

Fondo País ECUADOR



PROSPECTO DE OFERTA PUBLICA
DIRIGIDA A LOS CONSTITUYENTES
APORTANTES DE UN FONDO COLECTIVO

**"FONDO COLECTIVO DE INVERSION
FONDO PAIS ECUADOR"**

Ecuador, Junio del 2004

CFN
Corporación Financiera Nacional
Eficacia y Solidez para el Desarrollo

CAF


BANCO DE GUAYAQUIL
GRUPO FINANCIERO

MB
GRUPO
MerchantBansa S.A.
ASESORAMIENTO CORPORATIVO

Indice

1.- Información General	
1.1 Plazo de Duración	1
1.2 Calificación de Riesgo otorgada a la Emisión	1
1.3 Nombre de la Administradora de fondos que administra el Fondo Colectivo	1
1.4 Número y fecha de la resolución de autorización de funcionamiento de la compañía Administradora de Fondos	1
1.5 Número de Inscripción en el Registro del Mercado de Valores de la Administradora de Fondos	2
1.6 Número y fecha de resolución expedida por la Superintendencia de Compañías que autoriza el funcionamiento del Fondo, aprueba la oferta pública y dispone la inscripción de la respectiva emisión en el Registro del Mercado de Valores	2
1.7 Cláusula de exclusión de responsabilidad	2
2.- Antecedentes	
2.1 Prospecto de Oferta Pública del Fondo Colectivo de Inversión Fondo País Ecuador	3
3.- Fondo Colectivo	
3.1 Objetivo del Fondo y Características Generales	6
3.2 Política de inversión de los recursos del Fondo Colectivo	8
3.3 Determinación del monto del Patrimonio del Fondo Colectivo, número de cuotas en que se divide y valor nominal de cada una de cuotas	11
3.4 Normas para la valoración de las cuotas	12
3.5 Información y periodicidad de la información que debe proporcionar a los aportantes	12
3.6 Indicación del nombre del diario en que se efectuará las publicaciones informativas para los aportantes	12
3.7 Denominación social, domicilio del custodio de los valores en los que invertirá el Fondo	13
3.8 Información General	13
Anexo: Rentabilidad y Remuneraciones Variables	15



Información General

1

“Fondo Colectivo de Inversión Fondo País Ecuador”

1.1 Plazo de Duración

10 Años

1.2 Calificación de Riesgo otorgada a la Emisión

La Calificadora de Riesgo Humphrey's S.A. otorgó la calificación de:

Nivel 1: de conformidad con la Resolución Número CNV-003-2004, establece que el nivel 1 es aquel que corresponde a los fondos colectivos en los que es excelente la estructura organizacional de la Administradora de Fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo así como la política de inversión del mismo.

1.3 Nombre de la Administradora de Fondos que administra el Fondo Colectivo

Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos BG S.A.

1.4 Número y Fecha de la Resolución de Autorización de funcionamiento de la compañía Administradora de Fondos

Resolución no. 94-2-5-1-0002054 del 30 de mayo de 1994.

1.5 Número de Inscripción en el Registro del Mercado de Valores de la Administradora de Fondos

Inscrito bajo el número 94-2-8-AF-002 del 3 de junio de 1994.

1.6 Número y fecha de resolución expedida por la Superintendencia de Compañías que autoriza el funcionamiento del Fondo, aprueba la Oferta Pública y dispone la inscripción de la respectiva Emisión en el Registro del Mercado de Valores

Resolución No. Q.IMV.041637 expedida el 21 de abril del 2004; reformada integralmente por Resolución No. Q.IMV.042209 expedida el 7 de junio del 2004, esta última a su vez reformada por la Resolución No. Q.IMV.042424 expedida el 22 de junio del 2004.

1.7 Cláusula de Exclusión de Responsabilidad

“La aprobación de la del presente prospecto de oferta pública por parte de la Superintendencia de Compañías no implica de parte de esta ni de los miembros del C.N.V. recomendación alguna para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o rentabilidad de la emisión.”

Antecedentes



2.1 Prospecto de Oferta Pública dirigida a los Constituyentes y Aportantes del Fondo Colectivo de Inversión Fondo País Ecuador

Ecuador no se ha caracterizado por desarrollar ampliamente mecanismos de inversión en capital de riesgo durante los últimos años. Es probable que en buena parte esto se deba a la penosa coincidencia en el tiempo de la quiebra de su sistema financiero en el año 1999, con el espectacular crecimiento del mercado de cuotas de participación tecnológicas y en especial de las compañías de comercio electrónico que impulsaron en todo el mundo el desarrollo de fondos de inversión en capital de riesgo.

De otra parte, el esquema monetario de la dolarización exige que el país se torne verdaderamente competitivo en el mediano plazo. De allí que sea importante diseñar estrategias que hagan sostenible el modelo y el sistema. Una de ellas guarda relación con el fomento de empresas que puedan colocar sus productos en los mercados internacionales.

Por estas razones, entre otras, el mercado ecuatoriano demanda la existencia de Fondos de Inversión que se dediquen a impulsar el crecimiento de empresas y negocios que llenen estos vacíos y promuevan el desarrollo de interesantes propuestas e iniciativas.

Este documento se dirige a personas naturales o jurídicas, exclusivamente de nacionalidad ecuatoriana, para invitarles a tomar parte en la estructura societaria fundadora de este Fondo de Inversión en “venture capital”, con el objeto de ser la punta de lanza en el desarrollo de ese nuevo Ecuador, competitivo, transparente y moderno.

El **FONDO PAIS ECUADOR** para inversión en capital de riesgo, estará constituido por aportes provenientes de la Corporación Andina de Fomento (CAF), la Corporación Financiera Nacional (CFN) y el Banco de Guayaquil S.A., que en total sumarán al menos Ocho Millones de dólares de los Estados Unidos de América al momento de su arranque, esperando que después se unan nuevos inversores para alcanzar los Veinte Millones de dólares de los Estados Unidos de América de patrimonio autónomo.

El **FONDO PAIS ECUADOR** busca conformar un portafolio de inversiones de tipo patrimonial, cuasi-patrimonial (de deuda subordinada/convertible o no), o una combinación de ellos, destinadas a empresas seleccionadas que ofrezcan la expectativa de altos rendimientos y que se desenvuelvan en sectores pre-establecidos.

Las inversiones serán preferentemente de mediano a largo plazo, en empresas privadas, que serán sometidas a un detallado estudio que confirme su elegibilidad e idoneidad para ser sujetos de inversión por parte del **FONDO PAIS ECUADOR**.

Como es lógico, por motivos de colocación de liquidez, el **FONDO PAIS ECUADOR** también invertirá temporalmente en activos financieros muy líquidos, como pueden ser: papeles de deuda soberana e instrumentos de deuda de corto plazo, sean públicos o privados.

El **FONDO PAIS ECUADOR** se constituye para ofrecer a quienes lo conforman como sus cuotahabientes:

- La oportunidad de tomar un rol activo en el desarrollo de la empresa privada en el Ecuador, en sectores de alta proyección de crecimiento y rentabilidad.
- Apoyar a sectores de la economía que aporten a la competitividad.
- Ser un activo promotor de la generación de empleo.
- Una gestión profesional, prudente y técnica en las tareas de inversión de riesgo.

- Rendimientos muy superiores a la tasa pasiva promedio del mercado.
- Ser un puntal en el desarrollo del mercado de valores.

El presente Fondo se conforma con la finalidad de constituir un patrimonio destinado a la inversión en valores de proyectos productivos específicos, esto es, la inversión de capital y/o cuasicapital en sus diferentes modalidades, en las compañías que para el efecto disponga la Junta de Inversiones del Fondo.

Fondo Colectivo 3

3.1 OBJETIVO DEL FONDO Y CARACTERÍSTICAS GENERALES

El presente fondo se conforma con la finalidad de constituir un patrimonio destinado a la inversión en valores de proyectos productivos específicos, esto es, la inversión de capital y/o cuasicapital en sus diferentes modalidades, en las compañías que para el efecto disponga la Junta de Inversiones del Fondo y las instrucciones dictadas por dicha Junta a la Administradora.

Misión del Fondo País Ecuador

Generar y/o promover en Ecuador el desarrollo de empresas y negocios que, preferentemente, tengan vocación exportadora. Propender a la formalización y mejora de buenas prácticas de gobernabilidad corporativa. Apoyar el desarrollo del mercado de capitales.

Visión del Fondo País Ecuador

Ser pionero en el impulso y empuje de nuevas o ya conocidas actividades empresariales de riesgo, aportando guía estratégica, profesionalismo y conocimiento a sus cuerpos directivos, de manera que su paso por ellas cree valor para sus cuotahabientes y para el conjunto de la sociedad.

Sectores susceptibles de inversión.

Los sectores preseleccionados serán los siguientes:

Sector 1. Tecnología de la Información - Information Technology (IT):

Buscará desarrollos en áreas como:

- Intelligence Transportation Systems, ITS.
- Software: dentro de cuatro posibles desarrollos: Application Integration, Business Intelligence, Security Systems and Network Management, y Grid Computing.
- Comunicaciones: Empresas que usan el Internet como herramienta. Manejo de redes. Servidores especiales

Sector 2. Biotecnología y Biodiversidad:

- Medicinas naturales procesadas y certificadas por su origen y certificadas por la calidad de "natural-orgánico".
- Sistemas de control para cultivos orgánicos

Sector 3. Agroindustria:

- Alimentos orgánicos naturales y parcialmente procesados pero con calidad de "orgánico", y con desarrollo de marca.

Sector 4. Turismo Especializado:

- Teleféricos, barcos, manejo de parques nacionales y biodiversos.
- Turismo ecológico en bosques o reservas.

Sector 5. Forestación:

Siendo amplias las posibilidades, se señalan inversiones relacionadas con la explotación de sembríos de eucalipto, guadúa y teca, como objetivos concretos.

Sector 6. Nuevos Materiales:

Carbón activado magnético, Aleaciones a base de recursos naturales locales

Sector 7. Campos Marginales de Petróleo y Derivados especiales:

Inversión de riesgo mediano, pero importante para la participación de inversionistas en la explotación de campos de petróleo relativamente pequeños pero productivos que han visto suspendida su explotación por variadas razones.

Inversiones No Admisibles para los Recursos del Fondo:

1.- No se invertirán recursos del Fondo en compañías o empresas cuyo objeto social contemple:

- a.- La construcción de viviendas u oficinas
- b.- La especulación
- c.- Los juegos de azar
- d.- La industria bélica

2.- No se hará uso de los Recursos del Fondo para participar directamente en la adquisición de sociedades o empresas mediante tomas hostiles.

3.- No se hará uso de los Recursos del Fondo para financiar actividades políticas de cualquier naturaleza, ni ilegales.

El Asesor Técnico, podrá examinar otras alternativas de inversión, sea por los estudios que lleve a cabo o por las propuestas que sean presentadas al **FONDO PAIS ECUADOR**.

3.2 Política de Inversión de los recursos del Fondo Colectivo

Todas y cada una de las políticas del **FONDO PAIS ECUADOR** se hallan expresamente contempladas y explicadas en el correspondiente Reglamento Interno del Fondo Colectivo de Inversión **FONDO PAIS ECUADOR**, bajo el cual se rige. A continuación se delinear las principales políticas generales.

Parámetros de elegibilidad de las empresas objetivo de inversión:

Las empresas objetivo de inversión del **FONDO PAIS ECUADOR** deberán cumplir con por lo menos uno de los siguientes criterios.

- Que tengan potencial para convertirse en competitivas, orientando su producción principalmente a la exportación o a la sustitución de importaciones;
- Que formen parte o puedan insertarse en cadenas globales de producción o “clusters”;
- Que sean innovadoras y eficientes en áreas relacionadas a la biodiversidad, servicios ambientales y nueva economía;
- Que estén vinculadas a sectores económicos en los que el país cuente con evidentes ventajas competitivas;
- Que incorporen y utilicen modernas tecnologías en su organización y sus procesos

productivos, contribuyendo a la internación de éstas en el Ecuador.

Enfoque y Límites

Dentro de cada sector, el **FONDO PAIS ECUADOR** está creado para invertir en empresas bajo las siguientes políticas generales en cuanto a enfoque y límites:

- El **FONDO PAIS ECUADOR** se rige bajo las leyes pertinentes del Mercado de Valores del Ecuador y sus propios estatutos recogidos en el Reglamento que lo crea.
- Empresas pequeñas y medianas, cuya facturación máxima sea de 12 millones de dólares de los Estados Unidos de América, y que de preferencia, sean exportadoras o tiendan a serlo dentro del periodo de inversión.
- El **FONDO PAIS ECUADOR** tendrá una duración estimada de diez años, y un periodo de inversión de cinco (5) años.
- Las limitaciones del **FONDO PAIS ECUADOR** principales son:
 1. Las propuestas examinadas deberán presentar flujos de caja positivos que arrojen una tasa interna de retorno para el **FONDO PAIS ECUADOR** de al menos un 25%.
 2. Preferentemente el **FONDO PAIS ECUADOR** evitará invertir en empresas nuevas. Sin embargo, lo podrá hacer contando con la autorización de sus cuotahabientes.
 3. **FONDO PAIS ECUADOR** asumirá un rol participativo en la alta dirección de las empresas seleccionadas.
 4. La permanencia promedio en una misma inversión será de cinco años.
 5. No más del 15% del patrimonio del **FONDO PAIS ECUADOR** podrá ser invertido en una sola empresa.
 6. El monto total involucrado en una sola operación de inversión será entre 0,5 y 1.0 millones de dólares de los Estados Unidos de América.
 7. Los instrumentos de inversión podrán ser:
 - a) Acciones ordinarias, en el caso de compañías anónimas.
O participaciones en el caso de compañías limitadas.
 - b) Instrumentos de Cuasi Capital, Deuda subordinada y/o convertible en acciones y/o warrants, que permitan un mecanismo de salida.
 8. No se podrá invertir más del 30% del patrimonio del **FONDO PAIS ECUADOR** en un mismo sector.
 9. El **FONDO PAIS ECUADOR** no podrá participar en más de dos rondas de inversión en una misma empresa, sin exceder –en conjunto– los límites antes indicados.
 10. **FONDO PAIS ECUADOR** no está facultado a tomar por sí mismo deuda para acometer sus inversiones sin el consentimiento de sus cuota habientes.

11. La operación del **FONDO PAIS ECUADOR** estará caracterizada por su absoluta transparencia.
12. Sin que sea un requisito indispensable para la decisión de inversión, es deseable que se prevea de antemano los posibles mecanismos de desinversión.
13. No habrá inversiones en sociedades vinculadas a la Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos BG, a la entidad o entidades individuales o que formen un consorcio contratadas como Asesor Técnico para el Fondo, ni a los miembros de la Junta de Inversiones del Fondo, a no ser que sea expresamente autorizado por el Consejo del Fondo.
14. La participación del **FONDO PAIS ECUADOR** en cada compañía deberá estar entre el 25% y 49% de sus acciones.
15. La temporalidad de las inversiones en cada una de las compañías será de mínimo tres (3) años, a excepción de aquellas compañías en que el Consejo del Fondo decida de otra forma.
16. No se participará en compañías que en la Central de Riesgos de la Superintendencia de Bancos tuvieren una calificación menor a C.
17. La inversión en compañías solamente podrá ser destinada a aquellas que cumplan con las regulaciones que en materia ambiental establecen la Legislación Nacional del Ecuador para el cuidado del Medio Ambiente así como aquellas contempladas por la CAF y el BID.
18. Los excedentes de liquidez temporal del **FONDO PAIS ECUADOR** serán invertidos por la Administradora en instrumentos de liquidez, seguridad y rentabilidad que apruebe la Junta de Inversiones del Fondo para este efecto, de acuerdo a los análisis detallados de los portafolios y otras alternativas para la inversión presentados por la Administradora.
19. La Junta podrá invertir sus excedentes de liquidez en títulos-valores con calificación de riesgo AA o más, o ser colocados en instituciones financieras con calificación AA o más.

Políticas de Seguimiento

Es responsabilidad del Asesor Técnico del **FONDO PAIS ECUADOR**, sugerir en cada caso las políticas necesarias de seguimiento y evaluación de la marcha de cada una de las inversiones. Pero esto no merma en lo más mínimo la autoridad que siempre tendrá la Asamblea General del **FONDO PAIS ECUADOR** de conocer y decidir sobre sus inversiones y sus resultados.

La política general a aplicarse es la de preservar el derecho de voz y voto que el **FONDO PAIS**

ECUADOR debe ejercer de forma activa en la dirección de la empresa seleccionada, con el objeto de salvaguardar y acrecentar su inversión. A la vez, el **FONDO PAIS ECUADOR** no tiene como objetivo el remplazar, sustituir o relevar de sus responsabilidades a los dueños y/o gestores originales de cada una de las empresas en las que invierte.

Por tanto, corresponde al Asesor Técnico presentar a la Junta de Inversiones la propuesta de desinversión cuando se hayan presentado decrementos en el valor nominal de la inversión por encima del parámetro de riesgo fijado en cada caso por la Junta de Inversiones. La desinversión se hará al valor de mercado que prevalezca en ese momento.

Políticas de Desinversión.

Como se ha dicho antes, el tiempo promedio de permanencia del **FONDO PAIS ECUADOR** en una empresa específica será de cinco años. Sin embargo, con la debida anticipación el **FONDO PAIS ECUADOR**, resolverá sobre la forma más idónea de conducir la desinversión.

Como política general, el **FONDO PAIS ECUADOR** buscará que la desinversión no afecte la estructura de poder, la gobernabilidad corporativa y la alta dirección de las empresas. Al mismo tiempo buscará que se obtenga un precio justo por la transacción, y un cierre oportuno. Siempre que sea posible y las circunstancias lo permitan, la desinversión tendrá lugar a través de las Bolsas de Valores de Quito o de Guayaquil, o ambas, lo que permitirá dinamizar el mercado al renovarlo con nuevos emisores, demandará un alto grado de formalización y transparencia en esas empresas y fomentará la repartición democrática de la riqueza.

El Fondo podrá ser liquidado anticipadamente, por decisión de mínimo el setenta por ciento (70%) de los cuotahabientes. El procedimiento a seguir será el previsto en el reglamento correspondiente dictado por el Consejo Nacional de Valores.

3.3 Determinación del Monto del Patrimonio del Fondo Colectivo, Número de Cuotas en que se divide y Valor Nominaal de cada una de las Cuotas

El patrimonio del Fondo Colectivo de Inversión **FONDO PAIS ECUADOR**, será de hasta Veinte millones de dólares de los Estados Unidos de América (US \$20.000.000,00) dividido en veinte mil (20.000) cuotas de participación, de un valor nominal para cada una de ellas de Mil dólares de los Estados Unidos de América (US \$1.000,00).

El 40% de la oferta pública primaria será dirigida a la Corporación Andina de Fomento (CAF), a la Corporación Financiera Nacional (CFN) y al Banco de Guayaquil S.A. El 60% restante será dirigido a inversionistas institucionales, calificados como tal por la Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos BG S.A.

La oferta pública secundaria será dirigida exclusivamente a inversionistas institucionales.

3.4 Normas para la Valoración de las Cuotas

Las cuotas de participación del **FONDO PAIS ECUADOR**, serán valoradas de conformidad con la valoración del ciento por ciento de las inversiones en las compañías que realice el Fondo, así como los recursos líquidos del Fondo más el rendimiento que estos generen.

Los aportes de los cotahabientes se representarán por cuotas de igual valor y características y son negociables.

Las inversiones ocasionales en valores deberán valorarse de acuerdo a las mismas normas dispuestas para las inversiones de los fondos administrados al tenor de lo dispuesto en el artículo 82 de la Ley de Mercado de Valores y las adicionales que señale el C.N.V.

3.5 Información y Periodicidad de la Información que debe proporcionarse a los Aportantes

La Administradora presentará informes y rendirá cuentas de sus actividades y de los hechos relevantes con el contenido y la periodicidad que establezca el Consejo del Fondo, la Junta de Inversiones del Fondo, y la Entidad de Control.

Así mismo, la Administradora entregará al menos anualmente un informe con la valoración de las inversiones realizadas por parte del **FONDO PAIS ECUADOR**, así como de las cuotas del Fondo.

3.6 Indicación del Nombre del Diario en que se efectuaran las publicaciones informativas a los Aportantes

Las publicaciones informativas para los aportantes se realizarán en el Diario El Telégrafo.

3.7 Denominación Social, Domicilio del Custodio de los Valores en los que invertirá el Fondo

El custodio de los valores en los que invertirá el **FONDO PAIS ECUADOR** será el, Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores, DECEVALE S.A., domiciliado en la ciudad de Guayaquil.

3.8 Información General

Estructura Organizacional

El Máximo órgano del **FONDO PAIS ECUADOR** es la Asamblea General, constituido por todos los cuotahabientes.

Se prevé como condición sine qua non que al arranque del **FONDO PAIS ECUADOR** existan aportes locales privados por un monto mínimo de un millón de dólares de los Estados Unidos de América.

Del Consejo del Fondo

El Consejo del Fondo es el órgano directivo que gobierna el Fondo y reporta a la Asamblea General de Cuotahabientes.

El Consejo del Fondo estará conformado por representantes de los cuotahabientes e iniciará sus funciones con tres (3) representantes, uno (1) en representación de la Corporación Financiera Nacional, uno (1) en representación de la Corporación Andina de Fomento y uno (1) en representación de los demás cuotahabientes. El número de miembros del Consejo del Fondo podrá llegar como máximo a cinco (5), si así lo decide la Asamblea General de Cuotahabientes. Cada representante del Consejo del Fondo tendrá derecho a un (1) voto. Todos los votos tendrán el mismo valor.

De la Junta de Inversiones

La Junta de Inveriones del Fondo es el órgano, que tomará las decisiones de invertir o no los recursos del Fondo en el capital o cuasicapital de una determinada compañía o en títulos valores o instituciones financieras, tratándose de excedentes de liquidez.

La Junta de Inversiones del **FONDO PAIS ECUADOR**, estará conformado por tres personas –todas con voz y voto- designadas por el Consejo del Fondo. La CFN siempre tendrá representación entre los miembros de la Junta de Inversiones del Fondo.

Inicialmente, MerchantBansa S.A será el Asesor Técnico del **FONDO PAIS ECUADOR**, para lo cual suscribirá el respectivo contrato con el Administrador y tendrá en sus manos la gestión de búsqueda de inversiones en empresas, de la estructuración de los desembolsos y de las tareas de seguimiento y desinversión.

El Administrador del **FONDO PAIS ECUADOR** es la Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos BG S.A.

Gastos

Se cargará al Fondo exclusivamente los gastos que a continuación se detallan, sujeto siempre a la aprobación de los mismos por parte de los cuotahabientes:

1. Honorarios, comisiones y demás valores que se paguen a la Administradora, a Asesores, Custodios, Auditores Externos, Bolsas de Valores, Casas de Valores, Aseguradoras, a los Intermediarios, agentes distribuidores, personas naturales, jurídicas y consorcios que presten servicios al Fondo.
2. Los costos jurídicos en caso de demandas contra el **FONDO PAIS ECUADOR**.
3. Los impuestos y retenciones a cargo del **FONDO PAIS ECUADOR**, por las inversiones realizadas en su nombre por la Administradora.
4. Todos aquellos impuestos, tasas y contribuciones de cualquier índole, que en razón de las actividades del Fondo y en su nombre deba cancelar la Administradora por cuenta del Fondo.
5. Los valores que por Servicios de Mantenimiento Anual deban cobrar la Bolsa de Valores, Superintendencia de Compañías y el Registro del Mercado de Valores.
6. Cualquier otro gasto adicional aprobado previamente por los cuotahabientes.

Anexo: Rentabilidad y Remuneraciones variables

1. A partir del momento en que el **FONDO PAIS ECUADOR** reciba los aportes de los cuotahabientes fundadores, esos dineros deben permanecer invertidos en instrumentos de alta liquidez y seguridad, mientras se encuentran oportunidades de inversión en compañías objetivo.
2. Sean nulas, pocas o muchas las empresas en las que el **FONDO PAIS ECUADOR** haya invertido, por su naturaleza, este **FONDO PAIS ECUADOR** es de alto riesgo, y su mejor arma de mitigación es la diversificación.
3. La cartera total del **FONDO PAIS ECUADOR** siempre estará constituida por un portafolio de alto riesgo y un portafolio de muy bajo riesgo (o liquidez). Bajo una operación ordinaria del **FONDO PAIS ECUADOR**, la composición de la cartera total debería situarse en una relación 80/20 entre el portafolio de alto riesgo y el de bajo riesgo.
4. La Rentabilidad anual del **FONDO PAIS ECUADOR** (RAF) viene dada por:

$$RAF = \{\text{Dividendos recibidos} + \text{Ganancias de Capital}\} / \text{Inversión Total al Inicio del periodo}$$
 Se entiende que las ganancias de capital incluyen en el cálculo, únicamente cuando se producen, es decir –por ejemplo- cuando el **FONDO PAIS ECUADOR** liquida sus inversiones.

5. Como parte de sus políticas, los cuotahabientes del Fondo deben definir la rentabilidad anual mínima que el **FONDO PAIS ECUADOR** debe rendir para garantizar su subsistencia y el cumplimiento de sus objetivos.

En este sentido, se sugiere que esta rentabilidad exigida sea:

$$R_E = 7\%$$

Con esta perspectiva, se está procurando que al menos se mantenga el valor monetario del Patrimonio del Fondo, toda vez que la inflación esperada en el mediano plazo es aproximadamente igual o menor al 7%.

6. Gracias a la buena gestión del **FONDO PAIS ECUADOR**, se espera que la RAF sea mayor o igual que la R_E .

7. La rentabilidad excedente del **FONDO PAIS ECUADOR** será la diferencia entre RAF y R_e . Y será sobre este excedente que el Asesor Técnico percibirá una remuneración, que por su naturaleza es variable. Y se la podrá calcular de la siguiente manera:

$$\text{REM.VAR.} = f * [\text{RAF} - R_e] * \text{INV}$$

Dónde:

f = es el porcentaje de los rendimientos excedentes que percibe el Asesor como premio a su gestión. Este porcentaje es 25% durante los primeros 5 años de operación del **FONDO PAIS ECUADOR**. Y 30%, a partir del sexto año.

INV = es el valor nominal de la suma de inversiones del Fondo, medido al inicio de cada año. Al finalizar un determinado año, el valor de INV será: la inversión inicial (cartera total del Fondo)+ dividendos recibidos + ganancias de capital, si las hubiere.

8. Por tanto, dentro del primer mes de cada nuevo año de gestión, se podrá calcular la remuneración variable por la gestión del año transcurrido. Para normalizar esto, se medirán los periodos anuales desde la fecha en que el **FONDO PAIS ECUADOR** reciba el primer aporte de cuotahabientes.