%. En cuanto a los saldos de cartera de crédito, el microcrédito se encuentra en tercer lugar con USD 5.599 millones, sin embargo, fue el segmento con el mayor crecimiento de variación anual con el 8,1%. El indicador de morosidad presenta de igual manera al microcrédito en primera posición con un índice del 5,3%. Estos datos revelan que si bien, los microempresarios y emprendedores al momento se encuentran accediendo a los préstamos disponibles, existe

dificultad al momento de cubrir las deudas adquiridas (Subgerencia de Programación y Regulación & Dirección Nacional de Síntesis Macroeconómica, 2021d).

Por otro lado, según las estadísticas presentadas por el BCE en el Boletín Semanal No. 693, de la semana del 15 al 21 de abril de 2021, se puede observar que del total del monto de operaciones activas del sistema financiero privado, el subsegmento de microcrédito de acumulación ampliada correspondiente al Sector Financiero Privado y de la Economía Popular y Solidaria segmento 1 y mutualistas cuenta con el segundo porcentaje más alto de la cartera total (8,95%) después del segmento Comercial Prioritario Corporativo con el 23,42%. Esto demuestra que la mayoría de quienes solicitan microcréditos ya han acumulado un endeudamiento superior a USD 10.000. Además, se puede observar que, en este mismo grupo, más del 50% de las operaciones provienen de bancos privados para el microcrédito minorista y simple mientras que para el de acumulación ampliada y el agrícola ganadero, más del 70% es otorgado por cooperativas.

En cuanto a los plazos de microcréditos, las cifras del BCE indican que los montos mayores de operaciones activas se centran en un plazo de 181 a 360 días para microcrédito minorista y desde 2 a 4 años para el resto de los subsegmentos, como se puede apreciar a continuación.

Tabla 4. Monto total de operaciones activas en USD según rango de plazos para el Sector Financiero Privado y de la Economía Popular y Solidaria Segmento 1.

Rangos de Plazos	Microcrédito Minorista	Microcrédito Acumulación Simple	Microcrédito Acumulación Ampliada	Microcrédito Agrícola y Ganadero
1 – 29	9.917	19.776	-	1.307

Tabla 4. (Continuación)

Rangos de Plazos	Microcrédito Minorista	Microcrédito Acumulación Simple	Microcrédito Acumulación Ampliada	Microcrédito Agrícola y Ganadero
30 – 60	22.238	178.552	95.577	
61 – 120	37.087	135.811	153.215	13.966
121 – 180	177.834	407.158	87.172	7.955
181 – 360	673.437	2.015.985	186.381	65.060
361 – 450	431.834	2.087.466	110.930	437.234
451 – 540	62.496	1.543.207	252.040	432.035
541 – 720	77.628	6.007.773	800.317	405.130
2 - 4 AÑOS	30.878	23.740.548	25.018.239	623.323
4 - 6 AÑOS	-	2.571.873	21.726.116	3.505.633
6 - 8 AÑOS	-	207.085	4.632.935	2.083.878
8 - 10 AÑOS	-	20.789	1.327.254	444.738
10 - 12 AÑOS	-	-	1.073.464	28.200
MÁS DE 12 AÑOS	-	5.950	243.283	46.000

Nota. Banco Central del Ecuador, Boletín Semanal No. 693 Tasas de Interés Activas y Pasivas del Sistema Financiero Nacional. (2021)

Además, para el grupo de Cooperativas de Ahorro y Crédito de los segmentos 2 al 5 de igual manera los montos más significativos para microcréditos minoristas y de acumulación simple se centran entre los 181 a 360 días y de 2 a 4 años respectivamente. Mientras que el subsegmento de acumulación ampliada se concentra en un plazo de 4 a 6 años. De acuerdo con estas cifras se puede observar que la mayoría de los microcréditos solicitados representarían para los negocios préstamos a largo plazo.

Para profundizar el análisis del destino de los préstamos solicitados, se incluye a continuación una tabla resumen con los datos presentados por el BCE en marzo 2021. En esta se puede apreciar que en los tres subsegmentos de microcrédito el financiamiento se dirige principalmente a capital de trabajo para comercio al por mayor y menor.

Tabla 5. Operaciones Activas por Segmento. Bancos Privados, Mutualistas y Cooperativas del segmento 1.

Criterio	Microcrédito Minorista	Microcrédito de Acumulación Simple	Microcrédito de Acumulación Ampliada
Monto total	USD 7,2 millones	USD 170,7 millones	USD 199,9 millones

Tabla 5. (Continuación)

Criterio	Microcrédito Minorista	Microcrédito de Acumulación Simple	de Microcrédito de Acumulación Ampliada
Tasa Efectiva Activa	23,93%	21,79%	20,03%
Número de Operaciones	10.327	44.703	10.342
Número de Beneficiarios	10.368	44.785	Sin información
Monto Promedio por Beneficiario	USD 690,8	USD 3.812,6	USD 19.326,9
Plazo Mayoritario	6-12 meses (53% de las operaciones)	2-4 años (68%)	4-6 años (44%)
Principal Destino del Crédito	Capital de trabajo (6,6 millones)	Capital de trabajo (126,8 millones)	Capital de trabajo (94,1 millones)
Actividad Económica Principal	Comercio al por mayor y menor; Reparación de autos y motocicletas	Comercio al por mayor y menor; Reparación de autos y motocicletas	Comercio al por mayor y menor; Reparación de autos y motocicletas

Nota. Banco Central del Ecuador, Evolución de las Operaciones Activas y Pasivas del Sistema Financiero Nacional. (2021)

Con respecto a los segmentos 2,3,4 y 5 del sector de Economía Popular y solidaria se tienen los siguientes datos donde se observa que el destino y actividad económica principales son las mismas.

Tabla 6. Operaciones Activas por Segmento. Cooperativas del segmento 2,3,4 y 5.

Criterio	Microcrédito Minorista	Microcrédito de Acumulación Simple	de Microcrédito de Acumulación Ampliada
Monto total	USD 2,2 millones	USD 43,3 millones	USD 37,5 millones
Tasa Activa Efectiva	23,30%	21,41%	20,53%
Número de Operaciones	2.431	10.296	2.110
Monto Promedio	USD 924,1	USD 4.215	USD 17.788
Plazo Mayoritario	6-12 meses (40%)	2-4 años (64%)	4-6 años (47%)
Principal Destino del Crédito	Capital de Trabajo (2 millones)	Capital de Trabajo (33,2 millones)	Capital de Trabajo (25,4 millones)
Actividad Económica Principal	Comercio al por mayor y menor; Reparación de autos y motocicletas	Comercio al por mayor y menor; Reparación de autos y motocicletas. Resto de actividades.	Resto de Actividades

Nota. Banco Central del Ecuador, Evolución de las Operaciones Activas y Pasivas del Sistema Financiero Nacional. (2021)

Los datos para el subsegmento agrícola y ganadero muestran un monto total por USD 33 millones con una tasa activa efectiva del 18,80%. De este monto 18,2 millones son destinados a capital de trabajo y el plazo mayoritario es de 2 a 4 años.

2.1.2. Instituciones públicas

Dentro de la clasificación de fuentes provenientes del gobierno se cuenta con distintas instituciones y programas que otorgan financiamiento en etapas tempranas a los emprendimientos. Según los datos presentados por el BCE a marzo del 2021, la estructura del Sector Financiero Público está conformada por 4 instituciones: la Corporación Financiera Nacional (CFN), el Banco de Desarrollo del Ecuador (BDE), BanEcuador y la Corporación Nacional de Finanzas Populares y Solidarias (CONAFIPS). La evolución de la cartera de crédito total de estas instituciones muestra un decrecimiento del 1.3% en comparación al año anterior, con un saldo de microcrédito de USD 1.458,1 millones que significó una reducción del 9,1% en comparación al año anterior. En cuanto al índice de morosidad, continuó con la tendencia ascendente en donde el microcrédito registró un índice del 15,3%. En cuanto a las tasas máximas referencial para el Sector Financiero Público en el segmento de microcrédito, se encuentran detalladas en la Tabla 2.

Como fue detallado en el capítulo anterior, al ser las MIPYMES la gran parte del total de empresas del país, la crisis provocada por la pandemia afectó principalmente a estos negocios en crecimiento y por lo tanto la economía del país se vio perjudicada. A pesar de la existencia previa de programas de financiamiento por parte de instituciones gubernamentales, dada la necesidad de capital de los emprendimientos, fueron puestas a disposición otras líneas de recursos financieros que se detallan a continuación.

2.1.2.1. *Corporación Financiera Nacional*

La Corporación Financiera Nacional B.P (CFNBP) es una institución financiera pública que cuenta con servicios financieros y no financieros, enmarcados en lineamientos del Gobierno Nacional. Sus acciones están especialmente enfocadas en impulsar a la micro y pequeña empresa brindando soluciones de financiamiento, programas de capacitación y asistencia técnica (CFN, 2020). Sus productos se encuentran clasificados en dos grandes categorías que son los productos de Primer Piso y los productos de Segundo Piso. La primera clasificación está destinada al beneficiario final, la segunda clasificación se enfoca en proveer de recursos financieros a otras instituciones financieras que serán las que otorguen los recursos al cliente final. Dentro de los productos de Primer Piso existe una línea de financiamiento denominada PYME Prospera.

En este caso el capital va destinado a PYMEs en marcha y con ventas anuales superiores a USD 100.000. Si bien esta fuente de recursos financieros aplica para negocios en marcha, el financiamiento va dirigido para las empresas que vayan a realizar proyectos nuevos o de ampliación, lo que se podría considerar como una forma de intra-empresarial. Según la CFN (2020) esta línea de crédito va desde los USD 50.000 hasta los USD 2.000.000 en activo fijo o USD 500.000 en capital de trabajo con un plazo de hasta 15 o 5 años respectivamente. El porcentaje de financiamiento del proyecto es hasta el 70% para proyectos nuevos o 100% en proyectos de ampliación. En cuanto a la tasa de interés, a la fecha de la investigación, se encontraba entre el 8.95% y el 11.3510% anual dependiendo del subsegmento y el plazo. Estas tasas son reajustables en función de la Tasa Pasiva Referencial (TPR) indicada por el Banco Central (CFN, 2020).

2.1.2.2. *Banco de Ideas*

La Secretaría de Educación Superior, Ciencia, Tecnología e Innovación (SENESCYT) presentó en el año 2014 la plataforma virtual Banco de Ideas. Su objetivo principal es fomentar desde varios enfoques las ideas y proyectos innovadores, que estén encaminados a desarrollar un cambio en la matriz productiva. El portal web brinda a los emprendedores

e investigadores la posibilidad de postular sus ideas para recibir asesoría en el ámbito técnico y de fuentes de financiamiento. Es una propuesta donde emprendedores, evaluadores, agentes de cambio e inversionistas se unen para dar forma a las ideas de negocio (Camana-Fiallos, 2019).

El funcionamiento del Banco de Ideas se divide en cinco etapas. La postulación del proyecto se puede realizar en cualquier momento para su evaluación y requiere en el registro de la idea se indique cuál es su nivel de desarrollo. La segunda etapa es la evaluación del proyecto que se lleva a cabo por un equipo especializado en el área necesaria. Posteriormente, en la tercera fase el emprendimiento se comienza a desarrollar con el acompañamiento de instituciones públicas o privadas que asesoran y financian el proyecto hasta USD 50 mil. Estos recursos financieros provienen de distintas fuentes entre las que se encuentra instituciones que aportan con fondos de capital semilla, el aporte por parte de ángeles inversionistas u otros mecanismos de obtención de capital. Finalmente, la cuarta y quinta fase que corresponden a la presentación del proyecto a inversionistas y la postulación a otras convocatorias simultaneas, se encuentran actualmente en proceso de desarrollo.

2.1.2.3. BanEcuador

El banco público BanEcuador fue creado en el año 2015 con la finalidad de brindar servicios inclusivos acordes a las políticas de cambio de matriz productiva y soberanía alimentaria. El funcionamiento del banco está orientado hacia la economía popular, rural y urbana, detectando necesidad y facilitando programas financieros complementarios a los servicios financieros (BanEcuador, 2020). La institución financiera pública ofrece varios productos para microempresas y PYMEs, sin embargo, el que se ajusta a las necesidades de capital semilla para emprendimientos es el financiamiento para microempresas.

Esta opción de financiamiento está subdividida con programas para proyectos específicos como son los créditos de desarrollo humano, impulso joven, artesanos, impulso cultura,

impulso turismo, mujer emprendedora, entre otros. De forma general se puede encontrar el producto financiero denominado crédito Microempresas para todas las actividades. En la página web de la institución se menciona que está destinado a microempresas con ventas iguales o menores a USD 100 mil para sectores de producción, comercio y servicios que destinen el capital para activo fijo o capital de trabajo. Para acceder al crédito como requisitos iniciales se solicita cédula, certificado de votación, planilla de servicio básico y RUC de ser el caso. El crédito tiene un plazo de hasta 15 años para activo fijo y hasta 3 años para capital de trabajo. Los montos van desde USD 50 hasta USD 150 mil con tasas de interés reajutable del 11.25% en producción y del 15.30% en comercios y servicios. El pago del crédito se puede realizar de forma mensual, bimestral, trimestral, semestral o anual, según el flujo de caja del proyecto (BanEcuador, 2020).

Según la información presentada por el BCE (2021b) en el Boletín No. 92, de la semana del 15 al 21 de abril, se observa que BanEcuador conforma la totalidad de los microcréditos proporcionados por el Sistema Financiero Público. Dentro del subsegmento agrícola y ganadero no se registraron operaciones activas. Los montos mayores de operaciones activas se concentran en créditos de 2 a 4 años para los subsegmentos de microcrédito minorista, de acumulación simple y ampliada.

2.1.2.4. Fideicomiso Fondo Capital de Riesgo

En el año 2015 se creó un fondo público de capital de riesgo con el objetivo de impulsar económicamente a emprendimientos innovadores dentro del país, que se encuentren en etapa temprana de desarrollo. El decreto No. 680 entró en vigencia desde su publicación en el Registro Oficial No. 521 del 13 de junio de 2015. El Fondo de Capital de Riesgo se instrumentó a través de un fideicomiso mercantil según lo previsto en la Ley de Mercado de Valores (Decreto 680, 2015). El decreto indica que la junta está conformada por las máximas autoridades o delegados permanentes de los entonces denominados Ministerio Coordinador de la Producción, Empleo y Competitividad, Ministerio de Industrias y Productividad, Ministerio de Comercio Exterior, Ministerio de Agricultura, Ganadería, Acuacultura y Pesca, Ministerio de Turismo y de la Secretaría de Educación Superior,

Ciencia y Tecnología. De ser el necesario se podrá considerar otros Ministerios y Secretarías Nacionales u otras instituciones públicas y privadas.

En cuanto a la ejecución del fondo, el Artículo 4 del Decreto 680 indica que es el Ministerio de Industrias y Productividad el encargado de gestionar, monitorear y evaluar el fondo capital de riesgo para impulsar emprendimientos y proyecto. Asimismo, como tercera disposición general se detalla que los beneficios generados por el Fideicomiso retornarán al mismo para ser utilizados en la misma actividad.

Como ejemplo actual de la ejecución de los fondos del Fideicomiso Fondo Capital de Riesgo se encuentra el programa denominado “Fondo Emprende: Ecuador Productivo” que asignó USD 10’050.000 para financiar la innovación productiva. Entre los sectores que se priorizó están los alimentos frescos y procesados, biotecnología, confecciones y calzado, energías renovables, petroquímica, servicios en el área ambiental, de tecnología, construcción, turismo, entre otros. El programa ofreció dos tipos de financiamiento, el primero denominado “Capital Crece” destinado a emprendimientos en etapas muy tempranas de desarrollo y el segundo “Capital Progreso” para emprendimientos que deseaban expandirse. La convocatoria se abrió en el mes de junio de 2020 hasta el mes de diciembre. El objetivo general del programa se centró en incrementar la productividad y el empleo brindando soporte técnico y económico a emprendimientos innovadores con un alto potencial de crecimiento (Junta del Fideicomiso Fondo Capital de Riesgo, 2020).

En las bases del programa para el componente Capital Semilla se detalla que el cofinanciamiento está destinado para MIPYMES y busca además mejorar el ecosistema y entorno emprendedor en el país. Por esta razón los criterios que rigieron el programa se centraron en igualdad de oportunidades, respeto al medio ambiente, innovación y generación de impactos sociales, económicos, culturales y/o tecnológicos. Es importante reiterar que el programa impulsa especialmente las áreas que en el capítulo anterior se mencionaron como principales debilidades del ecosistema emprendedor. Por un lado, solventa la falta de capital para emprendimientos que se encuentran en etapas de idea-proyecto. Estos emprendimientos son los identificados dentro de la tasa de Actividad

Emprendedora Temprana (TEA) que, a pesar de ser alta dentro del país, son muy pocas las ideas que logran llevarse a cabo. Por otro lado, se puede identificar que también impulsa la innovación, estableciendo ciertos estándares de calificación y el necesario soporte técnico para la puesta en marcha de los negocios.

El financiamiento de capital semilla se realizará después de haber cumplido con una calificación por parte de las entidades que conforman la Junta del Fideicomiso Fondo Capital de Riesgo. Los recursos económicos son entregados a quienes los solicitaron acorde al cronograma y plan de negocios aprobado y después de contar con el contrato de inversión suscrito entre el beneficiario del programa y el Fideicomiso. Esta inversión que realiza el Fideicomiso cubre hasta el 80% del costo total del proyecto, el receptor de los fondos debe cubrir el 20% restante ya sea en numerario, en especie como activos tangibles, o en bienes intangibles como derechos de marcas, patentes, Know How, etc. Es importante mencionar que el destino de la inversión debe estar estrictamente direccionado a los gastos relacionados con la ejecución del proyecto (Junta del Fideicomiso Fondo Capital de Riesgo, 2020).

Finalmente, los plazos para la ejecución de los proyectos son de 18 meses para emprendimientos en etapa de idea-proyecto y de hasta 24 meses para los que se encuentran en etapa de puesta en marcha. Transcurrido este tiempo se podrá extender el plazo una sola vez por seis meses. Concluida la implementación inicia la fase de monitoreo, en donde el operador evaluará los resultados financieros del proyecto. Según los resultados que obtengan los emprendimientos se considerará dos opciones de tratamiento de los recursos entregados. La primera está destinada a los emprendimientos que no generen ganancias económicas en un plazo no mayor a 3 años, en este caso comprobados el buen uso de los recursos, estos tendrán carácter no reembolsable mediante una liquidación técnica económica del proyecto. La segunda opción aplica para los emprendimientos que generen ganancias económicas en un plazo no mayor a 3 años. En este caso, el Estado será partícipe de los beneficios económicos entre un 5% y 10%. La desvinculación del Estado no podrá superar los 7 años desde el momento en el que se suscriba el contrato de inversión (Junta del Fideicomiso Fondo Capital de Riesgo, 2020).

Este programa de financiamiento, específicamente el componente capital semilla, se diferencia principalmente en el tratamiento del reembolso de los recursos. Si bien se busca que todos los proyectos en donde el Fideicomiso coloca la inversión logren generar recursos, dado el caso de que el proyecto no logre establecer ganancias el emprendedor no se quedará con la deuda. Iniciativa que puede considerarse como una forma de impulsar las ideas innovadoras y disminuir el temor a emprender por el riesgo a no lograr establecer la idea de negocio y adquirir deudas impagables.

Además del programa “Fondo Emprende: Ecuador Productivo”, se puede encontrar otros programas como “Innovacyt: Capital Semilla para Emprendedores” o “Actúa: Ecuador Cree en Ti”. Este último está destinado a proyectos que aporten a solucionar la crisis generada por el COVID-19. Se puede observar que en los últimos años se han generados mayores propuestas de programa de financiamiento semilla por parte del Fideicomiso Fondo Capital de Riesgo. Existen estas alternativas que además de brindar el aporte económico, los emprendedores se pueden beneficiar de una guía técnica para poner en marcha el negocio. Es importante mencionar que estas fuentes de financiamiento por parte de instituciones del Estado además de no ser ampliamente conocidas tampoco son consideradas como opciones principales dada la reputación burocrática de estos procesos.

2.1.2.5. CONAFIPS

La Corporación Nacional de Finanzas Populares y Solidarias (CONAFIPS) es una institución de segundo piso que trabaja con las organizaciones del Sector Financiero Popular y Solidario. Sus servicios se clasifican en créditos, servicios de garantías, fortalecimiento y transferencia tecnológica. Según la Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria, en el Artículo 1 se define a la Economía Popular y Solidaria como:

...la forma de organización económica, donde sus integrantes, individual o colectivamente, organizan y desarrollan procesos de producción, intercambio, comercialización, financiamiento y consumo de bienes y servicios, para satisfacer necesidades y generar ingresos, basadas en relaciones de solidaridad, cooperación y

reciprocidad, privilegiando al trabajo y al ser humano como sujeto y fin de su actividad, orientada al buen vivir, en armonía con la naturaleza, por sobre la apropiación, el lucro y la acumulación de capital. (Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria, 2018)

Esta institución cuenta con un producto nombrado Microefectivo CONAFIPS, destinado a personas naturales o jurídicas sociales elegibles. El monto individual es de USD 20.000 con un plazo de hasta 72 meses (CONAFIPS, 2021). No se encontró información sobre otros requisitos que puedan impedir a los emprendedores solicitar este préstamo. Sin embargo, según los datos del BCE anteriormente presentados, esta institución no cuenta con operaciones activas en este segmento de crédito.

2.2. Nuevos financiamientos

2.2.1. Inversionistas ángeles

Se denomina inversión ángel al financiamiento proveniente de inversionistas que proporcionan fondos a emprendimientos en etapas tempranas de desarrollo. Estas inversiones son de alto riesgo, sin embargo, para el inversionista no suelen representar un gran porcentaje de su portafolio. Realizan la colocación de este capital con el interés de ayudar a los emprendimientos a establecerse, considerando que el tiempo de retorno de la inversión será a largo plazo (Akhilesh, 2020). Para conectar con los emprendedores algunos ángeles inversionistas crean redes para el levantamiento de capital o utilizan plataformas de *crowdfunding*, tema que se analizará más adelante en el presente capítulo.

Laurent Belsie (2016) de la Oficina Nacional de Investigación Económica en Estados Unidos explica que según estudios realizados, los emprendimientos que son respaldados financieramente por ángeles inversionistas tienen mayores posibilidades de tener éxito y permanecer en el tiempo que aquellos que no lo reciben. De igual manera se identificó que estos negocios contratan 40% más de trabajadores. El estudio incluyó emprendimientos de países latinoamericanos en donde el ecosistema emprendedor no era

tan favorable como en países europeos y se concluyó que la inversión ángel, independientemente del entorno, tenía un impacto positivo para los proyectos. Field (2020) indica que según un estudio de la universidad de New Hampshire, los ángeles inversionistas fundan alrededor de 63.000 emprendimientos por año y la popularidad de esta herramienta de financiamiento crece rápidamente dados los beneficios principalmente para jóvenes emprendedores.

Estos inversionistas se caracterizan por actuar como mentores de los emprendedores ya que cuentan con experiencia y conocimiento en el área del emprendimiento. Se diferencian de los inversionistas de riesgo en que los inversionistas ángeles utilizan su propio dinero para estas operaciones por lo que las inversiones suelen ser menores. Una característica principal es el porcentaje del negocio que se entrega al ángel inversionista, que generalmente se encuentra entre el 10% y 50%, dándole un control importante sobre las decisiones del manejo de la compañía (Field, 2020).

En el Ecuador, la Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación (2020) define a la inversión ángel como el aporte de capital semilla, de inicio o de desarrollo, y/o conocimientos técnicos de personas naturales, jurídicas o fideicomisos a emprendedores con un proyecto empresarial. Se indica que la inversión no podrá superar el 49% del capital societario a favor del inversionista y el control de la sociedad deberá permanecer con el emprendedor fundador.

En el país, la AEI cuenta con una amplia red de actores involucrados en el financiamiento de emprendimientos en etapas tempranas, entre los cuales se encuentran los inversionistas ángeles. Uno de los mecanismos utilizados con la finalidad de conectar a inversionistas con emprendimientos fue la creación de un catálogo de emprendedores donde constan estas nuevas ideas de negocio. El catálogo fue posteriormente direccionado hacia los fondos de inversión para dar a conocer estas oportunidades. Se conoció que, hasta marzo de 2019, aproximadamente 25 emprendimientos habían atraído la atención de fondos de inversión nacionales e internacionales (Sánchez, 2019).

En el estudio de la industria de capital emprendedor publicado en el año 2019 por la AEI se menciona a varias instituciones reconocidas en el ámbito de la inversión ángel, estas son: Angeles Ec – Red Ecuatoriana de Inversionistas Ángel, Startups & Ventures y 593 Capital Partners. La red Ángeles Ec inició sus operaciones en el año 2015 y realiza en promedio una inversión de USD 50.000 en los emprendimientos en etapa de crecimiento con un porcentaje de participación accionaria entre el 1% y el 30%. Por su parte el club de inversionistas ángeles de Startups & Ventures comenzó a operar en el año 2012 y cuenta con una inversión mínima de USD 30.000 y máxima de USD 300.000, preferentemente en sectores de agroindustria, retail industria, turismo, tecnología, entre otros. De igual manera invierten en emprendimientos en etapa de gestación y primeras ventas con un porcentaje de participación accionario promedio entre el 1% y 49%. Finalmente, 593 Capital Partners cuenta con 4 años de operación y se especializa en emprendimientos tecnológicos con potencial de expansión internacional y que basen su negocio en software. La inversión directa la realizan en emprendimientos en etapa temprana. El monto mínimo es de USD 25.000 y el máximo de USD 50.000 con un porcentaje de participación accionaria promedio del 5% (Sánchez, 2019).

2.2.2. *Aceleradoras de emprendimientos*

La presencia de las organizaciones aceleradoras de emprendimientos se ha incrementado en los últimos tiempos dadas las necesidades crecientes de los negocios en etapas tempranas de establecimiento. Es necesario, en primera instancia, establecer la definición de las aceleradoras y su distinción con las incubadoras. El concepto de incubadora de empresas se estableció alrededor de los 1950 en Estados Unidos, a partir de ahí estas han continuado evolucionando según los requerimientos existentes. Por esta razón se podría considerar a las aceleradoras como una versión más innovada de las incubadoras (Isabelle & Sarto, 2020). Si bien, ambos tipos de instituciones o programas ofrecen mentoría a los emprendedores, la principal diferencia radica en la etapa del negocio y la posibilidad de los emprendedores de acceder a capital. Por un lado, los programas de incubadoras están orientados a quienes tienen ideas de negocio o problemáticas a resolver y su objetivo es llegar al final del programa con un producto o servicio estructurado y listo para continuar a la siguiente etapa de implementación (IMPAQTO, 2019). Normalmente las incubadoras ofrecen también espacios de *co-working* junto con soporte a quienes lo requieran.

En cuanto a las aceleradoras, los emprendedores se acercan con su negocio en etapa de semilla, es decir un paso delante de quienes acceden a las incubadoras. Además, estas instituciones suelen ser proveedoras de capital, a cambio de un porcentaje de participación en el negocio. A pesar de que los ángeles inversionistas participan en estos programas, no se encuentran directamente como proveedores de capital sino como mentores. Sin embargo, es una buena opción para los emprendedores para encontrar fuentes de financiamiento (IMPAQTO, 2019). Las aceleradoras cuentan con un estricto proceso de selección para sus programas ya que el objetivo principal es acelerar a los negocios en su posicionamiento y funcionamiento para obtener rendimientos positivos. Según el objetivo estratégico que se maneje para el negocio seleccionado, se adaptan los servicios y fuentes de financiamiento (Isabelle & Sarto, 2020).

En el país una de las empresas más reconocidas en esta área es IMPAQTO, que ofrece programas como aceleradora de emprendimientos dentro de su línea de negocio IMPAQTO Lab y facilita a los participantes la obtención de capital semilla. Además, en el mes de mayo 2021 lanzó su cuarta línea de negocio denominada IMPAQTO Capital, cuyo enfoque es brindar financiamiento funcionando como un fondo de inversión, para emprendimientos de la región Andina. Una alternativa de financiamiento interesante ya que se enfoca en una sección de emprendimientos que no está siendo atendida por las fuentes tradicionales. Este segmento trabaja con un enfoque social y por los montos necesitados no califican para microcréditos y tampoco facturan lo suficiente para acceder a otros productos disponibles de financiamiento (María José Sotomayor, 2021). También se puede encontrar a Kruger Labs que ofrece programas de aceleración para ideas de negocio tecnológicas e Innobis que cuenta con un programa para varias industrias.

Es importante mencionar que el acceso a financiamiento mediante aceleradoras brinda beneficios adicionales además de la obtención del capital. Se cuenta con un equipo de mentores que mediante el análisis de la idea de negocio buscará las estrategias más adecuadas para disminuir el riesgo e incrementar las posibilidades de supervivencia a largo plazo del negocio. Según estudios realizados a los emprendimientos que participaron de programas de aceleradoras, se identificó que estos negocios tienen una

mayor facilidad al momento de conseguir financiamiento después de la etapa de semilla y también se benefician de la adquisición de conocimiento de expertos y una buena valuación del negocio (Isabelle & Sarto, 2020). Además, la educación que reciben los emprendedores ayuda a formar habilidades flexibles que estén siempre dispuestas a sobreponerse a los obstáculos que se presenten. Otro factor beneficioso es la exposición que tienen los emprendimientos a la red de profesionales de los mentores en donde pueden empezar a crear su propia base de contactos y un ecosistema que aporte a su crecimiento (Polo García-Ochoa, 2020). Sin embargo, para lograr acceder a estos programas se requiere de conocimientos básicos de estructuración de planes de negocio que puedan plasmar de la manera más efectiva la idea para que pueda ser considerada y aceptada por las aceleradoras, dada la alta demanda y la estricta selección, es necesario que el proyecto de emprendimiento resalte.

2.2.3. *Crowdfunding*

El término *crowdfunding* proviene de dos vocablos en inglés. La palabra “crowd” que significa multitud y “funding” financiación (Liceras, 2020). Es un método de financiamiento activo desde hace algunos años, pero con el auge del internet a cobrado más importancia e incrementado su alcance. El *crowdfunding* busca obtener cierta cantidad de dinero mediante la recolección de una gran cantidad de aportes provenientes de personas u organizaciones que son denominados microinversores, esto dado que la cantidad invertida en las iniciativas suele ser poca. Patricia Liceras (2020) comenta que este método fue utilizado en 1885 cuando se necesitó pagar el pedestal para la Estatua de la Libertad en Nueva York. Joseph Pulitzer utilizó su periódico para realizar la convocatoria y mediante aportaciones desde 1 dólar, en pocos meses se logró recaudar alrededor de USD 100.000.

A partir del crecimiento del uso del internet se ha facilitado la utilización de este método de financiamiento ya que los aportes pueden provenir de cualquier parte del mundo. Cabe mencionar otros ejemplos exitosos de recaudación de fondos como el financiamiento de la gira por Estados Unidos en 1997 del grupo de rock británico “Marillion” o en 2008 la recolección de fondos para la campaña presidencial de Barack Obama. Los primeros

sitios de internet dedicados al crowdfunding tuvieron su aparición alrededor de los años 2000 como Kickstarter o posteriormente Indiegogo (Liceras, 2020). A pesar del aumento significativo de plataformas en esta área, Alvarez (2020) menciona que más del 95% de su actividad se encuentra en las plataformas de Estados Unidos, Europa y Asia. En el año 2019, 1.657 emprendimientos en fase de idea-proyecto recibieron fondos a través de este método de recaudación en la página web AngelList.

Existen cuatro actores principales involucrados en el proceso de este método de financiamiento. Estos son los promotores, inversores, plataformas e instituciones bancarias. Los promotores son quienes presentan los proyectos o ideas de emprendimiento en las plataformas de *crowdfunding*, para solicitar el financiamiento. Los inversores son quienes aportan una cantidad de dinero al promotor, dada la gran cantidad de colaboración se disminuye el riesgo individual por inversor. Finalmente, las plataformas son los sitios de internet donde se publican los proyectos, son estas organizaciones quienes coordinan con las instituciones bancarias para la orden de liberación o devolución de los fondos recaudados (Cárdenas, 2020).

Sofía Cárdenas (2020) indica que en el área de los emprendimientos esta herramienta resuelve un problema fundamental a la hora de buscar fuentes de financiamiento, especialmente en etapas tempranas de desarrollo de las ideas de negocio, dado que su desarrollo requiere la inyección de capital e ineludiblemente conlleva un riesgo. El problema principal, mencionado en el capítulo anterior, es la obtención de fondos suficientes. Ya sea por la dificultad de los trámites bancarios o por no ser considerados sujetos de crédito, algunos emprendedores solicitan ayuda financiera a amigos o familiares. Además de estas dificultades, existe el riesgo de no lograr recuperar la inversión y contraer deudas con intereses elevados. El *crowdfunding* abre la posibilidad de obtención de fondos a los emprendedores que no han calificado para obtener créditos bancarios o a aquellos que no desean adquirir deudas con elevadas cuotas (Cárdenas, 2020). Otra de las ventajas que menciona la autora es la disminución del riesgo de transacción que se logra ya que la inversión no es realizada por una sola persona que coloca una gran cantidad de dinero. Por el contrario, son una gran cantidad de inversores que aportan cantidades pequeñas para alcanzar la meta de financiamiento.

Como regla general al cumplirse el plazo destinado a la recaudación de los fondos, las plataformas evalúan si se ha cumplido la meta o no. En el caso de que se cumpla o supere el monto fijado, los fondos serán liberados al promotor y en caso de no cumplirse cada aporte será devuelto a los inversores. En el país las clases de *crowdfunding* se encuentran mencionadas en la Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación y se aplican dependiendo de la naturaleza del emprendimiento. Por una parte, están las donaciones, en donde el inversor no recibirá un retorno materializado de la inversión. Este tipo es generalmente aplicado a proyectos en ámbitos culturales, deportivos, medioambientales, de servicios públicos o proyectos con objetivos sociales o humanitarios. En las categorías cuyos fondos tienen un carácter reembolsable los inversores pueden obtener una recompensa como un producto o servicio, considerar el aporte como un anticipo de la compra de un producto o servicio, recibir beneficios económicos que genere el proyecto o entregar el aporte a manera de préstamo. Cada promotor es responsable de establecer los términos y condiciones del proyecto, en donde se establecerá también el tipo de micro financiamiento al que se está acogiendo (Cárdenas, 2020).

Dado el rápido crecimiento del *crowdfunding* a nivel global, en Ecuador se consideró necesario el desarrollo de una norma que tome en cuenta a esta herramienta de obtención de fondos. La regularización de estas plataformas colaborativas se realizó en la Ley de Emprendimiento e Innovación que fue aprobada en el año 2020. En el país el registro y control societario de las plataformas se realiza por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. En el Artículo 3 de la ley mencionada se define al crowdfunding o plataformas de fondos colaborativos como:

... sociedades mercantiles cuyo objeto social es la búsqueda de financiamiento de proyectos a través plataformas desarrolladas sobre la base de nuevas tecnologías, que ponen en contacto a promotores de proyectos que demandan fondos con inversores u ofertantes de fondos que buscan en la inversión un rendimiento o la compra de un bien o servicio. (Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación, 2020)

Se menciona en la ley que las plataformas de fondos colaborativos pueden cobrar comisiones por funcionar como intermediarios en estas transacciones, siempre y cuando estos valores estén claramente especificados y dados a conocer a los promotores. Se especifica que las plataformas están prohibidas de administrar directamente los recursos de los proyectos financiados. Es por esta razón que todos los fondos son gestionados en una cuenta bancaria a nombre del promotor y que se encuentra destinada únicamente para la transferencia de los recursos financieros, una vez cumplido el plazo establecido. El monto indicado en la ley como máximo para recaudación de un proyecto es de mil salarios básicos unificados, independientemente de la categoría de fondos colaborativos empleada. En cuanto al plazo máximo de publicación en la plataforma, no puede superar los seis meses a partir de la fecha de publicación (Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación, 2020).

Actualmente en el país existen dos plataformas de *crowdfunding* que se encuentran activas. La primera es Hazvaca, en donde se tiene la alternativa de crear campañas públicas o privadas. Permite a los promotores publicar proyectos en varias áreas como estudios, eventos, proyectos sociales, emprendimientos, entre otros. La segunda plataforma es GreenCrowds que se enfoca únicamente en proyectos socioambientales. Se encuentra activa desde el año 2015 y ha impulsado más de 30 campañas. Para el año 2019 se indicó que a causa de la falta de conocimiento sobre el funcionamiento de estas plataformas, existía complicación al momento de realizar las campañas para que alcancen un público numeroso (Altamirano, 2019).

Se puede observar que en el país se cuentan con distintas alternativas para conseguir capital semilla. Si bien, en el ámbito de las instituciones financieras privadas no existen productos específicamente denominados como capital semilla, se puede acceder al financiamiento mediante productos del segmento de microcrédito minorista. Las alternativas para obtener inversión inicial cuentan con características que las harán óptimas según las necesidades del emprendedor. Con el fin de ejemplificar la selección a continuación se presenta un caso de aplicación en donde se explicará que fuente será la más apropiada según el análisis financiero y estructura del proyecto de emprendimiento.

3. EVALUACIÓN DE UN PROYECTO DE EMPRENDIMIENTO: CASO DE APLICACIÓN

3.1. Presentación del negocio

3.1.1. Historia

La idea del emprendimiento nace de la unión de dos intereses del emprendedor; la chocolatería y el montañismo. La intención principal fue representar mediante los sabores a los grandes productos ecuatorianos como el cacao y las frutas y unir a cada sabor con un diseño relacionado a una zona específica donde se encuentran montañas o sitios naturales reconocidos. Se buscaba también utilizar este medio para comunicar la belleza de estos lugares y la necesidad de cuidarlos. Es así como, en el año 2019 el emprendedor decide invertir en la adquisición de pocos insumos para poder realizar ventas a familiares y amigos en fechas específicas. En primera instancia se repartía únicamente en el Día de la Madre, luego debido a la gran aceptación del producto se empezó a elaborar en otras fechas como San Valentín y Navidad.

3.1.2. Modelo de negocio

Para contar con una descripción global del modelo de negocio, se utilizó los componentes del modelo Canvas, desarrollado en el año 2011 por Alexander Osterwalder, como referencia.

- a) Segmentación de clientes: Dado que en primera instancia las ventas se realizaron en el entorno del emprendedor, el segmento de clientes se puede caracterizar por estar conformado de hombres y mujeres entre los 18 a los 30 años, residentes en la ciudad de Quito. Que tengan gusto por el chocolate ecuatoriano, la naturaleza y el cuidado del medioambiente. Además, que suelen interesarse por buscar productos para regalar en fechas específicas como Navidad, San Valentín o el Día

de la Madre. Por el momento no se los puede caracterizar más a fondo ya que los consumidores actuales son pocos, por lo que no se logra encontrar muchas características específicas en común.

Por otro lado, se puede considerar a los locales comerciales que distribuyan el producto. En principio son negocios que se centren en promover el consumo de producto ecuatoriano artesanal. Que tengan una orientación ecológica y de apreciación hacia lo natural y orgánico.

- b) Propuesta de valor: Como propuesta de valor se encuentra la realización artesanal y la temática natural sobre las montañas y lugares turísticos del Ecuador que se ven plasmados en los diseños y sabores del producto. Además de hacer énfasis en el cuidado de la naturaleza mediante el uso y diseño de empaques eco amigables que contengan información sobre cada lugar turístico. Para los clientes finales, la entrega del producto se realiza a domicilio, lo que brinda comodidad a los clientes.
- c) Canales: El canal principal de comunicación con los interesados es vía redes sociales, específicamente Instagram y Facebook donde se publican los productos. Como segundo canal se encuentra el contacto por la aplicación Whatsapp al momento de realizar los pedidos y correo electrónico para contacto con distribuidores.
- d) Relación con los clientes: La relación con los clientes finales se manejará desde la solicitud de los pedidos mediante redes sociales o Whatsapp y terminará con la entrega del producto a domicilio. Se aplicarán estrategias de descuento en fechas especiales para pedidos al por menor.

Parar los locales que distribuyan el producto, se manejará la comunicación mediante correo electrónico y Whatsapp. En este caso se aplicarán estrategias de descuento por volumen de ventas.

En ambos casos se mantendrá abierto el servicio de post venta para obtener retroalimentación sobre el producto, sugerencias y manejo de reclamos.

- e) Fuentes de ingresos: La única fuente de ingresos provendrá de la venta de los productos a clientes finales y venta a locales que distribuyan los productos.
- f) Recursos claves: Dentro de los recursos clave se considera la patente de funcionamiento, activos fijos, recursos financieros y personal de producción, administrativo y de ventas. Para la producción la materia prima incluye chocolate semiamargo, chocolate blanco, extractos saborizantes naturales, glucosa y otros ingredientes para los rellenos y la decoración. Para el empaque se requiere de cajas decoradas de materiales reciclables, flyers con información impresa del producto y cinta. Finalmente se puede contar como recurso clave las redes sociales y el vehículo para realizar la entrega de los productos.
- g) Actividades claves: Como actividades clave se encuentra la elaboración de los productos según los pedidos correspondientes. La promoción mediante redes sociales y diseño de los chocolates y sabores para cada fecha específica. Finalmente, la entrega.
- h) Socios claves: Al momento se cuenta con pocos socios clave que son los proveedores de materia prima y los encargados de la publicidad.
- i) Estructura de costos: Los costos están constituidos por costos de producción como materia prima directa e indirecta, mano de obra directa, arrendamiento y servicios básicos. Además, los gastos administrativos, de ventas y financieros.

3.1.3. Situación actual

El proyecto se ha realizado de forma estacional, es decir la producción se ha elaborado únicamente de forma puntual en fechas festivas como Navidad, el Día de la Madre y San Valentín. La preparación de los productos es realizada por el emprendedor y bajo pedido. Se ha mantenido esta producción dada la falta de capital para la producción continua ya que esto además requeriría de personal e insumos extras.

Como proyección del negocio, el emprendedor desea expandir la capacidad productiva para ser capaz de entregar los productos a locales comerciales que se dediquen a la venta de productos artesanales de pequeños emprendedores ecuatorianos. Por esta razón se requiere realizar un análisis de la factibilidad del negocio, considerando una implementación desde cero, y específicamente en el ámbito financiero determinar la fuente de financiamiento con más ventajas para el emprendimiento.

3.2. Indicadores

Se ha centrado esta evaluación en el ámbito de finanzas, específicamente ciertos indicadores, dada la necesidad de comprender la importancia de una buena selección de financiamiento de capital semilla. Para esto es indispensable contar con una correcta evaluación financiera, que además refleje la factibilidad del negocio a largo plazo ya que este será un factor importante tomado en cuenta por parte de posibles inversores y proveedores de capital. Los tres enfoques más conocidos de valuación son el de costo, ingresos y mercado. A continuación, se presentan ciertos criterios de cada enfoque que deben ser estudiados con cuidado dadas las características de los emprendimientos en etapa semilla. En primer lugar, el enfoque de costo se centra en la valoración de activos y pasivos de la organización, en el caso de los emprendimientos en etapa de semilla normalmente no cuentan con estos elementos y al utilizar este enfoque sin una adecuada proyección pueden ser infravalorados (Montani et al., 2020).

Por otro lado, el enfoque de ingresos requiere de un historial de flujos de fondos para lograr predecir su valor a futuro. En el caso de emprendimientos en etapas tempranas no se cuenta con esta información y se requiere construir flujos de fondos proyectados. Conjuntamente, los elementos requeridos en este enfoque para el cálculo de la tasa de descuento representan una dificultad al momento de determinar el riesgo de mercado si no se tiene la suficiente información de este. Esto ya que las características de los emprendimientos no suelen ser similares a otras empresas ya en el mercado, tampoco se cuenta con información histórica de su funcionamiento y finalmente no es óptimo

considerar un riesgo de mercado constante dado que especialmente para los emprendimientos nacientes este está en permanente cambio y su principal riesgo es el propio de la empresa (Montani et al., 2020).

Finalmente, el enfoque de mercado se refiere a la valuación utilizando información de bolsa de valores de empresas similares en el mercado. Para el caso de empresas nuevas, normalmente se espera un periodo de pérdida antes de obtener ingresos. La valuación resulta por este motivo negativa y es difícil encontrar información comparable con otras empresas de igual tiempo de funcionamiento (Montani et al., 2020).

Al realizar la investigación respectiva, se comprobó que no existe un solo método de evaluación de emprendimientos que ofrezca predicciones completamente certeras ni un solo método aplicable a todos los tipos de negocios (Montani et al., 2020). Sin embargo, más adelante, se detallan los indicadores comúnmente utilizados para obtener un panorama de la factibilidad de los negocios en etapas iniciales y se menciona ciertos elementos que modifican a estos modelos tradicionales de valuación y los adaptan a las necesidades actuales de los emprendimientos. Según la empresa Ernst & Young (2020) es importante tener en cuenta que la valuación del emprendimiento que se debe realizar puede ser de dos instancias. En primer lugar, la que se realiza sobre el valor del negocio previa la inversión y en segundo lugar la realizada considerando la inversión obtenida. Adicionalmente, mencionan que el principal problema al que se enfrenta el emprendedor es la falta de información histórica sobre el negocio dado que se encuentra en etapa de idea-proyecto, la posible falta de activos y la incertidumbre.

Posteriormente se encuentra detallada la valoración del caso de emprendimiento descrito en el punto anterior. Mediante estos indicadores principales se busca determinar la factibilidad de la idea de negocio, considerando la fuente de capital semilla más adecuada según sus características. Es importante mencionar que se consideró un horizonte de 5 años para la proyección de estados financieros y una inflación proyectada según un análisis histórico desde el año 2015 al año 2020 (Pascuali, 2020). Además se consideró como tasa de descuento referencial el valor de 7,50% que según la Bolsa de Valores de

Guayaquil (2021), genera la inversión con un plazo de 5 años en obligaciones en la empresa La Universal. Se seleccionó esta empresa dado que es la más cercana a la industria dentro de la cual se ubicaría el emprendimiento.

3.2.1. VAN

Sapag et al. (2014) describen al valor actual neto (VAN), como el resultado de la resta entre ingresos y egresos de un proyecto reflejados en la moneda actual. El criterio para decidir la realización de un proyecto es contar con valores del VAN positivos, lo que significa que el proyecto genera valor para quienes consideren invertir en él. Además, señalan que la tasa a la cual se llevan los valores a valor actual representa la riqueza compensatoria exigida por el inversionista según el nivel de riesgo. Indican que es por esto por lo que la relación entre riesgo y rentabilidad exigida presenta una relación directa.

Los resultados que se obtengan del VAN dependen del descuento mediante la tasa del costo de capital seleccionada, mientras menor sea esta tasa los valores de los flujos más lejanos al año 1 tendrán más peso en el cálculo del VAN. Por lo tanto, los elementos que componen el cálculo de este indicador incluyen el beneficio neto de los flujos de cada periodo, el monto de la inversión inicial y la tasa a la que se aplicará el descuento. El valor positivo obtenido del VAN indica la cantidad de riqueza en exceso que se generó, después de que el proyecto cubrió la tasa exigida y los costos de operación (Sapag Chain et al., 2014).

Para el análisis del caso de emprendimiento en primer lugar se realizó una proyección utilizando como referencia las ventas realizadas en las fechas específicas de venta de los años 2019 y 2020. Con esta información se estimaron las ventas para un año completo y con un incremento porcentual entre cada periodo. Se puede considerar este método como un análisis basado en la estimación de la participación de mercado captada, utilizando como referencia las ventas realizadas en los años pasados. Lo que se modificó para generar riqueza fue la cantidad de unidades vendidas y no el precio de venta, ya que como lo indican Sapag et al. (2014), el incremento de los precios en proporción al incremento

de los costos no genera riqueza verdadera aunque se observe un incremento en unidades monetarias con respecto al periodo anterior. La información detallada de ventas se encuentra en el Anexo A. En cuanto a la tasa de descuento utilizada, a continuación, en la Tabla 7, se pueden observar los componentes del cálculo respectivo.

Tabla 7. Costo Promedio Ponderado de Capital

FINANCIAMIENTO	VALOR	PARTICIPACIÓN	TASA	CPPC	CPPC*
Capital Propio	\$ 12.500,00	44%	7,50%	3,3%	3,3%
Banco A	\$ 11.324,00	40%	11,25%	4,5%	2,89%
Banco B	\$ 4.273,00	15%	25,50%	3,9%	2,47%
Total	\$28.097,00	100%			8,70%

Con el fin de ajustar los flujos de fondos a valor actual se consideró la tasa de descuento del 8,70% proveniente del método de Costo Promedio Ponderado de Capital. En el cual se incluye la tasa de 7,50% asignada al capital propio, que como se mencionó anteriormente corresponde al rendimiento de la empresa La Universal, y las tasas respectivas a cada préstamo solicitado, cada una luego ponderada según el porcentaje que cada deuda representa y considerando el efecto de los impuestos. Los flujos de fondos obtenidos luego del descuento se detallan a continuación.

Tabla 8. Flujo de fondos descontados del inversionista

DETALLE	AÑO 0	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5
FLUJO DE FONDOS	\$-12.500,00	\$ 1.117,08	\$ 5.262,05	\$ 10.095,02	\$ 18.329,96	\$ 35.880,01
FLUJOS A VALOR ACTUAL	\$-12.500,00	\$ 1.027,68	\$ 4.453,49	\$ 7.860,06	\$ 13.129,64	\$23.643,76
FLUJOS ACUMULADOS		\$ 1.027,68	\$ 5.481,17	\$ 13.341,23	\$ 26.470,86	\$ 50.114,63

Para el cálculo del flujo de fondos se partió de la utilidad neta resultante del estado de resultados, información que se puede encontrar detallada en el Anexo B. Como se puede observar en la Tabla 8, considerando créditos y su pago completo de capital dentro de los 5 años evaluados, a partir del año 1 se cuenta con valores positivos. Finalmente, el VAN obtenido es de USD 37.614,63, lo que indica que el proyecto sería rentable dado que

dicho valor es mayor a cero y representa el importe monetario que le quedaría al inversionista, luego de recuperar su inversión.

3.2.2. *TIR*

Sobre la tasa interna de retorno (TIR), Sapag et al. (2014) indican que es una tasa dónde al llevar los ingresos y egresos al valor de la moneda actual ambos son iguales. Esto quiere decir que la tasa resultante del cálculo de este criterio hace que el valor del VAN sea cero. Señalan que al momento de analizar este indicador lo que se busca es que la TIR sea igual o mayor a la tasa establecida de costo de capital. Además, recalcan que la TIR depende de los signos de los flujos de fondo, por lo que se debe tomar en cuenta que habrá tantas TIR como cambios de signo existan en los flujos. En el caso de que se obtengan TIR contradictorias sobre la implementación del proyecto es recomendable apoyarse en otro indicador para la toma de decisión.

Para este caso de estudio se utilizó la TIR, tomando los flujos de fondos utilizados para el VAN. El resultado fue de 56,06%, lo que confirma la manifestación previa de factibilidad del negocio según el VAN. Esta tasa demuestra que el retorno máximo que se puede esperar del proyecto es del 56,06%, con esta tasa se obtiene un VAN igual a cero. Por lo tanto, mediante la TIR también se demuestra que el emprendimiento sería rentable dado que este indicador es mayor a la tasa de descuento utilizada del 8,70%. Para esta idea de negocio se está observando que el proyecto tiene un alto rendimiento y que incluso la tasa de descuento puede incrementarse.

3.2.3. *Periodo de recuperación*

Los autores Sapag et al. (2014) también mencionan al periodo de recuperación dentro de los métodos de evaluación de proyectos, en este caso describen a este criterio como un método tradicional y comúnmente utilizado. Explican que el periodo de recuperación es

el tiempo o periodos dentro de los cuales se logrará recuperar la inversión inicial. Señalan que se debe calcular de igual manera considerando el valor del dinero en el tiempo mediante la tasa de descuento asignada.

En este caso de estudio se utilizó el periodo de recuperación utilizando los flujos de fondos descontados mencionados anteriormente. El flujo neto por recuperar del año cero es de USD 12.500 ya que, en este caso al no contar con la totalidad de los recursos propios para la inversión total, el inversionista deberá acudir a dos préstamos, por lo tanto el flujo de caja que se construye en este caso es el denominado Flujo de Caja del Inversionista que está midiendo el retorno de los recursos propios que pone el inversionista. Dicho flujo neto se encuentra detallado en la Tabla 8. Por otra parte, la distribución de los usos de la inversión con sus respectivas fuentes puede ser encontrada en el Anexo C. En la Tabla 9 presentada a continuación se puede observar que se obtuvo como resultado la recuperación de la inversión en este emprendimiento en 2 años, 11 meses; es decir, antes del horizonte de evaluación; por lo tanto, se ratifica que este proyecto es rentable.

Tabla 9. Periodo de Recuperación

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Flujos Acumulados	\$ 1.027,68	\$ 5.481,17	\$ 13.341,23	\$ 26.470,86	\$ 50.114,63
Reembolso no recuperado	\$ 7.018,83				
Flujo Efectivo año 3	\$ 7.860,06				
Factor	\$ 0,89				
PRI	2,89 años; o				
PRI	2 años, 11 meses				

3.2.4. CAPM

CAPM son las siglas para *Capital Assets Pricing Model* o modelo de fijación de precios de activos de capital. Se utiliza este modelo para la estimación de la tasa de costo de los recursos propios. El cálculo se realiza mediante las variables explicadas a continuación:

- a) Tasa libre de riesgo: Dado el riesgo inherente proveniente del riesgo país en el Ecuador, se puede utilizar como referencia de tasa libre de riesgo los valores indicados para los Bonos del Tesoro de Estados Unidos que se los puede encontrar en la información proporcionada por Damodaran.

- b) Beta: Se refiere al riesgo sistemático de un activo. Al ser empresas que no cotizan en bolsa es necesario realizar el cálculo de esta variable tomando como referencia los valores correspondientes a empresas similares. Estos valores de beta deben ser des apalancados para no tener en cuenta el efecto de la deuda de estas compañías. Finalmente, al obtener el valor de beta promedio se aplicará el efecto de la deuda propia de la compañía a estudiar.

- c) Tasa de mercado: Es el rendimiento anual del mercado donde se cotice.

Dadas las condiciones de la limitada información sobre el mercado de valores ecuatoriano y la poca cantidad de empresas que cotizan en bolsa, resulta complejo obtener los datos necesarios para contar con un cálculo apropiado del CAPM que se ajuste a las características de este pequeño emprendimiento. Por esta razón, se obvió el cálculo mediante este método, sin embargo, se consideró importante mencionar su uso potencial. Para incluir otro indicador que permita la comparación con otras empresas del mercado, puede sustituirse por el indicador de rentabilidad financiera o *return over equity* (ROE) y compararlo con algún otro emprendimiento similar.

3.2.5. Costo beneficio

El análisis costo beneficio toma en cuenta el cálculo de los egresos incurridos para generar el producto contra los beneficios obtenidos al venderlo. Tomando en cuenta costos fijos y variables además se puede calcular el precio óptimo de venta según el porcentaje de beneficios que se desea obtener y la capacidad de producción. Este modelo de análisis para proyectos permite implementar un margen de beneficio en el precio que sea funcional para el negocio (Anta, 2020). Este criterio considera el valor del dinero en el

tiempo mediante la tasa de descuento y al relacionarlo con el VAN se puede observar que, si el VAN es cero la relación costo beneficio será 1 y si el VAN es mayor a cero, relación costo beneficio será mayor a 1 (Sapag Chain et al., 2014).

Para este estudio se realizó el análisis que se puede encontrar detallado en el Anexo I, donde se consideró los ingresos y egresos correspondientes y luego se los ajustó al valor actual. Con montos a valor actual de USD 28.5913,1 para los ingresos y USD 24.8298,4 para los egresos, considerando la inversión, como resultado se obtuvo el valor de 1,15. Lo que significa que, por cada dólar de costos y gastos, tendría 1 dólar con 15 centavos de ingresos para cubrirlos, es decir que le sobraría 15 centavos por cada dólar utilizado. En el Anexo D y E se pueden encontrar detallados los cálculos de ingresos y egresos respectivamente.

3.2.6. EVA

El Valor Económico Agregado (EVA) es un indicador que se utiliza para comparar los costos de capital o de las fuentes de financiamiento con los beneficios que genera para comprobar que la empresa en realidad está generando valor y que la utilidad no es producto de un alto apalancamiento. Es decir, es la utilidad obtenida al deducir los costos de financiamiento (Haro & Monzón, 2020). Es importante determinar si el emprendimiento genera valor ya que esta será la clave para ser sostenible a largo plazo. Asimismo, ayudará a tomar decisiones que reduzcan los costos de capital pero que generen mejores resultados operativos y que los directivos se aseguren que la estructura de capital que se está utilizando apoya la estrategia de crecimiento.

Los elementos clave en el cálculo del EVA comprenden el capital empleado que hace referencia al total de activos, el costo de capital y la utilidad operacional después de impuestos. El primero se refiere al capital invertido, que para este efecto se considera al activo total. El segundo elemento, costo de capital o costo promedio ponderado de capital (CPPC) hace referencia al costo total de los recursos que ha utilizado la empresa para financiarse. Esto quiere decir que toma en cuenta las tasas de interés de préstamos de

terceros y la tasa de los recursos provenientes de los inversionistas. La primera tasa de terceros se obtiene ponderando las distintas tasas de cada proveedor con el porcentaje del total de los recursos que representan y sacando un promedio. Al momento de obtener la tasa de terceros es importante considerar la deducibilidad de intereses por préstamos relacionados con el giro de negocio, como lo menciona el Art. 10 de la Ley de Régimen Tributario Interno (LRTI). Por este motivo de la tasa total se debe restar el porcentaje de impuesto a la renta vigente (Haro & Monzón, 2020).

El tercer elemento mencionado previamente es la operacional utilidad después de impuestos. Se obtiene del estado de resultados, es la utilidad neta a la cual se añaden los intereses. Con estas tres variables identificadas se puede obtener el resultado del EVA. Para obtener el costo promedio ponderado de capital o WACC se utiliza el costo obtenido de los recursos propios mediante el CAPM y el valor de la deuda con terceros. El resultado del EVA demuestra si la estrategia de financiamiento está siendo adecuada para que los activos cubran los financiamientos con costo explícito y así se genere el valor agregado. A medida que este indicador sea más alto, la valuación del negocio también incrementará (Lezama Palomino et al., 2020).

Para esta evaluación, como se mencionó anteriormente, la tasa de descuento resultante del cálculo de CPPC es de 8,70%. En la Tabla 10, se pueden observar los valores correspondientes a capital y utilidad operacional antes de impuestos utilizados para el cálculo del EVA para cada año evaluado.

Tabla 10. Cálculo del EVA

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
UODI	\$ 2.171,16	\$ 6.316,13	\$ 11.702,43	\$ 17.885,06	\$ 26.080,11
CPPC	8,70%	8,70%	8,70%	8,70%	8,70%
ACTIVO TOTAL	\$ 25.244,35	\$ 26.536,66	\$ 33.215,28	\$ 48.128,84	\$ 71.237,45
EVA	\$ -24,94	\$ 4.007,59	\$ 8.812,90	\$ 13.698,14	\$ 19.882,87

El EVA obtenido a partir del año dos es positivo, lo que indica que el emprendimiento en estos periodos genera valor agregado, es decir que la rentabilidad existe después de considerar el costo de capital. Por el contrario, en el caso del año 1 se puede observar que los rendimientos obtenidos no son suficientes para cubrir el costo de generarlos. A pesar de contar con un EVA negativo, para los siguientes años se observa que el indicador se mantiene positivo e incluso aumenta. Por esta razón, se puede concluir que el emprendimiento continúa demostrando ser rentable.

3.3. Propuesta

3.3.1. Resumen

Para la implementación del proyecto de emprendimiento propuesto se considera la puesta en marcha desde cero, razón por la cual en los valores iniciales se incluyen los montos de activos fijos necesarios, constitución y capital de trabajo. Estos a su vez se clasificaron en inversión fija, diferida y corriente, que se financiarían en un 44% mediante capital propio, 40% un préstamo de una institución bancaria pública A y el restante 15% mediante una institución bancaria privada B. El crédito por obtener suma un monto total de USD 15.597, monto cuyo pago se mientras que el capital propio USD 12.500, lo que daría una inversión inicial total de USD 28.097. La información a detalle de los usos y fuentes de las inversiones se puede encontrar en el Anexo C.

A partir de la adquisición de este capital semilla en el año 0 la operación del negocio generaría utilidades cada año dentro del horizonte de evaluación de 5 años desde el año 1, como se puede ver reflejado en los estados de resultados incluidos en el Anexo B. Esta inversión de capital semilla pondría el negocio en marcha y permitiría obtener ingresos por ventas en el año 1 por USD 43.425. Valor que se conseguiría incurriendo en costos y gastos por un monto de USD 43.395,51, en donde se incluye los pagos correspondientes de intereses bancarios para los dos préstamos. Por otro lado, para el año 5, se observa una significativa mejoría en los ingresos donde el valor anual sumaría USD 90.046,08 mientras

que los costos y gastos serían por 50.326,14. Referirse al Anexo A y F para el detalle de ingresos y costos y gastos, respectivamente.

Si bien se puede observar que en el primer año los valores de ingresos y egresos serían prácticamente iguales y se obtendría únicamente una utilidad del ejercicio por USD 18, los ingresos están siendo suficientes para cubrir todos los costos y gastos y no incurrir en una pérdida. Para los años siguientes las utilidades continuarían incrementándose y en el año 5 se obtendría un monto de utilidad del ejercicio por USD 25.906,69. Información que se puede encontrar en el Anexo B. A partir de esta utilidad, la construcción de los flujos de fondos daría de igual manera resultados positivos desde el año 1, como se observa a continuación en la Tabla 11 en donde se puede apreciar que en el año 0 el crédito recibido sería menor a la inversión total, dada la colocación de capital propio para cubrir el monto restante.

Tabla 11. Flujos de fondos proyectados

DETALLE	AÑO 0	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5
UTILIDAD NETA		\$ 18,80	\$ 4.686,61	\$ 10.710,12	\$ 17.415,23	\$ 25.906,69
Depreciaciones		\$ 3.769,73	\$ 3.769,73	\$ 3.216,40	\$ 3.216,40	\$ 3.216,40
Amortizaciones		\$ 200,00	\$ 200,00	\$ 200,00	\$ 200,00	\$ 200,00
Valor en Libros de los activos fijos						\$ 5.082,00
Crédito Recibido	\$ 15.597,00					
Inversión	\$-28.097,00					
Pago Capital		\$-2.871,45	\$-3.394,30	\$ -4.031,50	\$ -2.501,67	\$ -2.798,08
Recuperación capital de trabajo						\$ 4.273,00
FLUJO DE FONDOS	\$-12.500,00	\$ 1.117,08	\$ 5.262,05	\$ 10.095,02	\$ 18.329,96	\$ 35.880,01
FLUJOS A VALOR ACTUAL	\$-12.500,00	\$ 1.027,68	\$ 4.453,49	\$ 7.860,06	\$ 13.129,64	\$23.643,76
FLUJOS ACUMULADOS		\$ 1.027,68	\$ 5.481,17	\$ 13.341,23	\$ 26.470,86	\$ 50.114,63

Con base a esta información previamente mencionada y realizados los cálculos de los indicadores se puede concluir que, dados los resultados positivos en todos los criterios, el proyecto es rentable. El VAN indica que se obtendría a lo largo del periodo de evaluación un retorno positivo por USD 37.617,63 y la TIR de 56,06% demuestra que el retorno esperado incluso podría ser mayor a la tasa de descuento seleccionada de 8,70%. La cual proviene del cálculo del CPPC con 7,50% para los recursos propios, 11,25% para el Banco A y 25,50% para el Banco B. La inversión realizada se lograría cubrir en 2 años

11 meses y la relación costo beneficio mayor a 1 indica que se cubrirían los costos sin problemas.

Se debe tomar en cuenta que toda la evaluación financiera se realizó considerando dos préstamos de instituciones bancarias, cuya amortización utilizó un plazo de 5 y 3 años con la finalidad de que se terminen de pagar dentro de los 5 años proyectados y no se tenga deudas pendientes. El valor del EVA apoya los resultados generados por medio del VAN y demuestra que en realidad el emprendimiento si genera valor a partir del año 2 y que sus rendimientos no son a causa de apalancamientos. Tomando en cuenta estas consideraciones, a continuación, se explica la selección de fuente de capital semilla.

3.3.2. Selección de fuente de capital semilla

La selección de la fuente de capital semilla se centró en la consideración de la naturaleza del emprendimiento y la respectiva evaluación financiera que demuestra su rentabilidad. En primer lugar, se debe mencionar que la alternativa más adecuada a las características del emprendimiento fue un préstamo bancario, ya sea por parte de una institución pública o privada. La rentabilidad financiera del proyecto demuestra que es viable acogerse a los lineamientos de intereses y pago de cuotas establecidas por estas instituciones. El flujo de fondos es suficiente para cubrir la devolución de estos préstamos dentro de los primeros años de funcionamiento, sin la necesidad de buscar más fuentes de financiamiento a lo largo de este periodo. Por esta razón, se considera a los préstamos bancarios como una solución de financiamiento semilla segura, ágil y sin mayores complicaciones de requisitos para su obtención.

Los dos préstamos considerados se destinarían por un lado a la adquisición de activo fijo para establecer el negocio, en donde se considera la maquinaria, muebles, enseres y equipo de oficina necesarios. Por otro lado, el préstamo B se destinaría a capital de trabajo donde se incluyen valores de caja, inventarios de material y servicios básicos. Se tomó como referencia del Banco A un producto financiero proporcionado por una institución pública dónde se tiene un plazo de 10 años para activos fijos con una tasa del 11,25%. A pesar de que se indicaba un plazo de 10 años, se decidió amortizar el préstamo a 5 años

dado que el valor solicitado no es alto y se prefirió terminar de pagar este capital dentro del horizonte proyectado. Por otro lado, el Banco B se tomó como referencia un producto financiero de una institución privada en donde el microcrédito de acumulación simple otorgaba un plazo máximo de 3 años a una tasa de 25,50%. Las tablas de amortizaciones se realizaron con cuotas fijas para ambos casos.

Cabe mencionar que se descartó fuentes de financiamiento alternativas dado que no se observó resultados negativos al momento de incluir y realizar los cálculos considerando los préstamos bancarios. Además, al considerar fuentes como el *crowdfunding*, aceleradoras de emprendimiento, programas de instituciones públicas o ángeles inversionistas surgían complicaciones en el ámbito de los requisitos dado que para acceder a estas alternativas de capital semilla se requiere un alto grado de innovación y valor agregado. Como se mencionó previamente, si bien estas fuentes proveen de más beneficios que solo el capital, como mentorías o la no devolución del capital, existe un alto grado de exigencia por parte de los inversionistas que analizan los proyectos.

Dado que los emprendimientos en etapa de idea cuentan con un alto nivel de riesgo, este tipo de fuentes busca con mucha rigurosidad los proyectos que cumplan con características que puedan incrementar el nivel de éxito. En este caso, si bien la conceptualización del producto es original e innovadora, se observa que la idea puede ser fácilmente replicada por otras empresas que ya se encuentren establecidas en el mercado y tengan una mayor capacidad operativa y por lo tanto menores costos. En este sentido, resultaría infructuoso aplicar a procesos más complejos y de larga duración, cuando en este caso el capital se lo puede obtener sin problemas de préstamos bancarios.

4. CONCLUSIONES

El sector de las MIPYMES representa un amplio porcentaje de la composición empresarial del país. Es en este grupo de empresas donde se generan la mayor cantidad de emprendimientos que nacen como microempresas. Es por esta razón que resulta fundamental resolver aquellas barreras que se presenten para el mantenimiento de los emprendimientos en el tiempo. Uno de estos impedimentos es el ámbito de financiamiento, el cual se puede ver reflejado en la estadística que representa una alta tasa de actividad emprendedora temprana que se acompaña mediante una baja cantidad de negocios que logran subsistir. Si bien actualmente se cuenta con unas mejores condiciones del marco emprendedor para el desarrollo de nuevas ideas de negocio, los ámbitos de innovación, investigación, uso de tecnología no cuentan con la suficiente atención.

En efecto se observa que actualmente en el país se cuenta con distintas fuentes a las que pueden acceder los emprendedores para solicitar capital semilla. Se puede considerar opciones tanto en el ámbito de las instituciones bancarias privadas como las públicas. Si bien, los productos financieros no cuentan con la denominación específica de “capital semilla”, existen productos dentro del microcrédito minorista cuyos requisitos sí incluyen a los solicitantes de este capital para iniciar su emprendimiento. Estas opciones se encuentran disponibles también en la categoría de fuentes alternativas, no obstante, se requiere todavía de un mayor desarrollo, estructuración y difusión de estas para que puedan ser consideradas por una mayor cantidad de emprendedores. En primera instancia, las fuentes alternativas en general requieren ideas de negocio con un alto nivel de innovación, originalidad y potencial, lo que no siempre se cumple dado que la principal motivación de emprender proviene de la necesidad económica y no de la solución de algún problema.

La evaluación financiera del caso de emprendimiento demuestra que sería un proyecto factible y además que su viabilidad financiera es la principal razón por la cual la fuente de financiamiento semilla más óptima es el préstamo bancario. Con los indicadores del VAN, TIR, periodo de recuperación, relación costo beneficio y EVA dentro de los rangos

positivos y de aceptación de proyectos, se demuestra que el emprendimiento contaría con la suficiente liquidez para cubrir la devolución de este capital inicial junto con sus intereses.

Para concluir se puede mencionar que uno de los criterios principales para la selección de capital semilla debe ser indudablemente la viabilidad financiera que demuestre el proyecto evaluado. Cada opción disponible de capital semilla cuenta con características y requisitos que lo diferencian de las demás, los cuales deben estar completamente en coordinación con las necesidades y características del emprendimiento. En algunos casos serán las fuentes tradicionales las que brinden mayores beneficios, mientras que en otros se necesitará acudir a la búsqueda de otras fuentes alternativas de inversión inicial. Sin embargo, el primer paso debe ser la evaluación financiera que dirija hacia la mejor alternativa en función de la rentabilidad y riesgo presentes. Es necesario dar a conocer las fuentes disponibles y alternativas a considerar, sin embargo, no es adecuado indicar específicamente que tipo de fuente de financiamiento corresponde a ciertos tipos de emprendimientos ya que cada uno contará con distintos escenarios dependientes de múltiples variables.

5. RECOMENDACIONES

Con el interés de ampliar el conocimiento sobre el uso de las distintas fuentes de capital semilla disponibles en el país, se recomienda realizar un análisis dentro de la categoría de financiamiento semilla por medio de fuentes alternativas como el *crowdfunding*, ángeles inversionistas o aceleradoras de emprendimientos. Dado que estas opciones son relativamente nuevas en el territorio nacional, se requiere de más estudios que demuestren el funcionamiento de este tipo de fuentes de inversión y como se adaptan a las condiciones del país. Es recomendable realizar evaluaciones financieras que consideren este tipo de financiamiento ya que dadas ciertas características como la no devolución del capital o la potenciación de habilidades de los emprendedores por medio de los mentores, pueden existir impactos financieros importantes de evaluar. También, se recomienda la comparación de distintos escenarios utilizando diversas fuentes dentro de la evaluación financiera para medir el impacto de cada una y obtener un análisis más completo sobre limitaciones o beneficios que pueda ofrecer cada opción.

6. BIBLIOGRAFÍA

- Abuelafia, E., Andrian, L. G., Beverinotti, J., Castilleja, L., Díaz Cassou, J., Hirs, J., Manzano, O., & Saboin, J. L. (2020). *ALC Post COVID-19: Retos y oportunidades para países de la Región Andina*. Banco Interamericano de Desarrollo. <http://dx.doi.org/10.18235/0002373>
- Acosta, G. (2018). Responsabilidad Social Empresarial: Inclusión Financiera en el Sistema Bancario Privado Ecuatoriano. *Visión Futuro*, 23(1), 115-137. <https://visiondefuturo.fce.unam.edu.ar/index.php/visiondefuturo/article/view/302>
- Agustina, V. (2020). *Impacto macroeconómico del COVID-19 en Ecuador: Desafíos y respuestas*. 23.
- Akhilesh, G. (2020, julio 26). *Angel Investor*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/a/angelinvestor.asp>
- Altamirano, G. (2019, febrero 11). *Transparencia y pasión son clave en las campañas de «crowdfunding»*. El Telégrafo. <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/transparencia-pasion-clave-campanas-crowdfunding>
- Alvarez, E. (2020, agosto 21). *Breve historia sobre el crowdfunding o financiamiento colectivo*. Medium. <https://medium.com/@eliandalvarez/breve-historia-sobre-el-crowdfunding-o-financiamiento-colectivo-685515b29e9a>
- Anta, G. de. (2020). Cómo calcular el margen de beneficios a la hora de crear una empresa de servicios: Guía paso a paso. *Thinking for Innovation*. <https://www.iebschool.com/blog/como-calcular-el-margen-de-beneficios-finanzas/>
- Arancibia, A., & Sigcha Ilich. (2020). *Panorama Económico del Ecuador en Tiempos de Coronavirus*.

<https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Apuntes/ae64.pdf>

Banco Central del Ecuador. (2020, noviembre 30). *La economía ecuatoriana se recuperará 3,1% en 2021*. Boletines de prensa.

<https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1394-la-economia-ecuatoriana-se-recuperara-3-1-en-2021>

Belsie, L. (2016, marzo 3). *How Angel Investors Help Startup Firms*. National Bureau of Economic Research. <https://www.nber.org/digest/mar16/how-angel-investors-help-startup-firms>

Beverinotti, J., Deza, M. C., & Manzano, O. (2020). *Los sectores productivos en la región andina frente a la COVID-19*. Banco Interamericano de Desarrollo. <http://dx.doi.org/10.18235/0002483>

Bolsa de Valores Guayaquil. (2021, mayo 31). *BVG l Ofertas Públicas Vigentes en Circulación*. <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

Camana-Fiallos, R. (2019, agosto 1). *El banco de ideas puede cambiar tu vida*. El Comercio. <https://www.elcomercio.com/cartas/banco-ideas-proyectos-innovacion-opinion.html>

Carballo, I., & Vinocur, R. (2017). Transferencias monetarias condicionadas e inclusión financiera en América Latina: Una primera aproximación regional. *Contexto*, 6, 1-22. <https://doi.org/10.18634/ctxj.6v.0i.796>

Cárdenas, S. (2020). *Crowdfunding: La nueva mano derecha de los emprendimientos en Ecuador*. https://issuu.com/martinalmirati/docs/arti_culo_crowdfunding.docx

Caurin, J. (2017, julio 18). *Capital semilla*. Emprende Pyme. <https://www.emprendepyme.net/capital->

semilla.html#:~:text=El%20concepto%20de%20capital%20semilla,viabilidad%
20econ%C3%B3mica%20de%20la%20empresa.

CFN. (2020a). *Quienes Somos*. Corporación Financiera Nacional.

<https://www.cfn.fin.ec/quienes-somos/>

CFN. (2020b). *Tasas Octubre 2020 final Tasas 2do Piso*. Corporación Financiera

Nacional. [https://www.cfn.fin.ec/wp-](https://www.cfn.fin.ec/wp-content/uploads/downloads/tasaDEinteres/tasa-de-interes-actual.pdf)

[content/uploads/downloads/tasaDEinteres/tasa-de-interes-actual.pdf](https://www.cfn.fin.ec/wp-content/uploads/downloads/tasaDEinteres/tasa-de-interes-actual.pdf)

Chen, Z. (2020, noviembre 16). *Why the platform economy can unlock prosperity for billions of workers*. World Economic Forum.

<https://www.weforum.org/agenda/2020/11/digitalization-platform-economy-covid-recovery/>

CONAFIPS. (2021). *MicroEfectivo CONAFIPS – Corporación Nacional de Finanzas Populares y Solidarias – CONAFIPS*.

<https://www.finanzaspopulares.gob.ec/microefectivo-conafips/>

Decreto No. 680. (2015). *Registro Oficial No. 521*. 13 de junio de 2015.

<https://www.oficial.ec/decreto-680-creese-fondo-capital-riesgo#:~:text=%2D%20Cr%C3%A9dito%20de%20Fondo%20de%20Capital,provisi%C3%B3n%20de%20recursos%20monetarios%20en>

Díaz Cassou, J., Beverinotti, J., Andrian, L. G., Castellani, F., Abuelafia, E., Manzano, O., & Castilleja, L. (2020). *El impacto del COVID-19 en las economías de la región (Región Andina)*. Banco Interamericano de Desarrollo.

<http://dx.doi.org/10.18235/0002281>

El Universo. (2020, abril 22). *174 empresas han sido aprobadas para el crédito Pymes*

Exprés en Ecuador. El Universo.

<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/22/nota/7820151/174-empresas-han-sido-aprobadas-credito-pymes-expres-ecuador>

- Enríquez, C. (2019, abril 15). *El capital para emprendimientos en Ecuador bordea los USD 41 millones*. Líderes. <https://www.revistalideres.ec/lideres/capital-emprendimientos-estudio-financiamiento-inversion.html>
- Enríquez, C. (2020, junio 25). *USD 10 millones para impulsar emprendimientos y pymes innovadores*. Líderes. <https://www.revistalideres.ec/lideres/millones-impulsar-emprendimientos-pymes-ecuador.html>
- Ernst & Young. (2020). *Startup Funding eGuide: A roadmap on how to raise capital as a startup*. https://thefactory.works/wp-content/uploads/2020/11/Eguide_Funding_A4_chapter-2.pdf
- Field, A. (2020, noviembre 12). *What is an angel investor? Who they are, what they do, and how they help startups grow*. Business Insider. <https://www.businessinsider.com/what-is-an-angel-investor>
- Global Future Council on Entrepreneurship. (2019). *Beyond Borders Digitizing Entrepreneurship for Impact*. <https://www.weforum.org/whitepapers/digitizing-entrepreneurship-for-impact>
- Haro, D., & Monzón, R. E. (2020). Valor económico agregado como indicador en la gestión de negocios en las empresas. *Yachana Revista Científica*, 9(2), Article 2. <http://revistas.ulvr.edu.ec/index.php/yachana/article/view/645>
- IMPAQTO. (2019, agosto 6). 3 diferencias entre incubadoras y aceleradoras de negocio. *IMPAQTO | La mejor comunidad de CoWorking del Ecuador*. <https://www.impaqto.net/3-diferencias-entre-incubadoras-y-aceleradoras-de-negocio/>
- INEC. (2019). *Directorio de Empresas y Establecimientos 2018*. INEC. <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web->

inec/Estadisticas_Economicas/DirectorioEmpresas/Directorio_Empresas_2018/
Principales_Resultados_DIEE_2018.pdf

INEC. (2020). *De la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU)*. https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2020/Septiembre-2020/202009_Mercado_Laboral.pdf

Isabelle, D. A., & Sarto, N. D. (2020). How can accelerators in South America evolve to support start-ups in a post-covid-19 world? *Multidisciplinary Business Review*, 13(2), 66-79. <https://doi.org/10.35692/07183992.13.2.7>

Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. (2015). *Norma para la Segmentación de las Entidades del Sector Financiero Popular y Solidario*. <https://www.seps.gob.ec/documents/20181/25522/ResolucionNo0382015%20F.pdf/7976d116-22cf-405c-b437-bb207fa96821>

Junta del Fideicomiso Fondo Capital de Riesgo. (2020). *Bases del programa MIPYMES del componente Capital Semilla del Fideicomiso Fondo Capital de Riesgo*. <https://www.fondoemprende.gob.ec/wp-content/uploads/2020/06/BASES-MIPYMES-CAPITAL-SEMILLA-F.pdf>

Kantis, H., & Angelelli, P. (2020). *Los ecosistemas de emprendimiento de América Latina y el Caribe frente al COVID-19: Impactos, necesidades y recomendaciones*. Banco Interamericano de Desarrollo. <http://dx.doi.org/10.18235/0002331>

Lasio, V., Amaya, A., Zambrano, J., & Ordeñana, X. (2020). *Global Entrepreneurship Monitor Ecuador 2019/2020*. Escuela de Negocios de la ESPOL.

Lezama Palomino, J. C., García carrillo, J. F., Laverde Sarmiento, M. A., & Contaduría Pública, F. de. (2020). *El efecto del Eva sobre el retorno de la acción de las*

principales empresas que cotizan en la bolsa de valores de Colombia.

Universidad Santo Tomas. <https://doi.org/10.15332/dt.inv.2020.02549>

Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación, Registro Oficial No. 151, Ecuador, 28 de febrero de 2020.

Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria, Registro Oficial No. 444, Ecuador, 23 de octubre de 2018.

Liceras, P. (2020, julio 24). *Ahora lo llamamos «crowdfunding» pero se lleva haciendo desde el siglo XIX.* Hablemos de Empresas.

<https://hablemosdeempresas.com/pymes/crowdfunding-que-es/>

María José Sotomayor. (2021, mayo 8). 3 cosas que debes saber sobre IMPAQTO Capital. *IMPAQTO | La mejor comunidad de CoWorking del Ecuador.*

<https://www.impaqto.net/3-cosas-que-debes-saber-de-impaqto-capital/>

Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca. (2020). *COVID-19 en el Ecuador Impacto Económico y Perspectivas.*

Montani, D., Gervasio, D., & Pulcini, A. (2020). Startup Company Valuation: The State of Art and Future Trends. *International Business Research*, 13(9), p31.

<https://doi.org/10.5539/ibr.v13n9p31>

Pascuali, M. (2020, diciembre 14). *Tasa de inflación en Ecuador 2021.* Statista.

<https://es.statista.com/estadisticas/1190037/tasa-de-inflacion-ecuador/>

Peterson, O. (2020). *Optimal financial inclusion.* <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/101808/>

Polo García-Ochoa, C. (2020). How business accelerators foster startups' dynamic capabilities: A case study. *ESIC MARKET Economic and Business Journal*,

Volume 51, Issue 1, 19-44. <https://doi.org/10.7200/esicm.165.0511.1>

PYME Prospera. (2020). Corporación Financiera Nacional.

<https://www.cfn.fin.ec/servicio/primer-piso/>

¿Quénes somos? (2020). Alianza para el emprendimiento e innovación.

<https://www.aei.ec/quienes-somos/>

Sánchez, M. A. (2019). *La Industria de Capital Emprendedor en Ecuador 2018-2019*.

https://issuu.com/martinalmirati/docs/brochure_mapeo_de_fondos_2018-19__1

Sapag Chain, N., Sapag Puelma, J. M., & Sapag Chain, R. (2014). *Preparación y evaluación de proyectos* (Sexta Edición). McGraw-Hill Education.

Subgerencia de Programación y Regulación, & Dirección Nacional de Síntesis

Macroeconómica. (2020). *Instructivo de Tasas de Interés del Banco Central del Ecuador*. https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/Instructivo_TI.pdf

Subgerencia de Programación y Regulación, & Dirección Nacional de Síntesis

Macroeconómica. (2021a). *Evolución de las Operaciones Activas y Pasivas del Sistema Financiero Nacional*. Banco Central del Ecuador.

Subgerencia de Programación y Regulación, & Dirección Nacional de Síntesis

Macroeconómica. (2021b). *Estadísticas Monetarias. Tasas de Interés Activas y Pasivas del Sector Financiero Público*. (Boletín Semanal N.º 92).

<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasHistoricoBoletinSemanalBPU.htm>

Subgerencia de Programación y Regulación, & Dirección Nacional de Síntesis

Macroeconómica. (2021c). *Estadísticas Monetarias. Tasas de Interés Activas y Pasivas del Sistema Financiero Nacional*. (Boletín Semanal N.º 693).

<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasHistoricoBoletinSemanal.htm>

Subgerencia de Programación y Regulación, & Dirección Nacional de Síntesis

Macroeconómica. (2021d). *Monitoreo de los Principales Indicadores Monetarios y Financieros de la Economía Ecuatoriana*. Banco Central del

Ecuador.

https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Abr21.pdf

Subgerencia de Programación y Regulación, & Dirección Nacional de Síntesis

Macroeconómica. (2021e). *Estadísticas Monetarias. Tasas de Interés Activas y Pasivas del Sistema Financiero Nacional* (Boletín Semanal N.º 696). Banco Central del Ecuador.

<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasHistoricoBoletinSemanal.htm>

Thomas, J. C., & Waweru, A. (2020, junio 8). *COVID-19 threatens the developing world's small businesses. This is how to save them.*

<https://www.weforum.org/agenda/2020/06/5-types-support-small-businesses-in-developing-countries-need-right-now/>

Wong, B. (2020, junio 4). *How digital entrepreneurs will help shape the world after the COVID-19 pandemic.* World Economic Forum.

<https://www.weforum.org/agenda/2020/06/entrepreneurs-must-embrace-digital-during-pandemic-for-society/>

World Bank Group. (2020). *Economy Profile Ecuador. Doing Business 2020.*

<http://documents1.worldbank.org/curated/en/683911574862653976/pdf/Doing-Business-2020-Comparing-Business-Regulation-in-190-Economies-Economy-Profile-of-Ecuador.pdf>

ANEXO A

Tabla 12. Ingresos Proyectados

Producto	Cantidad Anual	Precio Venta	SUBTOTAL
Sierra Box	1100	\$ 13,50	\$ 14.850,00
Costa Box	1200	\$ 10,00	\$ 12.000,00
Amazonía Box	1300	\$ 6,00	\$ 7.800,00
Barras de Chocolate Café (50gr)	1300	\$ 3,75	\$ 4.875,00
Barras de Chocolate Natural (50gr)	1200	\$ 3,25	\$ 3.900,00
TOTAL ANUAL AÑO 1			\$ 43.425,00
Sierra Box	1320	\$ 13,50	\$ 17.820,00
Costa Box	1440	\$ 10,00	\$ 14.400,00
Amazonía Box	1560	\$ 6,00	\$ 9.360,00
Barras de Chocolate Café (50gr)	1560	\$ 3,75	\$ 5.850,00
Barras de Chocolate Natural (50gr)	1440	\$ 3,25	\$ 4.680,00
TOTAL ANUAL AÑO 2			\$ 52.110,00
Sierra Box	1584	\$ 13,50	\$ 21.384,00
Costa Box	1728	\$ 10,00	\$ 17.280,00
Amazonía Box	1872	\$ 6,00	\$ 11.232,00
Barras de Chocolate Café (50gr)	1872	\$ 3,75	\$ 7.020,00
Barras de Chocolate Natural (50gr)	1728	\$ 3,25	\$ 5.616,00
TOTAL ANUAL AÑO 3			\$ 62.532,00
Sierra Box	1901	\$ 13,50	\$ 25.660,80
Costa Box	2074	\$ 10,00	\$ 20.736,00
Amazonía Box	2246	\$ 6,00	\$ 13.478,40
Barras de Chocolate Café (50gr)	2246	\$ 3,75	\$ 8.424,00
Barras de Chocolate Natural (50gr)	2074	\$ 3,25	\$ 6.739,20
TOTAL ANUAL AÑO 4			\$ 75.038,40
Sierra Box	2281	\$ 13,50	\$ 30.792,96
Costa Box	2488	\$ 10,00	\$ 24.883,20
Amazonía Box	2696	\$ 6,00	\$ 16.174,08
Barras de Chocolate Café (50gr)	2696	\$ 3,75	\$ 10.108,80
Barras de Chocolate Natural (50gr)	2488	\$ 3,25	\$ 8.087,04
TOTAL ANUAL AÑO 5			\$ 90.046,08

ANEXO B

Tabla 13. Estados de Resultados Proyectados

DETALLE	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5
INGRESOS	\$ 43.425,00	\$ 52.110,00	\$ 62.532,00	\$ 75.038,40	\$ 90.046,08
COSTO DE FABRICACIÓN	\$ 19.905,48	\$ 21.158,99	\$ 22.627,18	\$ 24.347,20	\$ 26.331,59
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	\$ 23.519,52	\$ 30.951,01	\$ 39.904,82	\$ 50.691,20	\$ 63.714,49
GASTOS DE VENTAS	\$ 11.538,29	\$ 12.049,91	\$ 12.645,14	\$ 13.343,64	\$ 14.167,94
UTILIDAD NETA EN VENTAS	\$ 11.981,23	\$ 18.901,10	\$ 27.259,68	\$ 37.347,56	\$ 49.546,55
GASTO DE ADMINISTRACIÓN	\$ 9.799,37	\$ 9.920,04	\$ 9.467,18	\$ 9.559,72	\$ 9.653,18
UTILIDAD OPERACIONAL	\$ 2.181,86	\$ 8.981,06	\$ 17.792,50	\$ 27.787,84	\$ 39.893,36
GASTOS FINANCIEROS	\$ 2.152,36	\$ 1.629,52	\$ 992,31	\$ 469,84	\$ 173,42
UTILIDAD ANTES DE INGRESOS EXTRAORDINARIOS	\$ 29,49	\$ 7.351,54	\$ 16.800,19	\$ 27.318,00	\$ 39.719,94
VALOR DE VENTA DE LOS ACTIVOS A VALOR DE MERCADO					\$ 6.000,00
VALOR EN LIBROS ACTIVOS FIJOS					\$ 5.082,00
UTILIDAD ANTES PARTIC. TRAB.	\$ 29,49	\$ 7.351,54	\$ 16.800,19	\$ 27.318,00	\$ 40.637,94
15% Partic. Trabajadores	\$ 4,42	\$ 1.102,73	\$ 2.520,03	\$ 4.097,70	\$ 6.095,69
UTILIDAD ANTES IMPUESTO RENTA	\$ 25,07	\$ 6.248,81	\$ 14.280,16	\$ 23.220,30	\$ 34.542,25
25% Impuesto a la Renta	\$ 6,27	\$ 1.562,20	\$ 3.570,04	\$ 5.805,08	\$ 8.635,56
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$ 18,80	\$ 4.686,61	\$ 10.710,12	\$ 17.415,23	\$ 25.906,69

ANEXO C

Tabla 14. Inversiones y Financiamientos

INVERSIONES FIJAS	TOTAL DE USOS	PROPIO	BANCO A	BANCO B	TOTAL FUENTES
Impresora Multifuncional	\$ 360,00		\$ 360,00		\$ 360,00
Laptop	\$ 1.300,00		\$ 1.300,00		\$ 1.300,00
Atemperadora Continua para Chocolate	\$ 8.374,00		\$ 8.374,00		\$ 8.374,00
Refrigeradora	\$ 490,00		\$ 490,00		\$ 490,00
Microondas	\$ 220,00		\$ 220,00		\$ 220,00
Plancha de inducción	\$ 230,00		\$ 230,00		\$ 230,00
Estantería metálica	\$ 130,00		\$ 130,00		\$ 130,00
Mesa de trabajo de acero inoxidable	\$ 220,00		\$ 220,00		\$ 220,00
Accesorios de repostería	\$ 500,00	\$ 500,00			\$ 500,00
Automóvil	\$ 11.000,00	\$ 11.000,00			\$ 11.000,00
INVERSIONES DIFERIDAS					
Gastos de Organización y Constitución	\$ 1.000,00	\$ 1.000,00			\$ 1.000,00
INVERSIÓN CORRIENTE					
Caja Bancos	\$ 1.000,00			\$ 1.000,00	\$ 1.000,00
Inventarios de Materiales	\$ 3.000,00			\$ 3.000,00	\$ 3.000,00
Servicios Básicos	\$ 273,00			\$ 273,00	\$ 273,00
INVERSIÓN TOTAL	\$ 28.097,00	\$ 12.500,00	\$ 11.324,00	\$ 4.273,00	\$ 28.097,00
Porcentaje	100%	44%	40%	15%	100%

ANEXO D

Tabla 15. Ingresos relación costo- beneficio

AÑO	Operacionales	Crédito	Depreciaciones	Amortización	Valor venta activos fijos	Valor en libros	Recup. Capital Trabajo	Ingreso Total	Ingresos Valor Actual
0		\$15.597,00						\$15.597,00	\$ 15.597,00
1	\$ 43.425,00		\$ 3.769,73	\$ 200,00				\$47.394,73	\$ 43.601,65
2	\$ 52.110,00		\$ 3.769,73	\$ 200,00				\$56.079,73	\$ 47.462,61
3	\$ 62.532,00		\$ 3.216,40	\$ 200,00				\$65.948,40	\$ 51.347,90
4	\$ 75.038,40		\$ 3.216,40	\$ 200,00				\$78.454,80	\$ 56.196,70
5	\$ 90.046,08		\$ 3.216,40	\$ 200,00	\$6.000,00	\$5.082,00	\$4.273,00	\$108.817,48	\$ 71.707,20
								TOTAL	\$ 285.913,06

ANEXO E

Tabla 16. Egresos relación costo - beneficio

AÑO	Operacionales	Part. Empleados	IR	Valor en libros	Pago Capital	Egreso Total	Egresos Valor Actual
0							
1	\$ 43.395,51	\$ 4,42	\$ 6,27		\$ 2.871,45	\$ 46.277,65	\$ 42.573,97
2	\$ 44.758,46	\$ 1.102,73	\$ 1.562,20		\$ 3.394,30	\$ 50.817,69	\$ 43.009,12
3	\$ 45.731,81	\$ 2.520,03	\$ 3.570,04		\$ 4.031,50	\$ 55.853,38	\$ 43.487,85
4	\$ 47.720,40	\$ 4.097,70	\$ 5.805,08		\$ 2.501,67	\$ 60.124,84	\$ 43.067,06
5	\$ 50.326,14	\$ 6.095,69	\$ 8.635,56	\$ 5.082,00	\$ 2.798,08	\$ 72.937,47	\$ 48.063,44
						TOTAL	\$ 220.201,43
						Inversión	\$ 28.097,00
						GRAN TOTAL	\$ 248.298,43
						EGRESOS	

ANEXO F

Tabla 17. Costos y gastos proyectados

RUBROS	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5
COSTO DE FABRICACION:	\$ 19.905,48	\$ 21.158,99	\$ 22.627,18	\$ 24.347,20	\$ 26.331,59
Materia Prima Directa	\$ 2.367,00	\$ 2.848,45	\$ 3.465,31	\$ 4.199,95	\$ 5.079,96
Mano de Obra Directa	\$ 13.870,08	\$ 14.008,78	\$ 14.148,87	\$ 14.290,36	\$ 14.433,26
Gastos Indirectos de Fabricación:	\$ 3.668,40	\$ 4.301,76	\$ 5.013,01	\$ 5.856,89	\$ 6.818,36
Materia Prima Indirecta	\$ 2.665,00	\$ 3.298,36	\$ 4.009,61	\$ 4.853,49	\$ 5.814,96
Depreciación	\$ 1.003,40	\$ 1.003,40	\$ 1.003,40	\$ 1.003,40	\$ 1.003,40
GASTOS DE ADMINISTRACION:	\$ 9.799,37	\$ 9.920,04	\$ 9.467,18	\$ 9.559,72	\$ 9.653,18
Sueldos Administrativos	\$ 6.735,04	\$ 6.802,39	\$ 6.870,41	\$ 6.939,12	\$ 7.008,51
Arrendamiento	\$ 600,00	\$ 613,92	\$ 622,39	\$ 628,62	\$ 634,90
Energía eléctrica y agua	\$ 1.200,00	\$ 1.227,84	\$ 1.244,78	\$ 1.257,23	\$ 1.269,80
Plan teléfono móvil	\$ 150,00	\$ 153,48	\$ 155,60	\$ 157,15	\$ 158,73
Internet	\$ 288,00	\$ 294,68	\$ 298,75	\$ 301,74	\$ 304,75
Depreciación	\$ 566,33	\$ 566,33	\$ 13,00	\$ 13,00	\$ 13,00
Amortización diferidos	\$ 200,00	\$ 200,00	\$ 200,00	\$ 200,00	\$ 200,00
Suministros de Oficina	\$ 60,00	\$ 61,39	\$ 62,24	\$ 62,86	\$ 63,49
GASTOS DE VENTAS	\$ 11.538,29	\$ 12.049,91	\$ 12.645,14	\$ 13.343,64	\$ 14.167,94
Sueldos de Ventas	\$ 6.735,04	\$ 6.802,39	\$ 6.870,41	\$ 6.939,12	\$ 7.008,51
Comisiones	\$ 2.171,25	\$ 2.605,50	\$ 3.126,60	\$ 3.751,92	\$ 4.502,30
Depreciación	\$ 2.200,00	\$ 2.200,00	\$ 2.200,00	\$ 2.200,00	\$ 2.200,00
Distribución	\$ 432,00	\$ 442,02	\$ 448,12	\$ 452,60	\$ 457,13
GASTOS FINANCIEROS	\$ 2.152,36	\$ 1.629,52	\$ 992,31	\$ 469,84	\$ 173,42
Intereses préstamo Banco A	\$ 1.183,63	\$ 971,79	\$ 734,85	\$ 469,84	\$ 173,42
Intereses préstamo Banco B	\$ 968,74	\$ 657,73	\$ 257,46		
TOTAL COSTOS Y GASTOS	\$ 43.395,51	\$ 44.758,46	\$ 45.731,81	\$ 47.720,40	\$ 50.326,14

ANEXO G

Tabla 18. Estados de situación financiera proyectados

DETALLE CUENTA	AÑO 0	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5
ACTIVOS						
CORRIENTES						
Caja/ Bancos	\$ 1.000,00	\$ 1.117,08	\$ 5.262,05	\$ 10.095,02	\$ 18.329,96	\$ 35.880,01
Inventarios	\$ 3.000,00	\$ 4.273,00	\$ 5.390,08	\$ 11.205,46	\$ 21.300,48	\$ 30.275,44
Servicios Básicos	\$ 273,00					
NO CORRIENTES						
Refrigeradora	\$ 490,00	\$ 490,00	\$ 490,00	\$ 490,00	\$ 490,00	\$ 490,00
Atemperadora Continua para Chocolate	\$ 8.374,00	\$ 8.374,00	\$ 8.374,00	\$ 8.374,00	\$ 8.374,00	\$ 8.374,00
Microondas	\$ 220,00	\$ 220,00	\$ 220,00	\$ 220,00	\$ 220,00	\$ 220,00
Plancha de inducción	\$ 230,00	\$ 230,00	\$ 230,00	\$ 230,00	\$ 230,00	\$ 230,00
Laptop	\$ 1.300,00	\$ 1.300,00	\$ 1.300,00	\$ 1.300,00	\$ 1.300,00	\$ 1.300,00
Impresora Multifuncional	\$ 360,00	\$ 360,00	\$ 360,00	\$ 360,00	\$ 360,00	\$ 360,00
Estantería metálica	\$ 130,00	\$ 130,00	\$ 130,00	\$ 130,00	\$ 130,00	\$ 130,00
Mesa de trabajo de acero inoxidable	\$ 220,00	\$ 220,00	\$ 220,00	\$ 220,00	\$ 220,00	\$ 220,00
Accesorios de repostería	\$ 500,00	\$ 500,00	\$ 500,00	\$ 500,00	\$ 500,00	\$ 500,00
Automóvil	\$ 11.000,00	\$ 11.000,00	\$ 11.000,00	\$ 11.000,00	\$ 11.000,00	\$ 11.000,00
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA		\$ 3.769,73	\$ 7.539,47	\$ 11.309,20	\$ 14.525,60	\$ 17.742,00
Activos Diferidos Netos	\$ 1.000,00	\$ 800,00	\$ 600,00	\$ 400,00	\$ 200,00	\$ -
TOTAL ACTIVOS	\$ 28.097,00	\$ 25.244,35	\$ 26.536,66	\$ 33.215,28	\$ 48.128,84	\$ 71.237,45
PASIVOS						
NO CORRIENTES						
Préstamos Porción Largo Plazo	\$ 15.597,00	\$ 12.725,55	\$ 9.331,25	\$ 5.299,75	\$ 2.798,08	\$ -0,00
TOTAL PASIVOS	\$ 15.597,00	\$ 12.725,55	\$ 9.331,25	\$ 5.299,75	\$ 2.798,08	\$ -0,00
PATRIMONIO						
Capital Inicial	\$ 12.500,00	\$ 12.500,00	\$ 12.500,00	\$ 12.500,00	\$ 12.500,00	\$ 12.500,00
Utilidad Neta		\$ 18,80	\$ 4.686,61	\$ 10.710,12	\$ 17.415,23	\$ 25.906,69
Utilidad Acumulada			\$ 18,80	\$ 4.705,41	\$ 15.415,53	\$ 32.830,76
TOTAL PATRIMONIO	\$ 12.500,00	\$ 12.518,80	\$ 17.205,41	\$ 27.915,53	\$ 45.330,76	\$ 71.237,45
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	\$ 28.097,00	\$ 25.244,35	\$ 26.536,66	\$ 33.215,28	\$ 48.128,84	\$ 71.237,45