DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA C.P.A.

TESIS PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE INGENIERO EN FINANZAS, CONTADOR PÚBLICO – AUDITOR

TEMA: VALORACIÓN FINANCIERA A LA EMPRESA ALMEIDA MONTERO CÍA. LTDA. – CLÍNICA SANTA LUCÍA

AUTOR: MONTÚFAR RUALES, FRANCISCO XAVIER

DIRECTOR: ECO. PEÑAHERRERA, OSCAR

CODIRECTOR: ECO. PALACIOS, JUAN

SANGOLQUÍ

2015

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS – ESPE
INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA CPA.

CERTIFICADO

ECO. OSCAR PEÑAHERRERA
ECO. JUAN PALACIOS

CERTIFICAN

El Proyecto de Grado Titulado "VALORACIÓN FINANCIERA A LA EMPRESA ALMEIDA MONTERO CÍA. LTDA. – CLÍNICA SANTA LUCÍA", ha sido guiado y revisado periódicamente y cumple con las normas estatutarias establecidas por la ESPE, en el reglamento de estudiantes de la Universidad de las Fuerzas Armadas – ESPE.

Debido a la veracidad de la información, calidad de trabajo y confiabilidad de los resultados que garantizan su aplicación, recomendamos su publicación.

El mencionado trabajo consta de un documento empastado y un disco compacto el cual contiene los archivos en formato portátil de Acrobat (PDF).

Autorizan al Sr. Francisco Xavier Montúfar Ruales que lo entregue al Eco. Galo Acosta, en su calidad de Director de Carrera.

Sangolquí, 27 de Febrero del 2015

.....	.....
ECO. OSCAR PEÑAHERREA	ECO. JUAN PALACIOS
DIRECTOR	CODIRECTOR

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS – ESPE
INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA CPA.

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

MONTÚFAR RUALES FRANCISCO XAVIER

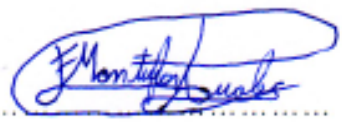
DECLARO QUE:

El Proyecto de Grado de denominado "VALORACIÓN FINANCIERA A LA EMPRESA ALMEIDA MONTERO CÍA. LTDA. – CLÍNICA SANTA LUCÍA", ha sido desarrollado en base a una investigación exhaustiva, respetando los derechos intelectuales de terceros, conforme a las citas que constan en cada texto correspondiente, cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía.

Consecuentemente este es trabajo de mi autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance del proyecto de grado en mención.

Sangolquí, 27 de Febrero del 2015



MONTÚFAR RUALES FRANCISCO XAVIER

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS – ESPE
INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA CPA.

AUTORIZACIÓN

YO, MONTÚFAR RUALES FRANCISCO XAVIER

Autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas – ESPE la publicación, en la biblioteca virtual de la Institución el trabajo de titulación denominado "VALORACIÓN FINANCIERA A LA EMPRESA ALMEIDA MONTERO CÍA. LTDA. – CLÍNICA SANTA LUCÍA", cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y autoría.

Sangolquí, 27 de Febrero del 2015

.....

MONTÚFAR RUALES FRANCISCO XAVIER

DEDICATORIA

Al llegar al punto de culminación de una etapa tan importante en mi vida estudiantil, quiero dedicar el presente proyecto de grado:

A Dios en primer lugar, por otorgarme toda la sabiduría, inteligencia emocional y cognitiva, así como el impulso de dedicación y esfuerzo para continuar cada día de mi vida cumpliendo metas y anhelos que me han llenado de mucha felicidad. Su bendición constante me ha permitido alcanzar mi título de tercer nivel y sé que continuará dándome la oportunidad de lograr muchas metas más en mi vida profesional y personal.

A mi madre, por ser mi apoyo constante, por preocuparse continuamente por mi bienestar; por acompañarme en esas madrugadas largas de trabajos y proyectos, por darme su ejemplo de constancia, de fortaleza y persistencia en los objetivos trazados, también por brindarme la educación moral y ética para ser un hombre correcto y de bien en cada acto de mi vida. Es decir, por ser el motor en mi vida al convertirse en padre y madre tras el fallecimiento de mi papá y luchar por siempre velar por mi estabilidad.

A mi hermana, por ser la alegría de la casa, la que me llena de su vitalidad para enfocarme en mis metas, la que me impulsa a que sea grande y espero pueda convertirme en su ejemplo a seguir.

A mi abuelita, porque su resistencia ante las adversidades de su salud, han sido un motivante para no rendirme y sacar adelante este proyecto de grado y haber logrado grandes metas anteriores; también por sus constantes bendiciones llenas de amor que me han brindado paz y alegría profundas.

A mi padre, que pese a que se fue a la eternidad hace más de 13 años, su imagen de rectitud, responsabilidad, honestidad, esfuerzo y constancia han quedado plasmadas en mí como un recuerdo que me ha alimentado hacia el éxito y me han hecho apasionarme por mi carrera universitaria.

AGRADECIMIENTO

A Dios sobre todas las cosas, por constituirse en la base espiritual que ha impulsado a desarrollarme intelectual, moral, estudiantil y éticamente, y me ha bendecido cada día de mi vida con éxitos, alegrías y principalmente me ha dado la fuerza necesaria para vivir en armonía y alcanzar todo lo que me he propuesto; convirtiéndose en mi protector, y la luz que guía mi camino siempre.

A mi madre, Lcda. Rosa Ruales Moncayo por ser el espejo en el cual reflejarme, al convertirse en mi consejera, mi apoyo, mi soporte ante momentos difíciles y mi compañera en mis circunstancias felices; es el ser que me ha colmado con su ejemplo de responsabilidad e integridad ante todo y aquella persona que ha sido capaz hasta de dar su vida por verme en lo más alto, demostrándome así su amor puro e incondicional.

A mi hermana, Karlita Paola, por ser la que me ha sacudido cuando en ocasiones he querido declinar, gracias por ser ese granito de mostaza de esperanza e impulso para seguir adelante frente a las adversidades y mostrarme siempre tu cariño.

A mi abuelita querida, Fanny Moncayo, por ser ese ángel en la tierra que siempre ora por mi bienestar, y estar cuidándome siempre y velar por mi felicidad.

A mi Padre, Ing. José Montúfar, que sé que desde el cielo está junto a Dios pidiendo por mí y mi familia para que vivíamos en alegría y éxitos; además, por ser un gran ejemplo mientras vivía, pues sus enseñanzas siguen perdurando en el tiempo.

A la Universidad de las Fuerzas Armadas – ESPE por contribuir con una formación académica de calidad y excelencia en cada nivel cursado.

A mi Director, Eco. Oscar Peñaherrera y a mi Codirector, Eco. Juan Palacios, por sus consejos siempre oportunos, su tiempo, elevados conocimientos; paciencia, motivación y su acertada guía en el presente trabajo de grado.

A la Clínica Santa Lucía (Almeida Montero Cía. Ltda.), en especial al Dr. Ramiro Almeida quien tuvo la gentileza de abrirme las puertas y me brindó todo su apoyo para poder realizar mi proyecto de titulación en la empresa en mención.

Al Ing. Christian Román, Gerente General y al Sr. Contador General, Pablo Olaya, por otorgarme su confianza, atención, tiempo; y, darme su apoyo incondicional en la obtención de la información necesaria para el desarrollo del presente proyecto de grado.

ÍNDICE GENERAL

ÍNDICE DE CONTENIDO

CERTIFICADO ii
DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD iii
AUTORIZACIÓN iv
DEDICATORIA v
AGRADECIMIENTO vi
ÍNDICE GENERAL vii
ÍNDICE DE TABLAS x
ÍNDICE DE FIGURAS xii
RESUMEN EJECUTIVO xiii
EXECUTIVE SUMMARY xiv
CAPITULO I 1
ASPECTOS GENERALES 1
1.1 Introducción 1
1.2 Objetivos del proyecto de titulación 2
1.2.1 Objetivo General 2
1.2.2 Objetivos específicos 2
1.3 Marco Teórico 3
1.3.1 Sistema Nacional de Salud 3
1.3.2 Financiamiento del sector Salud en el Ecuador 4
1.3.3 Valoración de empresas 5
CAPITULO II 25
LA EMPRESA Y ANÁLISIS SITUACIONAL 25
2.1 La Empresa 25
2.1.1 Base Legal 25
2.1.2 Reseña Histórica 26
2.1.3 Misión 28
2.1.4 Visión 29
2.1.5 Objetivo General 29

2.1.6 Objetivos Específicos 30
2.1.7 Pilares y valores 30
2.1.8 Estructura Orgánica 32
2.2 Análisis del Entorno – Macroambiente 33
2.2.1 Producto Interno Bruto 33
2.2.2 Inflación 39
2.2.3 Empleo 42
2.2.4 Tasas de Interés 47
2.2.5 Aspecto Político 54
2.2.6 Sector Salud y Oftalmología 59
2.2.7 Resumen del macro ambiente en el sector de estudio 68
2.3 Análisis del Entorno – Microambiente 70
2.3.1 Proveedores 70
2.3.2 Servicios 71
2.3.3 Clientes 74
2.3.4 Competencia 76
2.3.5 Resumen de la posición de la empresa en el micro ambiente 79
2.4 Análisis FODA 80
CAPITULO III 85
ANÁLISIS FINANCIERO 85
3.1 Estado de Situación Financiera 86
3.1.1 Análisis Horizontal de Estado de Situación Financiera 87
3.1.2 Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 96
3.2 Estado de Resultados Integral 108
3.2.1 Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 109
3.2.2 Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 114
3.3 Estado de Cambios en el Patrimonio 118
3.4 Estado de Flujo de Efectivo 120
3.5 Razones Financieras 123
3.5.1 Razones de Liquidez 124
3.5.2 Razones de Actividad 125
3.5.3 Razones de Endeudamiento 128
3.5.4 Razones de Rentabilidad 129

3.6 Método Dupont 130
CAPITULO IV 134
APLICACIÓN DE MÉTODOS DE VALORACIÓN PERTINENTES A LA EMPRESA "ALMEIDA MONTERO CÍA. LTDA. – CLÍNICA SANTA LUCÍA" 134
4.1 Método de Valor en libros o Contable 134
4.2 Método PER 136
4.3 Método de Flujos de Caja Descontado 141
4.3.1 Estados Financieros Proyectados 142
4.3.2 Determinación de la tasa de descuento 161
4.3.3 Free Cash Flow Moderado 165
4.3.4 Análisis de Sensibilidad 169
4.4 Comparación entre los métodos de Valoración Aplicados 180
4.5 Perspectivas de ingreso al Mercado de Valores 181
4.5.1 Aspectos Técnicos-Financieros 181
4.5.2 La valoración como fuente de ingreso al mercado de valores 186
4.6 Perspectivas de uso de la valoración como colateral bancario 188
CAPITULO V 189
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES 189
5.1 Conclusiones 189
5.2 Recomendaciones 190
BIBLIOGRAFÍA 192

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 Métodos Principales de Valoración 7
Tabla 2 Clases de Métodos de Fondo de Comercio o Goodwill 13
Tabla 3 Estructura de Flujo de Caja Libre 15
Tabla 4 Distintos usos para la valoración 18
Tabla 5 Ventas Anuales por Actividad Económica 2012 37
Tabla 6 Evolución del INA-R del sector salud y el Global Ecuador 37
Tabla 7 Inflación del Ecuador hasta Noviembre del 2014 40
Tabla 8 Incidencia y aportes a la Inflación por divisiones de Artículos 41
Tabla 9 Mercado Laboral Nacional 44
Tabla 10 Médicos que trabajan en establecimientos de salud, según especialidad 45
Tabla 11 Ocupados según rama de actividad 46
Tabla 12 Tasas Activas Efectivas Vigentes 49
Tabla 13 Tasas Pasivas Efectivas por Instrumento 49
Tabla 14 Tasas de Interés Referenciales Pasivas Efectivas por Plazo 49
Tabla 15 Comparación Porcentual TEA promedio para Papel Comercial 52
Tabla 16 Comparación Porcentual TEA promedio para Obligaciones 53
Tabla 17 Número de establecimientos de salud con y sin internación hospitalaria según la entidad a la que pertenecen 2012 61
Tabla 18 Estructura de gasto corriente de consumo monetario Mensual 63
Tabla 19 Listado de proveedores de Clínica Santa Lucía 71
Tabla 20 Análisis de Consultas Médicas Clínica Santa Lucía 75
Tabla 21 Cantidad de Exámenes Especiales realizados por la Clínica 75
Tabla 22 Análisis de cirugías realizadas y venta en óptica de la Clínica 75
Tabla 23 Análisis de Ingresos y activos al 2013 de las Principales Clínicas Oftalmológicas 77
Tabla 24 Matriz FODA de Clínica Santa Lucía 81
Tabla 25 Matriz FO - Clínica Santa Lucía 82
Tabla 26 Matriz DO - Clínica Santa Lucía 82
Tabla 27 Matriz FA - Clínica Santa Lucía 83
Tabla 28 Matriz DA - Clínica Santa Lucía 83
Tabla 29 Matriz de pre-iniciativas estratégicas de Clínica Santa Lucía 84
Tabla 30 Estado de Situación Financiera 2011; 2012 y 2013 Clínica Santa Lucía 86
Tabla 31 Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera de la Clínica Santa Lucía 87
Tabla 32 Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera de la Clínica Santa Lucía- Parte 1 96
Tabla 33 Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera de la Clínica Santa Lucía- Parte 2 97
Tabla 34 Estado de Resultados Integral 2011; 2012 y 2013 Clínica Santa Lucía 108
Tabla 35 Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral de la Clínica Santa Lucía 109
Tabla 36 Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral Clínica Santa Lucía 114
Tabla 37 Estado de Cambios en el Patrimonio de Clínica Santa Lucía 118
Tabla 38 Estado de Flujo de Efectivo de Clínica Santa Lucía 120
Tabla 39 Razones de Liquidez Clínica Santa Lucía 124
Tabla 40 Razones de Actividad Clínica Santa Lucía 126
Tabla 41 Razones de Endeudamiento Clínica Santa Lucía 128
Tabla 42 Razones de Rentabilidad Clínica Santa Lucía 129
Tabla 43 Método Dupont Clínica Santa Lucía 131
Tabla 44 Aplicación del Método de Valor Contable Clínica Santa Lucía 135
Tabla 45 Cálculo del PER empresas del sector salud que cotizan en Bolsa 138
Tabla 46 Riesgo Estructural según variables necesarias 139

Tabla 47 PER Corregido o adaptado según variables y riesgo país 140
Tabla 48 Valor de la Empresa Clínica Santa Lucía por el Método PER 140
Tabla 49 Cálculo Proyectado de ingresos por Consultas Médicas 143
Tabla 50 Cálculo Proyectado de Ingresos por Óptica 144
Tabla 51 Cálculo para ingresos provenientes de Exámenes Especiales 144
Tabla 52 Cálculo para ingresos provenientes de "Lentes de Contacto" 145
Tabla 53 Previsiones de Inflación para periodo de análisis de proyecciones 146
Tabla 54 Análisis de Cálculo de Gasto Depreciación 149
Tabla 55 Estado de Resultados Integral Proyectado - Clínica Santa Lucía 151
Tabla 56 Estado de Situación Financiera Proyectado - Clínica Santa Lucía 160
Tabla 57 Estado de Flujo de Efectivo Proyectado - Clínica Santa Lucía 161
Tabla 58 Componentes del WACC 162
Tabla 59 Componentes de Rentabilidad Exigida a las Acciones 162
Tabla 60 Cálculo del Valor de Mercado 164
Tabla 61 Valores calculados de los componentes del WACC 165
Tabla 62 Free Cash Flow – Estructura 166
Tabla 63 Free Cash Flow Moderado - Clínica Santa Lucía 169
Tabla 64 Estado de Resultados Optimista - Clínica Santa Lucía 171
Tabla 65 Balance General Optimista - Clínica Santa Lucía 172
Tabla 66 Estado de Flujos de Efectivo Optimista - Clínica Santa Lucía 173
Tabla 67 Free Cash Flow Optimista - Clínica Santa Lucía 173
Tabla 68 Estado de Resultados Pesimista - Clínica Santa Lucía 176
Tabla 69 Balance General Pesimista - Clínica Santa Lucía 177
Tabla 70 Estado de Flujos de Efectivo Pesimista - Clínica Santa Lucía 178
Tabla 71 Free Cash Flow Pesimista - Clínica Santa Lucía 179
Tabla 72 Ponderación de Valor de Mercado de Clínica Santa Lucía 180
Tabla 73 Comparación de Métodos de Valoración de Clínica Santa Lucía 180
Tabla 74 Empresas pertenecientes al Mercado de Valores según sus ingresos y tamaño 182
Tabla 75 Empresas pertenecientes al Mercado de Valores según sus activos 183
Tabla 76 Empresas pertenecientes al Mercado de Valores según Indicador de Liquidez 184
Tabla 77 Empresas pertenecientes al Mercado de Valores según Indicador de Solidez 185

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 Razones Financieras 22
Figura 2 Estructura Orgánica de Clínica Santa Lucía 32
Figura 3 Variación del Producto Interno Bruto 34
Figura 4 Contribución de la salud al PIB 34
Figura 5 Clasificación de empresas por actividad económica (%) año 2012 35
Figura 6 Ventas totales por actividad económica (%) año 2012 36
Figura 7 Evolución comparativa entre el INA-R de la Salud y el Global Ecuatoriano 38
Figura 8 Evolución mensual de la inflación del Ecuador en el último periodo interanual 40
Figura 9 Incidencia en la inflación de las divisiones de artículos 41
Figura 10 Evolución del Mercado Laboral 44
Figura 11 Empleados por actividad económica 46
Figura 12 Volumen de Crédito Segmento Productivo PYMES por actividad 50
Figura 13 Relación entre TEA promedio y tasa activa de Papel Comercial 52
Figura 14 Relación entre TEA promedio y tasa activa de Obligaciones 53
Figura 15 Participación Sector Social a Junio del 2014 59
Figura 16 Número de establecimientos con y sin internación periodo 2003-2012 60
Figura 17 Distribución por clase de establecimiento 2012 62
Figura 18 Población distribuida por seguro de salud según Censo Poblacional 2010 64
Figura 19 Población con seguro de salud público y privado 2010 64
Figura 20 Mapa del Sistema de Salud en el Ecuador 65
Figura 21 Participación en ingresos de la Clínica Santa Lucía en el área de oftalmología 77
Figura 22 Comparación de Activos de la Clínica Santa Lucía en el área de oftalmología 78
Figura 23 Estructura Financiera 2011, 2012 y 2013 Clínica Santa Lucía 95
Figura 24 Estructura Financiera 2011 de Clínica Santa Lucía 98
Figura 25 Estructura Financiera 2012 de Clínica Santa Lucía 98
Figura 26 Estructura Financiera 2013 de Clínica Santa Lucía 99
Figura 27 Estructura de Activos Corrientes 2011 Clínica Santa Lucía 101
Figura 28 Estructura de Activos Corrientes 2012 Clínica Santa Lucía 101
Figura 29 Estructura de Activo Corriente 2013 Clínica Santa Lucía 101
Figura 30 Estructura de Activos No Corrientes 2011 Clínica Santa Lucía 102
Figura 31 Estructura de Activo No Corriente 2012 Clínica Santa Lucía 102
Figura 32 Estructura de Activos No Corrientes 2013 Clínica Santa Lucía 103
Figura 33 Estructura de Pasivos Corrientes 2011 Clínica Santa Lucía 104
Figura 34 Estructura de Pasivos No Corrientes 2011 Clínica Santa Lucía 104
Figura 35 Estructura de Pasivo Corriente 2012 Clínica Santa Lucía 104
Figura 36 Estructura de Pasivo Corriente 2013 Clínica Santa Lucía 105
Figura 37 Estructura de Patrimonio 2011 Clínica Santa Lucía 106
Figura 38 Estructura de Patrimonio 2012 Clínica Santa Lucía 106
Figura 39 Estructura de Patrimonio 2013 Cínica Santa Lucía 107
Figura 40 Relación ventas-Utilidades de Clínica Santa Lucía 113
Figura 41 Relación Ventas – Costos y Gastos de Clínica Santa Lucía 113
Figura 42 Estructura de Ingresos 2011, 2012 y 2013 116
Figura 43 Estructura de Costos, Gastos y Utilidad 2011, 2012 y 2013 118
Figura 44 Componentes del Método Dupont 131
Figura 45 Comparación entre periodos Método Dupont Clínica Santa Lucía 133

RESUMEN EJECUTIVO

La valoración financiera de una empresa es la base para cuantificar monetariamente a una compañía determinada analizando distintas variables para establecer un precio de mercado, fortaleciéndola en su giro del negocio. Por tanto, el presente estudio titulado "VALORACION FINANCIERA A LA EMPRESA ALMEIDA MONTERO CÍA. LTDA. – CLÍNICA SANTA LUCÍA", ha sido elaborado mediante procedimientos rigurosamente especificados que permitan tener una visión amplia de la compañía a través de la comprensión de su entorno macro y micro ambiental. La empresa en mención es una unidad de servicios de salud privada especializada en la rama de oftalmología con una experiencia de 59 años y posee un mercado considerable de clientela. Concentrándose en el proceso de la valoración, se ha realizado un diagnóstico financiero de la empresa durante los periodos del 2011 al 2013, a través de las técnicas necesarias; posteriormente se realizaron proyecciones para el periodo 2014-2018 mediante perspectivas internas y externas que influenciaran las cuentas de los estados financieros viendo su capacidad de generar flujos en el futuro. Para este proyecto, se aplicaron 3 metodologías para determinar el precio de mercado, dos estáticas como el valor contable y el PER y uno dinámico como los Flujos Libres Descontados; y, su resultado permitirá a los socios de la organización tomar decisiones concisas para obtener mayores recursos a través de un adecuado financiamiento en el mercado de valores o en el mercado monetario que contribuya al crecimiento continuo de la empresa y su mejoramiento del servicio actualizando su infraestructura y tecnología de punta.

PALABRAS CLAVE:

- **VALORACIÓN DE EMPRESAS**
- **ANÁLISIS FINANCIERO**
- **VALOR CONTABLE**
- **MÉTODO PER**
- **FLUJOS DESCONTADOS**

EXECUTIVE SUMMARY

The financial valuation of a company is the basis to quantify monetarily to a particular company, in order to analyze different variables to determine a market price that are reinforced in their line of business. Therefore, the present study entitled "FINANCIAL ASSESSMENT FOR THE ALMEIDA MONTERO LIMITED COMPANY - CLINIC SANTA LUCIA "was prepared by rigorously specified procedures that enable a broad view of the company through understanding your macro and micro environment. The company in question is a unit of private health services specialized in the field of ophthalmology with an experience of 59 years and has a considerable market. Focusing on the process of valuation, has done a financial analysis of the company during the periods from 2011 to 2013 through the appropriate skills; subsequently, projections for the period 2014-2018 were performed by internal and external perspectives that will influence the accounts of the financial statements and they measure their ability to generate flows of cash in the future. For this project, it was applied 3 methodologies to determine the market price, two static as the book value and the PER and dynamic one as the Free Cash Flow; and, its result will enable members of the organization to make concise decisions to obtain further resources through adequate funding in the value market or in the money market, that contributes to the continued growth of the company, and its service improvement, through updating its infrastructure and its technology.

KEYWORDS:

- **BUSINESS VALUATION**
- **FINANCIAL ANALYSIS**
- **BOOK VALUE**
- **PER METHOD**
- **DISCOUNTED CASH FLOW**

CAPITULO I

ASPECTOS GENERALES

1.1 Introducción

La valoración de empresas es el enfoque financiero tendiente a cuantificar monetariamente a una compañía determinada en cuanto a su potencialidad de crecimiento, su patrimonio, su giro del negocio, entre otros, con la finalidad de establecer un precio que permita consolidarse como una garantía para conseguir un financiamiento por cualquiera de las vías existentes; es por eso que, en el caso del presente estudio, la valoración financiera de la empresa se da por la necesidad de los socios de poder tener conocimiento de cuanto puede cotizar su empresa en el mercado y por ende tomar decisiones claras y concisas tendientes a obtener mayores recursos a través de un adecuado financiamiento, que contribuya a su crecimiento continuo y mejoramiento del servicio al conseguir equipos sofisticados y tecnológicos que desarrollen un mejor tratamiento médico oftalmológico para sus pacientes y lograr una expansión de la infraestructura física para que de esta manera se pueda mejorar aún más la gestión de la empresa.

Adicionalmente, la valoración que se propone en el presente estudio permitirá una visualización del precio de mercado de la compañía tendiente a que los dueños analicen con mayor fundamento y claridad, la posibilidad de a futuro aumentar su capital de una manera flexible que promueva una visión diferente de cómo financiarse al tradicional mercado monetario y que inclusive les permita ingresar al mercado de valores, lo que significa lograr desarrollar el giro del negocio y por ende sea un impulso de crecimiento que conlleve mayores ganancias.

Con el fin de elaborar el proyecto de valoración de la empresa Almeida Montero Cía. Ltda., más conocida como Clínica Santa Lucía, a través de los métodos pertinentes y necesarios que conlleven a determinar su valor real en el mercado, es absolutamente necesario conocer un marco referencial teórico que genere el

conocimiento preciso ante cualquier inquietud conceptual de la tesis a realizar; lo cual contribuirá de manera clara a comprender términos e inclusive fórmulas de importancia. Es por tal razón, que dentro de este capítulo se indicará un profundo marco teórico con el cual el lector se sienta cómodo con los conocimientos que se reflejarán.

1.2 Objetivos del proyecto de titulación

1.2.1 Objetivo General

Realizar una valoración financiera de la empresa "Almeida Montero Cía. Ltda. - Clínica Santa Lucía", mediante los diversos métodos y técnicas pertinentes para el área en la que se desenvuelve; con el fin de determinar su precio de mercado para promover una base que garantice y mejore sus perspectivas de financiamiento en lo posible a través del mercado de valores o inclusive en el mercado monetario para una adecuada toma decisiones que permitan obtener recursos que mejoren aún más la gestión de la compañía en cuanto a modernización y crecimiento.

1.2.2 Objetivos específicos

- Realizar un análisis situacional de la empresa, a través de todos los componentes pertinentes y necesarios del macro y micro ambiente de la misma, para de esta manera visualizar con amplitud y claramente las variables de su entorno y sus estrategias.

- Ejecutar un diagnóstico mediante la revisión de razones financieras, análisis horizontal y vertical, entre otros, de los estados financieros de los últimos 3 años lo que permitirá obtener un panorama mucho más concreto de la gestión realizada y por ende visualizar su liquidez, solvencia y rentabilidad.

- Realizar proyecciones de los estados financieros para los siguientes 5 años, mediante las variables existentes y necesarias con el fin de que se constituyan como herramienta base en la aplicación de la valoración.

- Aplicar los métodos de valoración pertinentes al negocio que permitan contar con alternativas que fundamenten técnicamente una opinión sobre el precio de la empresa para una potencial presencia en el mercado.

- Determinar si la empresa "Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía" cuenta con el perfil necesario para entrar al mercado de valores como un medio de financiamiento más barato o garantizar un colateral adecuado para el financiamiento a largo plazo con las instituciones del sistema monetario.

1.3 Marco Teórico

1.3.1 Sistema Nacional de Salud

Según el artículo 32 de la Constitución de la República del Ecuador, se establece que la salud es un derecho, el mismo que estará regido por principios como la equidad, universalidad, solidaridad, interculturalidad, calidad, eficiencia, eficacia, precaución y bioética y a través de un enfoque de género y generacional. Adicionalmente, en el artículo 358 de esta Carta Magna, señala al Sistema Nacional de Salud como el encargado del desarrollo, protección, así como la recuperación para una vida integral y llena de salud; ya sea individual o colectiva.

Mediante el art. 359 de la Constitución, se puede entender que "el Sistema Nacional de Salud comprenderá las instituciones, programas, políticas, recursos, acciones y actores en salud; abarcará todas las dimensiones del derecho a la salud; garantizará la promoción, recuperación y rehabilitación en todos los niveles; y propiciará la participación ciudadana y el control social." (Asamblea Constituyente del Ecuador, 2008). Cabe señalar que la salud es un servicio que puede ser brindado por establecimientos públicos, privados y autónomos, los mismos que tienen que garantizar seguridad y altos niveles de calidad.

Es importante expresar que dentro del objetivo 3 del Plan Nacional del Buen Vivir 2013-2017, referente a mejorar la calidad de vida de la población, se menciona que “la salud se plantea como un instrumento para alcanzar el Buen Vivir, mediante la profundización de esfuerzos en políticas de prevención y en la generación de un ambiente saludable.” Además, la segunda política enmarcada en el objetivo mencionado se enfoca en “ampliar los servicios de prevención y promoción de salud para mejorar las condiciones y los hábitos de la vida de las personas”; dentro de lo cual, se logrará la ampliación de servicios tendientes al diagnóstico, control y atención de enfermedades de forma oportuna.

Es fundamental generar acciones estructuradas tendientes a disminuir las enfermedades degenerativas, así como contar con la infraestructura necesaria, el equipamiento y mobiliario óptimo que contribuya a un potenciamiento en los servicios de atención integral a los ciudadanos. Tal aspecto, se encuentra bajo responsabilidad del sector público y el sector privado; de los cuales, el primero es financiado con recursos del Presupuesto General del Estado, mientras que el segundo debe buscar la mejor manera de cómo captar fondos para brindar un servicio óptimo.

1.3.2 Financiamiento del sector Salud en el Ecuador

Para lograr un mayor crecimiento a través de la expansión de los servicios e infraestructura, el mejoramiento de la atención y tratamiento médico, las instituciones de salud están llamadas a adquirir equipos tecnológicos de alta sofisticación así como productos excelentes que sirvan para proporcionar una mejor calidad de vida a los pacientes y garantizar su salud. Sin embargo, se necesita de grandes recursos financieros para desarrollar este aspecto y de esta manera lograr progresos económicos y sociales en este sector, por lo cual es necesario buscar diversas formas de financiamiento, en especial el sector privado, ya que sus recursos se limitarán a la estrategia que busquen; puesto que el sector público tiene definido sus flujos de recursos permanentemente a través del Presupuesto Nacional.

El tipo de endeudamiento que necesite cada unidad prestadora de salud, en especial del sector privado, siempre dependerá de sus circunstancias particulares; es decir, de las necesidades específicas que tenga de recursos para generar desarrollo y beneficio económico para todos sus interesados. Pero para esta ocasión, el presente proyecto de titulación está orientado a demostrar cómo una valoración adecuada de la empresa se convierte en un mecanismo para canalizar un financiamiento y convertirse en una garantía idónea a través de la determinación de un precio justo de la empresa, y sobre todo visualizar como se encuentra su valor a través de la gestión actual y sus proyecciones a futuro.

Cabe acotar que en la economía actual, se necesita repotenciar el sector privado, mediante la inyección de nuevos capitales, generando de esta manera un mayor crecimiento empresarial y por consiguiente un aumento del empleo y fuerza productiva nacional. Esto se puede lograr por dos vías, por la obtención de créditos en el tradicional sector monetario o por la emisión de títulos valores en el mercado bursátil.

1.3.3 Valoración de empresas

1.3.3.1 Valoración de empresas

Es preciso denotar que en primer lugar, una empresa es la unidad económica conformada por el recurso humano y el financiero, este último, tanto a corto como largo plazo, financiándose a través de recursos internos (patrimonio) o externos como proveedores, instituciones financieras o mercado de valores, con el fin de poder satisfacer el desarrollo de las actividades productivas o de prestación de servicios que sus clientes necesiten.

“La valoración de empresas busca determinar el valor objetivo que puede considerarse como adecuado para fijar su valor con el fin de estimar los derechos expectantes de los propietarios del capital social de la empresa.” (Villa, 2007); adicionalmente, se menciona la necesidad de tomar en cuenta que al momento de

valorar la empresa se visualice y diferencie el valor de los recursos propios y el valor total de la compañía.

Según Villa (2007), “la valoración de empresas busca la cuantificación, en una medida homogénea (unidades monetarias), de los elementos que forman el patrimonio de la empresa, en su actividad, de su potencialidad y otras características destacables, dando como resultado final la estimación del valor de la empresa”

Dentro del libro en mención también se puede considerar que en cualquier proceso de valoración se puede establecer uno o varios valores razonables dentro de los cuales debe situarse el valor de la empresa. En este proceso se calcula el valor intrínseco basado en criterios de negociación; por lo que, las aplicaciones prácticas de la teoría de la valoración son múltiples, ya que la compraventa, la fusión, las aportaciones de capital entre otras, se fundamentarán de acuerdo a las situaciones que presente la compañía; como por ejemplo, la estrategia, personas, tecnología, producto, riesgo de negocio, competencia, clientes y el futuro al ser medido por su capacidad de crecimiento sustancial.

Según (Jaramillo, 2010), “la responsabilidad en la valoración, se orienta hacia la estimación de los flujos que se generarían para los inversionistas y por consiguiente, elegir un método adecuado que los descuente” es fundamental. Adicionalmente el autor acota que la valoración de empresas “en primer lugar, es un proceso básico para el diseño de estrategias organizacionales…; en segundo lugar, se puede utilizar para aplicar la gerencia del valor y usarlo para evaluar el crecimiento”.

Finalmente, la valoración permite medir el impacto de las diferentes políticas de la empresa en la creación, transferencia y destrucción del valor. Adicionalmente, “el crecimiento puede ser interno o externo; de ahí que la valoración muestra de alguna manera las variables que tienen la mayor incidencia sobre dicho comportamiento”. (Jaramillo, 2010)

Según (Fernández, 2008), los métodos de valoración se pueden clasificar en seis grupos, los cuales son:

Tabla 1

Métodos Principales de Valoración

Principales Métodos de Valoración					
Balance	Cuentas de Resultado	Mixtos (Goodwill)	Descuento de Flujos	Creación de Valor	Opciones
Valor Contable Valor Contable Ajustado Valor de Liquidación Valor Sustancial Activo Neto Real	Múltiplos de Beneficio: PER Ventas EBITDA	Clásico Unión de expertos Contables europeos Renta abreviada	Free Cash Flow Cash Flow acciones Dividendos Capital Cash Flow	EVA Beneficio Económico Cash Value added	Black y Scholes Opción de invertir Ampliar proyecto Aplazar la inversión

Fuente: Métodos de valoración de Empresas de Pablo Fernández

Adicionalmente a la división de métodos expuesta, se puede indicar que existen dos metodologías macro de valoración, las cuales son la valoración estática y la dinámica. La primera se caracteriza fundamentalmente porque posee un enfoque patrimonial, ya que no considera a la compañía como un sistema organizado y por tanto no la observa como un ente vivo; es decir, como un generador de flujos futuros de beneficios; por tal razón, que generalmente se apoya en el estado de situación financiera.

En segundo lugar, se encuentra la valoración dinámica, la misma que deja en un plano superficial a la óptica patrimonial, debido a que prefiere considerar a la empresa como aquel eje cíclico con la capacidad de generar flujos de beneficios financieros futuros reflejados en utilidades que posteriormente serán repartidos como dividendos, de ser el caso. Se apoya principalmente en el estado de resultados, aunque también utiliza el estado de situación financiera y la planificación estratégica de la institución.

1.3.3.2 Métodos basados en el Balance

"Tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación del valor de su patrimonio. Se trata de métodos tradicionalmente utilizados que consideran que el valor de una empresa radica fundamentalmente en su balance o en sus activos, proporcionando el valor desde una perspectiva estática" (Fernández, 2008); por lo cual no visualizan la evolución y perspectivas futuras de la compañía, el valor en el tiempo ni los factores situacionales internos y externos.

Para ingresar a la perspectiva de lo que es la valoración, es indispensable conocer el significado de ciertos términos imprescindibles como son los siguientes:

Valor

"Es una apreciación teórica basada en la utilidad que los compradores y los vendedores de las empresas pueden obtener de ellas y realizada por un valorador que sustituye a compradores y vendedores". (Villa, 2007). Adicionalmente, se puede definir al valor como la "cualidad de los bienes (cosas) , en virtud de la cual se da por poseerlas por cierta suma de dinero o equivalente". (Jaramillo, 2010)

Precio

"Es el resultado de la participación de oferentes y demandantes en un mercado y son ellos quienes definen con la puja correspondiente el respectivo precio. Para el caso de un negocio, el precio es la cantidad que el vendedor y comprador acuerdan en la operación de compra-venta". (Jaramillo, 2010)

Valor de la empresa

"Es igual al valor de toda la estructura de activos o del conjunto de elementos materiales, inmateriales y financieros que constituyen la empresa" (Jaramillo, 2010)

Valor Nominal

“Sirve como aproximación para hallar el valor real de la acción; es relevante porque de él dependerá el derecho al voto y el porcentaje de dividendo que le corresponda” (Court, Mercado de Capitales, 2010)

Cabe señalar que dentro de los métodos de balance, se encuentran los siguientes:

1.3.3.2.1 Valor Contable

“Es el que se calcula a partir del patrimonio neto de la empresa dividido por el número de acciones en circulación” (Court, Mercado de Capitales, 2010) . Es el valor de los recursos propios que figuran en el balance (capital y reservas); es decir, es la cantidad que da como resultado de la diferencia entre activos menos pasivos de las empresas. Es uno de los más relevantes dentro de la valoración estática. Este tipo de valoración no es complicada y conduce a resultados correctos dentro de su enfoque si los estados financieros están adecuadamente auditados y dan una imagen fiel de la situación patrimonial de la empresa. “La debilidad de este método es que no recoge el potencial de crecimiento de los flujos futuros”. (Villa, 2007)

1.3.3.2.2 Valor de Liquidación

“Es el valor de una empresa en el caso de que se proceda a su liquidación; es decir, que se vendan sus activos y se cancelen sus deudas. Este valor se calcula deduciendo del patrimonio neto ajustando los gastos de liquidación del negocio (indemnizaciones a empleados, gastos fiscales y otros gastos propios de la liquidación)”. (Fernández, 2008). Es preciso denotar que la aplicabilidad de este método está superditada o restringida a acontecimientos muy específicos como el de comprar una compañía para luego diluirla.

1.3.3.2.3 Valor de Reposición

“Recoge la inversión que supondría constituir, partiendo de cero, una empresa similar a la verdadera. Ante esa situación, la duda que se plantea es cuál resulta más

adecuado, si comprar la empresa o constituirla uno mismo". (Villa, 2007). Es decir, es un valor técnico que corresponde al desembolso teórico que se habría de efectuar en el momento de la valoración para poder comprar un activo que fuera susceptible de ser utilizado en las mismas condiciones de uso y de empleo, teniendo las mismas características y la misma vida útil residual. Es decir, el valor que resulta por lo que estaría dispuesto a pagar el comprador.

Valor subjetivo del vendedor

"Es el valor que para el vendedor tiene la empresa que se tasa y que se ha obtenido en función de las características de la misma, teniendo en cuenta sus puntos de vista, lo que la empresa representa para él en cuanto a su actividad generadora de beneficios; es decir, indica el precio mínimo que el vendedor está dispuesto a negociar la venta de su empresa". (Villa, 2007)

Valor subjetivo del comprador

"Es aquel que indica el precio máximo que está dispuesto a pagar el comprador por la empresa que puede adquirir. Este valor lo estima en función de los rendimientos que espera alcanzar de ella en el futuro tras su adquisición". (Villa, 2007)

1.3.3.2.4 Valor de Sustancial

"Representa la inversión que deberá efectuarse para construir una nueva empresa en idénticas condiciones a la que se está valorando. También puede definirse como el valor de reposición de los activos, bajo el supuesto de continuidad de la empresa, por oposición al valor de liquidación. Normalmente, no se incluyen en el valor sustancial aquellos bienes que no sirven para la explotación (terrenos no utilizados y participaciones en otras empresas)" (Jaramillo, 2010)

A través de lo expuesto por (Fernández, 2008) , existen tres tipos de valor sustancial, los cuales son:

- Valor sustancial bruto: “Es el valor del activo a precio de mercado”.
- Valor sustancial neto o activo neto corregido: “Es el valor sustancial bruto menos el pasivo exigible”.
- Valor sustancial bruto reducido: “Es el valor sustancial bruto reducido sólo por el valor de la deuda sin coste”.

1.3.3.3 Métodos basados en el Estado de Resultados

“Tratan de determinar el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios de las ventas o de otro indicador”. (Fernández, 2008). Entre los métodos de valoración basados en el Estado de Resultados, se presentan los siguientes:

1.3.3.3.1 Ratio PER

“Indica el número de años necesarios para que las ganancias completen el precio de la acción. Su fórmula es precio sobre ganancia, de cada acción”. (Villa, 2007). Sin embargo, para utilizarlo como método de valoración, se debe multiplicar el beneficio neto anual de cada acción por el PER; es decir:

$$Valor\ de\ las\ acciones = Beneficio\ por\ acción\ \times PER$$

1.3.3.3.2 Valor de los dividendos

Es preciso mencionar que los dividendos de una empresa hacia los dueños de la misma son en la mayoría de veces un flujo periódico que se obtiene por poseer acciones o participaciones. Según la aplicación de este método, “el valor de la acción, es el valor actual de los dividendos que esperamos obtener de ella. Para el caso de perpetuidad; esto es, una empresa de la que se esperan dividendos constantes

todos los años, este valor puede expresarse mediante la siguiente formula:" (Fernández, 2008)

$$Valor\ de\ la\ acción = \frac{DPA}{Ke}$$

Donde DPA significa el dividendo por acción repartido por la empresa; mientras que Ke es la rentabilidad exigida a las acciones.

1.3.3.3.3 Valoración por múltiplos

"Es un caso particular de valoración sintética que se lleva a cabo mediante el cálculo de ratios característicos de las empresas del mismo sector. Este método es una alternativa a los métodos estáticos y dinámicos; sin embargo, su finalidad básica no es la determinación de un valor de la empresa, sino el conocimiento de si una compañía está cara o barata en el mercado respecto a las empresas comparables". (Villa, 2007)

1.3.3.4 Métodos basados en el Fondo de comercio o Goodwill

"Es el valor que tiene la empresa por encima de su valor contable. Pretende representar el valor de los elementos inmateriales de la empresa, que en muchas veces no aparece reflejado en el balance pero que, sin embargo, aporta una ventaja respecto a otras empresas del sector, como calidad de cartera de clientes, liderazgo sectorial, marcas, alianzas estratégicas, etc." (Jaramillo, 2010). Según (Fernández, 2008), los métodos del fondo de comercio "parten de un punto de vista mixto: por un lado, realizan una valoración estática de los activos de la empresa y, por el otro, añaden cierta dinamicidad a dicha valoración porque tratan de cuantificar el valor que generará la empresa a futuro".

En resumen, esta clase de métodos tienen por objetivo la determinación del valor de la organización, mediante la estimación del valor conjunto de su patrimonio pero adicionandole una plusvalía de resultados futuros. A continuación, se presenta una tabla con las subclases de métodos de Goodwill:

Tabla 2

Clases de Métodos de Fondo de Comercio o Goodwill

Métodos Goodwill	**Explicación**
1.- Método Clásico	**V=A+(n x B)** para empresas industriales o **V=A + (z x F)** para el comercio minorista. En donde: **A=** Valor del activo neto; **n=** coeficiente comprendido entre 1,5 y 3; **F=** facturación; **B=** Beneficio neto; **z=** porcentaje de la cifra de ventas
2.- Renta abreviada del goodwill o método UEC simplificado	**V=A + an(B-iA)** En donde: **A=** Activo neto corregido; **an=** valor actual a un tipo de n anuaidades unitarias, con n entre 5 y 8 años; **B=** Beneficio neto del último año o el previsto para el año próximo; **i=** rentabilidad de una inversión alternativa. **an(B-Ia) =** fondo de comercio o goodwill
3.- Método de la Unión de expertos Contables (UEC)	Si se despeja **V= A + an(B-Iv)**, se obtiene: **V=(A +(an Xb)) / (1+i an)**
4.- Método Indirecto	**V= (A +B/i) / 2** que tmbién puede expresarse como **V= A + (B-iA) /2i** Donde: **i=** suele ser el tipo de interés de renta fija del Estado a largo plazo; **B=** es en muchas ocaciones el beneficio medio de los últimos tres años . Tiene muchas variantes , que resultan de ponderar de manera distinta el vaor sustncial y el valor de capitalización de los beneficios.
5.- Método Anglosajón o método directo	**V= A + (B- iA) / tm** La tasa tm es la tasa de interés de los títulos de renta fija multiplicada por un coeficiente comprendido entre 1,25 y 1, 5 para tener en cuenta el riesgo.
6.- Método de compra de resultados anuales	**V= A + m (B –iA)** El námero de años **(m)** se suele utilizar entre 3 y 5; mientras que el tipo de interés **(i)**, es el tipo de interés a largo plazo.
7.- Método de la tasa con riesgo y la tasa sin riesgo.	**V= A + (B – Iv) / t** despejando **V= (A+B/t) / (1+i/t)** Donde: **i=** es la tasa de una colocación alternativasin riesgo; **t=** es la tasa con riesgo que sirve para actualizar el superbeneficio y es igual a la tasa **(i)** aumentada con el coeficiente de riesgo.

Fuente: Métodos de valoración de Empresas de Pablo Fernández

1.3.3.5 Métodos basados en el descuento de flujos de fondos

"Tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de flujos de dinero que generará a futuro, para luego descontarlos a una tasa apropiada según el riesgo. Considera a la empresa como un generador de flujos de fondos para los accionistas suponiendo su continuidad en el mercado". (Fernández, 2008). Su fórmula de forma general es la siguiente:

$$V = \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+K)^2} + \frac{CF_3}{(1+K)^3} + \cdots + \frac{CF_N + VR_N}{(1+K)^N}$$

En donde CFi es el flujo de fondos generados por la compañía en el periodo i; además, VRn significa el valor residual de la empresa en el año n; así como K es la tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos de fondos.

Para realizar el método de flujos descontados, es indispensable tomar en cuenta ciertas variables o conceptos de suma importancia que contribuyen a la consecución adecuada de los rubros calculados. Por lo cual, a continuación se presentan los siguientes, los cuales dan una visión más clara de lo necesario para la aplicabilidad del método; además que se dará realce al Free Cash Flow o Flujo de Caja Libre por ser el más utilizado para una valoración empresarial óptima.

1.3.3.5.1 Estado Financieros Proforma

"Son estados financieros futuros esperados basándose en las condiciones que la administración espera que existan y en las acciones que piensa tomar". (Van Horne, 1994). "Para preparar los estados financieros proforma se requiere un enfoque sistemático; puesto que primero se debe preparar el estado de resultados proforma con base a las proyecciones de ventas y el plan de producción, luego convertimos ese material en un presupuesto de efectivo y, por último, se integra todo el material que se ha preparado en un balance general proforma". (Block, 2013)

1.3.3.5.2 Método del porcentaje de ventas

"Es el pronóstico de ventas y se expresa como la tasa de crecimiento anual en ingresos por ventas." (Ehrhardt, 2007). Adicionalmente, es necesario mencionar que muchas cuentas del estado de situación financiera, como del de resultados podrán crecer proporcionalmente a las ventas; es así que los valores de un año en particular, se calculan como porcentaje de las ventas pronosticadas. Cabe destacar que las cuentas que no se relacionan con las ventas pueden depender de otros parámetros como política de dividendos, uso de financiamiento, entre otros.

1.3.3.5.3 Flujo de Caja Libre

"Es el flujo de fondos generado por las operaciones, sin tener en cuenta el endeudamiento, después de impuestos. Es decir, es el dinero que quedaría disponible en la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en necesidades operativas de fondos, suponiendo que no existe deuda y que, por tanto, no hay cargas financieras". (Jaramillo, 2010)

Según lo expresa (Court, Aplicaciones para Finanzas Empresariales, 2009), "al valorizar una empresa, el valor presente de los flujos de caja operativos en el periodo de predicción especificado debe ser mayor al valor presente de los flujos posteriores, pues ello significará que los flujos de caja libres futuros en el periodo especificado explicarán en mayor medida el valor de la empresa"

Este mismo autor, pretende hacer visualizar a los analistas financieros que al estimar los flujos de caja libre futuros, es necesario que se realice una previsión del dinero que recibimos y del que tenemos que pagar en cada periodo, en el marco de un horizonte de tiempo superior al enfoque utilizado en los presupuestos de tesorería; es por tal razón que señala que la estructura del flujo de caja libre es la siguiente:

Tabla 3

Estructura de Flujo de Caja Libre

	Beneficios antes de intereses e impuestos (BAIT)
-	Gasto impositivo
=	Beneficios antes de intereses y después de impuestos (BAIdI)
+	Gasto Depreciación y Amortización
=	Flujo Operativo
+/-	Variación de las necesidades operativas de fondos
+/-	Variación en inversions o desinversiones en activos fijos
=	FLUJO DE CAJA LIBRE

Fuente: Aplicaciones para Finanzas Empresariales de Eduardo Court

Coste de recursos ajenos

"Es el costo medio ponderado de las diferentes fuentes de endeudamiento de la empresa; el cual debe ser ajustado por el efecto impositivo de los intereses, que son considerados como gastos deducibles en el cálculo del impuesto a la renta, produciendo así un ahorro fiscal". (Villa, 2007)

Flujo de caja de Recursos Propios

"Es el flujo resultante de haber pagado los intereses y el principal de las deudas financieras que hay que amortizar en el año; haber realizado las inversiones en capital que se necesitan para mantener los activos con los que cuenta la empresa y haber realizado las inversiones necesarias para adquirir nuevos activos". (Villa, 2007)

Valor intrínseco

"Constituye el valor íntimo, esencial de un bien, activo o elemento patrimonial. Puede decirse que en el valor intrínseco es el verdadero valor de las cosas. Se determina por la relación entre el valor del patrimonio neto y el número de acciones en circulación". (Jaramillo, 2010)

1.3.3.5.4 Valor Presente Neto

"Es el valor actual de todos los flujos de caja esperados de un proyecto de inversión, de un activo o de una empresa, Estos flujos de caja están descontados a una tasa que equivale a la tasa de rendimiento requerido por los inversionistas, la cual tiene diversas formas de determinarse" (Jaramillo, 2010)

1.3.3.5.5 Modelo basado en el descuento de dividendos (ddm)

A través de lo expuesto por (Milla, 2010), es el que posibilita obtener la valoración intrínseca de las acciones de una compañía (E) y, en su formulación básica puede presentarse de la siguiente manera:

$$E_{0=\sum_{t=0}^{\infty}\frac{E(d_t)}{(1+Ke)^t}}$$

Donde E(d) es el valor esperado de los dividendos en cada momento y Ke es la tasa de rentabilidad exigida a las acciones ajustada a su nivel de riesgo. Posteriormente, Gordon y Shapiro (1956) desarrollaron una simplificación del DDM, asumiendo una tasa de crecimiento futura constante de los dividendos, cuya formulación puede expresarse de la siguiente manera:

$$E_0 = \frac{d_0(1+g)}{Ke-g}$$

Donde g es la tasa de crecimiento constante de los dividendos y se supone que Ke– g>0

1.3.3.6 Aplicaciones de la valoración de empresas

Según lo expresan Alonso y Villa (2007), “la estimación de los valores de una organización puede ejecutarse por diversas circunstancias, todas ellas encaminadas a la búsqueda de información que permita la toma de decisiones racionales ante una posible compraventa o eventos similares”.

Las circunstancias en las que se aconseja su realización son las siguientes:

a) Circunstancias especiales como modificaciones en la estructura de capital u operaciones de crecimiento externo.
b) Circunstancias ordinarias en la vida de la empresa como medidas de cumplimiento de objetivos de la compañía; como base para la negociación con terceros; como base para cálculos económicos y para información de terceros.

Sin embargo, (Fernández, 2008) expone a través de la siguiente tabla, los propósitos fundamentales por los cuales es conveniente la valoración de empresas:

Tabla 4

Distintos usos para la valoración

1.- Operaciones de Compraventa	Para el comprador, la valoración le indica el precio máximo a pagar; mientras que al vendedor, le señala l precio mínimo por el que debe vender. También le proporciona una estimación de hasta cuanto pueden estar dispuestos a ofrecer los distintos compradores.
2.- Valoraciones de empresas cotizadas en bolsa	Sirve para comparar el valor obtenido con la cotización de la acción en el mercado. Adicionalmente, sirve para decidir en qué valor concentrar su cartera y para establecer comparaciones con varias empresas y su evolución.
3.- Salidas a Bolsa	La valoración es el modo de justificar el precio al que se ofrecen las acciones al público.
4.- Herencias y testamentos	La valoración sirve para comparar el valor de las acciones con el de los otros bienes.
5.- Sistemas de remuneración basados en creación de valor	La valoración de la empresa o una unidad de negocio, es fundamental para cuantificar la creación de valor atribuible a los directivos que se evalúa.
6.- Identificación y jerarquización de los impulsores de valor (value drivers)	Indica las fuentes de creación o destrucción de valor
7.- Decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa	La valoración de la empresa y sus unidades de negocio, es un paso previo a la decisión de seguir en el negocio, vender, fusionarse, crecer o comprar otras empresas.
8.- Planificación Estratégica	Sirve para decidir qué productos o líneas de negocio se deben mantener, potenciar o abandonar. Además permite medir el impacto de las posibles políticas y estrategias de la empresa en la creación y destrucción de valor.
9.- Procesos de Arbitraje y Pleitos	La valoración se utiliza como requisito a presentar por las partes en disputa sobre precios; mientras más esté sustentada, suele ser más próxima a la decisión de la corte de arbitraje o del juez.

Fuente: Métodos de valoración de Empresas de Pablo Fernández

1.3.3.7 Factores que deben considerarse para la valoración de una compañía

"La valoración obliga a tener en cuenta factores de diferente naturaleza como los técnicos, financieros, humanos, comerciales, entre otros; los cuales puede incidir sobre el valor estimado" (Villa, 2007). A la vez, los factores pueden clasificarse en internos y externos, para esto se debe fundamentar en lo siguiente; enfocándose en el libro de Alonso y Villa (2007):

Factores Internos:

a) Factores de Orden Comercial; los cuales permiten conocer el grado de penetración en el mercado, así como la evolución futura y las posibilidades de expansión.
b) Factores de Orden Técnico; en el que se analiza de forma precisa la capacidad de producción, a través del inventario inmovilizado y la recopilación de información sobre el nivel de amortización, producción y grado de especialización de los diversos productos.
c) Factores de Orden Humano: Éstos son revisados de manera objetiva a través del inventario de medios; o de manera subjetiva mediante la calidad de la dirección, el ambiente laboral, entre otros.
d) Factores de Orden Financiero: Consideran las variaciones e impacto en la liquidez, rentabilidad, apalancamiento, entre otros.
e) Factores Administrativos: Son los que se fundamentan en la empresa, en lo referente a su calidad y mecanización de la misma.
f) Factores de Orden Jurídico: Son los que consideran los estatutos sociales, el reparto del capital social, sus intereses con sus filiales, los contratos contraídos y las pólizas de seguros.
g) Factores Fiscales: Toma en cuenta las cargas tributarias futuras o las desventajas en caso de pérdida.

Factores Externos:

a) La evolución económica del país en el que se encuentra.
b) Situación económica del sector
c) Evolución de las economías de los países relacionados con la empresa, si fuese el caso.

1.3.3.8 Información necesaria para la realización de una valoración

Para una correcta ejecución de una valoración de empresas se debe poseer información clara, concisa y pertinente, tal como lo siguiente:

a) Datos históricos financieros y no financieros
b) Datos actuales a nivel de macro y micro ambiente
c) Datos futuros como por ejemplo rendimientos

"Los datos más válidos son los actuales, que permiten determinar el coste de reposición de la estructura económica o activo de la empresa, y que sirven para llegar a determinar el valor sustancial de las empresas. Algunos de éstos son los ingresos y gastos, la política de amortización y depreciación y la estructura financiera de activo, pasivo y patrimonio". (Villa, 2007)

1.3.3.9 Elementos para el análisis financiero

1.3.3.9.1 Activo

"Es un recurso controlado por la empresa como resultado de eventos pasados, y cuyos beneficios económicos futuros se espera que fluyan a la empresa" (Comisión de Normas Internacionales de Contabilidad, 2008)

1.3.3.9.2 Pasivo

"Es una obligación presente de la empresa derivada de eventos pasados, el pago de los cuales se espera resulte de un egreso de la empresa que implique beneficios económicos". (Comisión de Normas Internacionales de Contabilidad, 2008)

1.3.3.9.3 Ingresos

"Son los incrementos de beneficios económicos durante el periodo contable en forma de entradas o aumento de activos, o decremento de pasivos que resultan en incrementos de capital, diferentes a aquellos relativos con contribuciones por parte de los socios". (Comisión de Normas Internacionales de Contabilidad, 2008)

1.3.3.9.4 Gastos

"Son los decrementos en los beneficios económicos durante el periodo contable en forma de salidas o agotamiento de activos o incurrencia de pasivos que resultan en decrementos del capital, diferentes a los relacionados con distribuciones de capital a los socios." (Comisión de Normas Internacionales de Contabilidad, 2008)

1.3.3.9.5 Liquidez

"Capacidad para convertir un activo en efectivo, sin hacer una concesión significativa en su precio". (Van Horne, 1994)

1.3.3.9.6 Equivalentes a efectivo

"Son valores comerciales a corto plazo con alta liquidez que son fácilmente convertibles a cantidades conocidas de efectivo y que tienen vencimientos restantes de tres meses o menos en el momento de su adquisición". (Van Horne, 1994)

1.3.3.9.7 Razones Financieras

Según (Van Horne, 1994), las razones financieras son índices que relacionan números contables y que se obtienen al ser divididos los mismos; adicionalmente señala que se clasifican de la siguiente manera:

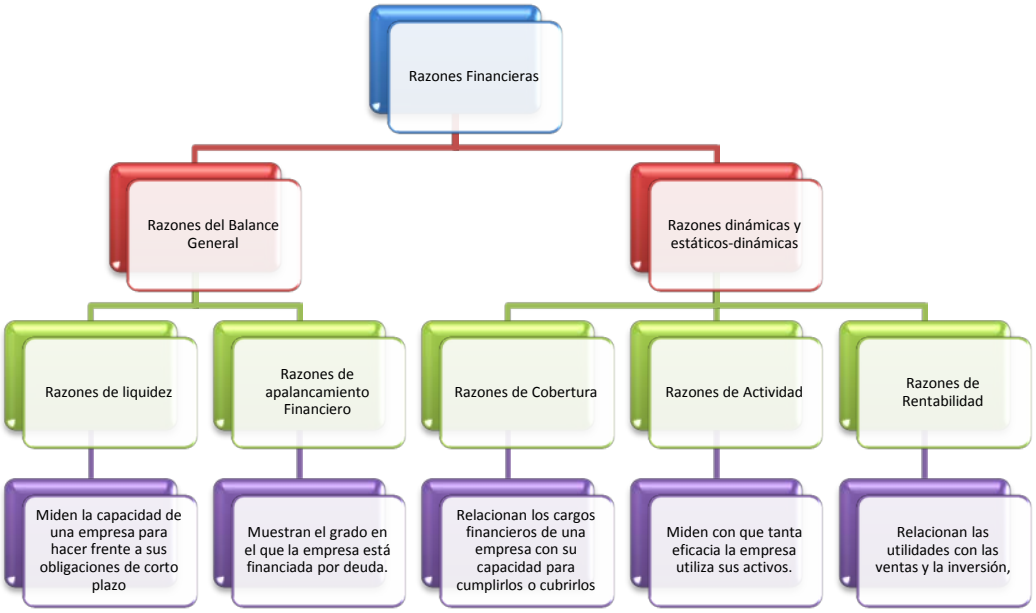


Figura 1 Razones Financieras

Fuente: Fundamentos de Administración Financiera de James Van Horne

Adaptado por: Francisco Montúfar

1.3.3.9.8 Estado de Flujo de Fondos

"Es un resumen de cambios en la posición financiera de una empresa de un periodo a otro; y se lo conoce también como estado de fuentes y aplicación de fondos". (Van Horne, 1994)

1.3.3.9.9 Estado de Flujos de Efectivo

Según (Van Horne, 1994), el propósito de este estado "es el de reportar los flujos de entrada y salida de efectivo de una empresa, durante un periodo, desglosándolos en tres categorías: actividades de operación, inversión y financiamiento". Es importante denotar que al utilizar la información tanto del balance general como del de resultados, contribuye a que la dirección financiera pueda identificar la capacidad de la compañía para desarrollar flujos netos de efectivo; así como entender la

necesidad o no de obtener financiamiento o generar adquisiciones de inversión de activos.

1.3.3.9.10 Análisis Horizontal

"Se usa para evaluar la tendencia que siguen las cuentas a lo largo de los años, lo que permite identificar fácilmente áreas de gran divergencia que requieran mayor atención". (Shim, 2010)

1.3.3.9.11 Análisis Vertical

"Es en el cual se usa como un valor base un elemento significativo del estado financiero y se compara con los demás ítems. Cuando se hace este tipo de análisis sobre el balance general, el índice 100% se asigna al saldo total del activo y cada partida de éste se expresa como porcentaje del total. En el estado de resultados el 100% son las ventas netas." (Shim, 2010)

1.3.3.9.12 Depreciación

"Es la distribución sistemática del importe amortizable de un activo a lo largo de su vida útil". (Comisión de Normas Internacionales de Contabilidad, 2008). Sin embargo, es preciso adicionar que según (Block, 2013), "la depreciación no es una nueva fuente de fondos, y más bien cumple la importante función de proteger una parte de los ingresos contra el pago de impuestos".

1.3.3.9.13 Sistema Du Pont

"Es aquel análisis que identifica las verdaderas fuentes de rendimiento sobre los activos y del rendimiento para los accionistas". (Block, 2013)

1.3.3.11 Conceptos generales financieros para valoración

1.2.3.11.1 Valor de Mercado

"Representa el precio al que cotiza la acción en el mercado y es la mejor referencia del precio al que se debe comprar o vender". (Court, Mercado de Capitales, 2010)

1.2.3.11.5 Mercado de Valores

"Es el segmento de mercado financiero que canaliza el ahorro de mediano y largo plazo, en forma directa, hacia el financiamiento de actividades productivas; mediante la emisión y negociación de valores". (Bolsa de Valores de Quito, 2010)

1.2.3.11.6 Índice de Nivel de actividad registrada (INA-R)

Según el Instituto Nacional de estadísticas y Censos (2014), este índice "mide el desempeño económico-fiscal de los sectores productivos de la economía nacional, a través del tiempo, conforme a la nomenclatura CIIU-3; caracterizando a cada mes calendario en términos de su crecimiento histórico promedio y del comportamiento medio de los últimos doce meses anteriores al de referencia. El periodo base es el año 2002 donde se igualan a 100"

CAPITULO II

LA EMPRESA Y ANÁLISIS SITUACIONAL

2.1 La Empresa

2.1.1 Base Legal

La empresa se fundamenta en las disposiciones de la Constitución de la República del Ecuador en lo referente a los artículos que garantizan sin discriminación alguna el goce de los derechos a la salud de los habitantes; sobre todo lo referido al art. 32 de la Carta Magna, adicionalmente se rige al art. 359 de la misma en donde se habla del Sistema Nacional de Salud. También se enfoca en el objetivo 3 del Plan Nacional del Buen Vivir 2013-2017, en donde menciona a la salud como un instrumento para mejorar la calidad de vida de los ecuatorianos.

También se orienta en la Ley Orgánica de Salud en el Capítulo I, específicamente en los artículos del 1 al 3, en donde se hace referencia a los principios y finalidades para efectivizar el derecho universal de calidad y eficiencia de la salud y de acuerdo con el Libro IV en el Capítulo I, en donde se enfatiza el cumpliendo de todas las normas establecidas por la autoridad sanitaria nacional y que como prestadores médicos, la Clínica Santa Lucía debe cumplir.

Para lo cual, la compañía brinda servicios adecuados y de calidad para fomentar estilos de vida saludables, respetando la dignidad y autonomía de los pacientes, los mismos que son informados sobre las alternativas de sus tratamientos, usos, efectos y costos de los procedimientos.

Asimismo la empresa cumple con lo que estipula el registro oficial Nº882 del 26 de julio de 1979 del acuerdo ministerial Nº 12005, el cual hace referencia a que todas las normas técnicas y administrativas deben estar sujetas a la construcción e implementación de los Servicios de Salud Privados, los cuales estarán controlados

por el Ministerio de Salud Pública transmitiendo esta responsabilidad a la Dirección Provincial de Salud, siendo ellos los encargados de verificar que la institución esté dando una óptima atención médica a los pacientes y que su desempeño se mantenga según lo dispuesto en el Registro Oficial Nº 188 del 11 de mayo de 1989 del acuerdo ministerial Nº 2023 y el Registro Oficial Nº 330 del 01 de diciembre de 1999, los cuales dan a conocer todos los requisitos con los que debe cumplir la Clínica para obtener su aprobación y el permiso de funcionamiento.

En resumen, como cualquier empresa normal, también se rige en la Ley de Compañías en especial desde el art. 92 al 142 por tratarse de una compañía de responsabilidad limitada; sin embargo, también contempla todo lo que en su giro del negocio necesita de la normativa tributaria vigente; así como a las resoluciones y disposiciones del IESS. La organización acata lo estipulado en el Código del Trabajo y el Código de Seguridad Industrial; adicionalmente, la empresa cuenta con un reglamento interno detallado el mismo que indica las funciones que cumplen todas y cada una de las áreas de su estructura orgánica.

2.1.2 Reseña Histórica

El 5 de julio de 1955, el Dr. Ramiro Almeida Freile y su señora esposa Isabel Montero fundaron la Clínica “Santa Lucía”, en su primera sede la calle Flores 674 y Mejía, “tras de la muralla de San Agustín”, en el Casco Colonial de Quito, dando gran cabida a una afluencia importante de pacientes provenientes de Quito y de otras provincias, especialmente de Loja. La sede en la calle Flores funcionó hasta 1964. En julio de ese año se inauguró la primera etapa del nuevo edificio, en la esquina de la Av. 6 de Diciembre y Sodiro, frente al Parque de la Alameda, en 1979 se construye la segunda fase del edificio que da a la calle Sodiro.

Iniciando el tercer milenio se inaugura un edificio dotado de belleza arquitectónica que cuenta con equipos sofisticados para atender nuevas patologías; es así que en Julio del año 2001 se inauguró el edificio en la Suiza 209 y Av. Eloy

Alfaro, el cual está dotado con instalaciones modernas y adecuadas para brindar a los pacientes un servicio eficiente y de calidad con tecnología de punta.

La visión del Dr. Almeida fue de expandir a otros lugares del país la presencia de su Clínica, como aporte científico y de servicios, en especial a las clases más necesitadas de una atención médica especializada, con el objetivo de restaurar y preservar la vista de las personas a las cuales les parecía imposible poder tener un estilo de vida diferente, esto se logró y se sigue logrando con las campañas oftalmológicas a nivel Nacional a las cuales más adelante se unió el Club de Leones.

La Clínica Santa Lucía durante sus 59 años de trayectoria ha buscado ayudar al mejoramiento de la calidad de vida de sus pacientes a través de un servicio integral de salud especializada en Oftalmología mediante consultas, exámenes, tratamientos, procedimientos quirúrgicos y rehabilitación visual, los cuales son realizados con tecnología de punta y personal especializado en el extranjero lo que le permite brindar una atención eficiente y de calidad; hecho que ha originado la confianza y seguridad de los pacientes, siendo merecedores del reconocimiento nacional e internacional ya que cumple con todos los estándares exigidos por el Ministerio de Salud, el Ministerio de Trabajo entre otros.

Además la clínica cuenta con una capacidad resolutiva aproximada de atención a pacientes por semana de 177 consultas, 30 procedimientos quirúrgicos y 30 exámenes especiales, también posee 4 camas para el reposo momentáneo de los pacientes intervenidos puesto que todas las cirugías son ambulatorias y además porque pertenece a una unidad de salud de segundo nivel.

Clínica Santa Lucía está a la vanguardia en adelantos tecnológicos, por lo que siempre ha buscado tener equipos de alta resolución; lo cual ha sido un factor clave para la medicina oftalmológica. Se ha constituido en un centro de referencia para tratamientos especiales como el yag-laser, Excimer laser, cirugías de facoemulsificación para catarata, trasplantes de córnea, entre otros.

Dentro de los convenios de apoyo con otras instituciones, cabe destacar la coordinación del proyecto ORBIS (avión oftalmológico), el Programa de Prevención Primaria de Ceguera con el Ministerio de Salud Pública, los convenios con el INNFA y con el IESS y la incorporación a programas de orientación popular llevados a cabo por la Clínica y la FORAF (Fundación Oftalmológica Ramiro Almeida Freile).

En resumen, al inicio de la creación de la Clínica Santa Lucía, ésta se manejaba como persona natural obligada a llevar contabilidad, bajo el nombre del Dr. Ramiro Almeida Freile; sin embargo, se constituye en compañía limitada, mediante Escritura Publica el 30 de marzo de 1998 e inscrita en el Registro Mercantil el 15 de Mayo del mismo año, de conformidad con las leyes ecuatorianas y con domicilio principal en la ciudad de Quito, bajo el nombre de "Almeida Montero Cía. Ltda.", siendo así una unidad asistencial cuya actividad es brindar servicios integrales de salud especializada en Oftalmología, para lo cual dispone tecnología de punta, sus recursos humanos son con personas especializadas y capacitadas en el extranjero.

2.1.3 Misión

"Clínica Santa Lucía es un centro de atención médica especializada en Oftalmología con cincuenta y nueve años de experiencia, con una profunda filosofía de asistencia y servicio a la comunidad, dotada de modernos equipos, tecnología y personal técnico calificado que le permite otorgar, a terceros, en términos legales, atención médica oftalmológica con estándares de óptima calidad".

Como se puede observar en la misión de la empresa, está presente la necesidad constante de poseer tecnología de punta y recurso humano bien capacitado, para lo cual es imprescindible tener un adecuado financiamiento, pues se necesita de recursos frescos para cumplir; es por eso que la valoración permitiría ser un punto de partida o más bien la base en la que la compañía se respalde para que a través de la determinación de su cotización se pueda conseguir flexibilizar sus líneas de captación de dinero.

2.1.4 Visión

"Ser reconocida como la primera Institución de atención oftalmológica, por la excelencia de sus servicios, tecnología de punta, atención eficiente, eficaz, humana y responsabilidad social comprometida con el desarrollo de la salud visual".

La visión refleja la necesidad permanente de la clínica de renovación tecnológica y de atención de calidad para poder ser reconocida en el mercado; por lo que es necesario repotenciarla a través de una gestión operativa y económica sólida que garantice el cumplimiento de lo expuesto; sin embargo, para esto es preciso obtener el dinero necesario que permita facilitar el proceso de mejoramiento continuo, para lo cual es fundamental buscar formas de financiamiento acordes que permitan un flujo permanente de recursos; por lo que la valoración financiera se constituye en un respaldo ya que al reflejar la cotización de la empresa en el mercado, podrá dar a conocer el dinamismo de su gestión y será una fuente de colateral para posibles futuros créditos en el tradicional mercado monetario, o el ingreso al mercado de valores mediante la emisión títulos de renta fija o variable.

2.1.5 Objetivo General

"Suministrar servicios de prevención, atención, cuidado y curación de la salud humana con especialización en Oftalmología".

Es preciso señalar que el objetivo de la compañía promueve un adecuado enfoque hacia los pilares enmarcados de la salud como un derecho, escritos en la Constitución del Ecuador, y por supuesto se enrumba hacia mejorar la calidad de vida de la sociedad tal como lo solicita el Plan Nacional del Buen Vivir actual, en este caso a través del tratamiento de un sentido muy importante para el desenvolvimiento de las personas, como es la vista; por lo cual a través de este objetivo, pese a ser un prestador de servicios privado con fines de lucro, se enfoca a brindar un beneficio social a la población, al curarla de sus dolencias físicas oculares.

2.1.6 Objetivos Específicos

- Contribuir al mejoramiento de la salud visual de la comunidad.
- Brindar atención de calidad eficiente y eficaz, con equidad, y solidaridad.
- Incorporar los avances científicos y tecnológicos a fin de mejorar los procesos y la gestión de la Clínica.
- Vigilar por la conservación de un ambiente saludable interno y externo de la Clínica.
- Contribuir, a través de su Departamento de Docencia, al desarrollo técnico, administrativo y científico en la prestación de los servicios oftalmológicos.

Cada uno de los objetivos específicos consolidan la importancia de brindar un servicio excelente y permitir a la población un mejor estilo de vida al ser curados de sus problemas visuales; además que es importante señalar que al poseer una área de docencia, les permite seguir investigando nuevas formas de generar tratamientos o cirugías que garanticen el bienestar de los pacientes. Es evidente también señalar que uno de los objetivos tiene que ver con la incorporación de avances tecnológicos, para lo cual es necesario recursos frescos, que la compañía deberá gestionar; y que mejor, si se usa una valoración financiera adecuada que permita saber su precio de mercado como respaldo para enfocarse sobre todo al endeudamiento a largo plazo, para que la liquidez del corto plazo no se vea afectada.

2.1.7 Pilares y valores

En primer lugar, la institución se enfoca en 4 pilares de gran importancia que enrumban a la compañía hacia el progreso y refuerzan su competitividad, éstos son:

- Excelente Talento Humano
- Abundante Experiencia Profesional
- Tecnología de punta
- Infraestructura de calidad

En cuanto a sus valores, éstos se fundamentan en los siguientes:

- Seguridad
- Calidez
- Respeto al usuario
- Eficacia
- Integridad y excelencia
- Honestidad

Es importante puntualizar que los cuatro pilares que maneja la empresa le han permitido darse a conocer en el mercado y consolidarse como una de las mejores instituciones privadas de salud en la rama de oftalmología; lo cual le permite desarrollar habilidades de competitividad constante con lo que genere crecimiento y valor agregado tanto para sus dueños como para sus clientes, ya que a través un excelente recurso humano y experiencia profesional, así como de la tecnología de alta sofisticación y la infraestructura física, la compañía desarrolla beneficios financieros para sus accionistas y a la vez beneficio social para sus pacientes al curarlos y por ende, garantizarles mejorar su calidad de vida.

En lo referente a sus valores, es evidente que cada uno consolida aún más la imagen de la compañía hacia brindar mayor confianza a todas las personas que van en busca de un diagnóstico profesional y curación de su enfermedad ocular. Es decir, se transforman en la base del ser de la compañía; en otras palabras son la esencia de su prestación de servicios a la colectividad.

2.1.8 Estructura Orgánica

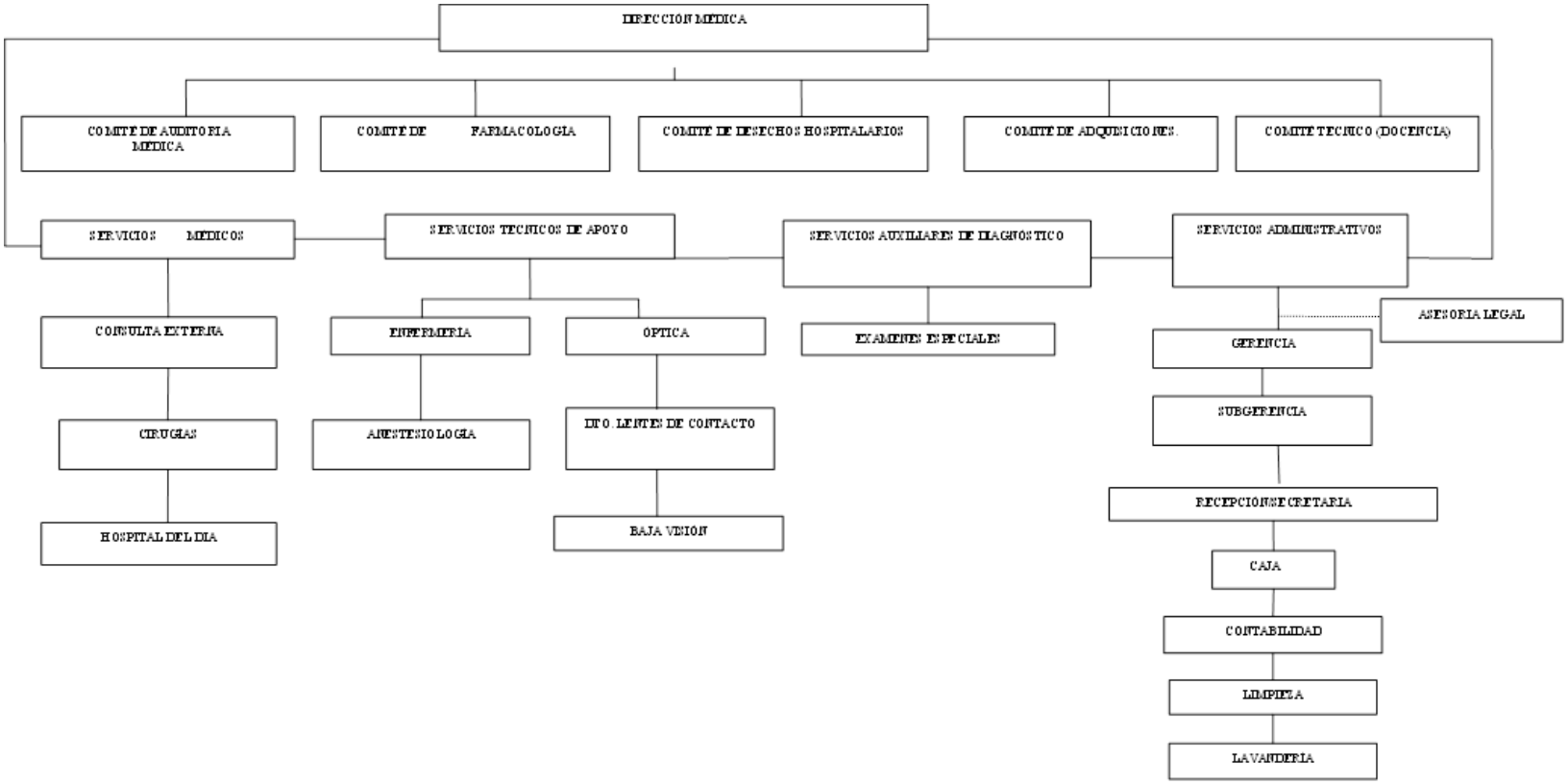


Figura 2 Estructura Orgánica de Clínica Santa Lucía

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda.

2.2 Análisis del Entorno – Macroambiente

2.2.1 Producto Interno Bruto

En primer lugar, se debe entender que el Producto Interno Bruto (PIB), es la medida monetaria de los bienes y servicios finales generados por la economía de un país en un periodo determinado; es decir, es un indicador de mucha utilidad para medir el incremento o decremento de lo producido por las empresas dentro del territorio nacional y ver así su competitividad. Su valor se calcula de la siguiente manera:

$$PIB = C + G + I + (X - M)$$

Dónde:

C= Consumo de los hogares
G= Consumo del Gobierno
I= Inversión de nuevo capital
X= Exportaciones
M= Importaciones.

Según los datos presentados por el Banco Central del Ecuador, el país mantuvo una tendencia de crecimiento económico, cerrando en el año 2013 con un resultado positivo de 4.5%, situando a este indicador en precios constantes de $ 66.879 millones; lo cual se presenta a continuación:

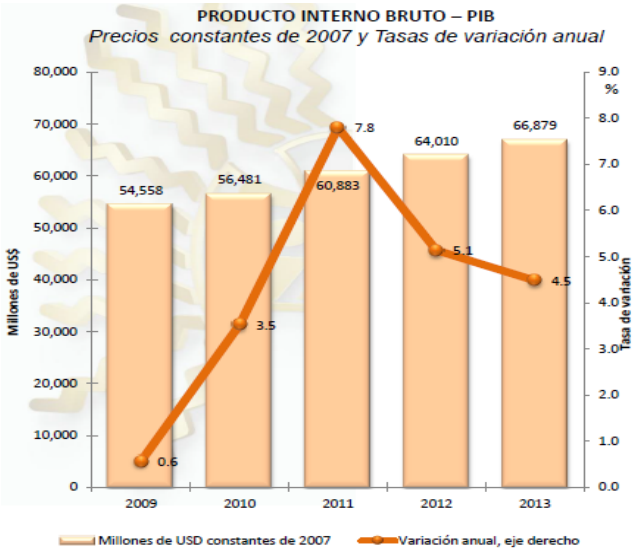


Figura 3 Variación del Producto Interno Bruto

Fuente: Banco Central del Ecuador

Sin embargo, también se ha podido investigar la influencia dentro del PIB, que tiene el sector de la salud, que si bien no es una actividad económica preponderante como las demás actividades, tales como la construcción y el comercio, ésta también logra aportar hacia la economía ecuatoriana; pero cabe destacar que el Banco Central del Ecuador, la junta con los servicios de enseñanza, pero aun así es de relevancia visualizarla en la siguiente gráfica, en la cual se encuentra un PIB interanual de 4.9% a Octubre del 2014:

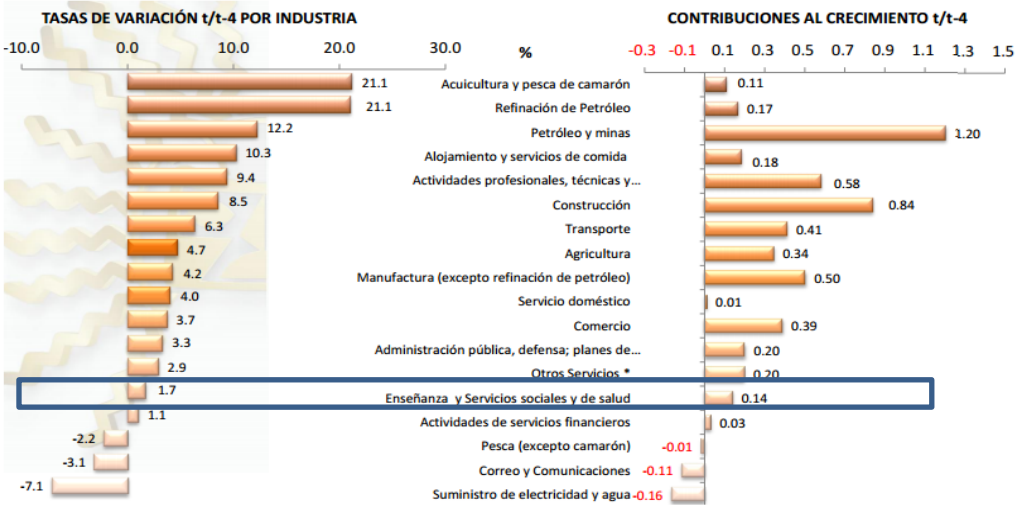


Figura 4 Contribución de la salud al PIB

Fuente: Banco Central del Ecuador

Cabe destacar además que en los últimos años, el sector de la salud ha tenido un adecuado crecimiento, pese a que como ya se señaló anteriormente, al no ser la actividad económica de mayor relevancia en el Ecuador; ésta se ha visto beneficiada con un gran desarrollo, sobre todo en lo referente a clínicas que se especializan en diferentes ramas de la medicina. Sin embargo, según el dato más actualizado presentado por el INEC, en cuanto a la clasificación total de empresas según la actividad económica, el sector de la salud representa el 2.0%.

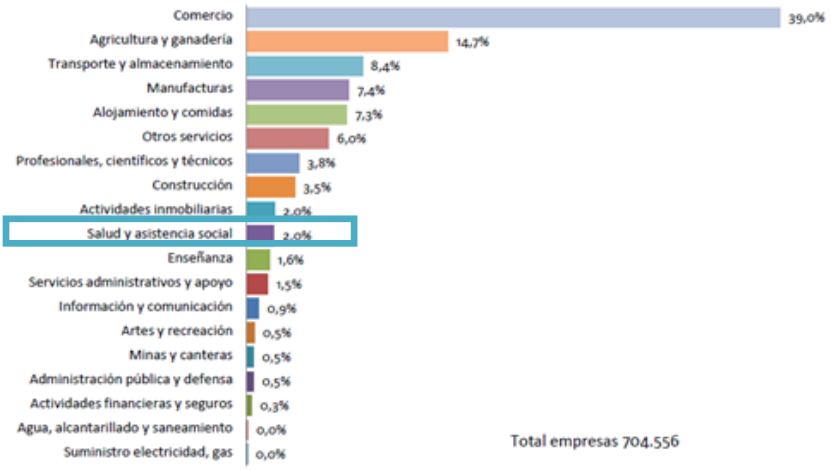
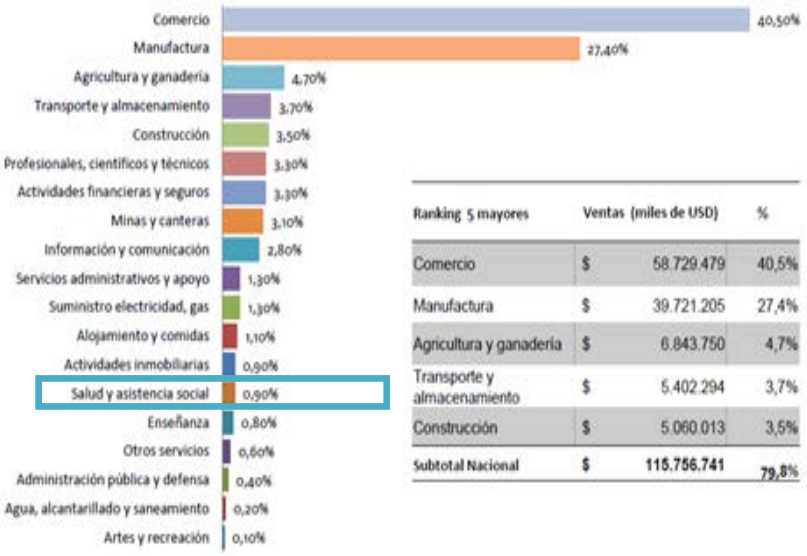


Figura 5 Clasificación de empresas por actividad económica (%) año 2012

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

Así mismo, gracias al aporte estadístico del INEC, se puede observar que al año 2012, en lo referente a ventas totales, el sector de la salud representó el 0.90%, debido a que en el Ecuador no es una actividad económica de preponderancia, en el sentido de que existen otras que se han profundizado más, pero cabe destacar que siempre existirán personas que necesiten atención médica y más aún de especialización.



Ranking 5 mayores	Ventas (miles de USD)		%
Comercio	$	58.729.479	40,5%
Manufactura	$	39.721.205	27,4%
Agricultura y ganadería	$	6.843.750	4,7%
Transporte y almacenamiento	$	5.402.294	3,7%
Construcción	$	5.060.013	3,5%
Subtotal Nacional	**$**	**115.756.741**	**79,8%**

Figura 6 Ventas totales por actividad económica (%) año 2012

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

Mediante la misma fuente del INEC, se pudo identificar el total de ventas que generó el sector salud en la provincia de Pichincha, frente a las otras actividades económicas existentes para de esta manera enfocar más al lector en el sector de la salud al que se pretende llegar, ya que al final, la empresa que se va a valorar corresponde al sector de la salud privada con especialidad en oftalmología con sede en Quito. En lo relacionado a los datos a presentar, se puede observar la comparación entre la provincia en mención y el global del país, para denotar que a través de las ventas expuestas, se encuentra una demanda en servicios de salud de más de la mitad a nivel nacional, exactamente es 54.18%, lo que significa que la salud en Pichincha debe convertirse en una prioridad para los prestadores de servicio públicos y privados.

Tabla 5

Ventas Anuales por Actividad Económica 2012

	PICHINCHA	ECUADOR	% frente al país
Ventas anuales por actividad económica (dolares)	**72.585.127.692**	**145.132.969.413**	**50,01%**
Act. alojamiento y serv. comida	931.563.922	1.589.605.793	58,60%
Act. atención a la salud humana y asistencia social	728.617.440	1.344.742.692	54,18%
Act. servicios administrativos y de apoyo	985.987.427	1.947.821.811	50,62%
Act. financieras y de seguros.	2.507.001.809	4.734.090.241	52,96%
Act. inmobiliarias	579.292.962	1.350.816.419	42,88%
Act. profesionales, científicas y técnicas	2.958.392.894	4.738.693.514	62,43%
Adminis. pública y defensa; seguridad social	423.386.000	549.097.681	77,11%
Agricultura,ganaderia, silvicultura y pesca	2.017.173.342	6.843.749.609	29,47%
Artes, entretenimiento y recreacion	123.460.724	208.603.222	59,18%
Comercio, reparación automotores y motocicletas	22.986.821.613	58.729.479.004	39,14%
Construcción	2.663.014.061	5.060.013.119	52,63%
Dist. de agua; alcantarillado, desechos y saneamiento	36.676.628	356.490.255	10,29%
Enseñanza	506.449.263	1.167.300.855	43,39%
Explotación de minas y canteras	3.982.238.859	4.538.644.569	87,74%
Industrias manufactureras	25.521.663.864	39.721.205.201	64,25%
Información y comunicación	1.678.830.004	4.089.280.344	41,05%
Otras actividades de servicio	452.732.199	871.242.823	51,96%
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	677.823.667	1.889.798.399	35,87%
Transporte y almacenamiento	2.824.001.014	5.402.293.862	52,27%

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

Adicionalmente, como se mencionó en el marco teórico, es adecuado también presentar el Índice de Actividad Registrada (INA-R); puesto que según el Instituto Nacional de estadísticas y Censos (2014), este índice "mide el desempeño económico-fiscal de los sectores productivos de la economía nacional, a través del tiempo, conforme a la nomenclatura CIIU-3; caracterizando a cada mes calendario en términos de su crecimiento histórico promedio y del comportamiento medio de los últimos doce meses anteriores al de referencia. El periodo base es el año 2002 donde se igualan a 100"; para lo cual se presentan la siguiente tabla y gráfico correspondiente:

Tabla 6

Evolución del INA-R del sector salud y el Global Ecuador

DESCRIPCIÓN CIIU3	OCT.13	NOV.13	DIC.13	ENE.14	FEB. 14	MAR.14	ABR. 14	MAY. 14	JUN. 14	JUL. 14	AGO. 14	SEP.14	OCT.14	PROMEDIO
Actividades relacionadas con la salud humana	96,60	130,13	105,90	93,47	110,86	97,29	130,00	110,59	113,61	108,51	128,03	103,39	96,91	109,64
Índice General Ecuador	105,56	105,63	95,88	98,27	99,64	99,44	100,40	99,51	106,00	102,47	102,08	106,32	101,87	101,77

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

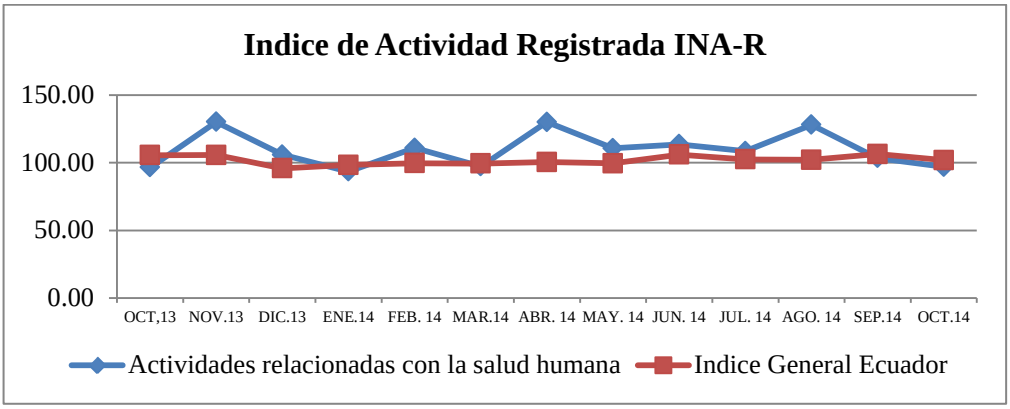


Figura 7 Evolución comparativa entre el INA-R de la Salud y el Global Ecuatoriano

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

Adaptado por: Francisco Montúfar

De lo visualizado en la gráfica y tabla anteriores, se desprende que el sector salud, se ha desenvuelto positivamente en su nivel económico- fiscal, al superar en la mayoría de meses de análisis la base 100 que establece el indicador; lo que demuestra un crecimiento continuo con ligeras variaciones, señalando así que es una positiva y adecuada actividad productiva que contribuye a la economía nacional.

Esto favorece profundamente a la empresa “Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía” ya que si el sector médico se encuentra en un adecuado nivel, la empresa asegurará que a futuro contará con niveles de ingresos aceptables, y tan solo dependerá de cómo se la maneje en cuanto a su gestión interna. Claro que también es evidente que la actividad de salud presenta un pequeño aporte al Producto Interno Bruto, esto se da principalmente porque existen otras actividades económicas que mueven mayores recursos y por ende hacen ver a la salud como un sector pequeño; sin embargo es preciso señalar que en el Ecuador siempre existirá personas que se enfermen y tengan la necesidad de acudir a algún prestador de servicios de salud, sea público o privado para curarse, y sobre todo en el caso de la visión, los pacientes acuden rápidamente porque los ojos son un órgano fundamental para realizar cualquier actividad diaria. Adicionalmente, se prevé un mayor desenvolvimiento del sector salud, por los aportes y convenios que realiza el Gobierno Nacional con las empresas privadas del sector, a través del Sistema Nacional de Salud.

2.2.2 Inflación

Para ingresar en este aspecto se debe entender que la inflación es “el aumento generalizado y continuo de los precios de los bienes y servicios de una economía. Supone una pérdida del valor del dinero pues se requiere una cantidad mayor de él para adquirir la misma cantidad de productos”. (Legna, 2010)

Sabiendo que la inflación se clasifica en tres, las cuales son: baja o predecible, galopante, e hiperinflacionaria; se puede mencionar que la ecuatoriana se ubica en el primer tipo, sobre todo porque se encuentra en un sistema de dolarización en el cual se maneja tasas de un dígito y los precios suben lentamente. Pese a esto hay que recordar que el país tiene una cultura especulativa que puede en ocasiones causar distorsiones en el rubro de la inflación.

Para calcular la inflación en el Ecuador se utiliza el Índice de Precios del Consumidor, el que según el INEC (2014), “es un indicador mensual, nacional y para ocho ciudades que mide los cambios en el tiempo del nivel general de precios, correspondientes al consumo final de bienes y servicios de los hogares de estratos de ingreso: alto, medio y bajo, residentes en el área urbana del país. La variable principal que se investiga es el precio para 299 artículos de la canasta fija de investigación”. Para la aplicación de este índice se toma como base al año 2004 donde se iguala todo a 100.

La evolución que se ha generado en el país, se refleja mediante la siguiente tabla y gráfico correspondientes, que contienen información hasta Noviembre del 2014, y han sido proporcionados por el Instituto Nacional de Estadística y Censos del Ecuador:

Tabla 7

Inflación del Ecuador hasta Noviembre del 2014

Mes	Índice	Variación Mensual	Variación Anual	Variación Acumulada
nov-13	145,16	0,39%	2,30%	2,49%
dic-13	145,46	0,20%	2,70%	2,70%
ene-14	146,51	0,72%	2,92%	0,72%
feb-14	146,67	0,11%	2,85%	0,83%
mar-14	147,69	0,70%	3,11%	1,53%
abr-14	148,12	0,30%	3,23%	1,83%
may-14	148,06	-0,04%	3,41%	1,79%
jun-14	148,22	0,10%	3,67%	1,90%
jul-14	148,81	0,40%	4,11%	2,31%
ago-14	149,13	0,21%	4,15%	2,52%
sep-14	150,04	0,61%	4,19%	3,15%
oct-14	150,34	0,20%	3,98%	3,36%
nov-14	**150,62**	**0,18%**	**3,76%**	**3,55%**

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

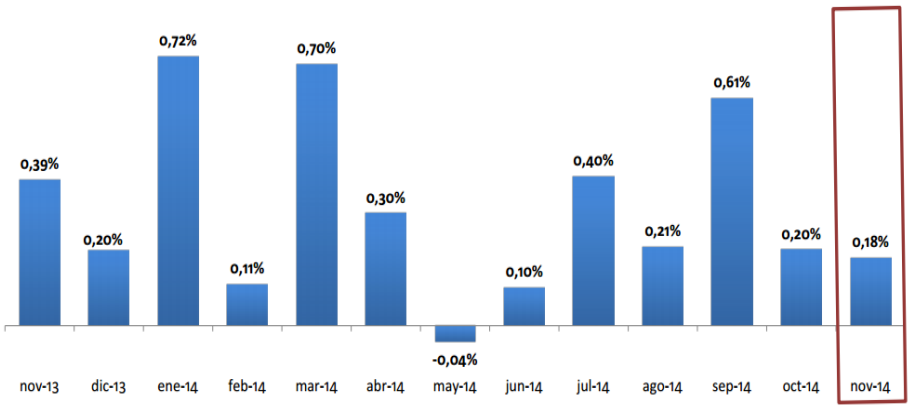


Figura 8 Evolución mensual de la inflación del Ecuador en el último periodo interanual

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

Dentro de la información obtenida es claramente visible que ha existido un aumento en la inflación con relación al mes anterior en un 0.18%; debido generalmente a rubros como alimentos y bebidas; alojamiento, agua, electricidad; gas y otros combustibles; y bienes y servicios diversos. Es por eso que hasta Noviembre del 2014 la inflación total del año se ha acumulado a 3.55%; mientras que la interanual; es decir de Noviembre del 2013 a Noviembre del 2014 llega a 3.76%. Como se mencionó en párrafos anteriores, la inflación ecuatoriana es baja y controlada debido a que solo llega a un dígito, generalmente por la influencia de la dolarización. A continuación se presenta un gráfico de los artículos que incidieron en

el último mes en el IPC, destacándose que en el sector salud hubo una disminución de la inflación de un -0.00015%:

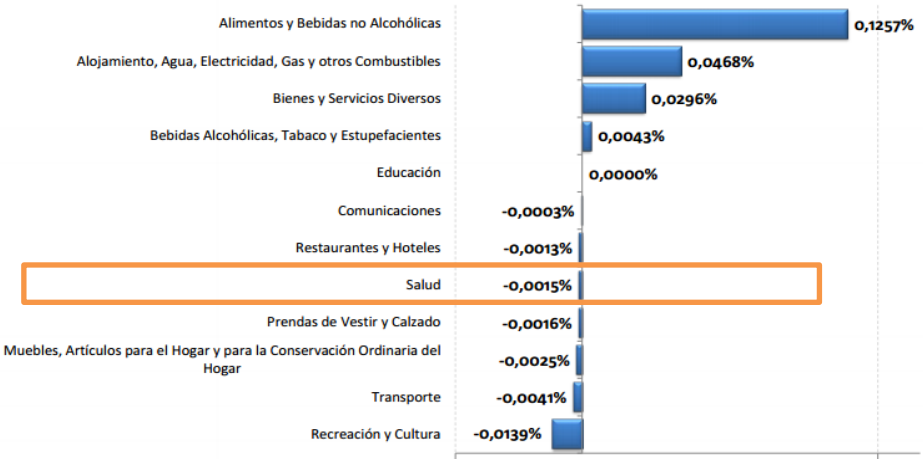


Figura 9 Incidencia en la inflación de las divisiones de artículos

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

Es necesario destacar que la canasta familiar nacional que se utiliza para calcular el IPC es de $644.74; mientras que la vital es de $464.38; y según datos del INEC, ahora los ingresos promedios de los habitantes del ecuador ($634.37) cubren el 98.44% de la canasta básica.

A continuación se presenta el aporte de incidencia del valor de la inflación de Noviembre del 2014:

Tabla 8

Incidencia y aportes a la Inflación por divisiones de Artículos

División	Incidencia	Aporte de la Incidencia
Alimentos y Bebidas no Alcohólicas	0,1257%	69,33%
Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y otros Combustibles	0,0468%	25,82%
Bienes y Servicios Diversos	0,0296%	16,35%
Bebidas Alcohólicas, Tabaco y Estupefacientes	0,0043%	2,37%
Educación	0,0000%	0,00%
Comunicaciones	-0,0003%	-0,17%
Restaurantes y Hoteles	-0,0013%	-0,73%
Salud	-0,0015%	-0,82%
Prendas de Vestir y Calzado	-0,0016%	-0,86%
Muebles, Artículos para el Hogar y para la Conservación	-0,0025%	-1,37%
Transporte	-0,0041%	-2,28%
Recreación y Cultura	-0,0139%	-7,65%
Sumatoria de incidencias = variación mensual	**0,1812%**	**100,00%**

Inflación Mensual

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

Es fundamental señalar que la inflación siempre va a ser una constante de crecimiento de los precios, que si bien se va a mantener en porcentajes de un dígito, afectará a los costos y gastos de las empresas sin excepción, por lo que para contrarrestar los efectos negativos que resulten del aumento de los valores de insumos, servicios, equipos, entre otros, la compañía deben concentrarse en ejecutar planes de manejo de costos a través de la eficiencia en el uso de recursos con el fin de que no se vea afectada con el impacto en el alza de la inflación; es por eso que la empresa "Almeida Montero Cía. Ltda." (Clínica Santa Lucía), debe enrumbarse a un manejo adecuado de cada uno de sus costos y gastos, para que no absorban de manera agresiva los ingresos obtenidos por la prestación de servicios, y por ende evitar que generen utilidades bajas.

2.2.3 Empleo

Un parámetro de gran relevancia es el empleo en el Ecuador, pues muestra la calidad de vida que tiene la población al conseguir o no trabajo y por ende llevar ingresos a sus familias; es por tal razón que los indicadores de estadística laboral pueden servir a futuro para identificar qué sectores tienen mayor preponderancia a captar personal o simplemente saber la situación de desarrollo en cuanto a actividades de trabajo que más se presentan en el país y poder observar cuanta gente está ocupada y cuanta desempleada.

Para poder entender la información que presenta el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, es preciso explicar que la población económicamente activa comprende a "las personas de 15 años y más que trabajaron al menos 1 hora en la semana de referencia o aunque no trabajaron, tuvieron trabajo (ocupados), o bien aquellas personas que no tenían empleo pero estaban disponibles para trabajar y buscan empleo (desocupados)". (INEC, 2014)

También es necesario comprender que los desempleados son las personas de 15 años o más dentro de un periodo referencial, los cuales presentan características particularmente especiales como: que están sin empleo, no estuvieron ocupados la

semana anterior pero si están buscando trabajo; o también, realizaron acciones concretas para acceder a un puesto laboral en alguna institución durante 4 semanas anteriores.

El subempleo se caracteriza principalmente, porque las personas que trabajan o laboraron dentro de un lapso de tiempo referencial, estaban dispuestas a modificar y mejorar su situación de empleo, para aumentar su productividad; sin embargo, éstas cumplen con tres condiciones básicas que son:

- Trabajan menos de 40 horas a la semana
- Desean trabajar más horas o conseguir un nuevo empleo
- Están disponibles para trabajar más horas

Según lo expresa el (INEC, 2014), los ocupados plenos son la "población constituida por personas ocupadas de 15 y más años que trabajan, como mínimo, la jornada legal de trabajo y tienen ingresos superiores al salario unificado legal y no desean trabajar más horas, o bien que trabajen menos de 40 horas y sus ingresos son superiores al salario unificado legal y no desean trabajar más horas".

En cuanto a los datos proporcionados por el INEC a Junio del 2014, se puede evidenciar que ha existido una disminución del desempleo en un 0.20%, con respecto al mes anterior; sin embargo, de manera interanual comparada con Junio del 2013, aumentó un 0.74%. En lo referente al ámbito del subempleo, existió un claro descenso tanto a nivel mensual como interanual en 2.94% y 5.32%, respectivamente. Por último, cabe destacar que se ha incrementado la ocupación plena, lo cual favorece a la productividad nacional, ya que ésta ha crecido 3.13% frente a Mayo del 2014; mientras que subió 5.67% con relación a Junio del 2013. Esto permite visualizar una mejor dinámica en el mercado laboral ecuatoriano. A continuación, se presentan la respectiva gráfica y tabla elaboradas por el INEC:

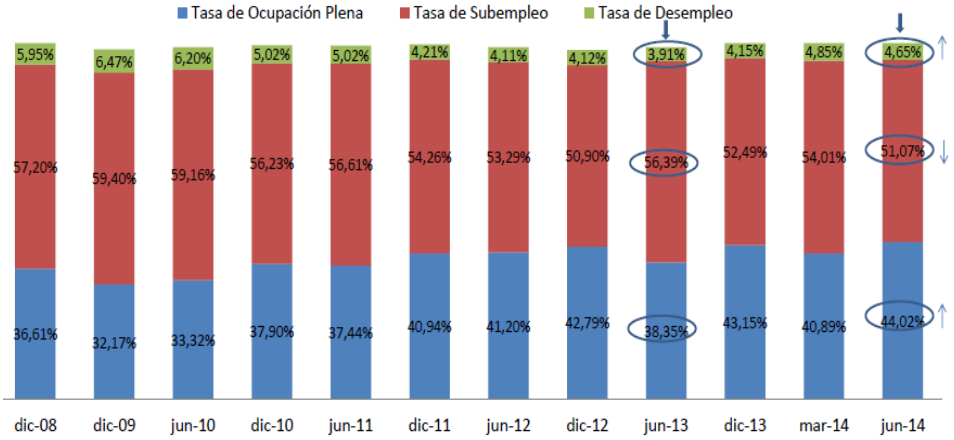


Figura 10 Evolución del Mercado Laboral

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

Tabla 9

Mercado Laboral Nacional

	dic-09	jun-10	dic-10	jun-11	dic-11	jun-12	dic-12	jun-13	dic-13	mar-14	jun-14
Población en Edad de Trabajar (PET)	10.032.716	10.147.386	10.291.500	10.475.984	10.533.003	10.673.358	10.864.147	10.993.539	11.200.371	11.238.681	11.236.793
Población Económicamente Activa (PEA)	6.548.937	6.582.460	6.436.257	6.553.789	6.581.621	6.870.842	6.701.263	6.999.745	6.952.986	7.048.410	6.967.747
Ocupados	6.125.135	6.174.141	6.113.230	6.224.584	6.304.834	6.588.271	6.425.089	6.725.795	6.664.241	6.706.314	6.643.458
Ocupados Plenos	2.106.470	2.193.233	2.439.463	2.453.517	2.694.207	2.830.530	2.867.143	2.684.278	3.000.003	2.881.802	3.067.548
Ocupados no clasificados	128.598	86.959	54.395	61.066	39.451	96.269	146.800	94.535	14.463	17.758	17.324
Subempleados	3.890.067	3.893.950	3.619.373	3.710.000	3.571.176	3.661.472	3.411.146	3.946.982	3.649.775	3.806.754	3.558.587
Desocupados	423.802	408.318	323.027	329.205	276.787	282.571	276.174	273.951	288.745	342.096	324.289
Población Económicamente Inactiva (PEI)	3.483.779	3.564.926	3.855.244	3.922.196	3.951.382	3.802.516	4.162.884	3.993.794	4.247.385	4.190.271	4.269.046

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

En el sector de la salud, según datos hasta el 2012 del INEC, existen 7.254 médicos en la provincia de Pichincha para una población total de 2.779.370 habitantes, cabe recalcar que de la totalidad de los médicos mencionados, solamente para el área de oftalmología existen 455 en todo el país; lo cual genera preocupación pues las enfermedades oculares son muy frecuentes y necesitan de un tratamiento oportuno para evitar degeneraciones en la vista a corto, mediano o largo plazo. A continuación, se presenta una tabla numérica en la que se detalla la cantidad de médicos por especialidad en la República del Ecuador.

Tabla 10

Médicos que trabajan en establecimientos de salud, según especialidad

No.	Especialidades	Año 2012		Año 2003	
		Número	Porcentaje	Número	Porcentaje
	Total República:	**26.539**	**100,00**	**16.667**	**100,00**
1	Médico General	6.968	26,26	4.471	26,83
2	Cirujano General	1978	7,45	1.514	9,08
3	Anestesiólogos	2.016	7,60	1.255	7,53
4	Cardiólogos	824	3,10	603	3,62
5	Neurólogos	514	1,94	364	2,18
6	Traumatólogos	1277	4,81	820	4,92
7	Psiquiátras	305	1,15	300	1,80
8	***Oftalmólogos***	***455***	***1,71***	***299***	***1,79***
9	Otorrinolaringólogos	505	1,90	332	1,99
10	Pediatras	1.982	7,47	1.406	8,44
11	Ginecólogos y Obstétras	1996	7,52	1.519	9,11
12	Laboratorio	449	1,69	216	1,30
13	Radiólogos	568	2,14	294	1,76
14	Otros	826	3,11	774	4,64
15	Cirujanos Plásticos	543	2,05	320	1,92
16	Neonatólogos	436	1,64	275	1,65
17	Hematólogos	162	0,61	124	0,74
18	Intensivistas	464	1,75	325	1,95
19	Nefrólogos	228	0,86	168	1,01
20	Neumólogos	259	0,98	194	1,16
21	Gastroenterólogos	547	2,06	403	2,42
22	Geriátras	84	0,32	43	0,26
23	Oncólogos	234	0,88	177	1,06
24	Urólogos	613	2,31	471	2,83
25	Dermatólogos	402	1,51	-	-
26	Infectólogos	75	0,28	-	-
27	Endocrinólogos	193	0,73	-	-
28	Alergólogos	74	0,28	-	-
29	Diabetólogos	131	0,49	-	-
30	Medicina Interna (Internista)	1081	4,07	-	-
31	De Salud Pública	63	0,24	-	-
32	Epidemiólogos	73	0,28	-	-
33	De Salud Familiar y Comunitaria	214	0,81	-	-

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

Según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, se menciona que la distribución de médicos, considerando su especialidad, evidencia un predominio de médicos generales, mismos que corresponden al 26,83% (4.471) del total de médicos en el año 2003 y 26,26% (6.968) en el 2012. Al analizar estos dos años, se aprecia un incremento considerable tanto en el número de médicos especialistas y médicos generales, que prestan servicio en los establecimientos de salud del país, pasando de 16.667 en el 2003 a 26.539 en el año 2012.

Con datos actualizados a Junio del 2014, según la rama de actividad económica, la salud se mantiene con un porcentaje aceptable, pese a que la conjugan junto con el sector de la enseñanza y servicios sociales; por lo cual el indicador al mes de referencia mencionado es de 9.38%, porcentaje que sin embargo ha descendido 0.88% con respecto al año anterior, tal como se puede visualizar en la siguiente tabla:

Tabla 11

Ocupados según rama de actividad

Porcentaje de personas ocupadas por Rama de actividad	Junio-08	Junio-09	Junio-10	Junio-11	Junio-12	Junio-13	Junio-14
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	7,65%	7,44%	6,78%	6,74%	7,78%	7,81%	7,67%
Petróleo y minas	0,59%	0,48%	0,37%	0,48%	0,39%	0,40%	0,64%
Manufactura (incluida refinación de petróleo)	13,36%	13,21%	13,52%	12,88%	11,74%	12,32%	12,19%
Suministro de electricidad y agua	0,73%	0,69%	0,80%	0,91%	0,78%	1,02%	1,07%
Construcción	7,06%	7,34%	7,21%	7,32%	6,66%	6,67%	8,08%
Comercio	25,36%	26,05%	25,50%	25,72%	27,41%	25,47%	24,22%
Alojamiento y servicios de comida	6,53%	6,45%	6,27%	6,22%	6,18%	6,85%	6,81%
Transporte	6,36%	6,09%	6,48%	6,65%	6,30%	6,29%	7,00%
Correo y Comunicaciones	2,13%	1,91%	2,23%	1,80%	1,82%	2,03%	1,80%
Actividades de servicios financieros	1,22%	1,13%	1,33%	1,30%	1,24%	1,31%	1,27%
Actividades profesionales, técnicas y administrativas	4,61%	4,93%	4,53%	5,31%	5,98%	6,74%	6,35%
Enseñanza y Servicios sociales y de salud	10,29%	10,82%	10,69%	11,04%	10,33%	10,26%	9,38%
Administración pública, defensa; planes	4,70%	4,35%	4,89%	4,79%	4,83%	4,47%	5,42%
Servicio doméstico	4,04%	3,98%	4,20%	3,77%	3,34%	3,08%	3,24%
Otros Servicios	5,37%	5,12%	5,19%	5,06%	5,21%	5,29%	4,86%

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

Sin embargo, a través del Directorio de empresas y Establecimientos 2012, elaborado por el INEC, se observa la cantidad de personas que trabajan en el sector salud, pese a no poseer un porcentaje de gran relevancia, permite visualizar que se encuentra en un promedio adecuado que favorece al sustento de varias personas en el país en su día a día; pero también cabe destacar que en este sector muchos médicos inclusive trabajan bajo la modalidad de honorarios profesionales y no como personal de planta. A continuación se presenta una gráfica en la que se visualiza al sector de la salud junto con otras actividades económicas en cuanto a su porcentaje de contribución de personas que tienen trabajo.

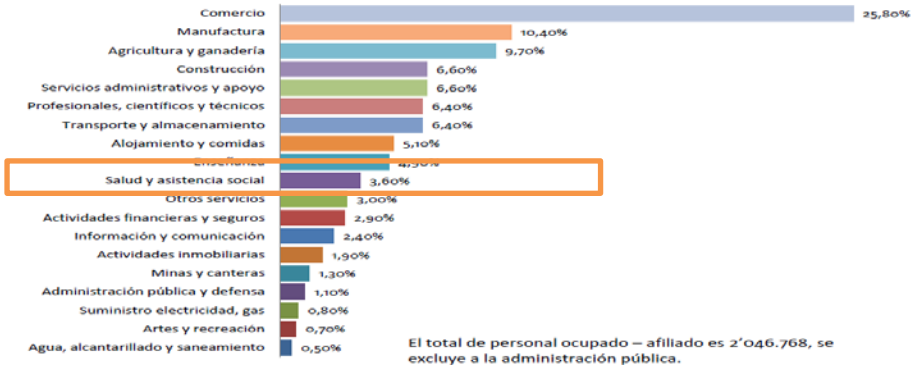


Figura 11 Empleados por actividad económica

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

En conclusión en cuanto al factor de empleo a nivel de médicos y personal ocupado en el sector de la salud, se encuentra en un nivel moderado, y en el ámbito oftalmológico puede considerarse una ventaja que no existan demasiados especialistas en el mismo, pues la oferta generará precios convenientes a cobrar hacia los pacientes, ya que estarán al alza. En lo referente al mercado laboral en general es un punto absolutamente positivo que haya aumentado el empleo pleno en el Ecuador, pues de esta manera los ciudadanos obtienen mejores ingresos con los cuales pueden acceder a servicios de salud en la enfermedad que posean y por ende dan un impulso al sector privado de la salud, dentro del cual se encuentra la empresa "Almeida Montero Cía. Ltda.".

2.2.4 Tasas de Interés

En la última década, pese a los recuerdos de la crisis bancaria, las personas naturales y jurídicas del Ecuador hemos visto a las instituciones financieras como una alternativa importante para adquirir financiamiento, debido a que se distingue su forma de encaminar el ahorro hacia la inversión dentro de un mercado monetario.

Al momento de buscar financiamiento, existen diversas formas de las cuales se destaca el sector monetario representado por las instituciones financieras y de economía popular y solidara las que otorgan créditos generalmente a tasas de interés no tan cómodas para las empresas; es decir, el servicio de obtener deuda (interés) de esta manera, resulta caro. Sin embargo también existe otro ámbito de financiamiento, el cual es a través del mercado de valores, el mismo que resulta más económico al hablar de tasas de interés, y en el que se puede emitir títulos de renta fija y renta variable, pero del que se podrá hablar en párrafos posteriores.

Al momento de adquirir un financiamiento, es preciso que la empresa se oriente hacia una forma en el que el servicio de la deuda, le represente un menor peso en el pago de interés; es así, que se puede optar tanto por el mercado de valores o el tradicional mercado monetario; pero cabe recalcar que para cualquiera de éstos, es

necesario contar con un respaldo que garantice la posible obtención de recursos, es decir, un valor que sirva de colateral.

Centrándose en el tema específico de las tasas de interés, a través del mercado monetario, se debe entender que existen las pasivas y las activas; las primeras son las que la institución financiera cobra por el otorgamiento del crédito; mientras que las segundas son las que el banco da por el depósito de recursos por parte de sus clientes en las diferentes modalidades de captación.

De acuerdo al capítulo 2 sobre las Tasas de Interés de cumplimiento obligatorio, del Libro I de Política Monetaria de la codificación de resoluciones del Banco Central, establece que "las tasas de interés activas efectivas máximas para cada uno de los segmentos definidos corresponderán a la tasa promedio por monto en dólares, de las operaciones de crédito concedidas en cada segmento, en las cuatro semanas anteriores a la última semana completa del mes anterior en que entrarán en vigencia, multiplicada por un factor a ser determinado por el Directorio del Banco Central".

Cabe destacar que durante el periodo comprendido entre Agosto del 2007 y Octubre del 2008, el Gobierno Nacional implementó una política de reducción de tasas activas máximas de interés, con lo cual a partir de ese tiempo, las tasas se han mantenido estables, a excepción del segmento de consumo, que pasó de 16.30% a 18.92% en Junio del 2009, pero para Febrero del 2010 regresó a su porcentaje anterior. Otro parámetro de gran relevancia fue que en Mayo del 2010, el microcrédito minorista y el de acumulación simple se redujeron de 33.90% a 30.50% y de 33.30% a 27.50%, respectivamente.

En la actualidad, existen 8 segmentos de crédito, que según la situación lo amerite, pueden acceder las personas naturales o jurídicas del país; así mismo, las respectivas tasas efectivas a Diciembre del 2014 se presentan a continuación:

Tabla 12

Tasas Activas Efectivas Vigentes

Tasas Referenciales		Tasas Máximas	
Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento:	**% anual**	**Tasa Activa Efectiva Máxima para el segmento:**	**% anual**
Productivo Corporativo	8.19	Productivo Corporativo	9.33
Productivo Empresarial	9.63	Productivo Empresarial	10.21
Productivo PYMES	11.19	Productivo PYMES	11.83
Consumo	15.96	Consumo	16.30
Vivienda	10.73	Vivienda	11.33
Microcrédito Acumulación Ampliada	22.32	Microcrédito Acumulación Ampliada	25.50
Microcrédito Acumulación Simple	25.16	Microcrédito Acumulación Simple	27.50
Microcrédito Minorista	28.57	Microcrédito Minorista	30.50

Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)

En lo referente a tasas pasivas, el Banco Central del Ecuador para el mes de Diciembre del 2014, ha dispuesto lo siguiente, tanto por instrumento como por plazo:

Tabla 13

Tasas Pasivas Efectivas por Instrumento

Tasas Referenciales	**% anual**	**Tasas Referenciales**	**% anual**
Depósitos a plazo	5.18	Depósitos de Ahorro	1.01
Depósitos monetarios	0.55	Depósitos de Tarjetahabientes	1.27
Operaciones de Reporto	0.08		

Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)

Tabla 14

Tasas de Interés Referenciales Pasivas Efectivas por Plazo

Tasas Referenciales	**% anual**	**Tasas Referenciales**	**% anual**
Plazo 30-60	4.28	Plazo 121-180	5.70
Plazo 61-90	4.68	Plazo 181-360	6.15
Plazo 91-120	5.02	Plazo 361 y más	7.16

Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)

En resumen las tasas referenciales activa y pasiva serían 8.19% y 5.18%, respectivamente; mientras que la tasa legal en el sistema financiero es de 8.19%; y la tasa máxima convencional es de 9.33% a Diciembre del 2014.

En ocasiones, según como negocie cada empresa con la institución financiera, pueden llegar a acuerdos y conseguir un crédito a tasas inferiores a las referenciales, sin embargo, para tal motivo, es primordial tener un buen record crediticio que le preceda y pertenecer a un sector productivo estable; para lo cual, según datos del Informe de evolución del volumen de crédito y tasas de interés del Banco Central del Ecuador, para Noviembre del 2014, se registraron préstamos a los siguientes sectores en proporciones como se muestra a continuación en el segmento productivo PYMES, debido a que la empresa "Almeida Montero Cía. Ltda., es una pyme, ya que de acuerdo con lo establecido por la (Superintendencia de Compañías, 2011) para pertenecer a este sector debe cumplir con tres condiciones básicas que son: 1) El monto de activos debe ser inferior a cuatro millones de dólares. 2) El valor bruto en ventas anuales debe ser hasta cinco millones de dólares; y, 3) Debe tener menos de 200 trabajadores.

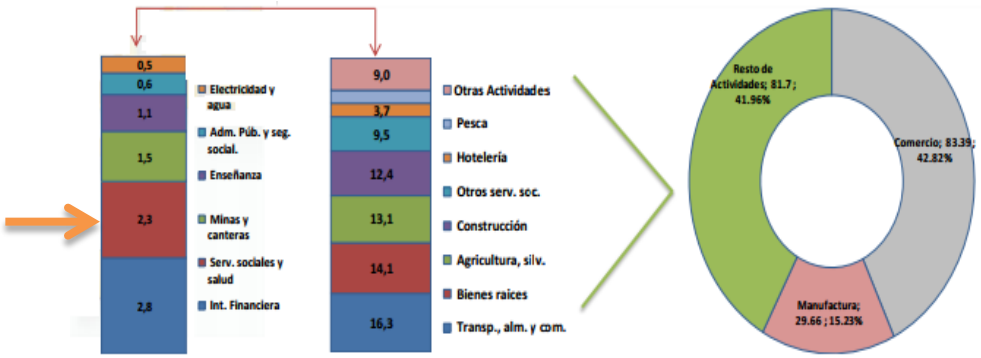


Figura 12 Volumen de Crédito Segmento Productivo PYMES por actividad

Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)

Según el gráfico expuesto, se puede evidenciar que el sector salud tiene poca acogida en el sector monetario para poderse financiar, ya que apenas abarca un 2.3% del total de créditos concedidos; esto puede constituirse en una amenaza para el sector pues se ve relegado en la posibilidad de obtener recursos frescos para ejercer su operatividad o expandirse. Ante esto, es preciso que los prestadores de servicios de salud privados busquen nuevas fuentes de financiamiento que les permita mayor flexibilidad y apertura a canalizar flujos de dinero hacia su giro del negocio, una opción puede ser el mercado de valores.

Según la Ley de Mercado de valores se señala que el mercado de valores permite “canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores en el segmento bursátil y extrabursátil”. Es a través de este mecanismo que se puede tranzar productos como obligaciones, titularizaciones, papel comercial, acciones, certificados de aportación, títulos genéricos, entre otros; lo cual se podría convertir en una nueva forma de financiamiento con tasas de interés más bajas; y de esta manera lograr repotenciar el sector privado, con capitales nuevos y logrando así crecimiento empresarial constante y por consiguiente un aumento del empleo y fuerza productiva nacional.

El conocimiento de nuevas formas de financiamiento, las cuales se reflejan en el mercado de valores, a través de instrumentos como la emisión de acciones, obligaciones, titularizaciones, entre otros; permitirá a las compañías captar recursos destinados a la compra de tecnología de punta, materia prima, restructuración de pasivos o flujos para capital de trabajo, entre otros recursos necesarios para la producción de bienes y la prestación de servicios que los consumidores nacionales y extranjeros demandan.

Para que los recursos económicos se materialicen a favor del sector privado y consecuentemente a favor de la productividad y crecimiento nacional, y en el caso específico del sector de la salud, para mejorar los niveles de rentabilidad, expansión y crecimiento continuo, el mercado de valores se constituye como una fuente moderna, segura e imprescindible para ello; ya que significa explotarlo en beneficio macro y microeconómico, puesto que éste posee medios con mayor eficiencia y eficacia en cuanto a la redistribución del riesgo; así como también ofrece liquidez y solvencia a las organizaciones con tasas de interés inferiores a las que ofrecen las instituciones financieras y de economía popular y solidaria. Sin embargo, para poder ingresar a este mercado, es necesario que las empresas conozcan su valor real de mercado, para así a futuro poder cotizarlas en el mismo o que sean un respaldo para la posible emisión de otros títulos, como los de renta fija; de los cuales se presenta a continuación su tasa efectiva ponderada en obligaciones y papel comercial frente al mercado monetario hasta Noviembre del 2014.

El papel comercial es un valor representativo de deuda que el emisor reconoce o crea a corto plazo y que es exigible según las condiciones de emisión; este título, otorga un derecho de cobro de intereses y recuperación de capital; o simplemente puede considerarse cero cupón a una tasa de descuento pactada. La relación que se presentará a continuación será frente a la tasa activa y trata de demostrar los beneficios de financiarse por este sector.

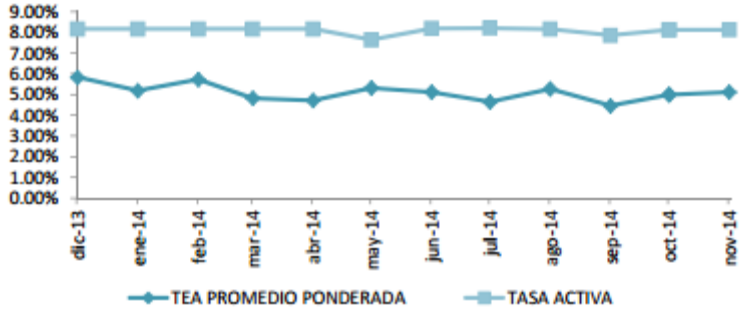


Figura 13 Relación entre TEA promedio y tasa activa de Papel Comercial

Fuente: Bolsa de Valores de Quito (BVQ)

Tabla 15

Comparación Porcentual TEA promedio para Papel Comercial

Rendimiento vs. Tasa Activa (Hasta nov-2014)			
MES	TEA PROMEDIO PONDERADA	TASA ACTIVA	%
dic-13	5.83%	8.17%	-2.53%
ene-14	5.19%	8.17%	-2.68%
feb-14	5.73%	8.17%	-2.60%
mar-14	4.82%	8.17%	-2.51%
abr-14	4.72%	8.17%	-3.30%
may-14	5.32%	7.64%	-2.32%
jun-14	5.12%	8.19%	-3.07%
jul-14	4.65%	8.21%	-3.56%
ago-14	5.27%	8.16%	-2.89%
sep-14	4.46%	7.86%	-3.40%
oct-14	5.00%	8.13%	-3.13%
oct-14	5.00%	8.13%	-3.13%
nov-14	5.12%	8.13%	-3.01%
Promedio	5.09%	8.10%	-3.01%

Fuente: Bolsa de Valores de Quito (BVQ)

Las obligaciones o deuda corporativa es un valor emitido por una compañía legalmente facultada, como mecanismo para captar recursos del público y financiar de esta manera sus actividades productivas. Estos títulos son por lo tanto, valores representativos de deuda, que el emisor crea o reconoce, y que son exigibles según las condiciones de su emisión, pero se caracterizan por ser de largo plazo que le

otorga el derecho de cobrar intereses y recuperar el capital. Enseguida se podrá observar la gráfica correspondiente de la tasa promedio efectiva de lo que cobran de interés estos títulos valores, frente al mercado monetario, el cual ha sido siempre considerado como el financiamiento tradicional.

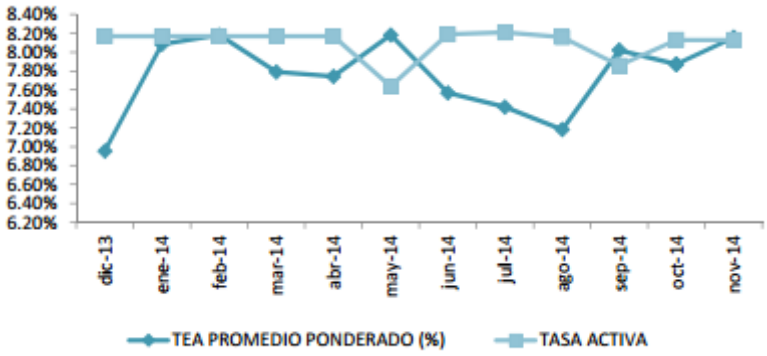


Figura 14 Relación entre TEA promedio y tasa activa de Obligaciones

Fuente: Bolsa de Valores de Quito (BVQ)

Tabla 16

Comparación Porcentual TEA promedio para Obligaciones

Rendimiento vs. Tasa Activa (Hasta nov-2014)			
MES	TEA PROMEDIO PONDERADO (%)	TASA ACTIVA	Diferencia
dic-13	6.95%	8.17%	0.06%
ene-14	8.08%	8.17%	0.27%
feb-14	8.18%	8.17%	0.29%
mar-14	7.79%	8.17%	0.28%
abr-14	7.74%	8.17%	0.08%
may-14	8.18%	7.64%	0.54%
jun-14	7.57%	8.19%	-0.62%
jul-14	7.42%	8.21%	-0.79%
ago-14	7.18%	8.16%	-0.98%
sep-14	8.02%	7.86%	0.16%
oct-14	7.87%	8.13%	-0.26%
oct-14	7.87%	8.13%	-0.26%
nov-14	8.16%	8.13%	0.03%
Promedio	**7.77%**	**8.10%**	**-0.33%**

Fuente: Bolsa de Valores de Quito (BVQ)

Sin embargo cabe recordar que también el mecanismo de financiamiento por emisión de acciones resultaría beneficioso para muchas empresas, debido que al incrementar su capital les permite generar crecimiento y mejor solvencia a futuro para desarrollar con mayor énfasis su segmento de negocio; un ejemplo claro de esto

es el Hospital Metropolitano (CONCLINA), el cual pudo generar grandes proyectos a través de la emisión de acciones ordinarias y preferentes.

Es claro que si se realiza una adecuada valoración a la empresa "Almeida Montero Cía. Ltda.", más conocida como Clínica Santa Lucía, tendría la posibilidad de ingresar al mercado bursátil y beneficiarse de todas sus ventajas, sobre todo para que logre un financiamiento a largo plazo sea por renta fija o variable, con el fin de que su liquidez no se vea comprometida y a la vez pueda expandirse tanto en maquinaria y equipo, como en infraestructura física.

2.2.5 Aspecto Político

"La salud es única; es la sustancia del desarrollo humano; es a la vez la condición previa del bienestar y de la satisfacción de otras necesidades. Es un asunto que incumbe a todos y debemos participar en las actividades destinadas a mejorarla. El sector público y el sector privado, se deben reunir en torno a un programa común; éste es el procedimiento democrático". (Organización Mundial de la Salud, 2006)

Tomando en consideración lo mencionado en la Constitución 2008 de la República del Ecuador, que establece a la salud como un derecho equitativo, universal y solidario; así mismo enfocándose en las estrategias y políticas del Plan Nacional del Buen Vivir 2013-2017, en las que se expresa la intención de mejorar la calidad de vida de la población, utilizando a la salud como un instrumento de mejoramiento de condiciones y hábitos de vida de las personas; a través de la ampliación de servicios de prevención y promoción de un ambiente saludable controlando las enfermedades de forma oportuna; el Gobierno Nacional, avanza en sus procesos para brindar servicios de calidad a la ciudadanía.

En lo esencial, se pretende implementar la política hacia el desarrollo social que permita un crecimiento de la cobertura de la salud a nivel nacional, logrando de esta manera cerrar brechas entre los ciudadanos que acceden a servicios médicos. Sin

embargo, en el servicio de salud no solo se pretende medir el acceso sino sobre todo la calidad; lo que se convierte en uno de los principales retos del Estado ecuatoriano.

El Gobierno Nacional mediante políticas intersectoriales se ha concentrado en difundir la prevención de la salud e impulsar una vida saludable, para que la mayoría de la población logre estar libre de enfermedades que en muchas ocasiones se pueden evitar a tiempo; y de esta manera ahorrar recursos al país.

Cabe recordar que se creó el Sistema Nacional de Salud, a través de la correspondiente Ley Orgánica, en la cual se establece que "tiene como finalidad mejorar el nivel de salud y vida de la población ecuatoriana y hacer efectivo el ejercicio del derecho de la salud"; además que estará conformada por entidades públicas, privadas, autónomas y comunitarias del sector salud que "se articulan funcionalmente sobre la base de principios, políticas y objetivos comunes".

Según la Ley Orgánica del Sistema Nacional de Salud (SNS), en su artículo 3, menciona que éste tiene por objetivos los siguientes:

- Garantizar el acceso equitativo y universal a servicios de atención integral de salud, a través del funcionamiento de una red de servicios de gestión desconcentrada y descentralizada.
- Proteger integralmente a las personas de los riesgos y daños a la salud; al medio ambiente de su deterioro o alteración.
- Generar entornos, estilos y condiciones de vida saludables.
- Promover la coordinación, la complementación y el desarrollo de las instituciones del sector.
- Incorporar la participación ciudadana en la planificación y veeduría en todos sus niveles y ámbitos en salud.

Para cumplir con lo mencionado anteriormente, el SNS ha implementado un Plan Integral de Salud, en cual está garantizado por el Gobierno Nacional para la protección social de salud y lograr una cobertura total de la población ecuatoriana

por medio de una red pública y una privada complementaria. Este plan concretará actividades de prevención de riesgos, diagnóstico y rehabilitación de la salud.

Para un adecuado cumplimiento del bienestar social a través de una vida sana, el Gobierno creó la Coordinación General de Desarrollo Estratégico en Salud, la cual está encargada de "formular directrices estratégicas para el direccionamiento político del sector salud, en base a las evidencias científicas y técnicas sobre el estado de salud de la población, considerando la valoración y viabilidad económica, la evaluación de tecnologías en salud, con el afán de aportar en el pensamiento estratégico de la autoridad sanitaria y la definición de política pública".

Según la lista "Best and Worst" de la agencia de información Bloomberg, de agosto de 2013, se ubicó al Sistema Ecuatoriano de Salud Pública en el veinteavo puesto a nivel mundial en cuanto a su eficiencia; principalmente por su moderada esperanza de vida, un equitativo costo per cápita de atención y por los adecuados servicios de prevención y curación de las enfermedades, entre otros. Adicionalmente, dentro de la base de datos de la lista, se ubicó al país como el segundo mejor sudamericano, solamente antecedido por Chile.

El Ministerio de Salud ha mencionado que esta ubicación "se logra gracias a las nuevas políticas públicas y al aumento en la inversión en el sector salud; desde el 2007 hasta el 2012; ya que, el Gobierno de la Revolución Ciudadana ha invertido $7.173 millones de dólares". Dicho valor es equivalente a 3 veces más que los 4 anteriores gobiernos unidos y refleja la gran magnitud del esfuerzo por alcanzar una verdadera gratuidad de la salud pública.

Algunos de los ejes en los que el Ministerio de Salud Pública se ha destacado durante la actual administración son:

- La construcción, remodelación y ampliación emergente de la infraestructura física de hospitales y centros de salud a nivel nacional.

- La ampliación de la jornada laboral de los profesionales públicos de la salud, a 8 horas diarias y el aumento en las remuneraciones, un plan estratégico para dotar al país de profesionales especializados, a través de un programa de formación continua con becas para postgrados.

A través de la información obtenida por la Agencia Pública de Noticias del Ecuador y Sudamérica (ANDES), "Ecuador tiene como reto consolidar un presupuesto de $5.651 millones en salud hasta el 2017". Siendo el objetivo primordial que el país lidere el sistema de salud de la región; ya que la "idea es que los ciudadanos puedan contar con el médico de cabecera en una zona cercana a sus viviendas y que ésta sea de calidad. Hace 7 años en el país se invirtió en salud $195 por persona, ahora se destina $332".

Cabe mencionar que del Presupuesto General del Estado 2014, que asciende a $34.300 millones, se incrementó con respecto al presupuesto del 2013, $495.51 millones de dólares en salud, representando así aproximadamente más del 3% del PIB esperado para el año 2014 que llegaría según el asambleísta Galo Borja a $98.896 millones. Adicionalmente, según información de ANDES, "el Gobierno central estima utilizar $763,31 millones para creación y equipamiento de hospitales, mejorar su calidad y ampliar redes de salud".

Entre los resultados logrados por el Gobierno de la Revolución Ciudadana, según lo informado por la ministra de Salud, Carina Vance, se destacan "la ampliación de la cobertura de salud en el primer nivel de atención, con un enfoque sobre la prevención de enfermedades y la promoción de la salud, mejorando la gestión y calidad de la información para lograr una planificación territorial equitativa. Esto en conjunto con un sistema de referencia y contra referencia que integra a todos los actores del Sistema Nacional de Salud, permitiendo que la población tenga un tratamiento cada vez más oportuno e integral".

Cabe destacar que dentro del Sistema Nacional de Salud existen servidores públicos como el Ministerio de Salud, ISSFA, el IESS, ISSPOL y las unidades de los

Gobiernos descentralizados; sin embargo también existe una contraparte que a la vez es complementaria, la cual vendría ser la red de servidores privados, los cuales contribuyen a la atención prioritaria de enfermedades de los habitantes ecuatorianos ya que el sistema público no se logra abastecer; esto a la larga se convierte en un problema si no se mejoran y amplían los centros privados para captar la gran demanda de personas enfermas, para así lograr que exista una atención plena.

Pese a eso, se hace lo posible mediante los convenios interinstitucionales de la red privada complementaria y el Ministerio de Salud, así como contratos específicos con el IESS; sin embargo es imprescindible brindar apoyo al sector privado para que se concrete de forma definitiva a la salud como un derecho intrínseco de cada ciudadano; pues pese a los esfuerzos y logros alcanzados por el Estado, todavía queda un largo camino por recorrer para consolidar una atención universal gratuita en el país.

Cabe destacar que a pesar de que en el ámbito de la salud todavía faltan consolidar más estrategias, se le puede dar la razón a las palabras expresadas por el señor Presidente Rafael Correa, en lo que dice: “el Gobierno de la Revolución Ciudadana en materia de salud acabó con la incompetencia y mala fe de gobiernos anteriores”; ya que se ha sometido a una repotenciación integral a varias instituciones de salud pública, y según aspiraciones gubernamentales, en el 2017, Ecuador tendrá dos camas por cada cien mil habitantes con lo cual cumplirá con estándares internacionales. A continuación se presenta la distribución del gasto social del Presupuesto General del Estado, según el boletín de ejecución presupuestaria Abril-Junio 2014:

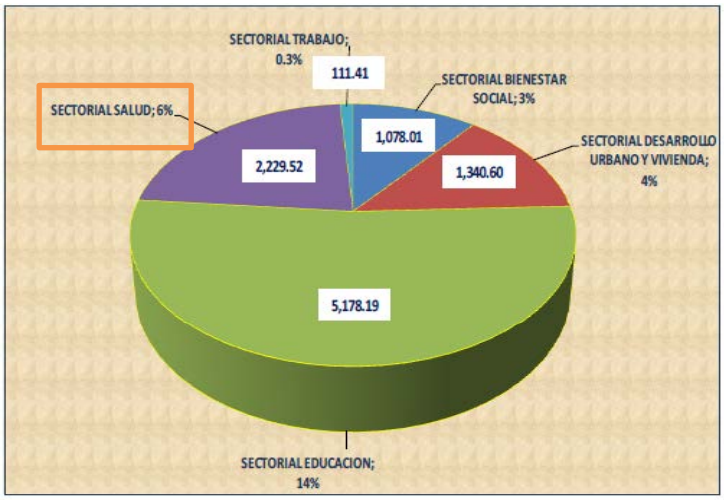


Figura 15 Participación Sector Social a Junio del 2014

Fuente: Boletín de Ejecución Presupuestaria Abril-Junio 2014 del Ministerio de Finanzas

En resumen, en cuanto al aspecto político, pese a los grandes esfuerzos del sector público, es fundamental contar con la red privada de prestadores de salud, pues aunque se ha dado mejoramiento de hospitales y centros de salud, el Estado no puede dar cabida a todos los pacientes existentes en las diferentes áreas de la medicina; lo cual, se convierte en una clara oportunidad para el sector privado de suscribir convenios que les representen ingresos adecuados a la vez que colaboran con un beneficio social para la población; sin embargo la desventaja que puede amenazar a los hospitales y clínicas privados son las constantes y rigurosas medidas implementadas por el Sistema Nacional de Salud, si estas instituciones no se prepararan técnicamente consiguiendo tecnología de punta para ofrecer servicios de calidad a los ciudadanos.

2.2.6 Sector Salud y Oftalmología

El Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), informa que una de las clasificaciones relevantes de los establecimientos de salud son aquellos con internación hospitalaria y aquellos que no la tienen; para lo cual tomando en cuenta la base más actualizada de la encuesta anual de Recursos y Actividades de salud realizada por la institución pública mencionada anteriormente, se puede establecer que las Clínicas y Hospitales se encuentran dentro del primer grupo señalado; es decir, poseen internación hospitalaria.

Según el Anuario 2012 de Recursos y Actividades de Salud, elaborado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos, “existen registrados en el país 4.015 unidades de salud, de las cuales, el 18.31% (735) corresponden a establecimientos con internación hospitalaria y el 81.69% (3.280) sin internación hospitalaria”; cabe acotar que las instituciones del primer grupo han tenido un crecimiento más dinámico que llega al 17.04% analizando el periodo 2003-2012; mientras que el segundo grupo bordea los 14.17% en el mismo tiempo. Todo lo mencionado se lo puede distinguir en la siguiente gráfica.

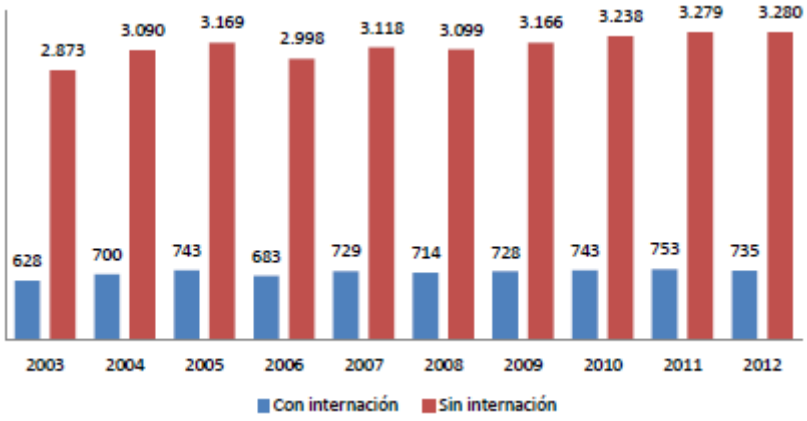


Figura 16 Número de establecimientos con y sin internación periodo 2003-2012

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

Adicionalmente las instituciones mencionadas se clasifican dentro de sector público y privado con y sin fines de lucro; tal como se demuestra a continuación.

Tabla 17

Número de establecimientos de salud con y sin internación hospitalaria según la entidad a la que pertenecen 2012

Entidad	2003						2012					
	Total		Con internación		Sin internación		Total		Con internación		Sin internación	
	Número	%	Número	%	Número	%	Número	%	Número	%	Número	%
TOTAL:	3.501	100,00	628	100,00	2.873	100,00	4.015	100,00	735	100,00	3.280	100,00
Sector Público												
1 Ministerio de Salud Pública	1.614	46,10	114	18,15	1.500	52,21	1.985	49,44	125	17,01	1.860	56,71
2 Seguro Social (IESS)	75	2,14	17	2,71	58	2,02	75	1,87	23	3,13	52	1,59
3 Municipio	60	1,71	6	0,96	54	1,88	74	1,84	9	1,22	65	1,98
4 Ministerio de Defensa Nacional	60	1,71	10	1,59	50	1,74	66	1,64	12	1,63	54	1,65
5 Ministerio de Justicia, Derechos Humanos y Cultos	35	1,00	2	0,32	33	1,15	35	0,87	2	0,27	33	1,01
6 Otros Ministerios 1/	120	3,43	-	-	120	4,18	113	2,81	-	-	113	3,45
7 Anexos al IESS	305	8,71	-	-	305	10,62	254	6,33	-	-	254	7,74
8 Seguro Social Campesino	575	16,42	-	-	575	20,01	614	15,29	-	-	614	18,72
9 Sociedad de Lucha contra el Cáncer	7	0,20	6	0,96	1	0,03	13	0,32	9	1,22	4	0,12
10 Consejos Provinciales	-	-	-	-	-	-	11	0,27	-	-	11	0,34
11 Otros Públicos 2/	38	1,09	10	1,59	28	0,97	47	1,17	9	1,22	38	1,16
Sector Privado												
12 Con fines de Lucro 3/	448	12,80	445	70,86	3	0,10	565	14,07	514	69,93	51	1,55
13 Sin fines de Lucro 4/	164	4,68	18	2,87	146	5,08	163	4,06	32	4,35	131	3,99

Fuente: (Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), 2012)

Es preciso denotar que en los últimos años, el sector público de la salud se ha desarrollado más en lo referente a hospitales básicos, generales y especializados, mientras que en el sector privado se ha dado mayor realce a las clínicas generales y especializadas. Es por eso que por ejemplo en el caso de internación, se presenta la siguiente distribución:

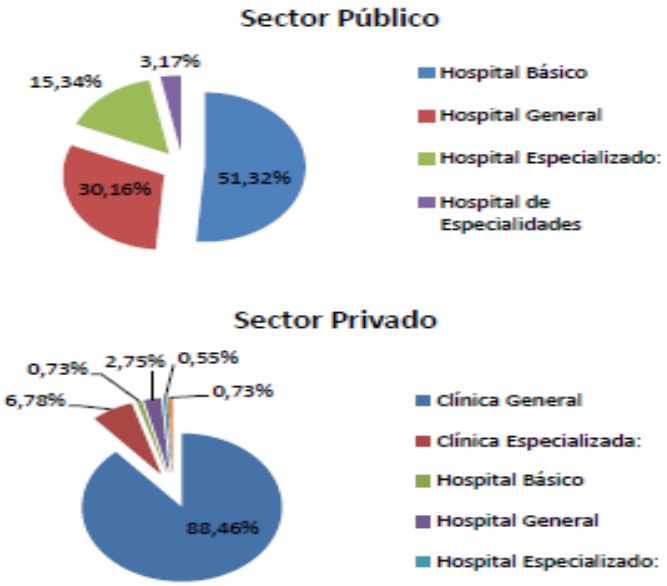


Figura 17 Distribución por clase de establecimiento 2012

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

Un hecho importante en la actualidad, es el entorno cambiante en el sector salud del Ecuador, puesto que a través de las políticas gubernamentales, se ha ido fortaleciendo el sector público para brindar mayor atención; además, el Estado, visualizando la necesidad de que la población pueda tener un estilo de vida acorde mediante una excelente salud, genera regulaciones rigurosas sobre todo para el sector privado; para lo cual, las instituciones con fines de lucro, deben prepararse y fortalecerse técnica y estructuralmente para solventar todos los pedidos o resoluciones que manifieste el Sistema Nacional de Salud; ya que, las empresas que no tengan una estructura y procesos modernos, así como una atención adecuadamente especializada, no podrán sobrevivir en un entorno competitivo y completamente regulado.

Una desventaja que origina la falta de recursos frescos en las empresas privadas es que pueden llegar al estancamiento e incluso al colapso; por lo cual es imprescindible visualizar diversas formas de financiamiento que contribuyan a despuntar dentro del sector al que pertenecen y de esta manera mantener la competitividad en un entorno complejo y bruscamente cambiante. Enfocándose en el sector de la salud, es absolutamente necesario obtener dinero de forma fluida debido

a que se necesita tecnología sofisticada, la misma que está en continuo cambio, en especial la relacionada con la oftalmología.

En lo referente a la población que accede a los servicios de salud en general de cualquier institución, en promedio se desembolsa un 7.5% del gasto de consumo, el cual es "el valor de los bienes y servicios de consumo adquiridos por los hogares para la satisfacción de sus necesidades". (INEC, 2011-2012). Tomando en cuenta la Clasificación del Consumo Individual por Finalidades (CCIF), el gasto de consumo monetario mensual a nivel nacional se estima en $2.393.571.816 dólares; distribuidos en los siguientes ítems:

Tabla 18

Estructura de gasto corriente de consumo monetario Mensual

Divisiones	Gasto Corriente mensual (en dólares)	%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	584.496.341	24,40
Transporte	349.497.442	14,60
Bienes y servicios diversos	236.381.682	9,90
Prendas de vestir y calzado	190.265.816	7,90
Restaurantes y hoteles	184.727.177	7,70
Salud	179.090.620	7,50
Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles	177.342.239	7,40
Muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar	142.065.518	5,90
Comunicaciones	118.734.692	5,00
Recreación y cultura	109.284.976	4,60
Educación	104.381.478	4,40
Bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes	17.303.834	0,70
Gasto de Consumo del hogar	**2.393.571.816**	**100,00**

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

"Según el Censo de Población 2010, el 19% posee algún tipo de seguro de salud, mientras que el 81% no posee ninguno. Los problemas coyunturales relacionados con el empleo y capacidad adquisitiva, han sido causas históricas que han condicionado el acceso a un seguro de salud de la población ecuatoriana." (Instituto Nacional de Estadística y Censos, 2011). De la población asegurada, la mayor parte está bajo la cobertura del sector público a través del IESS, ISSFA, ISSPOL; mientras que la población no afiliada busca atender sus necesidades a través del Ministerio de

Salud o con médicos particulares, dependiendo de su nivel económico. Lo mencionado se pude visualizar a continuación:

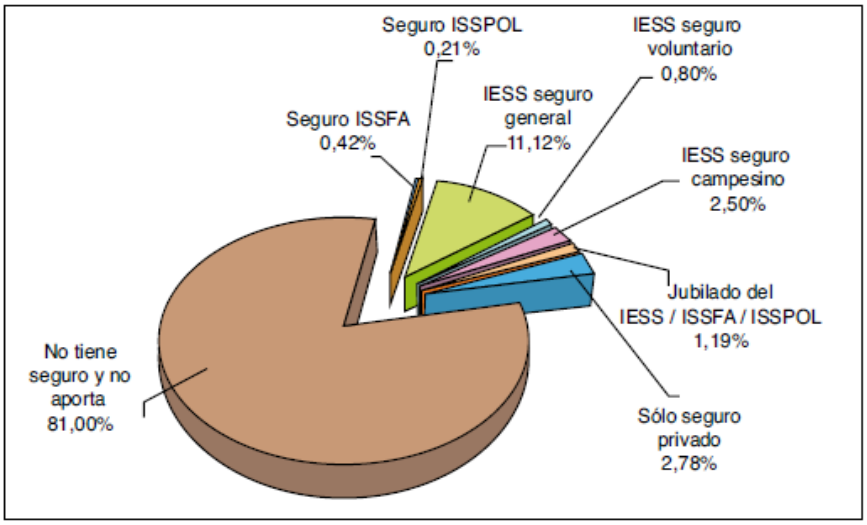


Figura 18 Población distribuida por seguro de salud según Censo Poblacional 2010

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

Dentro del número de personas que poseen seguro de salud público, el 30% en promedio cuenta adicionalmente con seguro de salud privada; también conocidos como entidades de medicina pre pagada; los cuales, recién en la actualidad, con las reformas al sector, están cubriendo enfermedades preexistentes. Sin embargo la realidad que se pudo observar en el Censo Poblacional del 2010 fue la siguiente:

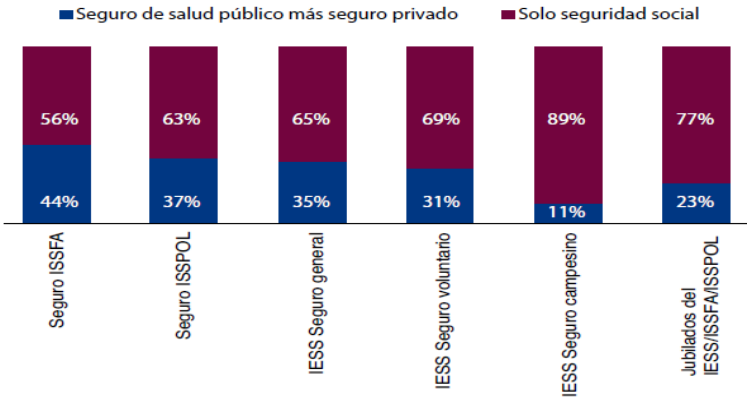


Figura 19 Población con seguro de salud público y privado 2010

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

A través del Instituto de Ciencias del Seguro, dirigido por la mundialmente conocida Mapfre Seguros, se realiza un profundo análisis a las estructuras de los

sistemas de salud de Latinoamérica, y el papel del seguro privado en los mismos; pero en esta ocasión, se intenta mostrar que en el siguiente gráfico como se consolida el Sistema de Salud Integral del Ecuador a la actualidad.

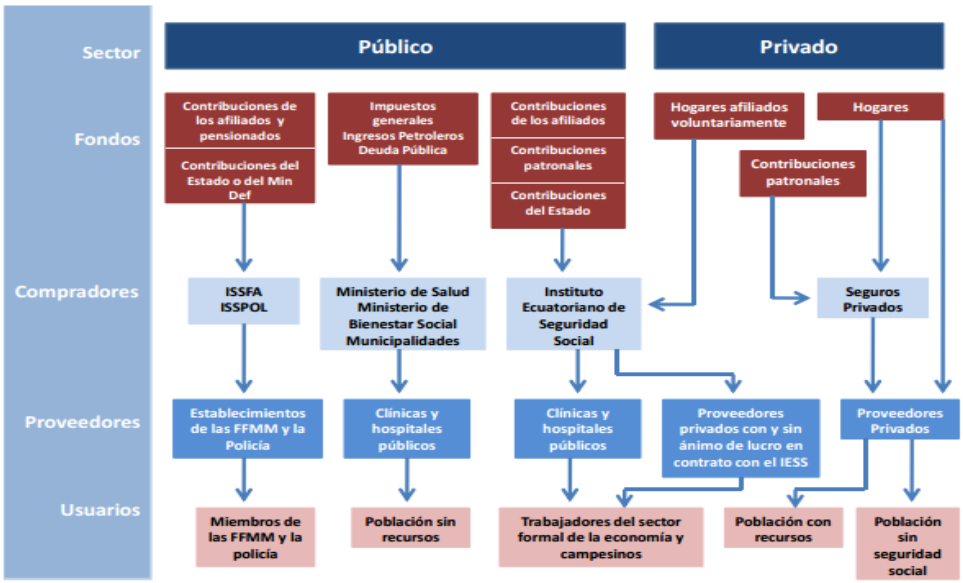


Figura 20 Mapa del Sistema de Salud en el Ecuador

Fuente: Mapfre Seguros- Sistemas de Salud en Latinoamérica

A continuación, enfocándose con mayor claridad en el sector de la salud y especialmente en el área dedicada a un sentido tan primordial como es la vista, es fundamental mejorar cada día tanto en procesos científicos como técnicos para prestar un servicio de calidad y a la vez, que se genera un beneficio social se propende al beneficio económico; sin embargo, para tal cuestión es necesario utilizar tecnología de punta, aparatos sofisticados y poseer un adecuado personal con el conocimiento y experiencia necesarios para garantizar un buen trabajo; todo esto es costoso y para que sea posible, es necesario encontrar fuentes de financiamiento acordes que permitan un impulso en el giro del negocio, un crecimiento de rentabilidad y por ende también de clientes. Adicionalmente, es preciso que para su adecuado crecimiento, las instituciones de salud privada suscriban cada vez más convenios con las entidades de medicina pre pagada, para que les asegure un flujo de ingresos provechoso.

La oftalmología es “la parte de la medicina que se encarga de las enfermedades de los ojos, los defectos de la vista y la ceguera; en particular del globo ocular, el

sistema lacrimal, los párpados, sus tratamientos y cirugías". (Arrabal, 1989). Las principales enfermedades de los ojos según "National Eye Institute" (National Eye Institute, 2014) y diversos expertos oftalmólogos, (Oftalmología Puerta del Sol, 2014); son las siguientes:

- *Miopía:* Es aquella enfermedad en la que la visión se dificulta para observar objetos lejanos.
- *Hipermetropía:* Ocurre cuando los objetos cercanos se ven borrosos.
- *Astigmatismo:* Es la patología en la cual la imagen de un objeto se ve confusa y distorsionada, causando demasiada fatiga visual y dolor ocular.
- *Degeneración Macular:* Se produce en personas mayores que a lo largo de su vida han estado expuestas en forma prolongada de los rayos UV y consiste en el deterioro de parte de la mácula y por ende de la retina.
- *Cataratas:* Es característica de la tercera edad, sin embargo, existen excepciones en las que suele afectar a personas con edades inferiores. Según especialistas, "las cataratas se producen cuando el cristalino con el paso de los años, se torna opaco y va perdiendo su transparencia ocasionando vista borrosa e incluso pérdida de la visión".
- *Presbicia:* Es una enfermedad generalmente ocasionada por el avanzar de los años; es decir ocurre en la edad adulta a partir de los 40 años y causa cansancio visual.
- *Conjuntivitis:* Según expertos oftalmólogos, "es una inflamación de la conjuntiva causada por alérgenos como polen, pasto, polvo, entre otros; y sus síntomas son picazón, lagrimeo, sensación de arenillas, enrojecimiento ocular y secreción".
- *Glaucoma:* Se constituye en una de las primeras causas de ceguera a nivel mundial, de manera especial en adultos. Se caracteriza por ser asintomática, pero sobre todo por el incremento de la presión del ojo. Ocurre generalmente en personas de sobre los 40 años.
- *Estrabismo:* Es el desvío de uno o ambos ojos.

- *Oftalmía neonatal:* Consiste en una secreción excesiva de los ojos que se da en los recién nacidos, la misma que puede ser acuosa, sanguinolenta, espesa y purulenta.
- *Ojo Seco:* Produce síntomas como irritación ocular, sensación de párpados pesados, ardor en los ojos y molestias al mirar la luz.
- *Obstrucción del lagrimal:* Los oftalmólogos explican que "suele darse en niños de entre 2 y 3 meses de vida y sus síntomas son lagrimeo constante y secreción en los ojos pero sin enrojecimiento".
- *Blefaroespasmo:* Es un molesto tic nervioso en los ojos. Además de las contracciones o espasmos repetitivos e incontrolables del párpado, generalmente en el superior, la persona puede tornarse muy sensible a la luz o presentar visión borrosa.
- *Desprendimiento de Retina:* Es un severo inconveniente visual que requiere atención médica dentro de 24 a 48 horas de presentado los síntomas; debido a que puede causar ceguera. Los síntomas de relevancia que se pueden identificar son visión de puntos negros, destellos luminosos, pérdida de agudeza visual y distorsión de imágenes.

Según la Organización Mundial de la Salud (OMS), "La discapacidad visual puede limitar a las personas en la realización de tareas cotidianas y afectar su calidad de vida, así como sus posibilidades de interacción con el mundo circundante". Adicionalmente, expresa que la ceguera es "la forma más grave de discapacidad visual que puede reducir la capacidad de las personas para realizar tareas cotidianas y caminar sin ayuda". (Organización Mundial de la Salud, 2014)

Es por tal motivo que en cada país deben existir procedimientos preventivos y sanatorios a base de tratamientos o cirugías que conlleven a una rehabilitación de excelente calidad que permita disfrutar de una vida digna a los habitantes que sufren discapacidades visuales, para que de esta manera incursionen productivamente en la sociedad, logren sus objetivos y participen con dinamismo en toda actividad beneficiosa para el desarrollo.

La OMS ha mencionado que dentro de las principales causas para la discapacidad visual, se encuentran tres ramas importantes con un porcentaje que puede afectar a la población y estas son: con un 43% aparece en primer lugar los errores de refracción no corregidos como la miopía, hipermetropía y el astigmatismo; en segundo lugar están las cataratas no operadas con un 33%; mientras que con un 2% se encuentra el glaucoma. Sin embargo, también ha expuesto que las tres cuartas partes de los casos de ceguera son prevenibles o tratables.

A través de las estadísticas de la Organización Panamericana de Salud, se ha estimado que "por cada millón de habitantes hay 5.000 ciegos y 20.000 personas con discapacidad visual, al menos dos terceras partes es debido a causas tratables como la catarata, defectos refractivos, retinopatía diabética, ceguera infantil y glaucoma" (Organización Panameicana de Salud, 2014). Para concluir, la OMS ha manifestado que aproximadamente existen en el planeta 285 millones de personas con discapacidad visual, de las cuales 39 millones son ciegas y 246 millones presentan baja visión; mientras que el 90% de la carga mundial de discapacidad visual se concentra en los países en vías de desarrollo; pero lo importante es que el 80% del total mundial de casos de discapacidad visual se pueden evitar o curar.

2.2.7 Resumen del macro ambiente en el sector de estudio

En primer lugar según como lo ha señalado por la Organización Mundial de la Salud, las enfermedades visuales han tenido un incremento drástico a nivel mundial, lo que permite que empresas dedicadas a la oftalmología tengan la oportunidad de consolidarse en la atención prioritaria a las personas con discapacidades oculares y de esta manera generar ingresos beneficiosos. Es importante también recalcar que el Estado ecuatoriano en los últimos años ha impulsado una mayor inversión en el sector de la salud, con lo cual pueda beneficiarse la ciudadanía a través de la implementación del Sistema Nacional de Salud que abarca instituciones públicas y privadas, éstas últimas coordinadas por los convenios interinstitucionales con el Gobierno; lo que contribuye a un mejor cumplimiento del Plan Nacional del Buen

Vivir actual para mejorar la calidad de vida de los ciudadanos. Otro ámbito que representa una oportunidad para crecer como prestadores de servicios de salud privada, especialmente en la oftalmología, es que se ha ido innovando continuamente el conocimiento de nuevas técnicas y estrategias de tratamientos y/o cirugías para curar los problemas oculares.

Sin duda alguna, el aumento del empleo en el Ecuador y por ende de los ingresos de la población, es una oportunidad imprescindible para las empresas privadas, ya que al mejorar el nivel de vida de los ecuatorianos, éstos preferirán ser atendidos en instituciones de salud de mejor nivel, es decir, en las privadas, siempre y cuando visualicen calidad en la atención. Acotando a lo señalado anteriormente, se ha visto un incremento de personas que contratan seguros de medicina pre pagada; por lo cual, los prestadores de salud privada podrían firmar potenciales acuerdos con estas aseguradoras, para que les garanticen un mayor flujo de pacientes.

Sin embargo, también existen inconvenientes que se constituirían en amenazas del sector, como son las constantes, fuertes y rigurosas políticas que el Sistema Nacional de Salud exige sobre todo al sector privado y las empresas que no cumplan, simplemente colapsarían. Otra barrera con la que se encuentra la salud, es que existe poca apertura hacia financiar a este sector por parte de las entidades del sector monetario, lo que implica que los hospitales y clínicas privadas busquen recursos por otras vías. Esto generalmente pasa, debido a que como sector, la salud no aporta demasiado al Producto Interno Bruto, pese a su continuo crecimiento; como lo hacen actividades que están en auge como el comercio y la construcción, he ahí, la desconfianza de bancos y cooperativas.

Otro punto a denotar es que pese a que en el Ecuador existe inflación de un solo dígito por efectos de la dolarización, ésta es constante y creciente cada año, lo cual influye en el aumento de los costos de insumos, equipos, entre otros; y además, sobre todo en oftalmología, la maquinaria debe actualizarse constantemente siendo una amenaza el que su valor a pagar es demasiado elevado; pero si no se adquiere, se

estarían quedando rezagadas las empresas de esta rama y a futuro su clientela se disminuiría ya que no contarían con los instrumentos necesarios para curarlos.

2.3 Análisis del Entorno – Microambiente

2.3.1 Proveedores

El nombre “Santa Lucía” es sinónimo de vanguardia en adelantos tecnológicos, ya que la clínica siempre ha buscado tener equipos de alta resolución lo que ha sido un factor clave para la medicina oftalmológica. En su afán de impulsar su desarrollo, se ve en la necesidad de mejorar continuamente, prestando servicios de alta calidad; para lo cual, necesita conseguir en todo momento proveedores de aparatos y maquinaria tecnológica con gran sofisticación, medicinas, equipos de oficina, entre otros; ya que de esta manera asegura posicionar su nombre en el adecuado tratamiento de los pacientes que acuden a esta compañía.

Una ventaja que posee la empresa “Almeida Montero Cía. Ltda.”, es que mantiene una excelente relación con sus proveedores; aspecto que le significa mejores condiciones de crédito o precios preferentes; es así como en capítulos posteriores se verá como la empresa se ha enfocado a financiarse al corto o largo plazo solo pactando con las empresas que le ofertan los productos o maquinaria que necesita; y de esta manera no ha sido necesario que acuda a instituciones financieras para obtener dinero para posteriormente hacer la compra a sus proveedores. Entre los principales proveedores que posee la compañía se encuentran los siguientes:

Tabla 19

Listado de proveedores de Clínica Santa Lucía

	Razón Social	***Dirección***
1	"ATU" ARTICULOS DE ACERO S.A.	Francisco barba 376 y 5 de junio
2	AGA S.A.	Av. Maldonado # 10499
3	AGUIIRRE Y ASOCIADOS CIA. LTDA.	La granja n32-139 y av. Amazonas edif. El ejecutivo 7mo piso ofic. 702/703
4	ALCONLAB ECUADOR S.A.	Av. De los Shyris n35-71 y Suecia
5	ALEM CIA. LTDA.	La isla n31-12 y san Gabriel sector la granja
6	ALISERVIS S.A.	Av. 6 de diciembre y Gaspar de Villarroel
7	ALUVICONS CIA. LTDA.	Av. América N31-10 y Murgeón
8	ARCALGLASS CIA. LTDA.	La Condamine n17-15 y oleas
9	ARIFARMA S.A.	Cdla. Kennedy norte miguel h. Alcívar ed. Torres del norte piso 8
10	BIOLECTRIC CIA. LTDA.	Armera 151 oe5-65 y 18 de septiembre
11	BONOBUILDERS S.A.	Alemania n30-10 y Eloy Alfaro
12	CENSEG S.A.	Av amazonas 3655 juan pablo Sanz
13	CENTRO OPTICO INDULENTES CIA. LTDA.	Vicente duque n 73-85 y av. José Andrade
14	CMM REPRESENTACIONES CIA. LTDA.	Pasaje farget #171 y Antonio ante
15	CORPORACION FARMACEUTICA MEDISUMI S.A.	El batan dos la colina, calle Hugo Moncayo e11-112 y Gonzalo noriega
16	CORPORACION NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES	Veintimilla e4-66 y av. Amazonas
17	DIFARE S.A.	Urb. Ciudad colon, mz 275, solar 5, etapa iii
18	DISFARMED	Humberto albornos 632 y Armendáriz
19	DISOLOXI MEDICINAL	Av. Ajaví oe5-139 y sozoranga
20	DISTRIBUCIONES ESCOBAR BORJA S.A.	Is. San Cristóbal 43-111 entre Tomás de berlanga y coca
21	ECUAQUIMICA	San Rafael av. Ilaló s/n y cisnes- alondras
22	ECUATORIANA DE LENTES "ELENS" S.A.	Jorge juan n30-178 y Murgeón
23	FIRMESA INDUSTRIAL CIA.LTDA.	Leónidas batallas e9-28 y av. 6 de diciembre
24	GEDEE MEDICAL CIA.LTDA.	Av. Republica del salvador 491 y naciones unidas
25	GEOMEDIC COMPAÑIA LTDA.	Av. Los Shyris n37-202 y el Zuriago
26	GLASSERCON CIA.LTDA.	Bartolomé Sánchez N74-15 y Antonio Basantes
27	NOVARTIS ECUADOR S.A.	Av. Republica del salvador n34-107 y suiza ed. Bresia p-4
28	OCUFARMA S.A.	Av. Republica oe1-167 y teresa cepeda
29	OFTALMOANDREC S.A.	Ignacio san maria n35-60 y republica
30	OFTALVIS S.A.	C. La tierra # 388 (e8-118) y av. Shyris
31	PROMEDIC	Sodiro 820 y 6 de diciembre
32	PROSERMED CIA. LTDA.	Vicente cárdenas e5-56 y Japón
33	PROVIMANCEP C. LTDA.	Av. Prensa 5137 y Flavio Alfaro ed. Gardina 3er p. Of 308
34	VANTTIVE CIA. LTDA.	Av. 10 de agosto 10640 y Manuel Zambrano

Fuente: Empresa Almeida Montero Cía. Ltda. – "Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

2.3.2 Servicios

La Clínica Santa Lucía, con 59 años de experiencia en el sector de la salud, en la rama médica de oftalmología, se ha planteado expandir su presencia a través de su aporte científico y de los servicios que presta, en especial a las personas necesitadas de una atención médica urgente y especializada, con el objetivo de restaurar y preservar la vista de la gente a la que les parecía imposible poder tener un estilo de

vida diferente. Es importante mencionar que la compañía mantiene una excelente posición de fortaleza al contar con personal absolutamente calificado para efectuar cada actividad de prestación de servicios, lo que le genera prestigio dentro de su segmento de mercado y de esta manera una gestión de mayor calidad.

Las actividades que realiza la empresa como Centro Médico especializado para la preservación y corrección visual de forma general son:

- Diagnósticos oftalmológicos
- Tratamientos clínicos
- Procedimientos quirúrgicos.
- Oftalmológico preventivo.
- Rehabilitación visual

Sin embargo, los servicios específicos con los que cuenta la compañía para generar una atención de excelencia son:

- ***Consultas***
  - Consulta Oftalmológica
  - Consulta de lentes de Contacto

- ***Exámenes Especiales***
  - Angiografía
  - Foto de fondo de ojo
  - Topografía
  - Eco biometría
  - Ecografía
  - Terapia visual
  - Campimetría
  - OCT
  - Paquimetría
  - Tratamiento baja visión
  - Terapia visual deportiva

- ***Cirugías***
  - Excímer láser ambos ojos
  - Excímer láser un ojo
  - Argón Laser
  - Blefaroplastia A. Local
  - Catarata extracapsular. A local + apoyo
  - Catarata extracapsular. A.
  - Catarata faco A. General
  - Catarata faco A. General + trabeculectomía
  - Catarata faco A. Local +apoyo
  - Ciclo crioterapia A. local + apoyo
  - Chalazium A. Local + apoyo
  - Dacrio A. general
  - Degeneración macular con terapia Visudyne
  - Desprendimiento de retina A. General
  - Escisión Papiloma Palpebral A. General
  - Estrabismo A. general adultos
  - Estrabismo A. niños
  - Evisceración A. General
  - Extracción melanoma conjuntival A. General
  - Glaucoma A. local + apoyo
  - Glaucoma A. General
  - Herida conjuntival A. General
  - Herida córneo escleral A. General
  - Herida de córnea o perforación corneal A.G
  - Herida de córnea o perforación corneal L+A
  - Herida parpebral A. General
  - Implante de lente óptico con vitrectomía anterior A local
  - Implante de lente óptico con vitrectomía anterior A.G
  - Implante de tubos de Lester Jones con A. General
  - Implante secundario de lente intraocular con A General

- Inyección de gas
- Inyección retrobulbar con alcohol
- Nevus conjuntival
- Plumbaje A. local + apoyo
- Pterigium
- Ptosis palpebral A. local + apoyo (ambos ojos)
- Recanalización de puntos lagrimales A. Local
- Recubrimiento Conjuntival
- Recubrimiento escleral A. Local + apoyo
- Retinopexia A. General
- Sondaje con A. local + apoyo
- Trasplante de córnea
- Vitrectomía posterior A. General
- Yag láser (una sesión)

2.3.3 Clientes

La empresa Almeida Montero Cía. Ltda.; más conocida como "Clínica Santa Lucía", junto con su personal especializado y altamente actualizado en innovaciones médicas, se enfoca en el segmento de clientes con ingresos medios, medio-altos y altos. La compañía también ha logrado hacer convenios con organizaciones de medicina pre pagada, los cuales les proporcionan un flujo constante de pacientes. Es importante mencionar que la Clínica tiene un convenio pequeño con el IESS, en el cual solamente se atiende a niños con problemas visuales severos.

Entre los principales convenios con empresas aseguradoras de salud, con las que actualmente cuenta la Clínica Santa Lucía son: Ecuasanitas, Red Mederi, Salud S.A., BMI, Vida Sana, Conmedical, MBO, Liberty y el IESS, este último en aspectos específicos. Sin embargo, de acuerdo a la información concedida por la empresa del mes de Septiembre del 2014, la compañía atendió por concepto de consultas un total de 1.187 pacientes, de los cuales el 61.50% corresponden a personas particulares; es decir, que no poseen seguro de salud; mientras que por los convenios el porcentaje de

pacientes fue de 38.50% lo que equivale a 457 personas. A continuación se presenta la siguiente tabla que concreta de mejor forma la información expuesta:

Tabla 20

Análisis de Consultas Médicas Clínica Santa Lucía

Consultas Médicas Septiembre 2014						
Concepto	*Total Particulares*	*Total Seguros*	*Total Pacientes*	*% Particulares*	*% Seguros*	*Total Porcentaje*
Primera semana	199	144	343	58,02%	41,98%	100,00%
Segunda Semana	168	91	259	64,86%	35,14%	100,00%
Tercera Semana	185	110	295	62,71%	37,29%	100,00%
Cuarta Semana	178	112	290	61,38%	38,62%	100,00%
TOTAL MENSUAL	**730**	**457**	**1187**	**61,50%**	**38,50%**	**100,00%**

Fuente: Empresa Almeida Montero Cía. Ltda. – "Clínica Santa Lucía"

Adaptado por: Francisco Montúfar

En lo referente a los demás servicios que ofrece la compañía, según información del mes de Septiembre del 2014, se pudo observar que se realizaron 448 Exámenes Especiales, 148 cirugías y se vendieron 100 aparatos del inventario de óptica. Para mayor detalle se presenta las siguientes tablas:

Tabla 21

Cantidad de Exámenes Especiales realizados por la Clínica

Examenes Especiales Septiembre 2014	
Concepto	*Total*
Primera semana	98
Segunda Semana	114
Tercera Semana	115
Cuarta Semana	121
TOTAL MENSUAL	**448**

Fuente: Empresa Almeida Montero Cía. Ltda. – "Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

Tabla 22

Análisis de cirugías realizadas y venta en óptica de la Clínica

	Cirugías		Optica	
Concepto	*Total*	*Ingresos*	*Total*	*Utilidad*
Primera semana	45	$ 48.587,83	32	$ 3.387,68
Segunda Semana	23	$ 29.612,03	20	$ 2.259,19
Tercera Semana	43	$ 55.911,94	23	$ 3.032,82
Cuarta Semana	37	$ 40.590,81	25	$ 2.893,23
TOTAL MENSUAL	**148**	**$ 174.702,61**	**100**	**$ 11.572,92**

Fuente: Empresa Almeida Montero Cía. Ltda. – "Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

Es preciso denotar que la posición de la empresa frente al segmento de clientes es muy fuerte, sobre todo en lo referente a fidelidad de los mismos, ya que acuden de manera constante a la organización cuanto poseen algún problema visual, debido a que se sienten atraídos por el buen servicio y la calidad del mismo, pese a que los precios de la atención son elevados; es por tal motivo que la clínica sabe estar copada de pacientes prácticamente todos los días.

Adicionalmente, el target de clientes se ve más fortalecido por la realización de los convenios de medicina pre pagada y que se espera que se firme con más compañías de este tipo para captar más clientela. Además, esta organización se encuentra realizado gestiones para promocionarse a través de publicidad web, revistas médicas, entre otros, con lo cual ha crecido su número de pacientes, y se espera que para los siguientes años la publicidad sea mayor para una elevada captación de clientes enfocando a la empresa como la mejor alternativa en atención oftalmológica.

2.3.4 Competencia

Para analizar a los rivales en cuanto a medicina oftálmica se refiere, se ha investigado las clínicas más importantes en salud visual con las cuales se pudiera ver enfrentada la empresa “Almeida Montero Cía. Ltda.”, más conocida como Clínica Santa Lucía. Dentro del análisis se pudo observar que las organizaciones que se encuentran en el mercado, han obtenido entre todas juntas en el año 2013, ingresos que llegan a los $9.908.671,13 dólares; mientras que a Diciembre del mismo año, sus activos sumaron un total de $5.099.457,30 dólares. Es preciso denotar que dentro del global de los ingresos, la Clínica Santa Lucía abarcó un mercado del 22%; mientras que en cuanto a activos, se encuentra ubicada en el sexto lugar. Toda la información expuesta, se puede visualizar en la siguiente tabla:

Tabla 23

Análisis de Ingresos y activos al 2013 de las Principales Clínicas Oftalmológicas

	Empresa	Ingresos	Activos
1	Centro Oftálmico Varas Samaniego S.A. COVS	$ 1.234.001,91	$ 1.435.111,92
2	Clinivisión Cía. Ltda	$ 764.219,80	$ 919.672,03
3	Larco Visión Clínica y Cirugía de Ojos Cliedol Cía. Ltda.	$ 2.426.320,31	$ 860.801,68
4	Consultores oftalmológicos CONOFT Cía. Ltda	$ 623.102,47	$ 599.705,09
5	Clínica oftálmica Ubaldo Velasteguí Cía. Ltda.	$ 2.093.076,14	$ 587.490,39
6	Almeida Montero Cía. Ltda - "Clínica Santa Lucía"	$ 2.132.311,30	$ 386.931,98
7	Centro oftalmológico ENACE S.A.	$ 281.536,85	$ 161.146,71
8	Oftalmoclínica Navarrete - Borja S.A.	$ 354.102,35	$ 148.597,50
	TOTAL	$ 9.908.671,13	$ 5.099.457,30

Fuente: Superintendencia de Compañías

Adaptado por: Francisco Montúfar

Los gráficos presentados a continuación expresan con más precisión la información expuesta, con la finalidad de que el lector visualice de forma clara el segmento de mercado que concierne a la medicina oftalmológica en el Ecuador, a través de la muestra de las principales clínicas privadas que se dedican únicamente a esta actividad:

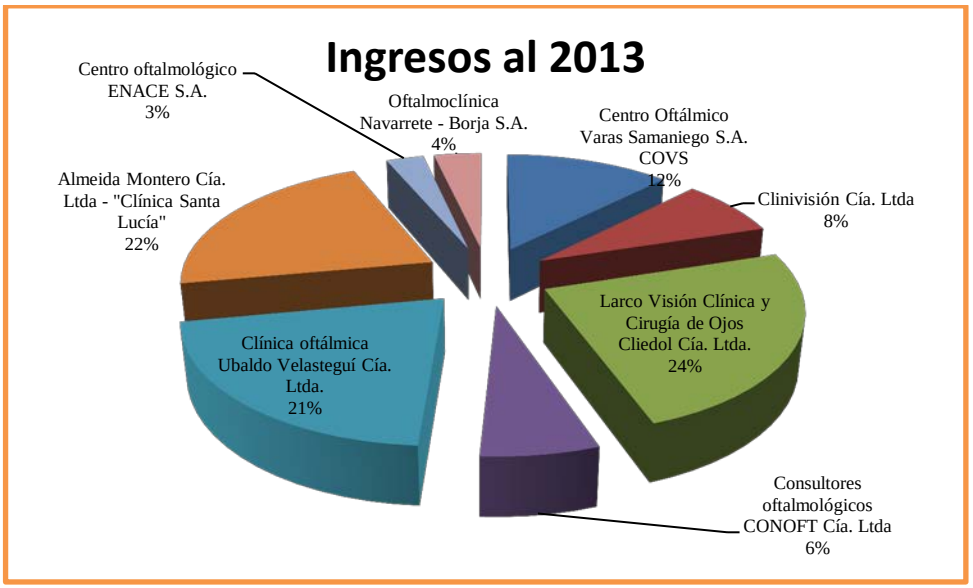


Figura 21 Participación en ingresos de la Clínica Santa Lucía en el área de oftalmología

Fuente: Superintendencia de Compañías

Adaptado por: Francisco Montúfar

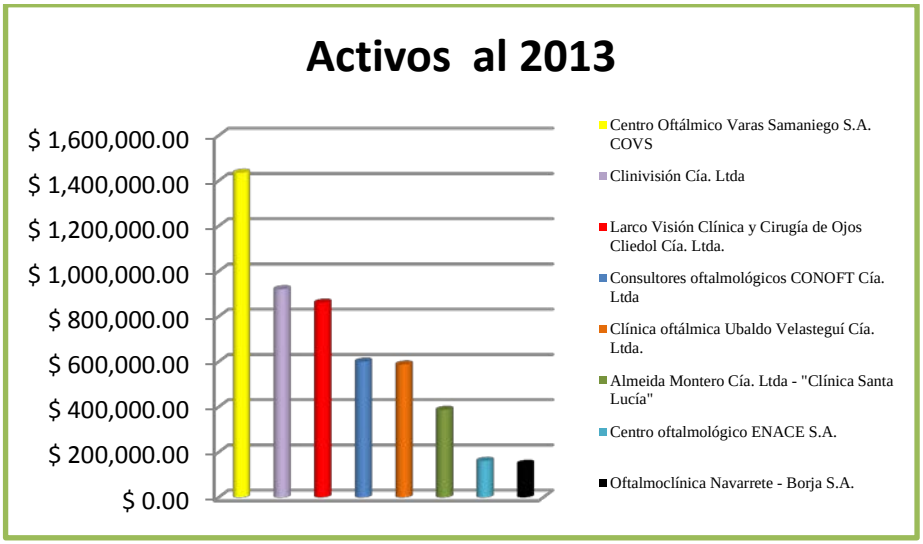


Figura 22 Comparación de Activos de la Clínica Santa Lucía en el área de oftalmología

Fuente: Superintendencia de Compañías

Adaptado por: Francisco Montúfar

Es importante destacar que existen clínicas y hospitales con diversas especialidades entre las cuales consta la oftalmología, sin embargo no la desarrollan a total profundidad como las instituciones mencionadas anteriormente y la fidelidad de sus clientes no es estable como la de las 8 principales; adicionalmente, en cuanto a hospitales que pudieran ser competencia de la Clínica Santa Lucía, por asunto de marca o por el nivel de ingresos de los pacientes, se puede nombrar al Hospital Metropolitano y al Hospital de los Valles. Pese a lo expuesto, la Clínica Santa Lucía tiene posibilidades de seguir creciendo y expandirse, pues solo necesita realizar mayores convenios, fortalecer su estrategia de marketing y modernizar continuamente sus activos en cuanto a infraestructura, aparatos y maquinaria para la atención de la vista.

Es importante mencionar que considerando a las empresas que se utilizó de muestra como competidores en el segmento de oftalmología, es preciso resaltar que pese a que la "Clínica Santa Lucía" se encuentra en los últimos lugares en cuanto a activos, esto en vez de ser perjudicial, se puede tomar como algo positivo en el sentido de que está dando un adecuado uso a sus activos para obtener ingresos, ya que en cambio se ubica en los primeros lugares en la obtención de recursos por

prestación de servicios, alcanzando más de dos millones de dólares de total de ingresos con activos de apenas $386.391,98.

Adicionalmente, cabe indicar que en cuanto a competencia, pese a que existe un gran número de centros que en parte atienden la salud visual, si contamos con centros de salud pública y privada; la empresa tiene una posición fuerte en cuanto a imagen y experiencia en el mercado, que le permite sobresalir frente a las instituciones contrincantes, sobre todo por como se mencionó antes, se enfoca a clientes con niveles de ingresos medios hasta altos, los cuales prefieren a la "Clínica Santa Lucía", frente al resto por su gran calidad de servicio que le permite un plus frente a sus competidores, lo cual le asegura ingresos adecuados anualmente. Sin embargo, una debilidad que puede existir es que según la muestra realizada, tiene una participación moderada en el mercado, puesto que al dedicarse a una sola rama de la medicina, le puede llegar a ocasionar estancamiento a futuro.

2.3.5 Resumen de la posición de la empresa en el micro ambiente

La empresa "Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía", tiene ventajas muy fuertes como son poseer una excelente relación con los proveedores, lo cual le permite obtener beneficios en cuanto a negociación; adicionalmente, el personal con el que cuenta tiene todos los conocimientos técnicos, prácticos y cognitivos necesarios para prestar un excelente servicio a los pacientes, los que en su gran mayoría muestran fidelidad con la institución al acudir constantemente ante cualquier problema visual, pues confían en que serán sanados del mismo. Es necesario mencionar también que la gestión de realizar convenios con empresas de medicina pre pagada también ha dado frutos importantes al adquirir más pacientes.

La abundante experiencia que ya llega a 59 años, ha consolidado a la compañía como un respaldo para posicionarse en un mercado bruscamente competitivo y continuamente modernizado; ya que un punto a favor es que cuenta siempre con una infraestructura física de calidad; y, maquinaria y equipos de alta sofisticación para diagnósticos, tratamientos y cirugías.

Sin embargo, también existen elementos que deben corregirse para superarse, los cuales son por ejemplo que la empresa, no posee un plan estratégico que le permita direccionarse con mayor claridad hacia un crecimiento constante; además, no cuenta con un modelo de valoración financiera apropiado que le ayude a respaldarse para obtener financiamiento externo en condiciones más beneficiosas que le conlleven a reestructurar sus pasivos para direccionarse al endeudamiento a largo plazo, en vez de a corto plazo.

Si bien, la compañía ha realizado publicidad, ésta tiene que darse con mayor realce cada año para que la población ecuatoriana a nivel mayoritario pueda enterarse de la existencia y beneficios de acudir a esta organización a atenderse sus problemas de salud visual; pese a eso, la gestión realizada hasta el momento ha dado excelentes frutos, pues se ha incrementado el número de pacientes.

También es necesario recordar que la participación de la empresa es moderada, y si quiere crecer, debe acercarse al segmento de clientes con ingresos bajos, para lo cual debe revisar su política de precios, pero para esto, a la vez debe gestionar bien sus costos para que de esta manera que no se vea afectada su utilidad.

2.4 Análisis FODA

El análisis FODA comprende el poder entender las Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas que envuelven a la empresa en su totalidad, las dos primeras se centran en los aspectos positivos y que suelen convertirse en ventajas para la empresa; mientras que las dos últimas son los ámbitos negativos que debe superar; todo esto, con el fin de que se proceda a la toma de decisiones estratégicas para su continuidad, desarrollo o crecimiento en el sector al que pertenece. Por tal razón, a continuación se presenta la Matriz FODA de la empresa “Almeida Montero Cía. Ltda.” (Clínica santa Lucía):

Tabla 24

Matriz FODA de Clínica Santa Lucía

MATRIZ FODA	
FACTORES INTERNOS	**FACTORES EXTERNOS**
CONTROLABLES	**INCONTROLABLES**
FORTALEZAS	**OPORTUNIDADES**
F1: Personal altamente calificado	**O1:** Incremento de las enfermedades visuales a nivel mundial
F2: Excelente relación con proveedores	**O2:** Mayor inversión estatal en el sector de la salud
F3: Experiencia en el área de oftalmología durante 59 años asegurando una marca de prestigio	**O3:** Innovaciones cognitivas en el tratamiento visual
F4: Posee buenos convenios con centros de medicina pre pagada	**O4:** Mayores convenios interinstitucionales de salud entre Gobierno Nacional y sector privado
F5: Cuenta con la fidelidad de los clientes particulares	**O5:** Aumento del empleo e ingresos de la población ecuatoriana
F6: Cuenta con una estructura orgánica sólida	**O6:** Mayor enfoque al cumplimiento del Plan Nacional del Buen Vivir
F7: Posee tecnología de punta para tratamientos y cirugías	**O7:** Proveedores nacionales y extranjeros con políticas flexibles
F8: Infraestructura física adecuada para prestar un servicio de calidad	**O8:** Potenciales alianzas estrategicas con más empresas de medicina prepagada
DEBILIDADES	**AMENAZAS**
D1: No posee un plan estratégico	**A1:** Políticas estatales cada vez más rigurosas para el sector privado
D2: No cuenta con un modelo de valoración financiera que le permita mantener una estructura de capital equilibrada	**A2:** Poco otorgamiento de crédito al sector salud por parte de las instituciones financieras
D3: Participación moderada en el mercado	**A3:** Inflación constante y creciente
D4: Precios elevados de los servicios	**A4:** Poco aporte del sector salud al PIB
	A5: Constantes innovaciones tecnológicas costosas que obligan a las empresas a actualizarse permanentemente

Adaptado por: Francisco Montúfar

A continuación se realizarán las matrices FO, DO, FA, DA, con las cuales se podrá priorizar las más adecuadas fortalezas, debilidades, amenazas y oportunidades de la Clínica Santa Lucía, con el fin de que posteriormente se expresen sugerencias de estrategias a realizarse en el corto, mediano o largo plazo.

Tabla 25

Matriz FO - Clínica Santa Lucía

MATRIZ DE AREAS OFENSIVAS DE INICIATIVA ESTRATÉGICA "FO"										
PONDERACIÓN ALTA=5 MEDIA=3 BAJA=1		OPORTUNIDADES	Incremento de las enfermedades visuales a nivel mundial	Mayor inversión estatal en el sector de la salud	Innovaciones cognitivas en el tratamiento visual	Mayores convenios interinstitucionales de salud entre Gobierno Nacional y sector privado	Aumento del empleo e ingresos de la población ecuatoriana	Mayor enfoque al cumplimiento del Plan Nacional del Buen Vivir	Proveedores nacionales y extranjeros con políticas flexibles	Potenciales alianzas estrategicas con más empresas de medicina prepagada	TOTAL
	FORTALEZAS		O1	O2	O3	O4	O5	O6	O7	O8	
F1	Personal altamente calificado		5	1	5	3	1	3	1	1	**20**
F2	Excelente relación con proveedores		1	1	3	3	1	1	5	3	**18**
F3	Experiencia en el área de oftalmología durante 59 años asegurando una marca de prestigio		5	3	5	5	5	5	1	5	**34**
F4	Posee buenos convenios con centros de medicina pre pagada		3	1	1	3	1	1	1	5	**16**
F5	Cuenta con la fidelidad de los clientes particulares		5	1	3	5	5	3	1	5	**28**
F6	Cuenta con una estructura orgánica sólida		1	1	3	1	1	3	1	1	**12**
F7	Posee tecnología de punta para tratamientos y cirugías		5	1	5	3	1	3	5	3	**26**
F8	Infraestructura física adecuada para prestar un servicio de calidad		5	3	5	3	1	3	1	3	**24**
	TOTAL		**30**	**12**	**30**	**26**	**16**	**22**	**16**	**26**	**178**

Adaptado por: Francisco Montúfar

Tabla 26

Matriz DO - Clínica Santa Lucía

MATRIZ DE AREAS DE MEJORAMIENTO DE INICIATIVA ESTRATÉGICA "DO"										
PONDERACIÓN ALTA=5 MEDIA=3 BAJA=1		OPORTUNIDADES	Incremento de las enfermedades visuales a nivel mundial	Mayor inversión estatal en el sector de la salud	Innovaciones cognitivas en el tratamiento visual	Mayores convenios interinstitucionales de salud entre Gobierno Nacional y sector privado	Aumento del empleo e ingresos de la población ecuatoriana	Mayor enfoque al cumplimiento del Plan Nacional del Buen Vivir	Proveedores nacionales y extranjeros con políticas flexibles	Potenciales alianzas estrategicas con más empresas de medicina prepagada	TOTAL
	DEBILIDADES		O1	O2	O3	O4	O5	O6	O7	O8	
D1	No posee un plan estratégico		3	1	3	1	3	1	1	3	**16**
D2	No cuenta con un modelo de valoración financiera que le permita mantener una estructura de capital equilibrada		1	3	3	1	3	1	5	3	**20**
D3	Participación moderada en el mercado		5	1	1	5	1	1	3	5	**22**
D4	Precios elevados de los servicios		1	1	1	3	3	1	1	3	**14**
	TOTAL		**10**	**6**	**8**	**10**	**10**	**4**	**10**	**14**	**72**

Adaptado por: Francisco Montúfar

Tabla 27

Matriz FA - Clínica Santa Lucía

MATRIZ DE AREAS DE INICIATIVA ESTRATÉGICA "FA"								
PONDERACIÓN ALTA=5 MEDIA=3 BAJA=1		AMENAZAS	Políticas estatales cada vez más rigurosas para el sector privado	Poco otorgamiento de crédito al sector salud por parte de las instituciones financieras	Inflación constante y creciente	Poco aporte del sector salud al PIB	Constantes innovaciones tecnológicas costosas que obligan a las empresas a actualizarse	TOTAL
	FORTALEZAS		A1	A2	A3	A4	A5	
F1	Personal altamente calificado		3	1	1	1	3	9
F2	Excelente relación con proveedores		1	3	3	1	5	13
F3	Experiencia en el área de oftalmología durante 59 años asegurando una marca de prestigio		5	1	1	1	3	11
F4	Posee buenos convenios con centros de medicina pre pagada		1	1	1	1	1	5
F5	Cuenta con la fidelidad de los clientes particulares		1	1	3	1	1	7
F6	Cuenta con una estructura orgánica sólida		1	1	1	1	1	5
F7	Posee tecnología de punta para tratamientos y cirugías		1	3	1	1	5	11
F8	Infraestructura física adecuada para prestar un servicio de calidad		5	1	1	1	5	13
	TOTAL		18	12	12	8	24	74

Adaptado por: Francisco Montúfar

Tabla 28

Matriz DA - Clínica Santa Lucía

MATRIZ DE AREAS DEFENSIVAS DE INICIATIVA ESTRATÉGICA "DA"								
PONDERACIÓN ALTA=5 MEDIA=3 BAJA=1		AMENAZAS	Políticas estatales cada vez más rigurosas para el sector privado	Poco otorgamiento de crédito al sector salud por parte de las instituciones financieras	Inflación constante y creciente	Poco aporte del sector salud al PIB	Constantes innovaciones tecnológicas costosas que obligan a las empresas a	TOTAL
	DEBILIDADES		A1	A2	A3	A4	A5	
D1	No posee un plan estratégico		5	1	3	1	5	15
D2	No cuenta con un modelo de valoración financiera que le permita mantener una estructura de capital equilibrada		1	5	5	1	3	15
D3	Participación moderada en el mercado		1	5	3	3	1	13
D4	Precios elevados de los servicios		1	1	5	1	3	11
	TOTAL		8	12	16	6	12	54

Adaptado por: Francisco Montúfar

Como se expresó anteriormente, después de depurar las fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas en las matrices realizadas, se presentan a continuación sugerencias de estrategias que se puede plantear la empresa en el periodo que crea más conveniente.

Tabla 29

Matriz de pre-iniciativas estratégicas de Clínica Santa Lucía

MATRIZ DE PRE-INICIATIVAS					
INTERNO / EXTERNO		FORTELEZAS		DEBILIDADES	
	F1	Personal altamente calificado	D1	No posee un plan estratégico	
	F2	Excelente relación con proveedores			
	F3	Experiencia en el área de oftalmología durante 59 años asegurando una marca de prestigio	D2	No cuenta con un modelo de valoración financiera que le permita mantener una estructura de capital equilibrada	
	F5	Cuenta con la fidelidad de los clientes particulares	D3	Participación moderada en el mercado	
	F7	Posee tecnología de punta para tratamientos y cirugías			
	F8	Infraestructura física adecuada para prestar un servicio de calidad	D4	Precios elevados de los servicios	
OPORTUNIDADES		FO (Maxi - Maxi)		DO (Mini-Maxi)	
O1	Incremento de las enfermedades visuales a nivel mundial	• Aprovechar al máximo el uso de la tecnología, infraestructura y la extensa experiencia que posee la empresa con el fin de dar solución a la mayoría de enfermedades visuales que afectan actualmente a la población, para que de esta manera, la Clínica se convierta en un gran referente del sector oftalmológico.		• Gestionar un plan estratégico que promueva una ampliación en la atención de las enfermedades visuales como una prioridad para generar un beneficio social a la población y económico a la Clínica; todo esto mediante la implementación de todas las innovacones tecnologicas existentes en enfermedades oculares y de esta manera poder enfocar todos los recursos hacia el crecimiento continuo de la empresa.	
O3	Innovaciones cognitivas en el tratamiento visual	• Diseñar planes de capacitación para el talento humano de la organización en aspectos técnicos y de gestión reinvirtiendo conocimientos y motivando al equipo a mantener el buen clima laboral con la finalidad de optimizar los procesos de servicios retribuyendo responsabilidades y afianzando el empoderamiento del personal en base a una adecuada capitalización de su experiencia.			
O4	Mayores convenios interinstitucionales de salud entre Gobierno Nacional y sector privado	• Firmar convenios equitativos con las instituciones estatales del sector salud aprovechando la predisposición gubernamental y por otra parte demostrando toda la capacidad de recursos materiales y humanos que posee la Clínica para cumplir con lo que se estipule.		• Fomentar una estructura de capital equilibrada a través de un modelo de valoración óptimo que sirva para poder optimizar los recursos de la empresa, tanto monetarios, humanos y materiales, con el fin de que se pueda reflejar una imagen adecuada hacia los concursos de contratos con el Gobierno Nacional y poder ser seleccionados para ofrecer servicios de salud óptimos y a la vez ser retribuidos con ingresos sustanciales.	
O5	Aumento del empleo e ingresos de la población ecuatoriana	• Maximizar su plan de marketing que le permita a la empresa alcanzar sus objetivos de mercado; con la finalidad de captar más clientes a través de la promoción y publicidad de sus servicios, permitiéndole a la empresa tener mayor participación en el mercado y aprovechando la fideladad de los clientes ya existentes.		• Aumentar constantemente las estrategias de marketing de la compañía para lograr captar a los potenciales clientes que han aumentado sus ingresos y prefieren la atención particular a la pública, para de de esta manera asegurar un mayor crecimiento de la Clínica dentro del mercado de la medicina oftalmológica.	
O7	Proveedores nacionales y extranjeros con políticas flexibles	• Incrementar la excelente relación con los proveedores a través del mejoramiento de convenios que conlleven a ser un eje importante para el financiamiento de la empresa a través de condiciones favorables de mercado.		• Elaborar una adecuada planificación estrategica que incluya dentro de sus prioridades la relación con los proveedores para que la Clínica acceda a políticas flexibles de precios o crédito en la adquisición de sus insumos, materiales y/o maquinaria, necesarios para operar eficientemente.	
O8	Potenciales alianzas estrategicas con más empresas de medicina prepagada	• Concretar la firma de acuerdos con más instituciones de medicina prepagada para asegurar un mayor flujo de clientes, ofreciendoles un servicio adecuado a través de infraestructura y tecnología óptimas y sobre todo personal con experiencia de calidad; y adicionalmente con descuentos específicos en precios.		• Reestructurar la política de precios de los servicios de salud de la empresa siempre y cuando, no se afecte a la rentabilidad de la compañía; con el fin realizar reducciones convenientes para que se suscriba más contratos con empresas de medicina prepagada y de esta manera ganar por volumen de clientes	
AMENAZAS		FA (Maxi- Mini)		DA (Mini - Mini)	
A1	Políticas estatales cada vez más rigurosas para el sector privado	• Maxiizar las potencialidades del recurso humano y material, así como consolidar más la experiencia de la Clínica, con el fin de dar cumplimiento cabal a todas y cada una de las políticas gubernamentales en materia de salud que se presenten, por más rigurosas que sean; ya que de esta manera, la empresa no se verá perjudicada en su gestión.		• Diseñar planes de contingencia para minimizar el efecto de los competidores que podrían restar participación en el mercado y a la vez fortalecerse frente a las continuas y rigurosas políticas gubernamentales	
				• Diseñar un plan estratégico que le permita cumplir con los objetivos corporativos y establecer una filosofía corporativa que identifique a la empresa.	
A2	Poco otorgamiento de crédito al sector salud por parte de las instituciones financieras	• Aprovechar la fidelidad de los clientes para autofinanciarse con los recursos que de ellos reciben por la prestación de servicios, y la vez consolidar un mayor número de clientes para que las instituciones de crédito puedan observar que es una empresa estable a la cual se le debe brindar la confianza de financiar.		• Buscar líneas de financiamiento modernas y flexibles que sean una alternativa al tradicional mercado monetario.	
A3	Inflación constante y creciente	• Realizar presupuestos adecuados y mantener estadísticas bien definidas de los costos en que incurre la empresa para buscar como controlarlos y reducirlos para que la inlfación no sea un factor que les afecte drásticamente. Adicionalmente, es necesario consolidar las necesidades de activos fijos de acuerdo a como avanza la tecnología, pero siempre y cuando se analice previamente la cantidad de recursos que se posee a través de flujos de efectivo y pronosticos.		• Optimizar los recursos buscando reducir los costos para que los precios al público sean más accesibles y por ende se aumenten las personas que buscan servicios oftalmológicos.	
A5	Constantes innovaciones tecnológicas costosas que obligan a las empresas a actualizarse permanentemente			• Gestionar adecuadamente un modelo de valoración empresarial que permita flexibilizar la estructura de capital, con el fin de reducir el impacto de las continuas y costosas adquisiciones de tecnología médica.	

Adaptado por: Francisco Montúfar

CAPITULO III

ANÁLISIS FINANCIERO

En este capítulo se observa el desempeño y gestión financiera de la empresa a través de un diagnóstico de la misma, para lo cual se utilizan los estados financieros de los años 2011, 2012 y 2013. Con el fin de obtener un mayor entendimiento de la salud económico-financiera de la compañía, es preciso realizar varios cálculos entendibles para visualizar de forma adecuada el progreso o el deterioro que pudiera tener en periodos determinados de tiempo; esto permite tomar decisiones a futuro y sentar las bases para un apoyo a la realización de proyecciones.

A través del análisis financiero se examina la evolución de la empresa en el tiempo, y consecuentemente su forma de saber planificar y competir dentro de su ámbito de negocio. En otras palabras, la evaluación financiera realizada a los respectivos estados, se enfoca en su comportamiento operativo y se orienta a la mejor toma de decisiones mediante la obtención de resultados claros, concretos y entendibles.

Con este diagnóstico financiero, se puede saber la situación histórica y actual en la que se ha desenvuelto y es el pilar para direccionarse hacia el futuro a través de eventos y proyecciones que determine la estrategia de la alta gerencia para el crecimiento de la empresa en el sector en el que se desenvuelve.

El análisis financiero de la empresa “Almeida Montero Cía. Ltda.”, más conocida como “Clínica Santa Lucía”, está fundamentado en herramientas y técnicas especializadas como son los análisis horizontal y vertical; las razones financieras y el sistema Dupont, que garantizan la obtención de excelentes resultados para transmitir una adecuada información de lo que sucede en la compañía; adicionalmente a esto, se visualiza los estados de flujos de efectivo y los de cambios en el patrimonio, con lo cual se examinará su fluctuación en el tiempo para ver si ha sido positiva o negativa y entender el porqué.

3.1 Estado de Situación Financiera

A continuación se presenta la información consolidada de los años 2011, 2012 y 2013, sobre los activos, pasivos y patrimonio de la empresa.

Tabla 30

Estado de Situación Financiera 2011; 2012 y 2013 Clínica Santa Lucía

ALMEIDA MONTERO CÍA. LTDA.
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA
A Diciembre del 2011, 2012, 2013
En Dólares Estadounidenses

ACTIVO	AÑO 2011	AÑO 2012	AÑO 2013
Activos Corrientes	**231.149,46**	**306.707,57**	**307.050,53**
Efectivo y Equivlentes de Efectivo	0,00	141.875,73	98.132,14
Cuentas por Cobrar a Clientes	50.636,11	38.557,31	38.571,07
Préstamos empleados o socios por cobrar	3.739,03	1.435,00	7.103,05
Otras cuentas por cobrar	79.417,00	4.726,00	4.578,69
(-) Provisión Cuentas Incobrables	-1.344,48	-1.344,48	-372,26
Inventarios	43.427,39	26.040,70	76.179,82
Crédito Tributario a favor de la empresa (IVA)	26.003,37	37.571,44	18.410,34
Crédito Tributario a favor de la empresa (I.R.)	29.271,04	57.845,87	64.447,68
Activos No Corrientes	**36.556,59**	**76.916,85**	**79.881,45**
Propiedades y Equipo - Muebles y Enseres	80.163,14	84.904,49	99.574,91
(-) Depreciación acumulada Muebles y Enseres	-75.397,43	-77.910,06	-94.747,83
Propiedades y Equipo - Maquinaria y Equipo	432.700,84	520.511,84	614.391,33
(-) Depreciación acumulada Maquinaria y Equipo	-400.909,96	-453.031,15	-542.241,89
Propiedades y Equipo - Equipos de Computación	38.349,32	41.336,32	44.993,24
(-) Depreciación acumulada Equipos de Computación	-38.349,32	-38.894,59	-42.088,31
TOTAL ACTIVO	**267.706,05**	**383.624,42**	**386.931,98**
PASVO Y PATRIMONIO	**AÑO 2011**	**AÑO 2012**	**AÑO 2013**
Pasivos Corrientes	**241.290,28**	**307.510,59**	**284.634,27**
Cuentas por pagar proveedores	50.954,56	124.302,06	173.265,34
Beneficios sociales por pagar	5.349,63	7.433,47	7.522,36
Cuentas por pagar empleados	9.616,68	15.269,61	8.024,65
Otras Cuentas y Documentos por pagar	131.027,24	117.650,31	27.542,51
Obligaciones con Instituciones Financieras	42.910,80	0,00	0,00
Retenciones de impuestos por pagar	1.431,37	3.417,63	8.118,50
Impuesto a la Renta por pagar del Ejercicio	0,00	17.458,10	23.870,16
Participación trabajadores por pagar	0,00	13.394,96	19.147,19
Provisión Jubilación Patronal - Porción corriente	0,00	5.931,92	11.960,09
Provisión por Desahucio	0,00	2.652,53	5.183,47
Pasivos No Corrientes	**6.061,43**	**0,00**	**0,00**
Préstamos con entidades financieras	6.061,43	0,00	0,00
Emisión de Obligaciones	0,00	0,00	0,00
TOTAL PASIVO	**247.351,71**	**307.510,59**	**284.634,27**
Capital Social	2.000,00	2.000,00	2.000,00
Aportes para futura capitalización	0,00	0,00	0,00
Reserva Legal	3.037,45	3.037,45	3.037,45
Reserva Facultativa y Estatutaria	12.629,70	12.629,70	12.629,70
Resultados del Ejercicio	2.687,19	58.446,68	84.630,56
Resultados Acumulados	0,00	0,00	0,00
TOTAL PATRIMONIO	**20.354,34**	**76.113,83**	**102.297,71**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**267.706,05**	**383.624,42**	**386.931,98**

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

3.1.1 Análisis Horizontal de Estado de Situación Financiera

En cuanto a la parte numérica, se presenta el siguiente cuadro de análisis entre los años señalados anteriormente:

Tabla 31

Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera de la Clínica Santa Lucía

ALMEIDA MONTERO CÍA. LTDA.
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA
A Diciembre del 2011, 2012, 2013
En Dólares Estadounidenses

				VARIACION			
ACTIVO	**AÑO 2011**	**AÑO 2012**	**AÑO 2013**	**VALOR ABSOLUTO 2011/2012**	**VALOR RELATIVO 2011/2012**	**VALOR ABSOLUTO 2012/2013**	**VALOR RELATIVO 2012/2013**
Activos Corrientes	**231.149,46**	**306.707,57**	**307.050,53**	**75.558,11**	**32,69%**	**342,96**	**0,11%**
Efectivo y Equivlentes de Efectivo	0,00	141.875,73	98.132,14	141.875,73	100,00%	(43.743,59)	-30,83%
Cuentas por Cobrar a Clientes	50.636,11	38.557,31	38.571,07	(12.078,80)	-23,85%	13,76	0,04%
Préstamos empleados o socios por cobrar	3.739,03	1.435,00	7.103,05	(2.304,03)	-61,62%	5.668,05	394,99%
Otras cuentas por cobrar	79.417,00	4.726,00	4.578,69	(74.691,00)	-94,05%	(147,31)	-3,12%
(-) Provisión Cuentas Incobrables	-1.344,48	-1.344,48	-372,26	-	0,00%	972,22	-72,31%
Inventarios	43.427,39	26.040,70	76.179,82	(17.386,69)	-40,04%	50.139,12	192,54%
Crédito Tributario a favor de la empresa (IVA)	26.003,37	37.571,44	18.410,34	11.568,07	44,49%	(19.161,10)	-51,00%
Crédito Tributario a favor de la empresa (I.R.)	29.271,04	57.845,87	64.447,68	28.574,83	97,62%	6.601,81	11,41%
Activos No Corrientes	**36.556,59**	**76.916,85**	**79.881,45**	**40.360,26**	**110,40%**	**2.964,60**	**3,85%**
Propiedades y Equipo - Muebles y Enseres	80.163,19	84.904,49	99.574,91	4.741,35	5,91%	14.670,42	17,28%
(-) Depreciación acumulada Muebles y Enseres	-75.397,43	-77.910,06	-94.747,83	(2.512,63)	3,33%	(16.837,77)	21,61%
Propiedades y Equipo - Maquinaria y Equipo	432.700,84	520.511,84	614.391,33	87.811,00	20,29%	93.879,49	18,04%
(-) Depreciación acumulada Maquinaria y Equipo	-400.909,96	-453.031,15	-542.241,89	(52.121,19)	13,00%	(89.210,74)	19,69%
Propiedades y Equipo - Equipos de Computación	38.349,32	41.336,32	44.993,24	2.987,00	7,79%	3.656,92	8,85%
(-) Depreciación acumulada Equipos de Computación	-38.349,32	-38.894,59	-42.088,31	(545,27)	1,42%	(3.193,72)	8,21%
TOTAL ACTIVO	**267.706,05**	**383.624,42**	**386.931,98**	**115.918,37**	**43,30%**	**3.307,56**	**0,86%**
PASVO Y PATRIMONIO	**AÑO 2011**	**AÑO 2012**	**AÑO 2013**	**VALOR ABSOLUTO 2011/2012**	**VALOR RELATIVO 2011/2012**	**VALOR ABSOLUTO 2012/2013**	**VALOR RELATIVO 2012/2013**
Pasivos Corrientes	**241.290,28**	**307.510,59**	**284.634,27**	**66.220,31**	**27,44%**	**(22.876,32)**	**-7,44%**
Cuentas por pagar proveedores	50.954,56	124.302,06	173.265,34	73.347,50	143,95%	48.963,28	39,39%
Beneficios sociales por pagar	5.349,63	7.433,47	7.522,36	2.083,84	38,95%	88,89	1,20%
Cuentas por pagar empleados	9.616,68	15.269,61	8.024,65	5.652,93	58,78%	(7.244,96)	-47,45%
Otras Cuentas y Documentos por pagar	131.027,23	117.650,31	27.542,53	(13.376,93)	-10,21%	(90.107,80)	-76,59%
Obligaciones con Instituciones Financieras	42.910,80	0,00	0,00	(42.910,80)	-100,00%	-	0,00%
Retenciones de impuestos por pagar	1.431,37	3.417,63	8.118,50	1.986,26	138,77%	4.700,87	137,55%
Impuesto a la Renta por pagar del Ejercicio	0,00	17.458,10	23.870,16	17.458,10	100,00%	6.412,06	36,73%
Participación trabajadores por pagar	0,00	13.394,96	19.147,19	13.394,96	100,00%	5.752,23	42,94%
Provisión Jubilación Patronal - Porción corriente	0,00	5.931,92	11.960,09	5.931,92	100,00%	6.028,17	101,62%
Provisión por Desahucio	0,00	2.652,53	5.183,47	2.652,53	100,00%	2.530,94	95,42%
Pasivos No Corrientes	**6.061,43**	**0,00**	**0,00**	**(6.061,43)**	**-100,00%**	**-**	**0,00%**
Préstamos con entidades financieras	6.061,43	0,00	0,00	(6.061,43)	-100,00%	-	0,00%
Emisión de Obligaciones	0,00	0,00	0,00	-	0,00%	-	0,00%
TOTAL PASIVO	**247.351,71**	**307.510,59**	**284.634,27**	**60.158,88**	**24,32%**	**(22.876,32)**	**-7,44%**
Capital Social	2.000,00	2.000,00	2.000,00	-	0,00%	-	0,00%
Aportes para futura capitalización	0,00	0,00	0,00	-	0,00%	-	0,00%
Reserva Legal	3.037,45	3.037,45	3.037,45	-	0,00%	-	0,00%
Reserva Facultativa y Estatutaria	12.629,70	12.629,70	12.629,70	-	0,00%	-	0,00%
Resultados del Ejercicio	2.687,19	58.446,68	84.630,56	55.759,49	2075,01%	26.183,88	44,80%
Resultados Acumulados	0,00	0,00	0,00	-	0,00%	-	0,00%
TOTAL PATRIMONIO	**20.354,34**	**76.113,83**	**102.297,71**	**55.759,49**	**273,94%**	**26.183,88**	**34,40%**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**267.706,05**	**383.624,42**	**386.931,98**	**115.918,37**	**43,30%**	**3.307,56**	**0,86%**

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

AÑO 2011-2012

ACTIVOS CORRIENTES

La empresa muestra un crecimiento general de sus activos corrientes en un 32.69%, que da a entender de manera global que puede operar tranquilamente en el corto plazo; sin embargo el aumento mencionado se debe principalmente a las cuentas de “efectivo y equivalentes” (100%) y “Crédito tributario a favor de la empresa (I.R.)” con un aumento de 97.62% con respecto al periodo 2011; mientras las demás cuentas han experimentado un descenso considerable, como por ejemplo, “cuentas por cobrar clientes” decreció $12.078,80 (-23.85%), favorecido por la mejora en el proceso de recaudación y el hecho de que los clientes cancelaron en mayor medida en efectivo debido a que existe un gran número de clientes particulares y los plazos de pago de los convenios con las instituciones de medicina pre pagada son cortos.

Adicionalmente, las gestiones de cobro a las tarjetas de crédito han sido eficaces, cuando los utilizadores de los servicios de la empresa han optado por esta forma de pago. Otro rubro que ha descendido ha sido “Otras cuentas por cobrar”, en $74.691,00 (-94.05%); cabe destacar que este valor engloba generalmente todo lo relacionado a anticipos por liquidar; es decir, que este descenso refleja que ya se han amortizado los pagos dados anticipadamente.

En cuanto a los inventarios, es fácil determinar que la empresa en primer lugar ha utilizado sus reservas del año pasado de mejor manera, pero también, ha vendido mucho más productos de la óptica y consumido más insumos para las atenciones, tratamientos y cirugías, para el año 2012, razón por la cual, esta cuenta ha descendido en 40.04%; simplemente, se puede denotar que si tuvo la capacidad suficiente para utilizar con eficiencia sus productos en el periodo de análisis.

Pese a que a valor nominal, los préstamos a empleados y socios ha disminuido en apenas $2.304,03, esto representa frente al año 2011 un descenso de 61.62%; cabe

aclarar que no se debe a alguna política específica, sino que se han solicitado menos préstamos internos. También es importante decir que el "crédito tributario a favor de la empresa (IVA)" aumentó en 44.49% ($11.568,07) debido a las retenciones realizadas y a la aplicación del factor tributario establecido en la Ley respectiva.

Todo lo mencionado anteriormente, demuestra que en sí, la mayoría de cuentas del activo corriente han disminuido; con el fin de direccionarse e impulsar a la verdadera liquidez que constituye "efectivo y equivalentes de efectivo" ya que creció en $141.875,73; lo cual demuestra una gestión impresionante hacia la obtención de dinero de disponibilidad inmediata para en lo futuro cubrir sus pasivos a corto plazo.

ACTIVOS NO CORRIENTES

Es importante evidenciar que entre el año 2011 y 2012 se ha incrementado de forma global el activo no corriente en un 110.40% que a valor nominal representa $40.360,26; lo que significa que la empresa ha decidido invertir los recursos en activos productivos con el fin de crecer en el sector; debido a que necesitan estar actualizados en el campo de la oftalmología y han adquirido tecnología de punta.

Es preciso mencionar que la empresa solo maneja la cuenta Propiedad, planta y equipo en sus activos no corrientes, pero para un mejor análisis se la subdivide en 3, las cuales son:

- Muebles y Enseres
- Maquinaria y Equipo
- Equipos de Computación

Al profundizar el análisis, se puede encontrar que el rubro que contribuye más al crecimiento mencionado es el de "Propiedades y equipo – Maquinaria y equipo" ya que esta cuenta ha aumentado en un 20.29% de un año a otro, lo que representa comprar instrumentos de alta sofisticación por un valor de $87.811,00.

Los otros 2 rubros a analizar crecieron de forma moderada, siendo así que “Muebles y enseres” aumentó 5.91% y “Equipos de computación 7.79%. Es preciso denotar que las respectivas depreciaciones acumuladas por cada rubro aumentaron también, lo que hace que el incremento en la propiedad planta y equipo no se observe como un crecimiento a gran escala.

PASIVO CORRIENTE

Es posible observar que la entidad tiene un propensión a endeudarse continuamente al corto plazo, debido a que ha incrementado su pasivo corriente en forma general en un 27.44%; sin embargo, revisando con mayor alcance, es fácil visualizar que las “cuentas por pagar proveedores” denotan una dependencia ya que han aumentado un 143.95% ($73.347,50), con respecto al año 2011; esto debido a la adquisición de más insumos, materiales, aparatos y demás aspectos para el área médica, que son utilizados para la prestación de servicios, en especial de cirugías, exámenes espaciales y óptica.

Sin embargo, es preciso mencionar que otros valores que también contribuyen al incremento en los pasivos corrientes son “Impuesto a la renta por pagar del Ejercicio” y “Participación trabajadores por pagar” con variaciones de $17.458,10 y $13.394,96, respectivamente; estos rubros han aumentado considerablemente con respecto al 2011 por una mayor gestión financiera, en la cual la empresa incrementó sus utilidades, las mismas que son la base imponible para la obtención de éstos rubros.

Otras cuentas han variado en pequeños valores al alza; pero no son de tanta relevancia para mencionarlos; sin embargo, también han existido cuentas que han decrecido y con rubros considerables como son “Obligaciones con instituciones financieras” por un valor de $42.910,80 (-100%); el cual corresponde a un sobregiro que se hizo el año 2011, por falta de liquidez en aquel periodo. El otro rubro es “Otras cuentas y documentos por pagar” con un descenso del 10.21% ($13.376, 93),

la que concentra valores varios correspondientes a provisiones temporales y especiales, así como recaudaciones por terceros; es decir, cobros por anticipado.

Pese a todo lo mencionado anteriormente, la compañía refleja que por el momento su política es seguirse financiando a corto plazo, sobre todo porque tiene una excelente relación con sus proveedores.

PASIVO NO CORRIENTE

Definitivamente, la empresa no acude mucho al financiamiento a largo plazo, es por tal razón que inclusive solamente existe una variación en descenso con respecto al año 2011, y corresponde a la cuenta "Préstamos con entidades financieras", la cual disminuyó en $6.061,43; es decir, -100%; dejando así en cero todo lo concerniente a pasivos no corrientes. Es preciso hacer realce en que a nivel del total de pasivos, la empresa creció 24.23%

PATRIMONIO

En lo referente al financiamiento interno, su patrimonio creció a nivel general en un 273.94%; sin embargo esto no se da por variaciones en su capital o reservas, sino absolutamente es por el resultado positivo obtenido en las ganancias del ejercicio 2012 frente al 2011, el cual incrementó en $55.759,49 (2.075,01%). También hay que hacer hincapié a que durante el periodo de análisis (2011-2012), la política de los socios ha sido la de repartir como dividendos todas las utilidades líquidas, por lo que se comprende que no haya existido capitalización alguna o utilidades acumuladas.

AÑO 2012-2013

ACTIVOS CORRIENTES

La empresa muestra un crecimiento general de sus activos corrientes en un 0.11%, que da a entender de manera global, que su forma de operar en el corto plazo se

mantiene estable; sin embargo el aumento mencionado se debe principalmente a la cuenta de “inventarios” por $50.139,12 (192.54%), lo que da a notar que la compañía decidió comprar más productos relativos a insumos y materiales para utilizarlos en más cirugías y exámenes especiales; además, en el ámbito de óptica se adquirió más producto para ser vendido a sus clientes; todo lo cual generó que la empresa se quede con un inventario final mayor al periodo 2012 como reserva para el siguiente periodo, pero que refleja que su crecimiento dio buenos resultados trasladándose a los ingresos del 2013. Otro rubro que incrementó fue “préstamos a empleados y socios por cobrar” con un valor de $5.668,05 (394.99%); como ya se ha explicado, no existe una política definida para el otorgamiento de crédito a los empleados, sino que depende de las necesidades de los mismos y de la predisposición de la alta gerencia en aceptar el desembolso.

Sin embargo, el minúsculo crecimiento en activos corrientes que obtuvo la organización, se debe principalmente a que todas las demás cuentas del mismo descendieron; de las cuales, una de las que mayor resalta es “efectivo y equivalentes de efectivo” con $43.743,59 (-30.83%); ya que ésta representa la verdadera disponibilidad de dinero de la empresa y si no se la maneja con cautela, puede propiciar a futuro que no se tenga los recursos necesarios para cancelar los pasivos corrientes. Además se vio reducida esta cuenta por la adquisición de activos de importancia para la empresa entre los que están los inventarios o los activos fijos, todos comprados a los proveedores.

Otro descenso importante se dio en “crédito tributario a favor de la empresa (IVA)” por un valor de $19.161,10; es decir, -51%, debido a que el factor tributario utilizado según la normativa vigente, proporcionó un valor menor y además ya se ha ido paulatinamente cobrando este beneficio tributario al fisco a través de las declaraciones respectivas.

ACTIVOS NO CORRIENTES

Es evidente que entre el año 2012 y 2013 se ha incrementado de forma global el activo no corriente en apenas 3.85%; pese a que la empresa ha decidido invertir los

recursos en activos productivos con el fin de crecer en el sector; ya que el segmento de oftalmología es un área de la medicina en la que se necesita estar innovando equipos paulatinamente con el fin de prestar mejores servicios.

Igual que el periodo anterior, los activos fijos son muy importantes, por lo que al enfocarse en el análisis, se puede encontrar que el rubro que contribuye más al crecimiento mencionado es el de "Propiedades y equipo – Maquinaria y equipo" ya que esta cuenta ha aumentado en un 18.04% de un año a otro, lo que representa comprar sofisticados instrumentos y equipos por un valor de $93.879,49. El rubro "Muebles y enseres" le sigue con un incremento de 17.28% ($14.670,42), ya que la empresa renovó en gran parte el equipo de oficina. En cuanto a "Equipos de computación, éste creció 8.85%. Es necesario señalar que pese a que se ha incrementado la propiedad, planta y equipo a nivel general, se ve opacada, puesto que también incrementaron considerablemente las respectivas depreciaciones acumuladas por cada segmento.

PASIVO CORRIENTE

Pese a que la entidad tiene un propensión a endeudarse continuamente a corto plazo, se ha podido observar que entre el periodo 2012-2013 ha tenido un descenso de 7.44% (-$22.876,32); sin embargo, revisando con mayor alcance es fácil distinguir que el decremento ha sido producido principalmente por la reducción de "otras cuentas y documentos por pagar" en 76.59% (-$90.107,80), la cual concentra valores varios correspondientes a provisiones temporales y especiales, así como recaudaciones por terceros; en otras palabras, cobros por anticipado. También existió un descenso en "Cuentas por pagar empleados en un 47.75% ($7.244,96) debido a que se dio agilidad al pago de los haberes pertinentes.

Cabe señalar, que pese al leve descenso de los pasivos corrientes, hubo cuentas de relevancia que tuvieron una tendencia creciente; entre las de mayor importancia resalta "cuentas por pagar proveedores" con un alza de $48.963,28 (39.39%) debido a que la empresa aprovecha al máximo su buena relación con las empresas que le

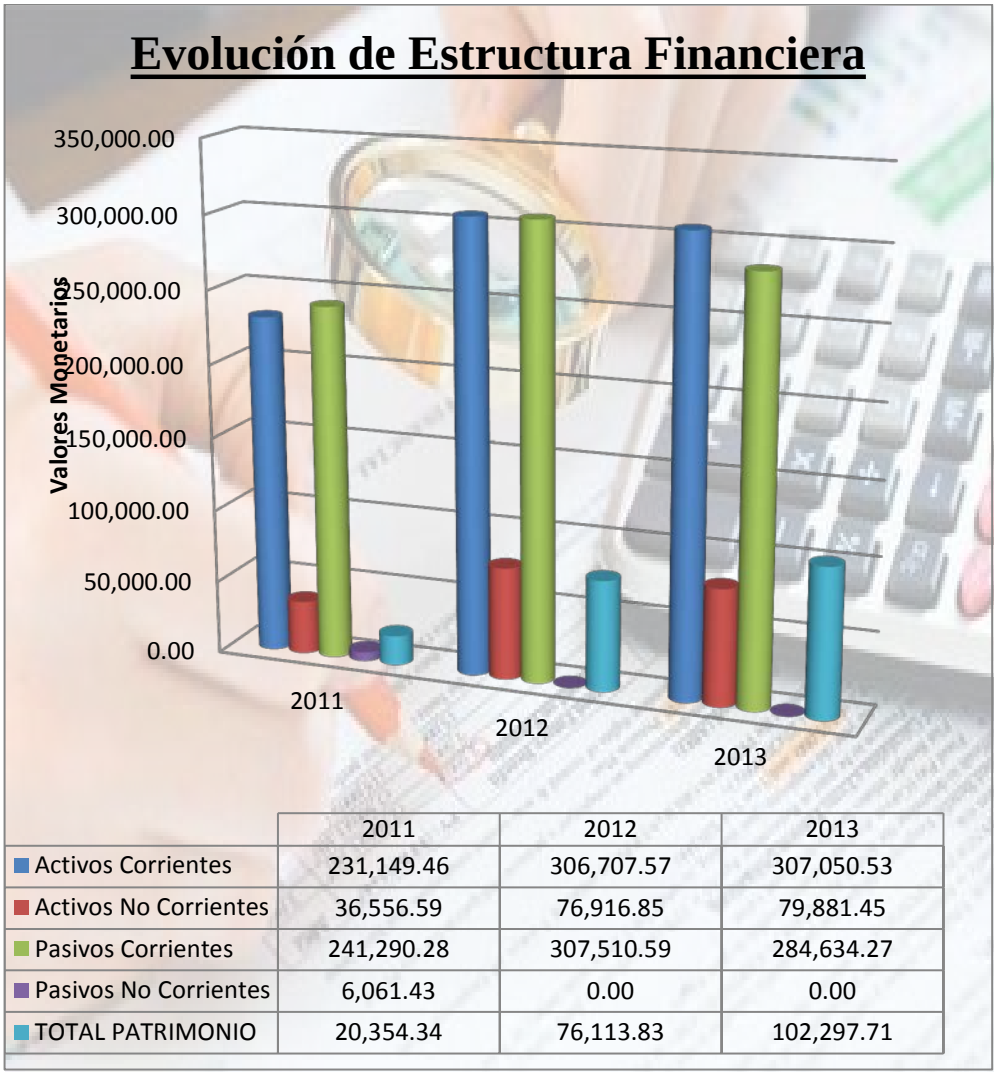
venden todos los insumos, materiales, productos y aparatos de alta sofisticación necesarios para operar. Otro rubro que creció fue “impuesto a la renta por pagar del ejercicio con $6.412,06 (36.73%), lo que demuestra que si el impuesto aumentó, su base imponible (utilidades), también lo hizo y por ende la empresa se ve en mejores condiciones de generar beneficios tanto para los dueños como para el Estado. Las demás cuentas tuvieron ligeros aumentos pero que no sobrepasan los $6.412 aproximadamente cada una.

PASIVO NO CORRIENTE

En esta ocasión, se confirma que por el momento, la empresa no tiene endeudamiento alguno con instituciones financieras o algún otro medio de deuda a largo plazo; ya que en primer lugar no ha habido incremento ni disminución, porque el saldo de este rubro global es $0. Al no existir pasivos no corrientes, el decremento del pasivo total es el mismo del pasivo corriente; es decir, -7.44%

PATRIMONIO

En lo referente al financiamiento interno, su patrimonio creció a nivel general en un 34.40%; sin embargo esto no se da por variaciones en su capital o reservas, sino absolutamente es por el resultado positivo obtenido en las ganancias del ejercicio 2013 frente al 2012, el que se incrementó en $26.183,88 (44.40%). También hay que hacer hincapié a que durante el periodo de análisis (2012-2013), la política de los socios ha sido la de repartir como dividendos todas las utilidades líquidas, por lo cual se comprende que no haya existido capitalización alguna o utilidades acumuladas. Sin embargo, según información de la alta gerencia, los socios han decidido que las utilidades líquidas del 2013 en adelante permanezcan en la compañía, pero solamente como utilidades retenidas. Es decir, el rubro ganado del 2013, no será repartido en el 2014 y así sucesivamente.



	2011	2012	2013
Activos Corrientes	231,149.46	306,707.57	307,050.53
Activos No Corrientes	36,556.59	76,916.85	79,881.45
Pasivos Corrientes	241,290.28	307,510.59	284,634.27
Pasivos No Corrientes	6,061.43	0.00	0.00
TOTAL PATRIMONIO	20,354.34	76,113.83	102,297.71

Figura 23 Estructura Financiera 2011, 2012 y 2013 Clínica Santa Lucía

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Autor: Francisco Montúfar

3.1.2 Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera

En cuanto a la parte numérica, se presenta el siguiente cuadro de análisis entre los años señalados anteriormente:

Tabla 32

Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera de la Clínica Santa Lucía- Parte 1

ALMEIDA MONTERO CÍA. LTDA.
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA
A Diciembre del 2011, 2012, 2013
En Dólares Estadounidenses

ACTIVO	AÑO 2011	AÑO 2012	AÑO 2013	NIVELES 2011		NIVELES 2012		NIVELES 2013	
				Primero	Segundo	Primero	Segundo	Primero	Segundo
Activos Corrientes	**231.149,46**	**306.707,57**	**307.050,53**	**86,34%**	**100,00%**	**79,95%**	**100,00%**	**79,36%**	**100,00%**
Efectivo y Equivlentes de Efectivo	0,00	141.875,73	98.132,14	0,00%	0,00%	36,98%	46,26%	25,36%	31,96%
Cuentas por Cobrar a Clientes	50.636,11	38.557,31	38.571,07	18,91%	21,91%	10,05%	12,57%	9,97%	12,56%
Préstamos empleados o socios por cobrar	3.739,03	1.435,00	7.103,05	1,40%	1,62%	0,37%	0,47%	1,84%	2,31%
Otras cuentas por cobrar	79.417,00	4.726,00	4.578,69	29,67%	34,36%	1,23%	1,54%	1,18%	1,49%
(-) Provisión Cuentas Incobrables	-1.344,48	-1.344,48	-372,26	-0,50%	-0,58%	-0,35%	-0,44%	-0,10%	-0,12%
Inventarios	43.427,39	26.040,70	76.179,82	16,22%	18,79%	6,79%	8,49%	19,69%	24,81%
Crédito Tributario a favor de la empresa (IVA)	26.003,37	37.571,44	18.410,34	9,71%	11,25%	9,79%	12,25%	4,76%	6,00%
Crédito Tributario a favor de la empresa (I.R.)	29.271,04	57.845,87	64.447,68	10,93%	12,66%	15,08%	18,86%	16,66%	20,99%
Activos No Corrientes	**36.556,59**	**76.916,85**	**79.881,45**	**13,66%**	**100,00%**	**20,05%**	**100,00%**	**20,64%**	**100,00%**
Propiedades y Equipo - Muebles y Enseres Neto	4.765,71	6.994,43	4.827,08	1,78%	13,04%	1,82%	9,09%	1,25%	6,04%
Propiedades y Equipo - Maquinaria y Equipo Neto	31.790,88	67.480,69	72.149,44	11,88%	86,96%	17,59%	87,73%	18,65%	90,32%
Propiedades y Equipo - Equipos de Computación Neto	0,00	2.441,73	2.904,93	0,00%	0,00%	0,64%	3,17%	0,75%	3,64%
TOTAL ACTIVO	**267.706,05**	**383.624,42**	**386.931,98**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

Tabla 33

Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera de la Clínica Santa Lucía- Parte 2

ALMEIDA MONTERO CÍA. LTDA.
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA
A Diciembre del 2011, 2012, 2013
En Dólares Estadounidenses

PASVO Y PATRIMONIO	AÑO 2011	AÑO 2012	AÑO 2013	NIVELES 2011		NIVELES 2012		NIVELES 2013	
				Primero	Segundo	Primero	Segundo	Primero	Segundo
Pasivos Corrientes	**241.290,28**	**307.510,59**	**284.634,27**	**90,13%**	**100,00%**	**80,16%**	**100,00%**	**73,56%**	**100,00%**
Cuentas por pagar proveedores	50.954,56	124.302,06	173.265,34	19,03%	21,12%	32,40%	40,42%	44,78%	60,87%
Beneficios sociales por pagar	5.349,63	7.433,47	7.522,36	2,00%	2,22%	1,94%	2,42%	1,94%	2,64%
Cuentas por pagar empleados	9.616,68	15.269,61	8.024,65	3,59%	3,99%	3,98%	4,97%	2,07%	2,82%
Otras Cuentas y Documentos por pagar	131.027,24	117.650,31	27.542,51	48,94%	54,30%	30,67%	38,26%	7,12%	9,68%
Obligaciones con Instituciones Financieras	42.910,80	0,00	0,00	16,03%	17,78%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Retenciones de impuestos por pagar	1.431,37	3.417,63	8.118,50	0,53%	0,59%	0,89%	1,11%	2,10%	2,85%
Impuesto a la Renta por pagar del Ejercicio	0,00	17.458,10	23.870,16	0,00%	0,00%	4,55%	5,68%	6,17%	8,39%
Participación trabajadores por pagar	0,00	13.394,96	19.147,19	0,00%	0,00%	3,49%	4,36%	4,95%	6,73%
Provisión Jubilación Patronal - Porción corriente	0,00	5.931,92	11.960,09	0,00%	0,00%	1,55%	1,93%	3,09%	4,20%
Provisión por Desahucio	0,00	2.652,53	5.183,47	0,00%	0,00%	0,69%	0,86%	1,34%	1,82%
Pasivos No Corrientes	**6.061,43**	**0,00**	**0,00**	**2,26%**	**100,00%**	**0,00%**	**0,00%**	**0,00%**	**0,00%**
Préstamos con entidades financieras	6.061,43	0,00	0,00	2,26%	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Emisión de Obligaciones	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL PASIVO	**247.351,71**	**307.510,59**	**284.634,27**	**92,40%**	**100,00%**	**80,16%**	**100,00%**	**73,56%**	**100,00%**
Capital Social	2.000,00	2.000,00	2.000,00	0,75%	9,83%	0,52%	2,63%	0,52%	1,96%
Aportes para futura capitalización	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Reserva Legal	3.037,45	3.037,45	3.037,45	1,13%	14,92%	0,79%	3,99%	0,79%	2,97%
Reserva Facultativa y Estatutaria	12.629,70	12.629,70	12.629,70	4,72%	62,05%	3,29%	16,59%	3,26%	12,35%
Resultados del Ejercicio	2.687,19	58.446,68	84.630,56	1,00%	13,20%	15,24%	76,79%	21,87%	82,73%
Resultados Acumulados	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL PATRIMONIO	**20.354,34**	**76.113,83**	**102.297,71**	**7,60%**	**100,00%**	**19,84%**	**100,00%**	**26,44%**	**100,00%**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**267.706,05**	**383.624,42**	**386.931,98**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía
Adaptado por: Francisco Montúfar

AÑOS 2011, 2012 y 2013

La empresa “Almeida Montero Cía. Ltda.” (Clínica Santa Lucía), se dedica a prestar servicios en el área médica de oftalmología, y dentro del análisis numérico expuesto anteriormente, es visible encontrar lo siguiente:

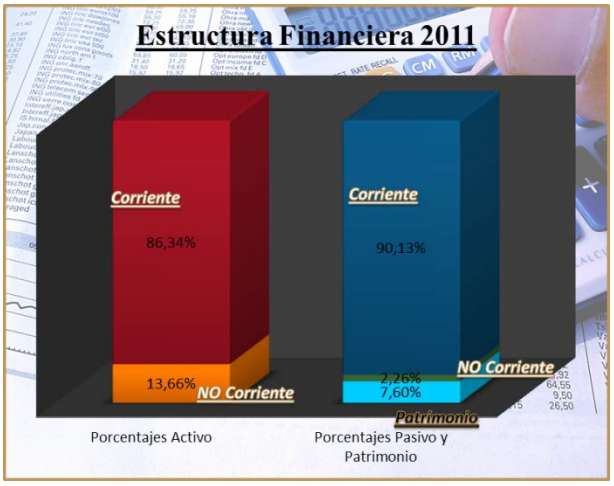


Figura 24 Estructura Financiera 2011 de Clínica Santa Lucía

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

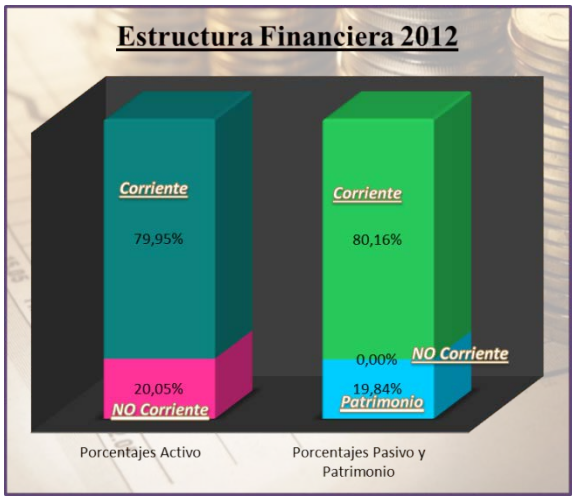


Figura 25 Estructura Financiera 2012 de Clínica Santa Lucía

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

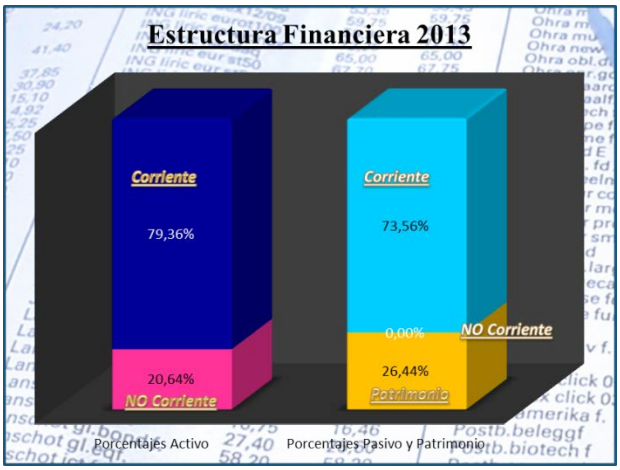


Figura 26 Estructura Financiera 2013 de Clínica Santa Lucía

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

ACTIVOS

En lo referente a su estructura de activos, para el año 2011 la mayor parte; es decir el 86.34%, pertenece a activos corrientes mientras que el resto (13.66%) a activos no corrientes; en cuanto al año 2012 el 79.95% pertenece a activos corrientes mientras que los no corrientes representan el 20.05%, lo que muestra un ligero aumento en activo fijo respecto a la totalidad de activos, debido a que se ha adquirido maquinaria nueva; sin embargo, en el 2013, el 79.36% pertenece a activos corrientes mientras los no corrientes son el 20.64%, y se sigue observando un ligero aumento debido a la necesidad de la empresa de contar con tecnología de punta.

Cabe acotar que la empresa necesita de constantes actualizaciones en aparatos de alta sofisticación tecnológica, la cual es adquirida a los proveedores a precios y cuotas favorables para la compañía, pero la depreciación acumulada juega un papel decisivo en el valor final de los activos fijos, ya que en la actualidad, están casi totalmente depreciados, razón por la que los activos no corrientes son muy inferiores con respecto a los corrientes. Sin embargo, a través de la información proporcionada por la alta gerencia, en el año 2014 se ha planteado adquirir nuevos equipos y maquinaria de tecnología de punta que le permita mejorar aún más su calidad de

servicio y deja lugar a que en los años posteriores sigan nuevas adquisiciones adicionales.

Dentro de los componentes más representativos del activo corriente para el 2011, se encuentran “Otras cuentas por cobrar” con un 34.36%, y le siguen “cuentas por cobrar clientes” con un 21.91% e “Inventarios” con 18.79% Sin embargo la liquidez en efectivo y equivalentes corresponde drásticamente a 0% del total de activos corrientes. Pero para el 2012, lo de más representación en activos de corto plazo, se encuentra en “efectivo y equivalentes de efectivo” con un 46.26% denotando una mejoría en el dinero de libre disponibilidad, es decir, la liquidez real; adicionalmente, le siguen “crédito tributario a favor de la empresa (I.R.)” con 18.86% lo que resulta ventajoso para futuras declaraciones; y “cuentas por cobrar clientes” con un 12.57% que significa que los ingresos están representados ligeramente en ventas a crédito, pero han disminuido frente al 2011. Es necesario acotar que para el 2012 si se contó con un flujo de dinero constante, con lo cual permitió operar de forma estable.

Para el año 2013, la composición más relevante del activo corriente estuvo en las cuentas de “efectivo y equivalentes de efectivo” con un 31.96%, y le siguen “inventarios” con 24.81% debido a la adquisición de mayores insumos; “crédito tributario a favor de la empresa (I.R.)” con un 20.99% y “cuentas por cobrar clientes” con 12.56%, la cual se ha mantenido estable y casi igual al 2012. Es preciso mencionar que la liquidez real; es decir, el dinero de libre disponibilidad de este año fue un factor clave en el desenvolvimiento de la parte operativa de la empresa ya que permite garantizar de buena fe que se pagarán los pasivos corrientes.

Figura 27 Estructura de Activos Corrientes 2011 Clínica Santa Lucía

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

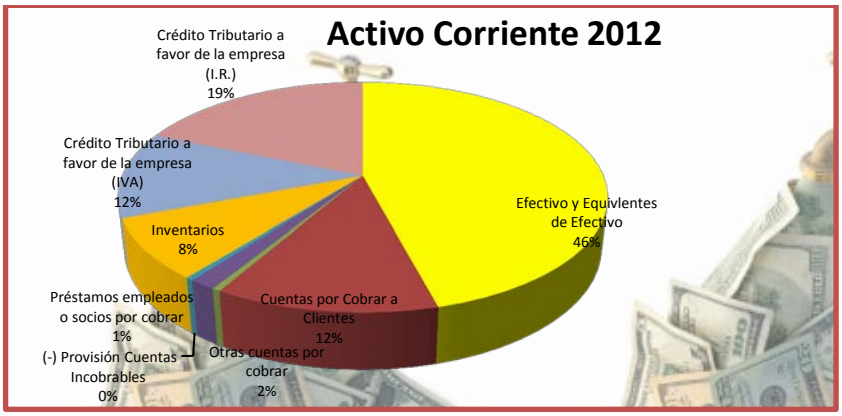


Figura 28 Estructura de Activos Corrientes 2012 Clínica Santa Lucía

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

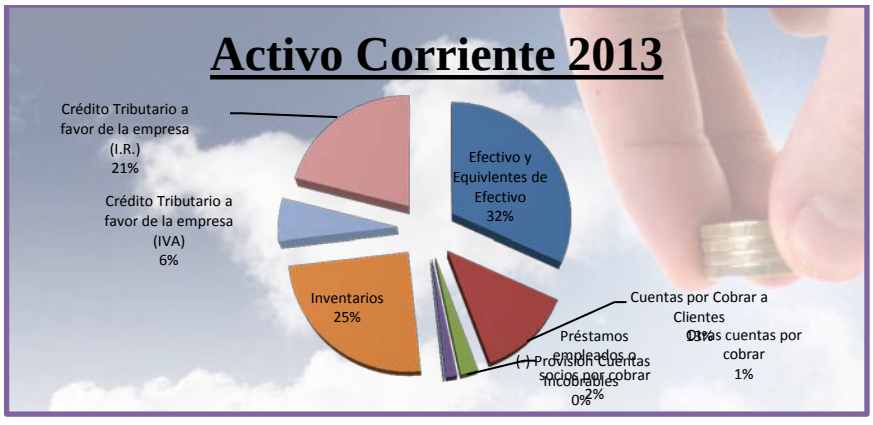


Figura 29 Estructura de Activo Corriente 2013 Clínica Santa Lucía

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

En lo referente a activos no corrientes, solo existe propiedad, planta y equipo en la empresa, siendo la cuenta de mayor realce en los tres años la de "Maquinaria y equipo", con porcentajes netos sobre el total de activos, y descontando la depreciación de los mismos, lo cual llegó a 11.88%; 17.59% y 18.65%, respectivamente para los años 2011, 2012 y 2013; denotando claramente que la empresa tiene la necesidad constante de seguir adquiriendo equipos sofisticados de especialidad en el área de oftalmología para prestar mejores servicios a sus pacientes y estar actualizados en todo momento en instrumentos de alta tecnología. Sin embargo, en las siguientes ilustraciones se muestra a cada cuenta de propiedad, planta y equipo, tomando como referencia que los activos fijos son el 100%, realizando así un análisis vertical de segundo nivel.

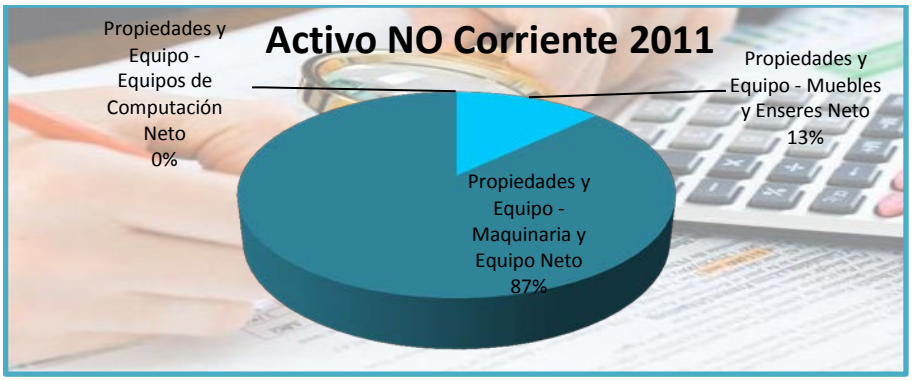


Figura 30 Estructura de Activos No Corrientes 2011 Clínica Santa Lucía

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

Figura 31 Estructura de Activo No Corriente 2012 Clínica Santa Lucía

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

Figura 32 Estructura de Activos No Corrientes 2013 Clínica Santa Lucía

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

PASIVOS

En cuestión a los pasivos corrientes, en el año 2011, éstos representan el 90.13% sobre los activos totales, mientras los no corrientes son el 2.26%; en el 2012, los pasivos corrientes representaron el 80.16% sobre los activos totales, mientras los no corrientes son el 0%. Para el año 2013, los pasivos corrientes, alcanzaron el 73.56% sobre los activos totales, mientras los no corrientes son el 0%; ya que este año al igual que el 2012, no se optó por ningún financiamiento bancario o con proveedores a largo plazo. Adicionalmente cabe señalar que la empresa se financia mayoritariamente con recursos externos y de preferencia de corto plazo, lo que pudiera repercutir con el tiempo en su solvencia.

En el año 2011, la cuenta más representativa en el pasivo corriente es “Otras cuentas y documentos por pagar” con 54.30%; posteriormente, las que le secundan son “cuentas por pagar proveedores” con 21.12% y “obligaciones con instituciones financieras” con el 17.78%; sin embargo, en el 2012, la cuenta de mayor realce en el pasivo corriente es “cuentas por pagar proveedores” con 40.42%; posteriormente, las que le secundan son “otras cuentas y documentos por pagar” con 38.26% e “impuesto a la renta por pagar del ejercicio” con el 5.68%. En cuanto al 2013, “cuentas por pagar proveedores” se mantiene como principal cuenta representativa del pasivo corriente con 60.87% dando a notar la buena relación que existe entre la

empresa y sus proveedores; posteriormente, las cuentas que le secundan son “otras cuentas y documentos por pagar” con 9.68% e “impuesto a la renta por pagar del ejercicio” con el 8.39%.

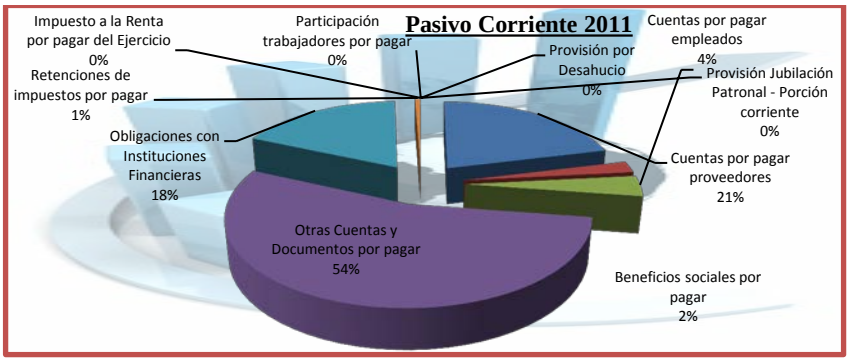


Figura 33 Estructura de Pasivos Corrientes 2011 Clínica Santa Lucía

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

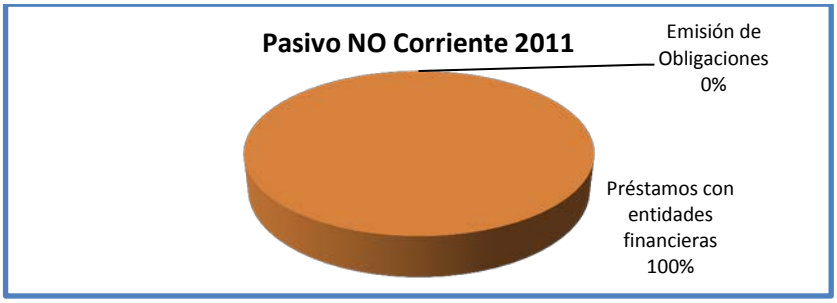


Figura 34 Estructura de Pasivos No Corrientes 2011 Clínica Santa Lucía

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

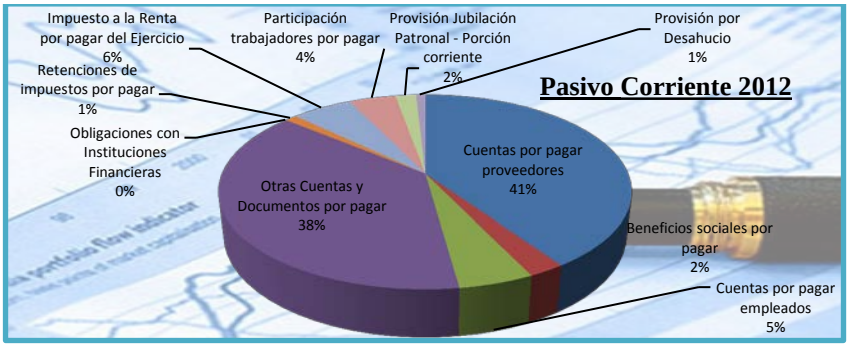


Figura 35 Estructura de Pasivo Corriente 2012 Clínica Santa Lucía

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

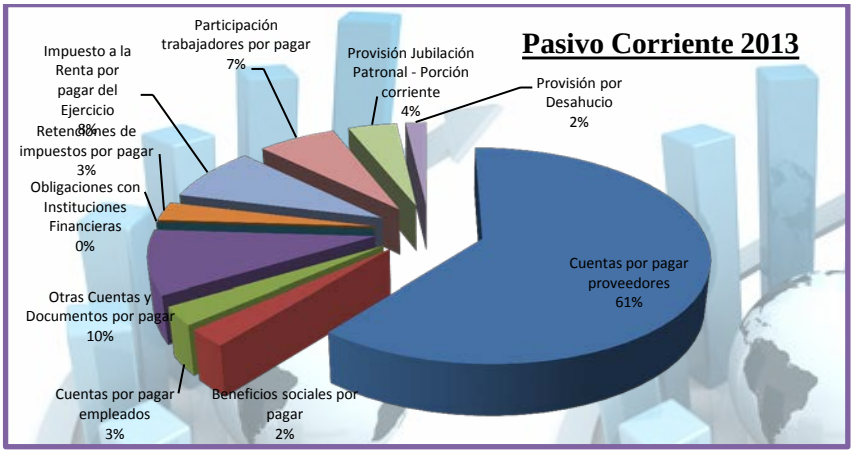


Figura 36 Estructura de Pasivo Corriente 2013 Clínica Santa Lucía

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

PATRIMONIO

En el año 2011, el patrimonio representó el 7.60% del total de los activos; mientras que en el 2012 alcanzó el 19.84% y en el año 2013 fue de 26.44% sobre los activos totales, lo que permite observar que no existe un aceptable financiamiento interno dentro de la compañía, pese a que su porcentaje ha ido incrementando; ya que se debe realizar una estructura de capital que de mayor importancia al endeudamiento interno, pero sin olvidar las ventajas que acarrea el externo; es decir, lo recomendable es realizar un futuro aumento de capital o por lo menos comenzar con la retención de las utilidades a través de una adecuada política de reparto de dividendos.

Adicionalmente, dentro de las cuentas que conforman el patrimonio de la compañía, para el año 2011, la cuenta principal fue “reserva facultativa y estatutaria” con el 62.05%; seguida de la “reserva legal” con 14.92%; y fue muy preocupante que el capital social represente apenas el 9.83% del total del patrimonio. En el 2012, la principal cuenta que constituye el patrimonio fue la de “resultados del ejercicio” con el 76.79% ya que la gestión de la empresa generó una buena rentabilidad, comparada con el periodo anterior; la segunda cuenta de mayor representación fue “reserva facultativa y estatutaria” con 16.59%; pero el capital social sigue

preocupando porque llegó apenas el 2.63% del total del patrimonio, ya que no se realizó ningún aumento de capital sino que se repartieron en dividendos todas las utilidades líquidas del periodo anterior.

Para el 2013, continúa como referente importante sobre el total de patrimonio la cuenta "resultados del ejercicio" con el 82.73%; seguida de la "reserva facultativa y estatutaria" con 12.35%; pero como no se ha destinado nada de las utilidades líquidas para capitalizar a la empresa, causa intranquilidad que el capital social apenas haya llegado al 1.96% del total del patrimonio.

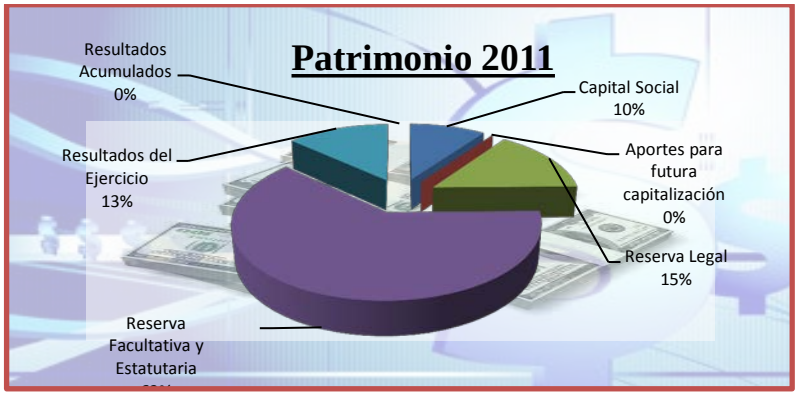


Figura 37 Estructura de Patrimonio 2011 Clínica Santa Lucía

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

Figura 38 Estructura de Patrimonio 2012 Clínica Santa Lucía

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

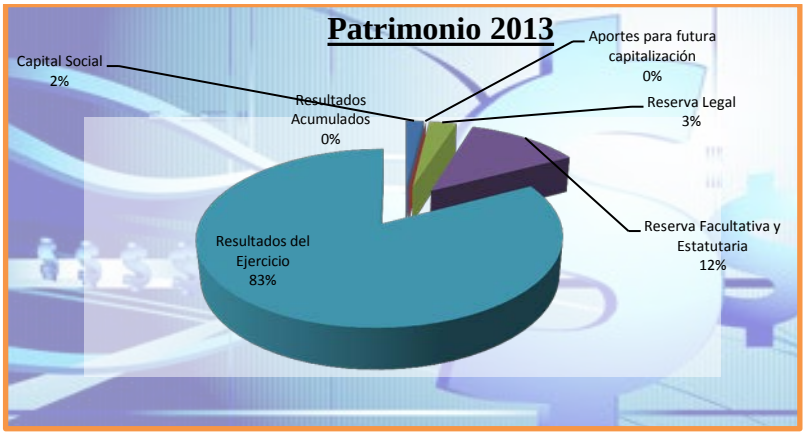


Figura 39 Estructura de Patrimonio 2013 Cínica Santa Lucía

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

3.2 Estado de Resultados Integral

A continuación se presenta la información consolidada de los años 2011, 2012 y 2013, sobre los ingresos, costos y gastos de la empresa.

Tabla 34

Estado de Resultados Integral 2011; 2012 y 2013 Clínica Santa Lucía

ALMEIDA MONTERO CÍA. LTDA.
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL
A Diciembre del 2011, 2012, 2013
En Dólares Estadounidenses

CUENTA	AÑO 2011	AÑO 2012	AÑO 2013
Consultas Médicas	103.421,72	335.046,89	297.377,27
Colirios y Medicinas	73.259,08	68.566,13	4.546,84
Óptica	126.447,00	172.071,45	243.812,58
Clínica	153.722,10	282.006,69	286.921,98
Medicinas Clínica	39.698,49	50.045,60	79.352,03
Insumos Clínica	157.704,39	203.132,97	198.474,48
Excimer Láser	123.254,97	68.345,76	136.190,93
Exámenes Especiales	118.565,23	126.590,38	186.417,54
Lentes de Contacto	56.701,69	53.714,57	84.057,37
Honorarios Convenios Médicos	86.565,00	25.075,00	488.315,44
Honorarios Convenios Anestesiólogo	21.410,00	4.605,00	30.265,00
Consulta Lentes de Contacto	890,00	-	2.879,71
Servicios Oftalmológicos	61.116,38	74.778,41	93.700,13
Total Ingresos	**1.122.756,05**	**1.463.978,85**	**2.132.311,30**
Costo Honorarios Consultas	(42.003,65)	(163.298,91)	(126.813,43)
Costo Honorarios Clínica	(195.637,80)	(185.119,96)	(565.013,80)
Materiales e insumos Clínica Quirófano	(88.933,77)	(189.113,48)	(203.757,37)
Mano de Obra Clínica Quirófano	(20.545,41)	(23.980,91)	(28.791,78)
Costo Colirios y Medicinas	(53.835,60)	(66.159,25)	(66.385,84)
Materiales e insumos Óptica	(55.502,74)	(70.890,32)	(99.690,92)
Mano de Obra Óptica	(26.871,07)	(42.063,21)	(27.222,98)
Costo Lentes de Contacto	(31.053,92)	(36.445,64)	(38.854,83)
Costo Exámenes Especiales	(77.857,61)	(32.359,03)	(119.388,98)
Mano de Obra Optometría	(54.186,68)	(70.649,82)	(74.896,87)
Costo de Venta	**(646.428,25)**	**(880.080,53)**	**(1.350.816,80)**
Utilidad Bruta	**476.327,80**	**583.898,32**	**781.494,50**
Sueldos y Beneficios sociales Administrativos	(102.097,93)	(119.612,09)	(171.927,36)
Depreciación de Activos	(58.072,30)	(55.179,09)	(109.242,23)
Gasto Provisión Jubilación Patronal	-	(5.931,92)	(6.061,60)
Gasto Provisión Deshaucio	-	(2.652,53)	(2.531,14)
Gastos Administrativos Generales	(136.426,85)	(117.674,60)	(135.098,31)
Otros Gastos	(149.644,74)	(145.947,04)	(96.137,54)
Utilidad Operacional	**30.085,98**	**136.901,05**	**260.496,32**
Gastos Financieros	(1.408,63)	(1.824,42)	(900,95)
Gastos No operacionales	(25.990,16)	(45.776,89)	(131.947,46)
Utilidad Antes de Part. Trabajadores e Impuesto a la renta	**2.687,19**	**89.299,74**	**127.647,91**
15% Participación Trabajadores	-	(13.394,96)	(19.147,19)
Utilidad Antes del Impuesto a la renta	**2.687,19**	**75.904,78**	**108.500,72**
Impuesto a la Renta	-	(17.458,10)	(23.870,16)
Utilidad neta y resultado integral del año	**2.687,19**	**58.446,68**	**84.630,56**

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

3.2.1 Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral

En cuanto a la parte numérica, se presenta el siguiente cuadro de análisis entre los años señalados anteriormente:

Tabla 35

Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral de la Clínica Santa Lucía

ALMEIDA MONTERO CÍA. LTDA.
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL
A Diciembre del 2011, 2012, 2013
En Dólares Estadounidenses

CUENTA	AÑO 2011	AÑO 2012	AÑO 2013	VARIACION			
				VALOR ABSOLUTO 2011/2012	VALOR RELATIVO 2011/2012	VALOR ABSOLUTO 2012/2013	VALOR RELATIVO 2012/2013
Consultas Médicas	103.421,72	335.046,89	297.377,27	231.625,17	223,96%	(37.669,62)	-11,24%
Colirios y Medicinas	73.259,08	68.566,13	4.546,84	(4.692,95)	-6,41%	(64.019,29)	-93,37%
Óptica	126.447,00	172.071,45	243.812,58	45.624,45	36,08%	71.741,13	41,69%
Clínica	153.722,10	282.006,69	286.921,98	128.284,59	83,45%	4.915,29	1,74%
Medicinas Clínica	39.698,49	50.045,60	79.352,03	10.347,11	26,06%	29.306,43	58,56%
Insumos Clínica	157.704,39	203.132,97	198.474,48	45.428,58	28,81%	(4.658,49)	-2,29%
Excimer Láser	123.254,97	68.345,76	136.190,93	(54.909,21)	-44,55%	67.845,17	99,27%
Exámenes Especiales	118.565,23	126.590,38	186.417,54	8.025,15	6,77%	59.827,16	47,26%
Lentes de Contacto	56.701,69	53.714,57	84.057,37	(2.987,12)	-5,27%	30.342,80	56,49%
Honorarios Convenios Médicos	86.565,00	25.075,00	488.315,44	(61.490,00)	-71,03%	463.240,44	1847,42%
Honorarios Convenios Anestesiólogo	21.410,00	4.605,00	30.265,00	(16.805,00)	-78,49%	25.660,00	557,22%
Consulta Lentes de Contacto	890,00	-	2.879,71	(890,00)	-100,00%	2.879,71	100,00%
Servicios Oftalmológicos	61.116,38	74.778,41	93.700,13	13.662,03	22,35%	18.921,72	25,30%
Total Ingresos	**1.122.756,05**	**1.463.978,85**	**2.132.311,30**	**341.222,80**	**30,39%**	**668.332,45**	**45,65%**
Costo Honorarios Consultas	(42.003,65)	(163.298,91)	(126.813,43)	(121.295,26)	288,77%	36.485,48	-22,34%
Costo Honorarios Clínica	(195.637,80)	(185.119,96)	(565.013,80)	10.517,84	-5,38%	(379.893,84)	205,21%
Materiales e insumos Clínica Quirófano	(88.933,77)	(189.113,48)	(203.757,37)	(100.179,71)	112,65%	(14.643,89)	7,74%
Mano de Obra Clínica Quirófano	(20.545,41)	(23.980,91)	(28.791,78)	(3.435,50)	16,72%	(4.810,87)	20,06%
Costo Colirios y Medicinas	(53.835,60)	(66.159,25)	(66.385,84)	(12.323,65)	22,89%	(226,59)	0,34%
Materiales e insumos Óptica	(55.502,74)	(70.890,32)	(99.690,92)	(15.387,58)	27,72%	(28.800,60)	40,63%
Mano de Obra Óptica	(26.871,07)	(42.063,21)	(27.222,98)	(15.192,14)	56,54%	14.840,23	-35,28%
Costo Lentes de Contacto	(31.053,92)	(36.445,64)	(38.854,83)	(5.391,72)	17,36%	(2.409,19)	6,61%
Costo Exámenes Especiales	(77.857,61)	(32.359,03)	(119.388,98)	45.498,58	-58,44%	(87.029,95)	268,95%
Mano de Obra Optometría	(54.186,68)	(70.649,82)	(74.896,87)	(16.463,14)	30,38%	(4.247,05)	6,01%
Costo de Venta	**(646.428,25)**	**(880.080,53)**	**(1.350.816,80)**	**(233.652,28)**	**36,15%**	**(470.736,27)**	**53,49%**
Utilidad Bruta	**476.327,80**	**583.898,32**	**781.494,50**	**107.570,52**	**22,58%**	**197.596,18**	**33,84%**
Sueldos y Beneficios sociales Administrativos	(102.097,93)	(119.612,09)	(171.927,36)	(17.514,16)	17,15%	(52.315,27)	43,74%
Depreciación de Activos	(58.072,30)	(55.179,09)	(109.242,23)	2.893,21	-4,98%	(54.063,14)	97,98%
Gasto Provisión Jubilación Patronal	-	(5.931,92)	(6.061,60)	(5.931,92)	100,00%	(129,68)	2,19%
Gasto Provisión Deshaucio	-	(2.652,53)	(2.531,14)	(2.652,53)	100,00%	121,39	-4,58%
Gastos Administrativos Generales	(136.426,85)	(117.674,60)	(135.098,31)	18.752,25	-13,75%	(17.423,71)	14,81%
Otros Gastos	(149.644,74)	(145.947,04)	(96.137,54)	3.697,70	-2,47%	49.809,50	-34,13%
Utilidad Operacional	**30.085,98**	**136.901,05**	**260.496,32**	**106.815,07**	**355,03%**	**123.595,27**	**90,28%**
Gastos Financieros	(1.408,63)	(1.824,42)	(900,95)	(415,79)	29,52%	923,47	-50,62%
Gastos No operacionales	(25.990,16)	(45.776,89)	(131.947,46)	(19.786,73)	76,13%	(86.170,57)	188,24%
Utilidad Antes de Part. Trabajadores e Impuesto a la renta	**2.687,19**	**89.299,74**	**127.647,91**	**86.612,55**	**3223,16%**	**38.348,17**	**42,94%**
15% Participación Trabajadores	-	(13.394,96)	(19.147,19)	(13.394,96)	100,00%	(5.752,23)	42,94%
Utilidad Antes del Impuesto a la renta	**2.687,19**	**75.904,78**	**108.500,72**	**73.217,59**	**2724,69%**	**32.595,94**	**42,94%**
Impuesto a la Renta	-	(17.458,10)	(23.870,16)	(17.458,10)	100,00%	(6.412,06)	36,73%
Utilidad neta y resultado integral del año	**2.687,19**	**58.446,68**	**84.630,56**	**55.759,49**	**2075,01%**	**26.183,88**	**44,80%**

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía
Adaptado por: Francisco Montúfar

AÑO 2011-2012

INGRESOS, COSTOS Y GASTOS

La Clínica Santa Lucía, en su actividad de prestación de servicios (ventas) se ha visto favorecida entre el 2011 al 2012 ya que sus ingresos han aumentado en un 30.39%; esto se da principalmente por el incremento en las consultas médicas a los pacientes, en donde aumentó 223.96%, equivalente a $231.625,17. Otra cuenta que favoreció fue la de “clínica” que concentra a las cirugías y esta tuvo una tendencia creciente de 83.45% ($128.284,59); y no se queda atrás el segmento de “óptica”, ya que creció 36.08%.

Sin embargo, a la vez, sus costos de venta han crecido en un 36.15%; cabe destacar que en esencia las cuentas que han mostrado evoluciones al alza para que el costo aumente han sido en primer lugar “costo honorarios consultas” con 288.77% lo que equivale a $121.295,26; adicionalmente otra cuenta que aumentó fue “materiales e insumos clínica quirófano” con 112.65% ($100.179,71). En cuanto a “materiales e insumos de óptica” como a “mano de obra de óptica” ascendieron en 27.72% y 56.54%, respectivamente; en cuanto a costos, todas las cuentas estuvieron al alza a excepción de “costo exámenes especiales” la cual descendió en 58.44% (-$45.498,58).

Otro aspecto que hay que mencionar es que la empresa, en sus gastos administrativos correspondientes a sueldos y beneficios sociales ha crecido moderadamente; es decir, en un 17.15%. Cabe acotar también que para el año 2012 frente al 2011, se crearon provisiones para desahucio y para jubilación patronal. Algo muy importante que notar, y que resulta muy beneficioso para la empresa es que sus “gastos administrativos generales” tuvieron un descenso de 13.75% es decir, -$18.752,25; lo que favorece y demuestra que están siendo eficientes en la utilización de recursos varios como luz, agua, teléfono, mantenimiento de equipos, entre otros. También cabe resaltar que el gasto depreciación bajo 4.98%

En lo referente a gastos no operacionales, éstos han incrementado 76.13%, igual a $19.786,73; generalmente este rubro está conformado por comisiones de tarjeta de crédito, descuentos de tarjeta, devoluciones, entre otros. Un valor que no tiene mucho realce dentro del estado de resultados es el de “gastos financieros” pues maneja rubros muy inferiores, y que apenas su variación entre 2011 y 2012 fue de $415, 79 al alza.

Por todo lo mencionado anteriormente, es evidente notar que al haber crecido los ingresos en un adecuado porcentaje y pese a que también ascendieron los costos y gastos de manera moderada, se pudo alcanzar una excelente utilidad neta comparada contra la obtenida en el 2011; ya que ésta creció en un 2.075%; es decir, en $55.759,49, lo cual genera alegría y positivismo entre los socios.

AÑO 2012-2013

INGRESOS, COSTOS Y GASTOS

La Clínica Santa Lucía, en su actividad de prestación de servicios (ventas) se ha visto favorecida entre el 2012 al 2013 ya que sus ingresos han aumentado en un 45.65%; esto se da principalmente por el incremento en los “honorarios convenios médicos” con instituciones de medicina pre pagada, en donde aumentó 1.847,42%, equivalente a $463.240,44. Otra cuenta que favoreció fue la de “excimer láser” que es una cirugía especial y la cual tuvo una tendencia creciente de 99.27% ($67.845,17); y no se queda atrás el segmento de “medicinas clínica”, ya que creció 58.56%; así como también hubo una evolución favorable en cuanto a ingresos por “óptica” con un incremento del 41.69% ($71.741,13)

Sin embargo, a la vez, sus costos de venta han crecido abultadamente en un 53.49%; cabe destacar que en esencia las cuentas que han mostrado evoluciones al alza para que el costo aumente han sido en primer lugar “costo honorarios clínica” la cual son rubros que se paga a los médicos por realizar las cirugías y creció en

205.21% lo que equivale a $379.893,84; adicionalmente otra cuenta que aumentó fue “costo exámenes especiales” con 268.95% ($87.029,95). En cuanto a “materiales e insumos de óptica” ascendió en 40.63%; respecto a costos, todas las cuentas estuvieron al alza a excepción de “mano de obra óptica” y “costo honorarios consultas” las cuales descendieron en 35.28% y 22.34%, respectivamente.

Otro aspecto que hay que mencionar es que la empresa, en sus gastos administrativos correspondientes a sueldos y beneficios sociales ha crecido enormemente; es decir, en un 43.74% ($52.315,27), por contrato de más personal y aumento de sueldos. Cabe acotar también que para el año 2013 frente al 2012, se continuaron efectuando provisiones para desahucio y para jubilación patronal. Algo muy importante que notar, y que no resulta beneficioso para la empresa es que sus “gastos administrativos generales” tuvieron un aumento de 14.81% es decir, $17.423,71; lo que demuestra que no están siendo eficientes en la utilización de recursos varios como luz, agua, teléfono, mantenimiento de equipos, entre otros. También cabe resaltar que el gasto depreciación ascendió drásticamente en 97.98%, que significa $54.063,14, debido principalmente por la depreciación de los nuevos activos adquiridos.

En lo referente a gastos no operacionales, éstos han incrementado 188.24%, igual a $86.170,57; generalmente este rubro está conformado por comisiones de tarjeta de crédito, descuentos de tarjeta, devoluciones, entre otros. Un valor que no tiene mucho realce dentro del estado de resultados es el de “gastos financieros” pues maneja rubros muy inferiores, y que apenas su variación entre 2012 y 2013 fue de $923.47 a la baja.

Por todo lo mencionado anteriormente, es evidente notar que al haber crecido los ingresos en un adecuado porcentaje y pese a que también ascendieron los costos y gastos de manera intensa, se pudo alcanzar una excelente utilidad neta comparada contra la obtenida en el 2012; ya que ésta creció en un 44.80%; es decir, en $26.183,88, lo cual genera confianza en el crecimiento próspero de la compañía.

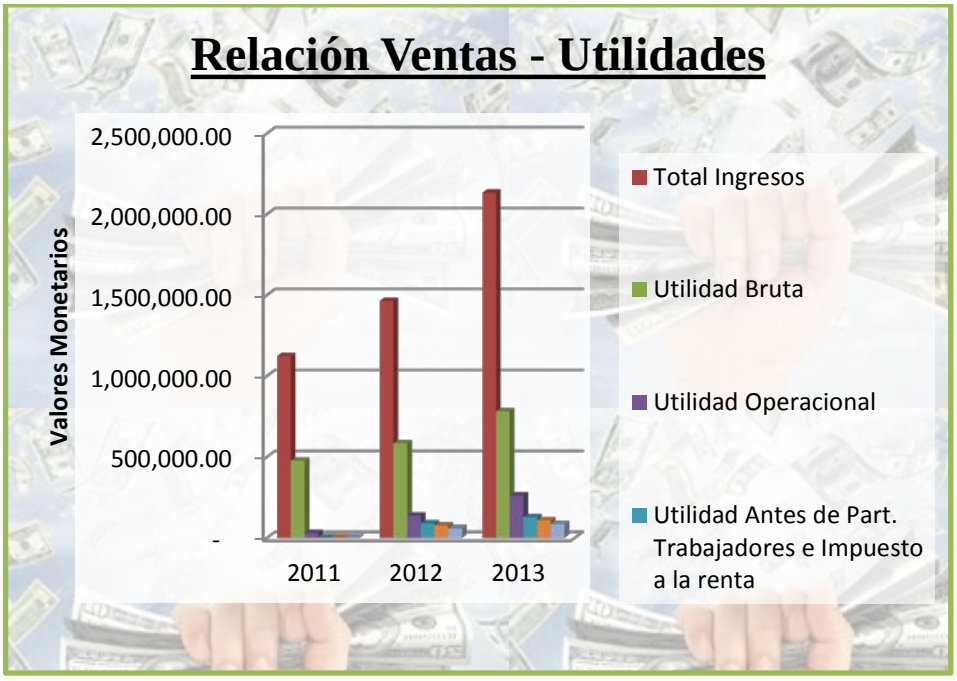


Figura 40 Relación ventas-Utilidades de Clínica Santa Lucía

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

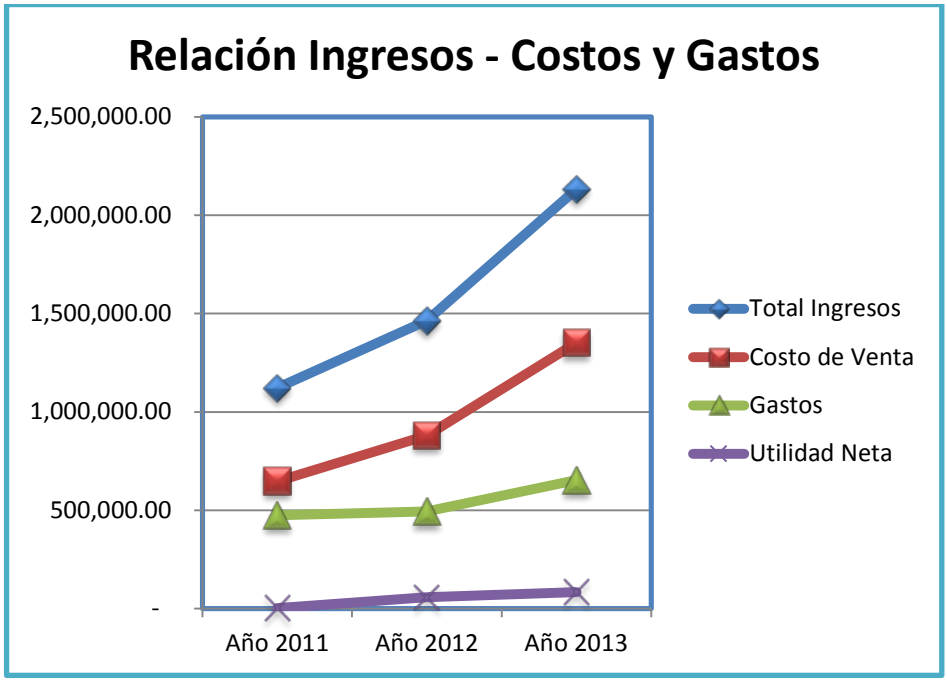


Figura 41 Relación Ventas – Costos y Gastos de Clínica Santa Lucía

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

3.2.2 Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral

En cuanto a la parte numérica, se presenta el siguiente cuadro de análisis entre los años señalados anteriormente:

Tabla 36

Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral Clínica Santa Lucía

ALMEIDA MONTERO CÍA. LTDA.
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL- ANÁLISIS VERTICAL
A Diciembre del 2011, 2012, 2013
En Dólares Estadounidenses

CUENTA	AÑO 2011	Porcentaje respecto a ingresos Totales	AÑO 2012	Porcentaje respecto a ingresos Totales	AÑO 2013	Porcentaje respecto a ingresos Totales
Consultas Médicas	103.421,72	9,21%	335.046,89	22,89%	297.377,27	13,95%
Colirios y Medicinas	73.259,08	6,52%	68.566,13	4,68%	4.546,84	0,21%
Óptica	126.447,00	11,26%	172.071,45	11,75%	243.812,58	11,43%
Clínica	153.722,10	13,69%	282.006,69	19,26%	286.921,98	13,46%
Medicinas Clínica	39.698,49	3,54%	50.045,60	3,42%	79.352,03	3,72%
Insumos Clínica	157.704,39	14,05%	203.132,97	13,88%	198.474,48	9,31%
Excimer Láser	123.254,97	10,98%	68.345,76	4,67%	136.190,93	6,39%
Exámenes Especiales	118.565,23	10,56%	126.590,38	8,65%	186.417,54	8,74%
Lentes de Contacto	56.701,69	5,05%	53.714,57	3,67%	84.057,37	3,94%
Honorarios Convenios Médicos	86.565,00	7,71%	25.075,00	1,71%	488.315,44	22,90%
Honorarios Convenios Anestesiólogo	21.410,00	1,91%	4.605,00	0,31%	30.265,00	1,42%
Consulta Lentes de Contacto	890,00	0,08%	-	0,00%	2.879,71	0,14%
Servicios Oftalmológicos	61.116,38	5,44%	74.778,41	5,11%	93.700,13	4,39%
Total Ingresos	**1.122.756,05**	**100,00%**	**1.463.978,85**	**100,00%**	**2.132.311,30**	**100,00%**
Costo Honorarios Consultas	(42.003,65)	3,74%	(163.298,91)	11,15%	(126.813,43)	5,95%
Costo Honorarios Clínica	(195.637,80)	17,42%	(185.119,96)	12,64%	(565.013,80)	26,50%
Materiales e insumos Clínica Quirófano	(88.933,77)	7,92%	(189.113,48)	12,92%	(203.757,37)	9,56%
Mano de Obra Clínica Quirófano	(20.545,41)	1,83%	(23.980,91)	1,64%	(28.791,78)	1,35%
Costo Colirios y Medicinas	(53.835,60)	4,79%	(66.159,25)	4,52%	(66.385,84)	3,11%
Materiales e insumos Óptica	(55.502,74)	4,94%	(70.890,32)	4,84%	(99.690,92)	4,68%
Mano de Obra Óptica	(26.871,07)	2,39%	(42.063,21)	2,87%	(27.222,98)	1,28%
Costo Lentes de Contacto	(31.053,92)	2,77%	(36.445,64)	2,49%	(38.854,83)	1,82%
Costo Exámenes Especiales	(77.857,61	6,93%	(32.359,03)	2,21%	(119.388,98)	5,60%
Mano de Obra Optometría	(54.186,68)	4,83%	(70.649,82)	4,83%	(74.896,87)	3,51%
Costo de Venta	**(646.428,25)**	**57,58%**	**(880.080,53)**	**60,12%**	**(1.350.816,80)**	**63,35%**
Utilidad Bruta	**476.327,80**	**42,42%**	**583.898,32**	**39,88%**	**781.494,50**	**36,65%**
Sueldos y Beneficios sociales Administrativos	(102.097,93)	9,09%	(119.612,09)	8,17%	(171.927,36)	8,06%
Depreciación de Activos	(58.072,30)	5,17%	(55.179,09)	3,77%	(109.242,23)	5,12%
Gasto Provisión Jubilación Patronal	-	0,00%	(5.931,92)	0,41%	(6.061,60)	0,28%
Gasto Provisión Deshaucio	-	0,00%	(2.652,53)	0,18%	(2.531,14)	0,12%
Gastos Administrativos Generales	(136.426,85)	12,15%	(117.674,60)	8,04%	(135.098,31)	6,34%
Otros Gastos	(149.644,74)	13,33%	(145.947,04)	9,97%	(96.137,54)	4,51%
Utilidad Operacional	**30.085,98**	**2,68%**	**136.901,05**	**9,35%**	**260.496,32**	**12,22%**
Gastos Financieros	(1.408,63)	0,13%	(1.824,42)	0,12%	(900,95)	0,04%
Gastos No operacionales	(25.990,16)	2,31%	(45.776,89)	3,13%	(131.947,46)	6,19%
Utilidad Antes de Part. Trabajadores e Impuesto a la renta	**2.687,19**	**0,24%**	**89.299,74**	**6,10%**	**127.647,91**	**5,99%**
15% Participación Trabajadores	-	0,00%	(13.394,96)	0,91%	(19.147,19	0,90%
Utilidad Antes del Impuesto a la renta	**2.687,19**	**0,24%**	**75.904,78**	**5,18%**	**108.500,72**	**5,09%**
Impuesto a la Renta	-	0,00%	(17.458,10)	1,19%	(23.870,16)	1,12%
Utilidad neta y resultado integral del año	**2.687,19**	**0,24%**	**58.446,68**	**3,99%**	**84.630,56**	**3,97%**

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

UTILIDADES

Con respecto a los ingresos en el año 2011, el costo de venta fue de 57.58%, mientras que la utilidad bruta fue moderada con el 42.42% y, sin embargo después de descontar los gastos operacionales, la utilidad correspondiente, es de apenas 2.68%; mientras que la neta alcanzó un ínfimo 0.24%; lo que permite observar que

no existió una adecuada eficiencia en los recursos, ya que los ingresos de la empresa estuvieron siento absorbidos en una gran proporción por los costos y gastos operacionales, lo que impide que exista una rentabilidad adecuada; y más bien genera preocupación en la gestión del año de análisis.

En relación a los ingresos del año 2012, el costo de venta fue 60.12%, mientras que la utilidad bruta llegó a 39.88% y, sin embargo después de descontar los gastos correspondientes, la utilidad operacional fue de 9.35%; mientras que la neta llegó a 3.99%; sin embargo, la rentabilidad es mucho mayor a la del año anterior en relación con los ingresos totales, lo cual genera confianza que podrá a futuro seguir mejorando y creciendo.

En cuanto a los ingresos del 2013, el costo de venta alcanzó un 63.35%, mientras que la utilidad bruta fue de 36.65% y, la utilidad operacional llegó a un moderado 12.22%; mientras que la utilidad antes de impuestos y participación trabajadores alcanzó el 5.99% y la utilidad neta fue de 3.97%; sin embargo, la rentabilidad es casi la misma a la del año anterior en relación con los ingresos totales, lo que significa que se ha realizado una gestión similar en cuanto al manejo de la eficiencia de los recursos; sin embargo, es muy necesario que se siga mejorando a futuro para lograr un mayor crecimiento, sobre todo, a través de un proceso de transformación que garantice mayor eficacia y efectividad en la gestión operativa de la compañía.

INGRESOS

Para el año 2011, los rubros más representativos sobre el total de ingresos en cuanto a prestación de servicios fueron “clínica” con 13.69% la cual se fundamenta en las cirugías oculares; el siguiente valor es “óptica” con 11.26%; seguido de “excimer laser” y “exámenes especiales” con 10.98% y 10.56%. El año 2012, en cambio, los valores de mayor realce en cuanto a ingresos totales fueron “consultas médicas” con 22.89%; el siguiente valor fue “clínica” con 19.26%; seguido de “insumos clínica” y “óptica” con 13.88% y 11.75%; respectivamente. Sin embargo, para el año 2013, los porcentajes de mayor representación de ingresos fueron

“honorarios convenios médicos” con 22.90%, lo que significa que se han realizado buenas negociaciones con las instituciones de medicina pre pagada; el siguiente valor es “consultas médicas” con 13.95%; seguido de “clínica” y “óptica” con 13.46% y 11.43%; respectivamente.

Figura 42 Estructura de Ingresos 2011, 2012 y 2013

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

COSTOS

En lo referente a costos del año 2011, los valores más representativos se concentran en “costo honorarios clínica” con el 17.42% con relación al total ingresos; seguido de “materiales e insumos clínica quirófano” con 7.92%. Otra cuenta representativa es “costo exámenes especiales” con 6.93%. Para el año 2012, los montos más fuertes de costos de venta, se concentran en “materiales e insumos clínica quirófano” con el 12.92% sobre las ventas; seguido de “costo honorarios clínica” con 12.64% con relación al total de ingresos. Otra cuenta representativa es “costo honorarios consultas” con 11.15%. Por lo que es evidente que en la clínica la mayoría de pacientes, no solo reciben consultas sino que siempre terminan realizándose alguna cirugía, tratamiento o examen especial que cure su dificultad

visual, e inclusive se complementa con la utilización de lentes o gafas vendidos en la óptica.

Los costos con mayor influencia en el 2013 fueron “costo honorarios clínica” con el 26.50% sobre el total de las ventas; seguido de “materiales e insumos clínica” con 9.56%. Otra cuenta representativa es “costo exámenes especiales” con 5.60%. Es evidente que los honorarios por realizar cirugías se han disparado al alza enormemente, lo cual es conveniente que sea regulado por la alta gerencia para que no logre tener a futuro menores utilidades.

GASTOS

Los rubros de mayor peso en los gastos operacionales del 2011 fueron los “administrativos generales” con 12.15% y “otros gastos” con 13.33%. Mientras como se ha dicho en ocasiones anteriores, al no endeudarse con instituciones de crédito, los gastos financieros de la empresa son ínfimos, tanto así que apenas llegaron a representar 0.13% del total de los ingresos. Los gastos no operacionales fueron el 2.31%. Mientras que en el año 2012, los montos con mayor influencia se pudieron observar igualmente en los “administrativos generales” con 8.04%, y “otros gastos” con 9.97%.

Sin embargo, los “sueldos y beneficios sociales administrativos” para el 2012 fueron del 8.17% sobre el total de los ingresos. Mientras que los gastos financieros de la empresa llegaron apenas a representar 0.12% del total de los ingresos. Los gastos no operacionales fueron el 3.13%. Los valores de importancia en los gastos operacionales del año 2013 fueron “los administrativos generales” con 6.34% y “sueldos y beneficios sociales administrativos” con 8.06%. Cabe señalar que los gastos financieros alcanzaron apenas 0.04% del total de los ingresos; mientras que los gastos no operacionales aumentaron, pues significaron el 6.19%, generalmente por el cobro de la comisión de las tarjetas de crédito que han ocupado algunos clientes para cancelar los servicios que presta la Clínica.

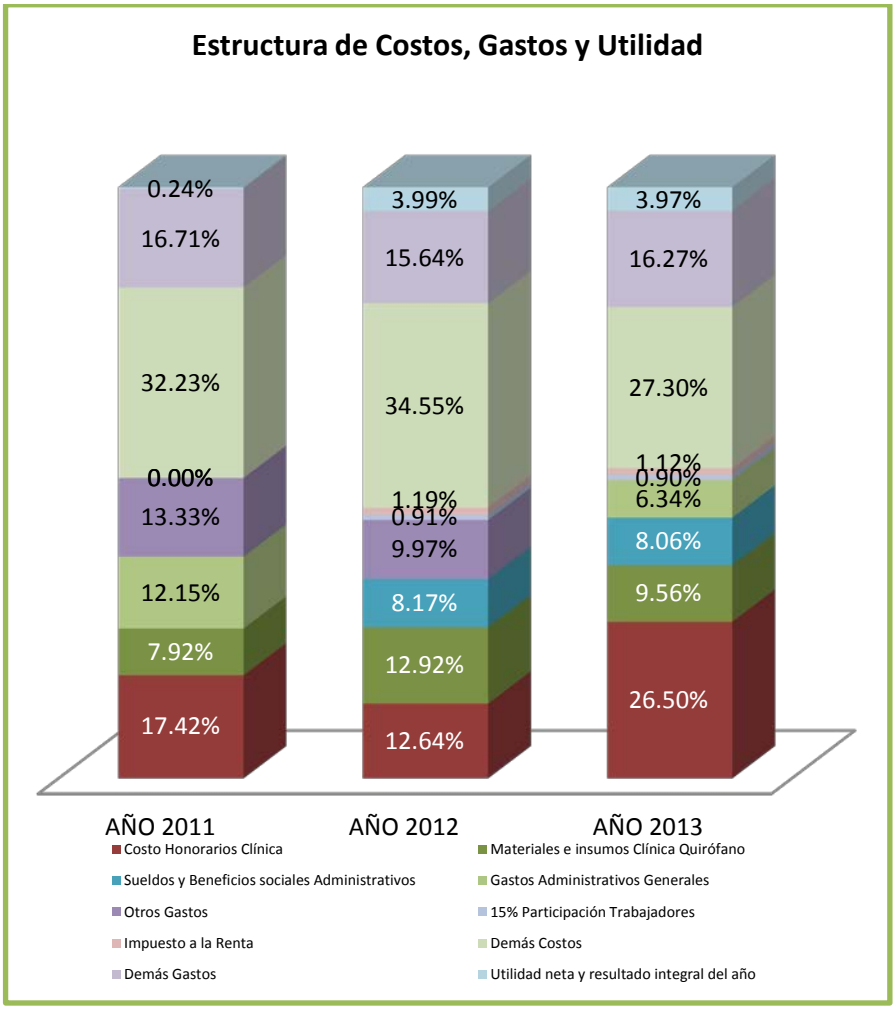


Figura 43 Estructura de Costos, Gastos y Utilidad 2011, 2012 y 2013

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

3.3 Estado de Cambios en el Patrimonio

Tabla 37

Estado de Cambios en el Patrimonio de Clínica Santa Lucía

ALMEIDA MONTERO CÍA. LTDA.
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO
Años terminados al 31 de Diciembre del 2011, 2012 y 2013
En Dólares Estadounidenses

CONCEPTO	Capital Social	Aporte para Futura Capitalización	Reservas		Otros Resultados Integrales	Ganancias Acumuladas	Pérdidas Acumuladas	Ganancia Neta del Periodo	Pérdida Neta del Periodo	Total Patrimonio
			Legal	Facultativa y Estatutaria						
Saldo Inicial al 1 Enero 2011	2.000,00	-	3.037,45	12.629,70	-	-	-	-	-	17.667,15
Resultado Integral del Año								2.687,19		2.687,19
Saldo Final al 31 de Diciembre 2011	**2.000,00**	**-**	**3.037,45**	**12.629,70**	**-**	**-**	**-**	**2.687,19**	**-**	**20.354,34**
Dividendos Declarados								(2.687,19)		(2.687,19)
Resultado Integral del Año								58.446,68		58.446,68
Saldo Final al 31 de Diciembre 2012	**2.000,00**	**-**	**3.037,45**	**12.629,70**	**-**	**-**	**-**	**58.446,68**	**-**	**76.113,83**
Dividendos Declarados								(58.446,68)		(58.446,68)
Resultado Integral del Año								84.630,56		84.630,56
Saldo Final al 31 de Diciembre 2013	**2.000,00**	**-**	**3.037,45**	**12.629,70**	**-**	**-**	**-**	**84.630,56**	**-**	**102.297,71**

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

Este estado financiero permite conocer la evolución con la que se ha desarrollado el patrimonio de la empresa con el fin de tomar decisiones coherentes que contribuyan al crecimiento y consolidación de la compañía; adicionalmente cabe destacar, que el patrimonio es un puntal para la valoración financiera estática y por ende se lo debe visualizar a mayor profundidad a través de mecanismos claros como el que presenta el estado de cambios en el patrimonio.

Como es evidente se puede observar en la tabla correspondiente, que el capital social es de $2000, pero cabe señalar que está dividido en 50.000 certificados de aportación; es decir que el valor nominal de cada uno es de $ 0.04. En cuanto a la reserva legal, la Ley de Compañías en su artículo 109, expresa que "la compañía formará un fondo de reserva hasta que éste alcance por lo menos al veinte por ciento del capital social. En cada anualidad la compañía segregará, de las utilidades líquidas y realizadas un cinco por ciento para este objeto". (Congreso Nacional del Ecuador, 1999). Según lo expuesto, la empresa ya ha superado inclusive por mucho el 20% sobre el capital, ya que la reserva legal actual se encuentra en $3.037,45 es decir, que es 151.87% superior al capital social y por ende la empresa ha dejado de provisionar el 5% sobre las utilidades líquidas como lo manifiesta la Ley correspondiente.

La reserva facultativa y estatutaria de la compañía es de $12.629,70, de los cuales no se han movido entre los diferentes años, es decir no se la ha reducido ni incrementado pues los socios la han conservado solo para casos de emergencia, ya que no está destinada para algún proyecto en particular.

El patrimonio en general ha ido variando pero únicamente por las ganancias obtenidas en cada año, que cabe recordar que según opinión de los dueños, y como se puede observar en la tabla, cada año han sido repartidas en forma de dividendos la totalidad de las utilidades líquidas, es decir lo ganado en el 2011, fue repartido en el 2012 y lo de éste fue entregado en el 2013; sin embargo, según ha comunicado la alta gerencia, se decidió que la utilidad del año 2013 y las que se obtengan en años posteriores no serán repartidas, sino que se las retendrá como resultados acumulados, con el fin de que crezca el financiamiento interno y por ende el patrimonio sea una

base para el crecimiento de la empresa. El patrimonio total al 31 de diciembre del 2013 llega a $102.297,71.

3.4 Estado de Flujo de Efectivo

Tabla 38

Estado de Flujo de Efectivo de Clínica Santa Lucía

ALMEIDA MONTERO CÍA. LTDA.
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO
2012 Y 2013
En Dólares Estadounidenses

CONCEPTO	AÑO 2012	AÑO 2013
FLUJO DE OPERACIÓN	289.074,50	126.909,92
Utilidad neta y resultado integral del año	58.446,68	84.630,56
(+) Gasto Depreciaciones y Amortizaciones	55.179,09	109.242,23
Cuentas por Cobrar a Clientes	12.078,80	(13,76)
Préstamos empleados o socios por cobrar	2.304,03	(5.668,05)
Otras cuentas por cobrar	74.691,00	147,31
Provisión Cuentas Incobrables	-	(972,22)
Inventarios	17.386,69	(50.139,12
Crédito Tributario a favor de la empresa (IVA)	(11.568,07)	19.161,1
Crédito Tributario a favor de la empresa (I.R.)	(28.574,83)	(6.601,81
Cuentas por pagar proveedores	73.347,50	48.963,28
Beneficios sociales por pagar	2.083,84	88,89
Cuentas por pagar empleados	5.652,93	(7.244,96)
Otras Cuentas y Documentos por pagar	(13.376,93)	(90.107,80
Retenciones de impuestos por pagar	1.986,26	4.700,87
Impuesto a la Renta por pagar del Ejercicio	17.458,10	6.412,06
Participación trabajadores por pagar	13.394,96	5.752,23
Provisión Jubilación Patronal - Porción corriente	5.931,92	6.028,17
Provisión por Desahucio	2.652,53	2.530,94
FLUJO DE INVERSION	(95.539,35)	(112.206,83)
Propiedades y Equipo - Muebles y Enseres	(4.741,35)	(14.670,42
Propiedades y Equipo - Maquinaria y Equipo	(87.811,00)	(93.879,49)
Propiedades y Equipo - Equipos de Computación	(2.987,00)	(3.656,92)
FLUJO DE FINANCIAMIENTO	(51.659,42)	(58.446,68)
Obligaciones con Instituciones Financieras	(42.910,80)	-
Préstamos con entidades financieras	(6.061,43)	-
Pago de Dividendo	(2.687,19)	(58.446,68)
FLUJO DE EFECTIVO NETO	141.875,73	(43.743,59)
FLUJO DE EFECTIVO INICIAL	-	141.875,73
FLUJO DE EFECTIVO FINAL	141.875,73	98.132,14

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

Se debe tomar en cuenta que el estado de flujo de efectivo tiene como propósito primordial el reportar los flujos que entran o salen del efectivo de la empresa durante un periodo determinado, enfocándose en tres áreas importantes que son; actividades

de operación, inversión y financiamiento. Para lo mencionado se basa en la información del balance general y del estado de resultados, en cuanto al primero, necesita el de dos periodos para determinar un inicio y un final; por ejemplo, para el flujo del 2012, se necesitó el estado de situación financiera al 31 de diciembre del 2011 y 2012; y así mismo se siguió la dinámica para el flujo del 2013.

Gracias a este estado financiero, los usuarios pueden identificar con mayor claridad la capacidad que tiene la organización para generar flujos netos de entrada de efectivo a partir de la operatividad de su giro del negocio y de esta manera poder cancelar deudas, intereses o entregar dividendos a los accionistas. Adicionalmente, pueden identificar los efectos que causa las transacciones relacionadas a la inversión con la salida de efectivo, generalmente al hablar de inversión se enfoca a la adquisición de activo fijo en una compañía. Otro punto importante para el cual sirve este estado financiero es que mide la necesidad de financiamiento externo que requiere una empresa y cómo eso involucra o afecta el efectivo de la misma.

Cabe señalar que para la elaboración del estado de flujo de efectivo existen dos metodologías que llevan al mismo resultado, la primera es el método directo, el cual es más largo en su preparación; y el otro es el método indirecto, el mismo que tiene una dinámica más fácil de preparar y entender la información financiera actualizada y el que se elaboró en esta ocasión para la empresa de estudio.

En lo referente a la empresa “Almeida Montero Cía. Ltda.” (Clínica Santa Lucía), podemos observar según la tabla correspondiente, que durante el año 2012, tuvo un excelente desempeño en lo relacionado a su operatividad, ya que el flujo de efectivo de operación fue muy grande al alcanzar los $289.074,50; esto debido principalmente al crecimiento de la utilidad neta, la disminución de todas sus clases de cuentas por cobrar, así como también el aumento de sus pasivos por la buena relación que mantiene con los proveedores.

Por tratarse de una empresa en la que se debe siempre disponer de tecnología de punta, para el año 2012 invirtió en activos fijos $95.539,35, debido a que el área

médica de la oftalmología requiere siempre estar actualizada en instrumentos y maquinaria de alta sofisticación; es por eso que del total de propiedad, planta y equipo expuesto, el 91.91% corresponde a maquinaria y equipo, es decir $87.811,00.

Durante el 2012, el flujo de financiamiento también contribuyó en el manejo del efectivo de la empresa, debido a que alcanzó los $51.659,42; esto debido a que se tuvo que cancelar un préstamo de sobregiro bancario, así como el principal de un crédito a largo plazo, y por supuesto en esa época se decidió que se reparta toda la utilidad del año anterior en forma de dividendos a los socios de la compañía.

Sin embargo, pese a lo expuesto, se tuvo un resultado altamente positivo en el flujo de efectivo neto del periodo ya que se alcanzó $141.875,73; y se resalta su gran valor, debido a que el efectivo del periodo inicial (2011), fue de $0; por lo que el flujo de efectivo final es la cantidad mencionada del flujo neto; con lo que se evidencia que para el 2012, la empresa gestionó mejor sus estructuraciones operativas, de financiamiento e inversión.

En el año 2013 se presenta otro escenario, ya que los flujos de efectivo por operación tuvieron una reducción frente a los del año 2012 en un 56.10%, puesto que apenas fue de $126.909,92; tan solo beneficiado por la obtención de la utilidad neta y la depreciación, la cual no es una verdadera salida de efectivo; debido a que con respecto a las demás cuentas, la mayoría de activos han aumentado, convirtiéndose en una salida de efectivo al incrementarse sobre todo el inventario y algunas cuentas por cobrar como la de clientes y empleados. Adicionalmente, algunas cuentas del pasivo se han reducido por la realización de los pagos correspondientes que se debían efectuar; pero cabe destacar que la de proveedores en cambio sigue en aumento, fortaleciéndose las relaciones con la empresa.

Con relación al flujo de inversión, es inevitable que la empresa siga adquiriendo instrumentos sofisticados, puesto que la rama médica de oftalmología requiere estar actualizada para prestar servicios de calidad y curar las enfermedades visuales de forma más rápida y mejore la calidad de vida de los pacientes. Para lo mencionado,

en el año 2013, la organización desembolsó efectivo para adquirir propiedad, planta y equipo por un valor de $112.206,83; de los cuales el 83.67% corresponde a maquinaria y equipo; es decir, $93.879,49. Pero hay que señalar que también renovó ciertos muebles y enseres por lo que gastó $14.670,42.

En lo referente a financiamiento, éste jugó un papel importante dentro de los flujos de efectivo, pues se repartió en forma de dividendos a los socios toda la utilidad líquida obtenida del periodo anterior (2012), por un rubro total de $58.446,68; los cuales deberían haberse quedado en la empresa para mejorar su posicionamiento y apoyar a un verdadero financiamiento interno.

Por todo lo expuesto, lamentablemente, en el año 2013 se tuvo un flujo de efectivo neto negativo de -$43.743,59; lo cual afectó al flujo final pues al sumarlo con el flujo de inicio (2012) que era de $141.875,73; dio un flujo de efectivo de $98.132,14. Lo que da a entender que para este periodo, no se estructuró de una forma adecuada las actividades de operación que son el giro del negocio de la empresa, para que contribuya al crecimiento de la misma, además no existió una adecuada política de dividendos que beneficie no solo a los dueños, sino a la propia empresa. En cuanto a la inversión de activos fijos se mantiene un pensamiento acorde a las necesidades de la oftalmología.

3.5 Razones Financieras

Es preciso definir que una razón financiera es la relación numérica de los valores que se encuentran en el estado de situación financiara o en el de resultados y que cuya información sirve para tomar decisiones acertadas por parte de la alta gerencia. Son indicadores que permiten visualizar la situación de la empresa en cuanto a su liquidez, actividad, endeudamiento y rentabilidad, para que con los resultados que arrojen, se pueda gestionar estrategias de mejoramiento, expansión o crecimiento de la compañía y de esta manera lograr un adecuado posicionamiento en su sector al que pertenece y enrumbar su giro del negocio hacia el éxito.

3.5.1 Razones de Liquidez

Estos indicadores permiten visualizar la capacidad que tiene la empresa para honrar sus deudas en el corto plazo; es decir, cubrir sus pasivos corrientes.

Tabla 39

Razones de Liquidez Clínica Santa Lucía

INDICE FINANCIERO		2011	2012	2013	Rango Sector	
LIQUIDEZ					Mínimo	Máximo
$Razón\ Corriente = \frac{Activo\ Corriente}{Pasivo\ Corriente}$	RC	0,958	0,997	1,079	0,635	1,980
$Prueba\ Acida = \frac{(Activo\ Corriente - Inventarios)}{Pasivo\ Corriente}$	PA	0,778	0,913	0,811	0,586	1,659
$Capital\ de\ Trabajo = Activo\ Corriente - Pasivo\ Corriente$	CT	(10.140,82)	(803,02)	22.416,26	(123.728,63)	120.594,63

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

Se puede evidenciar que la empresa en los años analizados, presenta índices de razón corriente en crecimiento de periodo a periodo y que pese a que para los años 2011 y 2012, se encuentran bajo la unidad; es decir, que por cada dólar de deuda corriente, la compañía ha tenido $0.95 y $0.99 para cubrirla, respectivamente; éstos están dentro del rango adecuado para el sector en el que se desenvuelve. Sin embargo cabe resaltar que para el año 2013, mejora su liquidez y se ubica en $1.07 por cada dólar de deuda a corto plazo, garantizando así que su operatividad ha experimentado una renovación y por ende le permite cubrir de forma más flexible sus obligaciones y gestionar su giro del negocio con mayor tranquilidad.

En cuanto a lo que se refiere a la prueba ácida, es evidente que ha aumentado en cada año, y se debe precisar que este índice utiliza solo activos que puedan convertirse en efectivo de forma inmediata, por lo cual descuenta a los inventarios, y de esta manera como se visualiza en la tabla se posiciona dentro de los límites apropiados para el sector oftalmológico, pese a no superar la unidad monetaria; ya

que tanto en el 2011, 2012 y 2013, por cada dólar de obligación corriente, tiene para cubrir $0.77; $0.91 y $0.81, respectivamente.

En lo que respecta al capital de trabajo, sobre todo en el año 2011, tuvo un valor negativo de -$10.140,82; para lo cual inclusive ese año se tuvo que solicitar crédito bancario mediante un sobregiro para poder honrar las deudas sin inconveniente alguno; pero pese a esto, se encontraba dentro del rango del sector al cual pertenece. Para el 2012 pese a que se presenta un saldo negativo, éste es ínfimo con apenas -$803,02 que en realidad si se pudo cancelar, pero sobre todo cabe recalcar, que las cuentas del pasivo corriente no solo son de proveedores sino de pagos a empleados o impuestos así como de provisiones temporales. Lo importante que cabe destacar es que la gestión en la operatividad de la empresa, logró que para el año 2013 ya se pueda tener un saldo positivo de $22.416,26 para que pueda seguir realizando su giro del negocio en el siguiente periodo.

3.5.2 Razones de Actividad

Miden la efectividad y la eficiencia de la gestión en la administración del capital de trabajo, permitiendo visualizar las decisiones y políticas seguidas por la organización con respecto al manejo de sus cobranzas, sus ventas y su inventario. Estas razones miden el lapso de rotación del elemento económico, además la eficacia con que la compañía utiliza los recursos de que dispone.

Tabla 40

Razones de Actividad Clínica Santa Lucía

INDICE FINANCIERO		2011	2012	2013	Rango Sector	
ACTIVIDAD					Mínimo	Máximo
$Rotación\ de\ Cuentas\ por\ Cobrar = \frac{Ventas}{Cuentas\ por\ Cobrar}$	RCxC	22,17	37,97	55,28	21,64	58,77
$Plazo\ Medio\ de\ CxC = \frac{360}{Rotación\ de\ CxC}$	PMCxC	16,24	9,48	6,51	16,64	6,13
$Rotación\ de\ Inventarios = \frac{Costo\ de\ Venta}{Inventarios}$	RInv.	7,07	15,17	6,93	4,79	25,33
$Plazo\ Medio\ de\ Inventarios = \frac{360}{Rotación\ de\ Inventarios}$	PMInv.	50,89	23,74	51,93	75,14	14,21
$Rotación\ de\ Cuentas\ por\ Pagar = \frac{Compras\ Netas}{Cuentas\ por\ Pagar}$	RCxP	5,87	3,04	3,34	2,29	4,50
$Plazo\ Medio\ de\ CxP = \frac{360}{Rotación\ de\ CxP}$	PMCxP	61,32	118,51	107,88	156,95	79,92
$Ciclo\ de\ operación = PMCxC + PMInv.$	CO	67,13	33,22	58,45	91,78	20,34
$Ciclo\ de\ Caja = Ciclo\ de\ operación - PMCxP$	CC	5,81	-85,30	-49,43	-65,17	-59,59

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

Se puede notar que la empresa es muy ágil en cobrar a sus clientes cuando se les otorga crédito, lo cual permite una recuperación de efectivo adecuado en el menor tiempo posible; es así como lo podemos observar en cada uno de los años de análisis, en donde la rotación es muy alta que va de 22.17 en 2011 a 55.28 en 2013; dando plazos medios de cobro muy bajos y por ende beneficiosos para obtener efectivo en la empresa en poco tiempo, ya que el número de días es 16.24 en 2011, 9.48 en el siguiente año y 6.51 en el 2013. Cabe destacar que la rotación sirve para saber cuántas veces se convirtieron en efectivo las cuentas por cobrar durante el periodo de análisis y por ende mostrar su calidad. El plazo medio en cambio, ayuda a darse cuenta el promedio de días en que el crédito a los clientes está pendiente de cobro.

En cuanto a la venta de sus inventarios, son moderadamente ágiles, ya que no rotan con mucha rapidez, lo cual genera que corran el riesgo de quedarse con mercancía obsoleta; lo que se puede observar a través de que la rotación para el 2011 fue de 7.07; mientras al 2013 llegó a 6.93; únicamente en el año 2012, hubo un excelente manejo de inventarios que su rotación alcanzó 15.17; tomando en cuenta que la rotación de inventarios mide cuántas veces se ha vendido el mismo producto durante el año que se analice y por tanto se visualice la liquidez del inventario o la

tenencia en exceso del mismo. Sin embargo, los indicadores de la empresa se encuentran dentro de los rangos adecuados del sector al que pertenece.

En lo referente al plazo medio de inventarios, el que sirve para poder saber el promedio de días en los que se va a hacer efectivo el mismo, podemos observar que en el año 2011 y 2013 casi llega a los 2 meses, puesto que en el primer año el plazo medio de inventario es de 50.89 días, mientras que para el 2013 es de 51.93 días; únicamente en el año 2012 se ve beneficiada la empresa con un plazo medio inferior a un mes, ya que llega a 23.74 días, agilitando así el ingreso de efectivo tan importante para la organización.

Cabe resaltar lo extremadamente beneficioso que resulta que sus cuentas por pagar roten con mucha más lentitud, lo que favorece en gran medida a la empresa ya que se puede llegar a tener más tiempo antes de cancelar a los proveedores y con esto evitará una salida de efectivo en un plazo muy corto, es por eso que se puede visualizar que la rotación de cuentas por pagar para los años 2011, 2012 y 2013 son de apenas 5.87; 3.04 y 3.34, respectivamente; y por ende sus plazos medios de pago superan los dos y 3 meses inclusive, ya que son de 61.32 días en el año 2011; 118.51 en el periodo siguiente y en el 2013 es de 107.88 días; generalmente esto se debe a que la relación con sus proveedores se ve fortalecida por la confianza y los años de amistad, con lo cual éstos le otorgan a la compañía plazos de pago extensos y beneficiosos para sus flujos de caja.

Entendiendo al ciclo de operación como tiempo en el que se demora tanto las cuentas por cobrar como los inventarios en hacerse líquidos, es decir, efectivo, según los cálculos realizados en los años 2011, 2012 y 2013, el promedio de días es 67.13, 33.22 y 58.45, respectivamente; lo cual no resulta problemático para la empresa sino más bien beneficioso porque se materializa en un tiempo adecuado el efectivo.

En lo que respecta al ciclo de caja, éste es aquella diferencia entre el ciclo de operación y el plazo medio de cuentas por pagar que tiene la organización, con el fin de saber el número de días que necesita efectivo para no paralizar sus operaciones de

su giro del negocio; tal como se puede observar, solo en el 2011, necesitó la compañía de 5.81 días tener efectivo a la mano para evitar colapsar en su operatividad; pero a partir del 2012 en adelante, el ciclo de caja se vuelve negativo; es decir resulta excelente para la empresa, ya que significa que no necesita efectivo inmediato para seguir operando pues sus proveedores le otorgan mayor tiempo para el pago, que el que necesita para que sus activos se vuelvan líquidos; es por eso que en el año 2012 es de -85.30 días y en el 2013 de -49.43 días.

3.5.3 Razones de Endeudamiento

Estos indicadores se caracterizan porque muestran el grado en el que la empresa está financiada por deuda.

Tabla 41

Razones de Endeudamiento Clínica Santa Lucía

INDICE FINANCIERO		2011	2012	2013	Rango Sector	
ENDEUDAMIENTO					Mínimo	Máximo
$Apalancamiento = \frac{Pasivo\ Total}{Patrimonio\ Total}$	AP	12,15	4,04	2,78	0,54	2,19
$Endeudamiento\ Corto\ Plazo = \frac{Pasivo\ Corriente}{Patrimonio\ Total}$	ECP	11,85	4,04	2,78	0,33	1,26
$Endeudamiento\ Largo\ Plazo = \frac{Pasivo\ No\ Corriente}{Patrimonio\ Total}$	ELP	0,30	-	-	0,22	0,94
$Deuda\ Total = \frac{Pasivo\ Total}{Activo\ Total}$	DT	0,92	0,80	0,74	0,35	0,69

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

Como se ha venido diciendo, la empresa es sumamente dependiente del financiamiento externo, especial y exclusivamente a corto plazo, esto se evidencia en que su nivel de apalancamiento sea demasiado elevado en todos los años de análisis; pues como se puede visualizar, es extremadamente alto en el año 2011 con un índice de 12.15; pese a que en el 2012 y 2013 baja drásticamente, esto debido a un crecimiento en el patrimonio; aun así el apalancamiento resulta demasiado alto en 4.04 en 2012 y 2.78 en 2013 y se encuentra fuera del rango adecuado señalado para su sector.

Es visible que el endeudamiento a corto plazo tiene predominio total en todos los periodos evaluados, puesto que frente al patrimonio en el 2011 llega a un índice de 11.85; mientras que para el 2012 y 2013 es el mismo valor que el apalancamiento señalado en el párrafo anterior; esto debido a que no existe deuda a largo plazo en estos años; pues solo en el 2011 representó un índice de endeudamiento de 0.30.

Es imprescindible mencionar que el porcentaje de deuda total es muy preocupante en la empresa pues a futuro su solvencia se puede ver afectada drásticamente; esto debido a que el pasivo total para el 2011 representó el 92% del total de activos, y pese a que en los siguientes años el porcentaje ha ido disminuyendo, todavía resulta peligrosa la relación que existe entre pasivo total y activo total ya que en el 2012 fue de 80% y en el 2013 de 74%; lo mencionado se debe a que el patrimonio ha ido creciendo, pero solamente por la obtención de resultados positivos en las utilidades; más no por un aumento de capital o de reservas; por lo que es conveniente que la empresa emita una política adecuada de dividendos y capitalización.

Lo que se desprende de este análisis, debe ser controlado a tiempo, caso contrario la empresa pudiera dejar de ser solvente y pudiese ahogarse en la deuda.

3.5.4 Razones de Rentabilidad

Tabla 42

Razones de Rentabilidad Clínica Santa Lucía

INDICE FINANCIERO		2011	2012	2013	Rango Sector	
RENTABILIDAD					Mínimo	Máximo
$Margen\ de\ Utilidad = \frac{Utilidad\ Neta}{Ventas} \times 100$	M. Util	0,24%	3,99%	3,97%	2,31%	24,40%
$ROA = \frac{Utilidad\ Neta}{Activos\ Totales} \times 100$	ROA	1,00%	15,24%	21,87%	8,22%	42,63%
$ROE = \frac{Utilidad\ Neta}{Patrimonio} \times 100$	ROE	13,20%	76,79%	82,73%	24,21%	54,49%

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

El margen de rentabilidad sobre las ventas, obtenido en cada uno de los años es bajo, sobre todo en el año 2011 que llega a 0.24%; sin embargo en los años 2012 y 2013, suben en gran medida y de forma dinámica colocándose dentro del rango señalado para el sector de la salud oftalmológica, representando así un adecuado rendimiento que emula un mejoramiento en la gestión de la compañía. Es así que la rentabilidad obtenida en los años 2012 y 2013 es de 3.99% y 3.97%, respectivamente.

En cuanto al ROA se puede visualizar que es completamente bajo en el año 2011, puesto que llega apenas al 1%; pero cabe denotar que desde el año 2012 existe una mejor gestión de las ventas sobre los activos totales que permite un crecimiento porcentual elevado llegando a que el ROA en el 2012 sea de 15.24% y en el 2013 llegue a 21.87%. Es decir ha mejorado el retorno del beneficio obtenido en el periodo mediante la utilización de los activos empresariales.

Es preciso destacar que el ROE de la empresa es muy representativo ya que alcanza márgenes aceptables y altos que convienen en demasía a los socios, y adicionalmente se encuentra en ascenso cada año de análisis; puesto que como se puede observar en el 2011 era de 13.20%, luego al 2012 alcanzó 76.79% y en el 2013 logra un 82.73%; sin embargo hay que tomar en cuenta que no existen políticas adecuadas en cuanto a manejo del patrimonio; y estos porcentajes podrían llegar a ser especulativos si no se maneja una correcta política de capitalización y manejo de dividendos que controlen el monto del patrimonio.

3.6 Método Dupont

El método Dupont es considerado como una estructura de razones financieras consolidadas que permite el análisis del desempeño operativo y económico de una organización impulsando y verificando su rentabilidad. Este sistema integra de manera sólida los índices financieros de mayor relevancia para de esta manera poder evaluar la eficiencia de la compañía a través de la utilización de sus activos, ventas, apalancamiento, entre otros.

Este proceso o sistema consiste en agrupar el margen neto de las utilidades, la rotación de activos de la empresa y el multiplicador del capital; variables que se constituyen en las generadoras de crecimiento y desarrollo económico-financiero en la compañía. Una visualización más amplia sobre este método se presenta en la siguiente ilustración:

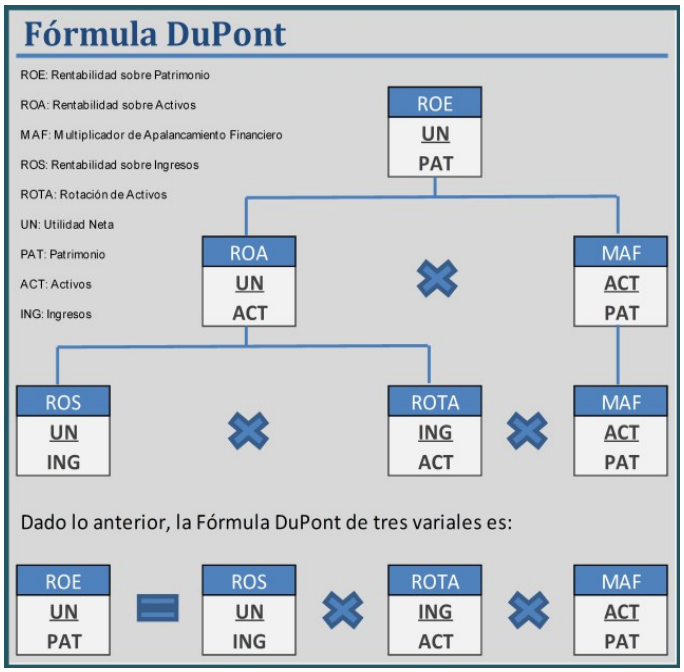


Figura 44 Componentes del Método Dupont

Fuente: (Guzmán, 2014)

Tabla 43

Método Dupont Clínica Santa Lucía

METODO DUPONT								
$ROE = Margen\ de\ Utilidad \times Rotación\ de\ Activos \times Multiplicador\ de\ Capital$								
$ROE = \frac{Utilidad\ Neta}{Ventas} \times \frac{Ventas}{Activos\ Totales} \times \frac{Activos\ Totales}{Patrimonio}$								
ROE 2011	=	0,0024	X	4,1940	X	13,1523	=	**13,20%**
ROE 2012	=	0,0399	X	3,8162	X	5,0401	=	**76,79%**
ROE 2013	=	0,0397	X	5,5108	X	3,7824	=	**82,73%**

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

Como se mencionó en el análisis anterior, el ROE, o beneficio sobre el patrimonio, tiene excelentes niveles que en realidad favorecen mucho a los accionistas; sin embargo esto se ha dado por tres factores importantes que se combinan entre sí; los cuales son el margen de utilidad, la rotación de activos y multiplicador de capital, es decir, se relacionan la rentabilidad, la operatividad y el apalancamiento.

Si bien el porcentaje del ROE es bueno, hay que recalcar que va en continuo crecimiento, esto se debe principalmente a que del 2011 al 2013 se evidencia un claro aumento de la rentabilidad al pasar de 0.24% a 3.97%, lo cual es un factor importante al momento de visualizar la manera de generar utilidades líquidas por parte de la compañía. Es un punto a favor en el sentido de que se genera un crecimiento en la empresa y mejor desarrollo y gestión entre sus ingresos versus sus costos y gastos.

En lo referente a la rotación de los activos, se evidencia una adecuada utilización de los mismos para generar ingresos, ya que en el año 2011 fue de 4,19 veces, lo que significa que se utiliza eficazmente la maquinaria con tecnología de punta de la Clínica para la prestación de servicios que generan una remuneración alta, es decir mayores ventas en cada periodo. Pese al leve descenso que existió en el 2012 (3.81), la rotación de activos sigue siendo excelente en el ámbito de que los activos productivos son útiles para la gestión y obtención de ganancias. Para el 2013, en cambio, hubo un incremento en este indicador al llegar a ubicarse en 5.51 veces, lo cual contribuye en parte al crecimiento del ROE y a la vez asegura que la empresa si maneja sus activos correctamente para vender sus servicios.

El multiplicador del capital mide el grado de apalancamiento de la empresa entre los activos totales frente al patrimonio; y se puede evidenciar que este indicador ha tenido un claro descenso durante cada año, al ser en el 2011 de 13.15 veces hasta llegar al 2013 a simplemente 3.78 veces; esto se explica principalmente porque en cada año ha crecido el patrimonio de una manera acelerada por el incremento de las utilidades de cada ejercicio, pero el activo en cambio no ha crecido en las mismas

proporciones, por lo que al dividirlo frente al patrimonio genera el descenso continuo. Sin embargo cabe acotar que hasta el 2013, todas las utilidades del periodo anterior eran repartidas como dividendos, por lo cual el incremento de patrimonio resultaría especulativo, ya que descendería al ser repartido sus utilidades, las que son el factor preponderante del mismo.

Pero se debe señalar que los accionistas han decidido que las utilidades del 2013 no serán repartidas como dividendos el siguiente año, ni las utilidades de los siguientes periodos, sino que se acumularan para fortalecer el financiamiento interno; adicionalmente, desde el 2014, se adquirirán mayores activos en cuanto a valor se refiere para actualizar la maquinaria tecnológica de la Clínica y poder ser más competitiva y prestar cada día un mejor servicio que aumente su calidad de servicio al paciente.

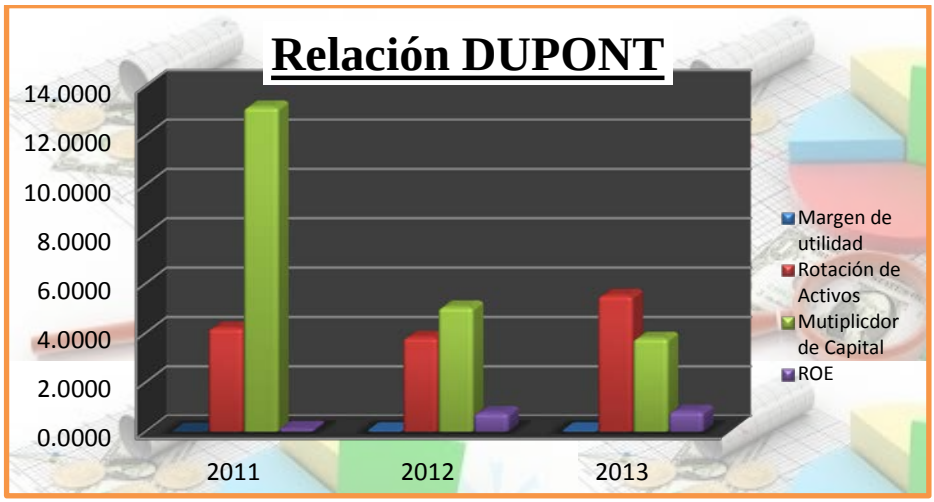


Figura 45 Comparación entre periodos Método Dupont Clínica Santa Lucía

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

CAPITULO IV

APLICACIÓN DE MÉTODOS DE VALORACIÓN PERTINENTES A LA EMPRESA "ALMEIDA MONTERO CÍA. LTDA. – CLÍNICA SANTA LUCÍA"

4.1 Método de Valor en libros o Contable

En el Ecuador, éste método es el que generalmente usan la mayoría de empresas debido a su facilidad de cálculo y porque no tienen una visión futura clara y concreta de su compañía; este sistema utiliza información histórica de la organización y por tanto se constituye en una manera estática de calcular cual es el valor; pues el resultado es el patrimonio que dispone una empresa en el periodo de análisis.

Es preciso recordar lo que dice (Court, Mercado de Capitales, 2010), en el sentido de que el valor contable "es el que se calcula a partir del patrimonio neto de la empresa dividido por el número de acciones en circulación". Adicionalmente, este método es nada más y nada menos que el valor de los recursos propios que figuran en el balance (capital, reservas y resultados); es decir, es la cantidad que da como resultado de la diferencia entre activos menos pasivos de las empresas.

Sin embargo, como se dijo antes, este sistema de valoración corresponde a una valoración estática; la cual se caracteriza por visualizar un enfoque patrimonial, y por lo tanto no considera a la compañía como un ente sumamente organizado que tiene un desarrollo continuo hacia el futuro en el cual generará flujos.

En relación a la empresa "Almeida Montero Cía. Ltda.", más conocida como Clínica Santa Lucía, cabe mencionar que para efectos del presente estudio, se han utilizado los estados financieros de los años 2011, 2012 y 2013 que se encuentran ajustados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF y

remitidos a la Superintendencia de Compañías; por lo tanto, representan un valor real, confiable pero histórico. Con el fin de ver la evolución de su valor en el tiempo se utilizó los tres periodos, pero para términos específicos, el valor de la empresa real es el del último año del cual se tiene acceso.

Para el cálculo del valor patrimonial que representa el valor de la empresa según este método, se procede a aplicar la siguiente fórmula:

Valor de la Empresa = *Activo – Pasivo*

Tabla 44

Aplicación del Método de Valor Contable Clínica Santa Lucía

Año	Activo	Pasivo	Valor Empresa (Patrimonio)	Valor Por Acción	Variación entre Años respecto del Patrimonio
2011	$ 267.706,05	$ 247.351,71	$ 20.354,34	$ 0,41	-------
2012	$ 383.624,42	$ 307.510,59	$ 76.113,83	$ 1,52	273,94%
2013	$ 386.931,98	$ 284.634,27	$ 102.297,71	$ 2,05	34,40%

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

Es conveniente señalar que a los valores obtenidos, se los dividió para el capital de cada año, tomando en cuenta que la empresa está compuesta de 50.000 acciones, con el fin de conocer cuál es el valor por acción a través de este método.

Como se puede observar en la tabla que se elaboró, el patrimonio o Valor de la empresa se ha ido incrementando cada año; sin embargo, esto se da únicamente por el aumento en las ganancias de cada ejercicio económico, es decir, por la obtención de más utilidades respecto al periodo anterior; ya que los socios no han aportado más recursos para capitalización. Adicionalmente, se prevé que el patrimonio siga incrementándose en los siguientes años debido a que los accionistas han decidido que van a mantener las utilidades del 2013 en adelante como utilidades acumuladas, para mejorar el financiamiento interno de la compañía; es decir, se aceptó en la Junta de Accionistas una política para evitar el pago inmediato de dividendos, por un tiempo

determinado. Adicionalmente, se ha regulado con mayor precisión la deuda en el año 2013, y se ha invertido adecuadamente en activos productivos.

En resumen, el valor actual de la empresa “Almeida Montero Cía. Ltda – Clínica Santa Lucía” al 31 de diciembre del 2013 por el método de valor contable es de $102.297,71 con un precio por certificado de aportación de $2.05.

4.2 Método PER

Es preciso recordar que el ratio PER “indica el número de años necesarios para que las ganancias completen el precio de la acción. Su fórmula es precio sobre ganancia, de cada acción”. (Villa, 2007). Sin embargo, para utilizarlo como método de valoración, se debe multiplicar el beneficio neto anual de cada acción por el PER; es decir:

$$Valor\ de\ la\ empresa = Beneficio\ por\ acción\ \times PER$$

Adicionalmente, se puede denotar que según (Jaramillo, 2010), el PER, llegaría a interpretarse como una medida de calidad e interés que poseen los inversores por la utilidad de la empresa.

Es preciso señalar que el ratio PER es verdaderamente sensible a la estructura financiera de la empresa y a su tasa impositiva; inclusive, puede perder validez cuando existen dudas sobre la existencia de manipulaciones contables en lo referente al valor de los beneficios.

Según (Villa, 2007), este ratio diferencia entre empresas que pagan caros sus beneficios; es decir, poseen un PER alto; y, frente a otras que los pagan baratos y por tanto tienen un PER bajo. Además, es necesario señalar que el múltiplo PER es una buena medida para evaluar el precio de una empresa en base a su rentabilidad; ya que los beneficios son la fuente para su futuro crecimiento y los fondos para futuros repartos de dividendos.

Es importante indicar que el PER como factor para valoración, puede ser afectado por varios pilares como la rentabilidad de los fondos propios de la empresa, la proporción de beneficios que se reparte en dividendos, el costo o rentabilidad exigida por los accionistas y el crecimiento esperado de la compañía. Los puntos mencionados no afectan de manera aislada, sino que existe una interrelación condensada. El costo del capital de una organización y el crecimiento de la misma se encuentran fuertemente relacionados; mientras que el crecimiento de los beneficios (rentabilidad) por sí solo no es un adecuado índice de creación de valor en la empresa. En resumen, las compañías crean valor mediante la generación de un retorno sobre el capital invertido superior al costo de oportunidad del capital y con ello se genera un PER superior.

Por lo que para una mayor comprensión se puede exponer lo siguiente, según lo explica (Villa, 2007):

- Rentabilidad > coste de capital = el PER aumenta
- Rentabilidad = coste de capital = el PER no varía
- Rentabilidad < coste de capital = el PER disminuye

Es importante recalcar que en el Ecuador no existe información especializada sobre el PER por sectores ni por empresas, ya que es un mercado muy cerrado en cuanto a información, y no muchas empresas cotizan en bolsa, tanto así que dentro del ámbito salud, el único que emite acciones es el Hospital Metropolitano (CONCLINA S.A.); sin embargo, para tener una mayor visualización y aplicabilidad del método PER, se ha tenido la necesidad de buscar empresas de salud en otros mercados bursátiles, para establecer una relación, y mediante ciertos cálculos que se presentarán, lograr obtener un valor adecuado para la empresa de estudio que es la Clínica Santa Lucía.

Enfocándose en calcular el valor de la empresa “Almeida Montero Cía. Ltda.”, se ha procedido a visualizar en primer lugar empresas del sector de la salud que coticen en Bolsa, tanto a nivel nacional como latinoamericano; de lo cual se ha podido

encontrar 4 empresas las cuales son: Conclina S.A. (Hospital Metropolitano) en Ecuador, Clínica Las Condes en Chile, Clínica de Marly en Colombia y MEDICA SUR en México.

A través de las empresas señaladas se podrá aplicar la metodología del PER, para sacar el valor de la empresa "Almeida Montero Cía. Ltda."; debido a que en primer lugar, se obtendrá los PER de cada una de las compañías, para posteriormente mediante ciertos parámetros, se le acoplará los cálculos necesarios para el PER que debería tener la empresa en estudio, con el fin de aplicar la fórmula necesaria para obtener su valoración empresarial. Es por eso que a continuación se señala mediante la siguiente tabla, los PER de cada empresa de referencia, de las cuales su precio, así como su beneficio por acción se les ha transformado a dólares americanos para trabajar con una sola moneda de referencia, que es la que se maneja en Ecuador.

Tabla 45

Cálculo del PER empresas del sector salud que cotizan en Bolsa

AÑO 2013				
País	Empresa	***Valor por Acción en dólares***	***Beneficio por Acción***	***PER***
Ecuador	Conclina S.A.	$ 1,89	$ 0,10	18,24
Chile	Clínica Las Condes	$ 67,69	$ 3,69	18,32
Colombia	Clínica de Marly	$ 2,05	$ 0,77	2,65
México	MEDICA SUR	$ 3,99	$ 0,22	18,03

Fuentes: (Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2014); (Bolsa de Comercio de Santiago, 2014); (Bolsa de Valores de Colombia, 2014); (Bolsa Mexicana de Valores, 2014)

Adaptado por: Francisco Montúfar

Hay que precisar que los diversos mercados bursátiles son diferentes entre sí, por las condiciones en las que cada país maneja su economía, además la situación del sector salud es muy delicada y apenas se ha podido encontrar que cotizan valores de renta variable 4 empresas grandes; mientras la empresa "Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía", es una PYME y todavía no oferta valores, ya que aún no ha ingresado a bolsa.

Según metodologías utilizadas por las empresas especializadas en banca de inversión, como por ejemplo la consultora ALPAX, cuando se tiene empresas de un mismo sector, en este caso de salud, pero de diferentes tamaños y/o países, y se requiere saber un PER específico para una empresa que no cotiza en bolsa, es necesario calcular un riesgo estructural según las variables que se consideren necesarias, para que el porcentaje sea afectado al PER de cada empresa que si cotiza en bolsa, y después sacar una media armónica, como el indicador más preciso para adaptarlo a la empresa de la cual se pretende valorar. Es preciso recordar que también junto con el riesgo estructural, se le debe añadir el riesgo país, en el caso de que se trate de empresas de fuera del Ecuador.

Cabe recordar que ALPAX es "una banca de inversión independiente que provee asesoría financiera en fusiones, adquisiciones y levantamiento de fondos en América Latina". (ALPAX Inc, 2014). Su amplia experiencia internacional genera un valor agregado en su vasto conocimiento de los sectores e industrias de los países en los que se encuentra como son Colombia, Ecuador, Argentina y Uruguay, mientras que su matriz es en la ciudad de Miami.

Después de todo lo mencionado, se han realizado las siguientes tablas de aplicación:

Tabla 46

Riesgo Estructural según variables necesarias

Riesgo	%
ALTO	
Alto	99,99%
Moderado	88,88%
Bajo	77,77%
MODERADO	
Alto	66,66%
Moderado	55,55%
Bajo	44,44%
BAJO	
Alto	33,33%
Moderado	22,22%
Bajo	11,11%

Matriz de riesgo estructural

Componente	Calificación Subjetiva	Calificación de Importancia	Factor de Ponderación	Calificación Final
Cantidad de Activos (Tsmaño empresa)	55,55%	4	0,27	14,81%
Número de especialidades médicas	66,66%	5	0,33	22,22%
Años de Experiencia	55,55%	2	0,13	7,41%
Cantidad de Ingresos	22,22%	3	0,20	4,44%
Valor de la acción en el mercado	11,11%	1	0,07	0,74%
TOTAL		**15**	**1,00**	**49,62%**

Adaptado por: Francisco Montúfar

Tabla 47

PER Corregido o adaptado según variables y riesgo país

País	Empresa	Múltiplo PER	Riesgo Estructural	Riesgo País al 05/11/2014	Múltiplo Corregido PER
Ecuador	Conclina S.A.	18,24	-49,62%	0,00%	9,05
Chile	Clínica Las Condes	18,32	-49,62%	-5,46%	10,09
Colombia	Clínica de Marly	2,65	-49,62%	-5,46%	1,46
México	MEDICA SUR	18,03	-49,62%	-5,46%	9,93
Promedio		14,31			7,63
Media Armónica		7,37			4,02

Adaptado por: Francisco Montúfar

Se debe señalar que se utiliza la media armónica por ser una medida estadística mucho más concisa que el promedio simple o media aritmética y no se deja influenciar por los valores demasiado altos, generalmente se utiliza en los aspectos financieros y permite dar un mejor realce a la situación y tamaño de la empresa al valorarla en un tiempo dado. La media armónica se caracteriza por ser representativa en todos los datos de una distribución, admite bien las operaciones algebraicas y es más adecuada en la utilización de rendimientos de un capital.

Después de haber realizado los cálculos correspondientes, podemos verificar que el PER que debería tener la empresa "Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía" para el año 2013, es de 4.02; por lo que, el valor de la empresa utilizando la formula señalada al principio de la redacción de este método, daría como resultado que la compañía vale $340.008,21.

$$Valor\ de\ la\ empresa = Beneficio\ por\ acción \times PER$$

Tabla 48

Valor de la Empresa Clínica Santa Lucía por el Método PER

Múltiplo	*PER*	*Beneficio por Acción*	*Valor por Acción*	*Número de Acciones*	*Valor de la Empresa*
PER	4,02	$ 1,69	$ 6,80	50.000	$ 340.008,21

Adaptado por: Francisco Montúfar

4.3 Método de Flujos de Caja Descontado

Es un método dinámico que consiste principalmente en visualizar a la empresa como un negocio en marcha; es decir, que tendrá continuidad en el tiempo y por ende trata de determinar el valor de la empresa mediante la estimación de flujos de dinero generados en el futuro, pero traídos a valor presente mediante una tasa de descuento analizada minuciosamente.

Este método se fundamenta en la realización de un pronóstico detallado para cada año futuro sobre la totalidad de partidas financieras necesarias que contribuyen a la generación de flujos de efectivo; el enfoque conceptual es parecido a un presupuesto de tesorería, pero que se expresa con mayor criterio y amplitud.

El método de descuento de flujos o también llamado Free Cash Flow, es según (Fernández, 2008) “el flujo de fondos generado por las operaciones, sin tener en cuenta el endeudamiento (deuda financiera), después de impuestos”; es decir, que resultaría el efectivo disponible en la compañía posterior a haber cubierto las necesidades de inversión de propiedad, planta y equipo, así como las necesidades operativas de fondos, con el supuesto de que no existe deuda y por tanto, no hay cargas financieras.

Para la obtención del Free Cash Flow es necesario enfocarse en el rendimiento económico de los activos de la empresa después de los tributos, prescindiendo de la financiación de la organización y teniendo en cuenta las inversiones necesarias en cada periodo de proyección para la continuidad de la empresa.

Con el fin de valorar a la empresa mediante este método, se actualiza los flujos de fondos a través de un porcentaje de descuento que usualmente es el Costo Promedio Ponderado, también denominado WACC, por sus siglas en inglés (Weighted Average Cost of Capital).

El Flujo de Caja Libre es considerado de gran utilidad pues ayuda a concretar nuevas oportunidades que aumenten el valor de las acciones que favorezcan a los

dueños, así como desarrollar nuevos productos o gestionar la adquisición de compañías. Es preciso señalar que un mayor nivel de confiabilidad en los resultados obtenidos por este método de valoración dependerá de la mayor exactitud posible de los estados financieros proyectados de la compañía, los cuales procurarán una adecuada precisión de pronósticos según el comportamiento histórico y actual de la organización y del entorno en el que opera.

4.3.1 Estados Financieros Proyectados

A continuación se presentan las bases de proyección que se utilizarán para estructurar los estados financieros que corresponden al periodo 2014 a 2018.

4.3.1.1 Estado de Resultados

4.3.1.1.1 Ingresos

Es preciso señalar que la empresa ha mantenido una tendencia al alza en cuanto a ingresos totales; los cuales han crecido en dos dígitos porcentuales; es decir de 30.39% del 2011 al 2012 y de 45.65% al 2013; a través de una adecuada campaña publicitaria que permitió incrementar el flujo de clientes y por el mejoramiento del nivel de respuesta a la demanda, ya que sus médicos mejoraron sus niveles de eficiencia en turnos de atención llegando a alcanzar el 80% de eficacia en atención médica en la Clínica Santa Lucía. El total de los ingresos está compuesto por varios sub grupos, los cuales se han proyectado de una manera técnica según situaciones cuantitativas y cualitativas necesarias para que se visualice a futuro cantidades coherentes.

Las proyecciones se realizan durante el periodo 2014-2018, sin embargo el primer año de éste, tiene un trato especial; para los demás años; es decir, desde el 2015, tomando en cuenta que la empresa prácticamente está llegando a un uso pleno de la capacidad instalada y que la capacidad de atención de los médicos está llegando a su máximo, no será factible para la Clínica alcanzar los niveles de crecimiento

observados en años anteriores; por tanto, para todas las cuentas de ingresos se ha considerado un crecimiento del 6% como crecimiento moderado; este porcentaje comprende los niveles de inflación, crecimiento poblacional y expectativas de la organización.

Cabe mencionar que recién desde la nueva gerencia (mediados del 2013), la empresa lleva estadísticas de su giro del negocio, lo cual se pudo utilizar para manejar el crecimiento de los rubros que componen el total de ingresos del año 2014, es por eso que en cuanto al valor de "Consultas médicas", se utilizó los datos obtenidos hasta el mes de Octubre de 2014 que ya se podía observar datos reales con lo que se obtuvo un promedio mensual de pacientes de aproximadamente 1.117 personas y una recaudación de $41.048,11 cada mes, con lo cual se utilizó ese valor para Noviembre y según la tendencia variable de cada mes se usó para calcular lo que faltaría para Diciembre, dando el total que consta en el año de proyección 2014; para mayor entendimiento se presenta la siguiente tabla:

Tabla 49

Cálculo Proyectado de ingresos por Consultas Médicas

ene-14		feb-14		mar-14		abr-14	
N.- de Consultas	Ingresos	N.- de Consultas	Ingresos	N.- de Consultas	Ingresos	N.- de Consultas	Ingresos
1029	$ 38.025,75	1067	$ 38.374,58	902	$ 32.654,01	1233	$ 43.656,50
		3,69%	0,92%	-15,46%	-14,91%	36,70%	33,69%

may-14		jun-14		jul-14		ago-14	
N.- de Consultas	Ingresos	N.- de Consultas	Ingresos	N.- de Consultas	Ingresos	N.- de Consultas	Ingresos
1288	$ 44.819,09	899	$ 34.484,03	1232	$ 45.577,77	1167	$ 43.701,65
4,46%	2,66%	-30,20%	-23,06%	37,04%	32,17%	-5,28%	-4,12%

sep-14		oct-14		Noviembre (Promedio 10meses)		Diciembre Proyectado		Total Año	
N.- de Consultas	Ingresos	N.- de Consultas	Ingresos	N.- de Consultas	Ingresos	N.- de Consultas	Ingresos	N.- de Consultas	Ingresos
1188	$ 43.014,48	1162	$ 46.173,21	1117	$ 41.048,11	1151	$ 42.408,16	13435	$ 493.937,34
1,80%	-1,57%	-2,19%	7,34%	3,06%	3,31%				

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

En el rubro de "óptica" 2014, se aplicó la misma metodología; es decir, considerar los valores reales que se tienen en las estadísticas y utilizar la media aritmética para Noviembre y el resultado porcentual promediado para aumentarle al mes de Diciembre; es importante que se entienda que los productos de óptica varían sus precios desde los $60 a los $600 cada uno, razón por la cual en algunos meses se vende más lentes pero el precio es inferior al mes anterior o viceversa, ya que

depende de que lentes se vendieron en la fecha, lo que se puede ver en la tabla a continuación:

Tabla 50

Cálculo Proyectado de Ingresos por Óptica

ene-14		feb-14		mar-14		abr-14	
Ingresos	N.- de Lentes	Ingresos	N.- de Lentes	Ingresos	N.- de Lentes	Ingresos	N.- de Lentes
$ 27.307,14	127	$ 20.339,29	90	$ 25.032,14	116	$ 28.679,46	130
		-25,52%	-29,13%	23,07%	28,89%	14,57%	12,07%

may-14		jun-14		jul-14		ago-14	
Ingresos	N.- de Lentes	Ingresos	N.- de Lentes	Ingresos	N.- de Lentes	Ingresos	N.- de Lentes
$ 35.616,07	148	$ 19.665,18	92	$ 27.330,36	123	$ 31.339,29	156
24,19%	13,85%	-44,79%	-37,84%	38,98%	33,70%	14,67%	26,83%

sep-14		oct-14		Noviembre (Promedio 10meses)		Diciembre Proyectado		Total Año	
Ingresos	N.- de Lentes	Ingresos	N.- de Lentes	Ingresos	N.- de Lentes	Ingresos	N.- de Lentes	Ingresos	N.- de Lentes
$ 25.593,75	130	$ 30.642,86	125	$ 27.154,55	124	$ 28.419,12	127	$ 327.119,21	1.488
-18,33%	-16,67%	19,73%	-3,85%	4,66%	2,78%				

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

Para el rubro de “Exámenes Especiales” durante el 2014, se procedió con la misma metodología que en las otras dos cuentas señaladas anteriormente; es decir, partir con los valores reales hasta Octubre y utilizar un promedio para Noviembre y una tasa de crecimiento mensual para Diciembre; todo esto visualizado en la siguiente tabla:

Tabla 51

Cálculo para ingresos provenientes de Exámenes Especiales

ene-14		feb-14		mar-14		abr-14	
Ingresos	N.- de Exámenes	Ingresos	N.- de Exámenes	Ingresos	N.- de Exámenes	Ingresos	N.- de Exámenes
$ 16.118,98	346	$ 17.469,98	410	$ 18.011,05	428	$ 18.146,10	402
		8,38%	18,50%	3,10%	4,39%	0,75%	-6,07%

may-14		jun-14		jul-14		ago-14	
Ingresos	N.- de Exámenes	Ingresos	N.- de Exámenes	Ingresos	N.- de Exámenes	Ingresos	N.- de Exámenes
$ 20.158,75	460	$ 15.927,65	349	$ 22.595,35	505	$ 17.965,75	417
11,09%	14,43%	-20,99%	-24,13%	41,86%	44,70%	-20,49%	-17,43%

sep-14		oct-14		Noviembre (Promedio 10meses)		Diciembre Proyectado		Total año	
Ingresos	N.- de Exámenes	Ingresos	N.- de Exámenes	Ingresos	N.- de Exámenes	Ingresos	N.- de Exámenes	Ingresos	N.- de Exámenes
$ 19.933,05	448	$ 21.775,70	510	$ 18.810,24	428	$ 19.635,98	451	$ 226.548,57	5.154
10,95%	7,43%	9,24%	13,84%	4,39%	5,57%				

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

Otra cuenta con la cual se contaba información estadística clara es la de “Lentes de Contacto” 2014, para la que, igualmente se aplicó la metodología de las cuentas señaladas anteriormente. Es importante acotar que este producto tiene diversos precios que en muchas ocasiones son elevados y por ende se evidencia que la

cantidad de lentes que se ha vendido no supera los 70, pero sin embargo genera grandes ingresos.

Tabla 52

Cálculo para ingresos provenientes de "Lentes de Contacto"

ene-14		feb-14		mar-14		abr-14	
Ingresos	N.- de Lentes	Ingresos	N.- de Lentes	Ingresos	N.- de Lentes	Ingresos	N.- de Lentes
$ 10.669,59	60	$ 5.374,97	51	$ 6.491,12	49	$ 9.267,83	50
		-49,62%	-15,00%	20,77%	-3,92%	42,78%	2,04%

may-14		jun-14		jul-14		ago-14	
Ingresos	N.- de Lentes	Ingresos	N.- de Lentes	Ingresos	N.- de Lentes	Ingresos	N.- de Lentes
$ 8.866,12	60	$ 7.366,06	40	$ 6.294,71	57	$ 9.955,43	68
-4,33%	20,00%	-16,92%	-33,33%	-14,54%	42,50%	58,16%	19,30%

sep-14		oct-14		Noviembre (Promedio 10meses)		Diciembre Proyectado		Total Año	
Ingresos	N.- de Lentes	Ingresos	N.- de Lentes	Ingresos	N.- de Lentes	Ingresos	N.- de Lentes	Ingresos	N.- de Lentes
$ 1.955,40	27	$ 9.785,70	50	$ 7.602,69	51	$ 10.312,01	54	$ 93.941,64	617
-80,36%	-60,29%	400,44%	85,19%	35,64%	5,65%				

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

En lo referente a consultas de lentes de contacto, se relaciona con el crecimiento de las consultas médicas, por lo cual se ha establecido cuanto sería el incremento en el 2014 frente al 2013 de las consultas médicas, y en ese mismo porcentaje aumentará las consultas de lentes de contacto, por lo que al hacer el comparativo, se visualizó que llega a un 66% más con relación a lo captado en el año 2013.

El valor de “Colirios y medicinas” tuvo un gran descenso en el 2013, debido a que se limitó la licencia de vender que tenía la Clínica Santa Lucía, para lo cual se están haciendo las gestiones respectivas para volver a vender como antes; sin embargo, todavía no se da solución a ese inconveniente, por lo que se ha proyectado que cada año tendrá un descenso del 5%.

Los rubros de “Clínica”, “Medicinas Clínica”, “Insumos Clínica”, “Excimer Laser”, “Honorarios Convenios Médicos” y “Honorarios Convenios Anestesiólogo”, están relacionados con la realización de las distintas cirugías oftalmológicas que se efectúan en la Clínica Santa Lucía, para lo cual a través de la relativa información estadística que manejan, se pudo proyectar que para el 2014, terminarán con un crecimiento aproximado del 25% adicional a lo obtenido en el 2013. Ese mismo

porcentaje se aplica a “Servicios Oftalmológicos”, que tiene una relación con las cirugías de 98.50%, y el 1.5% se vincula con las consultas médicas; este valor es el que dejan los médicos por ocupar los quirófanos y atender a los pacientes.

4.3.1.1.2 Costos

Dentro de lo referente a los costos de venta, también existen varios subgrupos entre los que cabe señalar que para la cuestión de proyecciones, se les ha identificado si son variables o fijos; es por eso que en lo referente a los rubros que son denominados “Mano de Obra”, son fijos debido a que están conformados por personal de planta al cual se le paga pese a que exista o no operaciones o ventas de productos ópticos o consultas médicas (el apoyo son los optómetras); y se los ha proyectado según la inflación de cada año prevista para el periodo 2014 - 2018, proporcionada por el Banco Central del Ecuador y cuya tabla se presenta a continuación para un mejor entendimiento de los porcentajes de crecimiento usados.

Tabla 53

Previsiones de Inflación para periodo de análisis de proyecciones

Previsiones de Inflación para los años 2014 – 2018					
Años	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
Inflación Promedio	3,62%	3,90%	3,66%	3,49%	3,35%

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2014)

El resto de cuentas se las considera como costos variables como son: “Costos Honorarios Consultas”, “Costo Honorarios Clínica”, “Materiales e insumos Clínica Quirófano”, “Costo Colirios y Medicinas”, “Materiales e insumos Óptica”, “Costo Lentes de Contacto”, “Costo Exámenes Especiales”. Los mismos que se interrelacionan con los respectivos ingresos para poder sacar su valor, esto a través de la determinación de un porcentaje con respecto a lo que se gana.

Debido a la naturaleza de cuentas como “Costo Consultas Médicas”, “Materiales e insumos Óptica” y “Costo Lentes de Contacto”, se ha tomado la decisión de aplicar el costo promedio tomando en consideración los porcentajes frente a ingresos en los

años 2011, 2012 y 2013, esto se debe a que su volatilidad ha sido leve y el promedio resulta una medida conveniente ya que visualiza la situación en la que se desenvolverán las cuentas mencionadas en años posteriores; por tal razón el porcentaje utilizado para cada una de estas cuentas con respecto a los ingresos de los que parten son: 42.14%; 41.99% y 56.28%, respectivamente.

Existe cuentas de costo variable que no se ha sacado un promedio de años anteriores, sino que se aplicó solo el porcentaje respecto a los ingresos del 2013 aprovechando que la empresa está alcanzando casi la totalidad de su capacidad instalada en la actividad de su giro del negocio y por ende se espera que su comportamiento sea igual para los años siguientes; adicionalmente, esta decisión se debió a que son cuentas con fluctuaciones muy volátiles en cada año y por tanto si se realizaba de otra manera, las variaciones en los porcentajes se convertirían en irreales.

Por lo mencionado en el párrafo anterior, en el caso de la cuenta “Costo Honorarios Clínica” se aplica un porcentaje de 55.32% sobre los ingresos obtenidos por la suma de las cuentas: “Clínica”, “Excimer Laser”, “Honorarios Convenios Médicos” y “Honorarios Convenios Anestesiólogos”. En lo referente al rubro de “Materiales e Insumos Clínica Quirófano” se utiliza un porcentaje de 73.34% frente a los valores captados por las cuentas de ingresos “Medicinas Clínica” e “Insumos Clínica”. En cuestión a la cuenta de costo de Colirios y Medicinas, se aplica un porcentaje de 79.13%, vinculándole con las cuentas de ingresos de “Colirios y Medicinas” y “Medicinas Clínica”. Por último, para el “Costo de Exámenes Especiales”, se coloca el porcentaje de 64.04% con relación al ingreso del cual procede.

4.3.1.1.3 Gastos

Dentro de este grupo se encuentran los operacionales y los no operacionales, primero se dará una explicación de la metodología utilizada en los del giro del

negocio, para luego seguir con los que no contribuyen dentro de la operatividad de la compañía directamente.

El primer gasto es el de “Sueldos y beneficios sociales administrativos”, el cual al ser un valor fijo de pago a los trabajadores de planta, que realizan las labores gerenciales, financieras, administrativas, de limpieza, entre otras, se ha aplicado un crecimiento según la inflación para cada uno de los años, según la tabla proporcionada anteriormente proveniente del Banco Central del Ecuador. El por qué aplicar la inflación es fácil de entender en el sentido de que a nivel de Estado, se procura que los sueldos mantengan por lo menos su poder adquisitivo, con lo que puedan los empleados seguir aprovechando su pago en el consumo que realicen en la misma cantidad que gastaban antes.

Para la cuestión del gasto de depreciación, se utiliza el método de línea recta que a la vez para el caso de deducibilidad se le correlaciona con los porcentajes tributarios, por tal motivo, en lo referente a la empresa, la cual posee muebles y enseres y también maquinaria y equipo (Maquinaria médica oftalmológica) se aplica anualmente un porcentaje del 10% sobre el activo sea tanto el que falta por depreciar de años anteriores, como el de los nuevos activos comprados en el 2014. Así mismo, la compañía tiene equipos de cómputo, los mismos que se depreciarán a una tasa del 33%. La suma de la aplicación de estos porcentajes en cada activo fijo correspondiente, será el total del gasto depreciación. Lo expresado se muestra a continuación:

Tabla 54

Análisis de Cálculo de Gasto Depreciación

Porcentajes de depreciacion legal	
Muebles y enseres	10,00%
Maquinaria y Equipo	10,00%
Equipo de Computación	33,00%

Gasto depreciación por acabar					
Año	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
Muebles y enseres	482,71	482,71	482,71	482,71	482,71
Maquinaria y Equipo	7.214,94	7.214,94	7.214,94	7.214,94	7.214,94
Equipo de Computación	958,63	958,63	29,05	0,00	0,00
TOTAL	**8.656,28**	**8.656,28**	**7.726,70**	**7.697,65**	**7.697,65**

Gasto Depreciación Nuevo					
Año	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
Muebles y enseres	0,00	0,00	995,75	1.095,32	1.204,86
Maquinaria y Equipo	186.116,08	186.116,08	198.493,84	211.490,49	211.490,49
Equipo de Computación	2.926,04	2.926,04	2.926,04	627,27	592,46
TOTAL	**189.042,12**	**189.042,12**	**202.415,63**	**213.213,08**	**213.287,80**

Gasto total depreciación					
Año	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
Muebles y enseres	482,71	482,71	1.478,46	1.578,03	1.687,56
Maquinaria y Equipo	193.331,02	193.331,02	205.708,78	218.705,43	218.705,43
Equipo de Computación	3.884,67	3.884,67	2.955,09	627,27	592,46
TOTAL	**197.698,39**	**197.698,39**	**210.142,33**	**220.910,73**	**220.985,45**

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

En lo referente al gasto de provisión por Jubilación Patronal y por Desahucio, son medidas actuariales que no se las debe tomar a la ligera, por lo cual para el año 2014, se tomó el dato proyectado que elaboró la empresa Logaritmo, especializada en estos temas; sin embargo, para cuestiones de dar un valor a los siguientes años y sin incurrir en errores, se decidió que el crecimiento a partir del 2015 iba a ser el porcentaje de la inflación proporcionado por el Banco Central del Ecuador para cada periodo, con el fin de que el valor obtenido no sufra variaciones bruscas.

Los “Gastos administrativos Generales” engloban un gran número de cuentas relacionadas al mantenimiento físico de la clínica y sus activos, así como su imagen a través de publicidad, arriendo, entre otros. Sin embargo, todos los rubros se los ha englobado como gastos fijos por lo que estarán direccionados al crecimiento de su valor por medio de la inflación aproximada establecida por el BCE.

En cuanto al rubro de “Otro Gastos”, éstos abarcan casos específicos de desembolsos que la empresa no puede clasificar en otras cuentas pero que son

importantes para la operatividad de la misma. Siguiendo la tendencia decreciente que se maneja en los años anteriores, se sacó un promedio de -18.30% que se aplica en cada año, debido a que lo que la alta gerencia ha podido informar es que en cada ejercicio económico irán disminuyendo estos valores por cuestiones del giro del negocio.

Como se ha dicho en capítulos anteriores, la empresa por lo general no acude al sector bancario para obtener financiamiento, sino que lo hace a través de sus propios proveedores por la excelente relación que mantiene con los mismos; es por eso que en este aspecto, los intereses se componen de mantenimiento de cuentas pero sobre todo, por la reciente adquisición de los activos nuevos en el año 2014, los gastos financieros también están compuestos por los intereses de las tablas de amortización pactadas con los proveedores; las cuales están sujetas a una tasa efectiva anual del 5%.

Los gastos no operacionales están conformados por descuentos y comisiones de tarjetas de crédito, además de impuesto a la renta cargado al gasto e IVA cargado al gasto; todos estos han tenido una tendencia fuertemente creciente entre los años anteriores, por lo cual sacando un promedio, se utiliza como incremento para las proyecciones un 32.19% hasta el 2015, pero puesto que se plantea optimizar estos gastos según la alta gerencia, se prevé que se reduzca su porcentaje de crecimiento a máximo un 20% desde el 2016 al 2017, mientras que en el 2018 llegaría a un 15%, .

La participación trabajadores y el impuesto a la renta sobre las utilidades serán del 15% y 22%, respectivamente, tal como lo establecen las respectivas leyes.

A través de todo lo expuesto anteriormente se presenta el estado de resultados integral proyectado para cada año del periodo 2014-2018, con el fin de que se pueda visualizar de forma numéricamente clara y precisa lo expresado en letras y de esta manera sirva de herramienta para el lector.

Tabla 55

Estado de Resultados Integral Proyectado - Clínica Santa Lucía

CUENTA	AÑO 2011	AÑO 2012	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018
Consultas Médicas	103.421,72	335.046,89	297.377,27	493.937,34	523.573,58	554.987,99	588.287,27	623.584,51
Colirios y Medicinas	73.259,08	68.566,13	4.546,84	4.319,50	4.103,52	3.898,35	3.703,43	3.518,26
Óptica	126.447,00	172.071,45	243.812,58	327.119,21	346.746,36	367.551,14	389.604,21	412.980,46
Clínica	153.722,10	282.006,69	286.921,98	358.652,48	380.171,62	402.981,92	427.160,84	452.790,49
Medicinas Clínica	39.698,49	50.045,60	79.352,03	99.190,04	105.141,44	111.449,93	118.136,92	125.225,14
Insumos Clínica	157.704,39	203.132,97	198.474,48	248.093,10	262.978,69	278.757,41	295.482,85	313.211,82
Excimer Láser	123.254,97	68.345,76	136.190,93	170.238,66	180.452,98	191.280,16	202.756,97	214.922,39
Exámenes Especiales	118.565,23	126.590,38	186.417,54	226.548,57	240.141,49	254.549,98	269.822,98	286.012,36
Lentes de Contacto	56.701,69	53.714,57	84.057,37	93.941,64	99.578,14	105.552,82	111.885,99	118.599,15
Honorarios Convenios Médicos	86.565,00	25.075,00	488.315,44	610.394,30	647.017,96	685.839,04	726.989,38	770.608,74
Honorarios Convenios Anestesiólogo	21.410,00	4.605,00	30.265,00	37.831,25	40.101,13	42.507,19	45.057,62	47.761,08
Consulta Lentes de Contacto	890,00	-	2.879,71	4.780,32	5.067,14	5.371,17	5.693,44	6.035,04
Servicios Oftalmológicos	61.116,38	74.778,41	93.700,13	117.125,16	124.152,67	131.601,83	139.497,94	147.867,82
Total Ingresos	**1.122.756,05**	**1.463.978,85**	**2.132.311,30**	**2.792.171,56**	**2.959.226,71**	**3.136.328,93**	**3.324.079,85**	**3.523.117,26**
Costo Honorarios Consultas	(42.003,65)	(163.298,91)	(126.813,43)	(217.593,93)	(230.649,57)	(244.488,54)	(259.157,86)	(274.707,33)
Costo Honorarios Clínica	(195.637,80)	(185.119,96)	(565.013,80)	(706.267,25)	(748.643,29)	(793.561,88)	(841.175,60)	(891.646,13)
Materiales e insumos Clínica Quirófano	(88.933,77)	(189.113,48)	(203.757,37)	(254.696,71)	(269.978,52)	(286.177,23)	(303.347,86)	(321.548,73)
Mano de Obra Clínica Quirófano	(20.545,41)	(23.980,91)	(28.791,78)	(29.834,04)	(30.997,57)	(32.132,08)	(33.253,49)	(34.367,48)
Costo Colirios y Medicinas	(53.835,60)	(66.159,25)	(66.385,84)	(81.902,98)	(86.441,20)	(91.270,50)	(96.407,43)	(101.869,53)
Materiales e insumos Óptica	(55.502,74)	(70.890,32)	(99.690,92)	(137.368,92)	(145.611,05)	(154.347,72)	(163.608,58)	(173.425,09)
Mano de Obra Óptica	(26.871,07)	(42.063,21)	(27.222,98)	(28.208,45)	(29.308,58)	(30.381,28)	(31.441,58)	(32.494,88)
Costo Lentes de Contacto	(31.053,92)	(36.445,64)	(38.854,83)	(52.870,96)	(56.043,22)	(59.405,81)	(62.970,16)	(66.748,37)
Costo Exámenes Especiales	(77.857,61)	(32.359,03)	(119.388,98)	(145.090,44)	(153.795,87)	(163.023,62)	(172.805,04)	(183.173,34)
Mano de Obra Optometría	(54.186,68)	(70.649,82)	(74.896,87)	(77.608,14)	(80.634,85)	(83.586,09)	(86.503,24)	(89.401,10)
Costo de Venta	**(646.428,25)**	**(880.080,53)**	**(1.350.816,80)**	**(1.731.441,83)**	**(1.832.103,71)**	**(1.938.374,75)**	**(2.050.670,83)**	**(2.169.381,98)**
Utilidad Bruta	476.327,80	583.898,32	781.494,50	1.060.729,74	1.127.123,01	1.197.954,18	1.273.409,02	1.353.735,28
Sueldos y Beneficios sociales Administrativos	(102.097,93)	(119.612,09)	(171.927,36)	(178.151,13)	(185.099,02)	(191.873,65)	(198.570,04)	(205.222,14)
Depreciación de Activos	(58.072,30)	(55.179,09)	(109.242,23)	(197.698,39)	(197.698,39)	(210.680,93)	(220.964,59)	(234.691,18)
Gasto Provisión Jubilación Patronal	-	(5.931,92)	(6.061,60)	(3.503,62)	(3.640,26)	(3.773,49)	(3.905,19)	(4.036,01)
Gasto Provisión Deshaucio	-	(2.652,53)	(2.531,14)	(2.192,57)	(2.278,08)	(2.361,46)	(2.443,87)	(2.525,74)
Gastos Administrativos Generales	(136.426,85)	(117.674,60)	(135.098,31)	(139.988,87)	(145.448,43)	(150.771,85)	(156.033,78)	(161.260,92)
Otros Gastos	(149.644,74)	(145.947,04)	(96.137,54)	(78.544,63)	(64.171,17)	(52.428,02)	(42.833,83)	(34.995,36)
Utilidad Operacional	**30.085,98**	**136.901,05**	**260.496,32**	**460.650,53**	**528.787,64**	**586.064,78**	**648.657,71**	**711.003,93**
Gastos Financieros	(1.408,63)	(1.824,42)	(900,95)	(2.111,96)	(32.159,70)	(20.772,12)	(16.285,85)	(11.476,87)
Gastos No operacionales	(25.990,16)	(45.776,89)	(131.947,46)	(174.416,04)	(230.553,54)	(276.664,25)	(331.997,10)	(381.796,67)
Utilidad Antes de Part. Trabajadores e Impuesto a la renta	**2.687,19**	**89.299,74**	**127.647,91**	**284.122,53**	**266.074,39**	**288.628,42**	**300.374,76**	**317.730,39**
15% Participación Trabajadores	-	(13.394,96)	(19.147,19)	(42.618,38)	(39.911,16)	(43.294,26)	(45.056,21)	(47.659,56)
Utilidad Antes del Impuesto a la renta	**2.687,19**	**75.904,78**	**108.500,72**	**241.504,15**	**226.163,23**	**245.334,15**	**255.318,54**	**270.070,84**
Impuesto a la Renta	-	(17.458,10)	(23.870,16)	(53.130,91)	(49.755,91)	(53.973,51)	(56.170,08)	(59.415,58)
Utilidad neta y resultado integral del año	2.687,19	58.446,68	84.630,56	188.373,24	176.407,32	191.360,64	199.148,46	210.655,25

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

4.3.1.2 Estado de Situación Financiera

4.3.1.2.1 Efectivo y Equivalentes

Es preciso recordar que esta cuenta representa los recursos de disponibilidad inmediata que posee la empresa para cubrir sus obligaciones de corto plazo; adicionalmente cabe señalar que como se observó en las razones financieras, la empresa presentó ciclos de caja negativos (plazos en días promedio), ya que el plazo medio de las cuentas por pagar, sobrepasaba las del ciclo de operación que está conformado por cuentas por cobrar clientes e inventarios; es decir que su periodo de recuperación o necesidad de efectivo es estable ya que no necesitan de demasiado dinero líquido sino lo necesario para cubrir sueldos y algún desembolso urgente que se presente. Por lo que, esta cuenta será calculada según las necesidades de la compañía verificadas a través del resultado que arroje el estado de flujo de efectivo.

4.3.1.2.2 Cuentas por cobrar Clientes

En referencia a este valor, debido al incremento de los clientes y por tanto de los ingresos, aumentará cada periodo pero estará regulado a través de la aplicación de la siguiente fórmula, la que permite utilizar la información obtenida en las razones financieras, para que se constituyan en un apoyo para el cálculo:

$$\frac{Ventas\ Totales}{365} \times \text{plazo medio de Cuentas por Cobrar}$$

4.3.1.2.3 Préstamos empleados o Socios por Cobrar

La fluctuación en esta cuenta ha sido muy fuerte entre cada periodo histórico, sin embargo no existe una política definida para dar anticipos o créditos a los socios o empleados, pero se ha conversado con la gerencia y se ha entendido que se van a seguir otorgando préstamos ya que el recurso humano es un pilar que debe estar estable y con motivación, por lo cual si necesitan de recursos no se les va a negar, siempre y cuando sean justificados y con una lógica correcta. Para la proyección de este rubro se utilizó un promedio de crecimiento de cada año el cual resultó de 66.68% para cada periodo.

4.3.1.2.4 Otras cuentas por cobrar

En lo relativo a la naturaleza de esta cuenta es preciso denotar que son rubros de pagos anticipados que en el año 2011 tuvo un fuerte valor llegando a $79.417 pero que para el 2012 y 2013 apenas rebasa aproximadamente los $4000. Es por tal razón, que en esta cuenta se ha procedido, en primer lugar, a sacar qué porcentaje representa de los activos durante los datos históricos que se posee; es decir de los años 2011 al 2013, para luego sacar una media armónica, la cual no se deja influenciar por datos extremos como ocurre con la media aritmética; y la que salió por 1.77%, porcentaje que se ha utilizado como tasa de crecimiento apropiado para visualizar una tendencia al alza pero de forma equilibrada según los últimos años, debido a que todavía se realizarán en futuros años pagos anticipados pero con valores casi similares a los periodos 2012 y 2013.

4.3.1.2.5 Provisión Cuentas Incobrables

Esta cuenta se caracteriza por representar un valor que se prevé no será cobrado o que se demorará el cliente en pagar a la empresa, este rubro se coloca en el balance general como un activo con signo negativo y se aplica sobre las cuentas por cobrar comerciales (clientes); el porcentaje que se utilice sobre las cuentas mencionadas dependerá de la situación de cada empresa; sin embargo, para efectos tributarios, según la ley y reglamento pertinentes, se admite que se reduzca solamente el 1% de las cuentas por cobrar clientes, con el fin de que este porcentaje sea deducible de impuestos, por lo que en efecto, el porcentaje establecido se aplicó para la proyección en cada año de la empresa “Almeida Montero Cía. Ltda.”

4.3.1.2.6 Inventarios

Debido a la necesidad de mayores insumos, materiales y productos necesarios para prestar servicios de calidad en la Clínica Santa Lucía, se ha previsto que los costos de los mismos suban según los porcentajes explicados en las proyecciones del estado de resultados. Con respecto al valor de inventarios, se ha aplicado la siguiente

fórmula para cada año, en el cual se interrelaciona con la información obtenida en las razones financieras para que el monto resultante sea lo más aproximado posible a la realidad de cada periodo y con esto se pueda prever la utilización de los mismos:

$$\frac{Costo\ de\ Venta\ de\ Materiales\ e\ Insumos}{365} \times plazo\ medio\ de\ Inventarios$$

4.3.1.2.7 Crédito tributario a favor de la empresa (IVA)

La naturaleza de esta cuenta ayuda a que el pago del Impuesto al Valor Agregado se reduzca en la declaración pertinente, lo que constituye un beneficio para la empresa, ya que este rubro representa una cuenta por cobrar al Estado por valores pagados indebidamente o en exceso, o por las retenciones que otras instituciones le han efectuado a la empresa por concepto de IVA.

En cuestión al rubro de esta cuenta es preciso aclarar que ha tenido una fuerte variación entre cada uno de los periodos desde el 2011 al 2013, por esta razón para un mejor criterio y evitar la mayor volatilidad posible, se decidió calcular el porcentaje que representa sobre el total de activos de los años mencionados anteriormente, para posteriormente sacar una media armónica que sirva como tasa de incremento anual; es por eso que aplicando lo mencionado, salió que con respecto a los activos totales esta cuenta representa el 9.71%, 9.79% y 4.76% en los años 2011, 2012 y 2013, respectivamente. La media armónica resultante fue de 7.22%.; con esto se puede notar que el manejo del IVA va aumentando de una manera ordenada y para beneficiar a la compañía en su base imponible.

4.3.1.2.8 Crédito tributario a favor de la empresa (I.R.)

En lo que respecta al crédito tributario del impuesto a la renta, este pese a que en los años 2011, 2012 y 2013 ha mantenido una tendencia creciente; la gerencia supo explicar que para el año 2014 este rubro será de apenas $1.500 aproximadamente, debido a que en los periodos anteriores se realizaron cálculos incorrectos que ya han sido compensados. Adicionalmente, desde el año 2015, se le proyecta una tasa de

crecimiento del 6% debido a que es la misma que se utilizó para el aumento de las ventas. Cabe recalcar que esta cuenta es considerada para la reducción del pago de este impuesto siempre y cuando el SRI emita la respectiva nota de crédito.

4.3.1.2.9 Propiedad, Planta y Equipo

Como se ha mencionado en capítulos anteriores, esta es la única cuenta del activo fijo que posee la empresa, pero que a la vez se subdivide en tres, las cuales son: Muebles y Enseres, Maquinaria y Equipo; y, Equipos de Computación, las que según información histórica, cada año han ido creciendo porque la empresa necesita estar actualizada sobre todo en el equipo médico de alta tecnología; sin embargo no han sido cantidades demasiado elevadas. Pero para el año 2014, la empresa ha decidido invertir en Maquinaria y Equipo un valor de $1.861.160,76 para adquirir instrumentación de la más alta sofisticación que no existe en otra parte de Sudamérica. En cuanto a equipos de Computación, se analizó comprar lo necesario por un valor de $8.866,79; sin embargo ya no se pensó en adquirir más muebles y enseres para dicho periodo.

Debido a las fuertes compras planificadas en el 2014, se decidió no adquirir nada de activos fijos para el 2015; pero cabe recalcar que para el 2016 en adelante, se plantea otra compra de todas las subcuentas de Propiedad, Planta y Equipo con el fin de seguir actualizándose; por lo que, los porcentajes de incremento aproximado son de 10% en muebles y enseres y equipos de cómputo porque su valor no es elevado; mientras que se espera un 5% de aumento anual en Maquinaria y Equipo porque es más costoso.

4.3.1.2.10 Cuentas por pagar proveedores

Esta cuenta es muy representativa dentro del balance debido a su gran importancia reflejada en la excelente relación que mantiene la empresa con sus proveedores, los cuales le otorgan plazos y precios convenientes en todos los productos que necesitan; así como también, para el 2014 les financian el activo fijo necesario para crecer y

consolidarse como una institución oftalmológica de alto nivel en sus servicios y tecnología de punta. Como cada año se espera crezca la cantidad de insumos, materiales y productos que necesita la empresa para brindar servicios de calidad, se ha procedido a aplicar la siguiente fórmula para la parte de adquisición de la materia prima mencionada, la misma que se combina con la utilización de los resultados obtenidos en las razones financieras:

$$\frac{Compras\ Totales}{365} \times plazo\ medio\ de\ Cuentas\ por\ Pagar$$

Sin embargo al resultado, se le sumará la parte corriente de los activos fijos que se compraron a través de los proveedores y que se encuentran por pagar para el siguiente periodo.

4.3.1.2.11 Beneficios Sociales por Pagar

Cabe recalcar que estos valores son las acumulaciones de décimos y demás beneficios que se dan en fechas determinadas y para proceder con su proyección, se calculó cuanto representaba del total de activos de cada año del 2011 al 2013 (2%, 1.94% y 1.94% respectivamente), para luego sacar un promedio, el cual salió de 1.96% para utilizarlo como tasa de crecimiento y que se visualice una tendencia lo más regular posible.

4.3.1.2.12 Cuentas por pagar Empleados

En esta cuenta ha existido fluctuaciones considerables de periodo a periodo, y estas se han debido a que es el dinero que corresponde al sueldo de Diciembre que la empresa les queda debiendo a los empleados, ya que era política hasta el 2013, de pagarles los primeros días de Enero; sin embargo, mediante información explicada por el Contador General, se ha modificado tal política y se va a pagar todo el sueldo en el mismo mes que se genera y por tanto no habrá valores por pagar, es decir, que esta cuenta desde el 2014 en adelante quedará en $0.

4.3.1.2.13 Otras Cuentas y Documentos por pagar

La naturaleza de esta cuenta proviene de las transacciones realizas por provisiones especiales y temporales, cobros anticipados, entre otros; valores que se han ido reduciendo cada año de forma constante y acelerada, generando así una tendencia decreciente para cada periodo, que para efectos de cálculo y que no se vea afectada por porcentajes extremos, se ha utilizado una media armónica de 15.50% para restar a cada año.

4.3.1.2.14 Obligaciones con Instituciones financieras

En esta cuenta de corto plazo no se utilizará valor alguno en los siguientes años de proyección, debido a que la empresa no ha planificado tener deuda con el sector bancario.

4.3.1.2.15 Retenciones de impuestos por pagar

Cuando va creciendo el negocio, y como persona jurídica se adquieren productos o servicios, se realizan retenciones a otras empresas y dicho valor hay que pagarlo al Estado, es por eso que esta cuenta desde el 2011 al 2013 ha mantenido una fuerte tendencia al alza, por lo que, se ha decidido utilizar las variaciones de un año al otro y con los resultados obtener un promedio para el crecimiento del valor de esta cuenta para los siguientes periodos, por lo que el porcentaje a usar es del 38.16%.

4.3.1.2.16 Impuesto a la renta por pagar del ejercicio y Participación trabajadores por pagar

Estos valores son rubros que por ley debe cancelar la empresa tanto al Estado a través del SRI; así como a sus empleados como retribución adicional al desarrollo del giro del negocio y reflejado en la utilidad obtenida en el año correspondiente. Para el caso de las proyecciones, se tomarán del estado de resultados integral los valores que se han calculado en el mismo con los porcentajes respectivos del 22% y l5%.

4.3.1.2.17 Provisión Jubilación Patronal y Provisión por Desahucio

Estas dos cuentas son cantidades que se obtienen de forma actuarial a través de empresas especializadas; y en el caso de la Clínica Santa Lucía, está asesorada por la empresa Logaritmo, la cual le ha dado los pronósticos que deben ir en los estados financieros hasta el 2014 sobre estos rubros. Sin embargo, para los siguientes años ya se explicó cómo se pretende cargarle este rubro al gasto en el estado de resultados integral, pero para el monto que debe ser colocado en el balance general, es mucho más sencillo ya que únicamente se debe sumar el gasto del estado de resultados del año correspondiente más el valor de la provisión acumulada del año anterior para que se obtenga el nuevo total de cada año de pronóstico en el balance general; es decir, ejemplificando, hay que sumar la provisión acumulada del 2013 más el gasto del 2014 de cada cuenta para obtener la provisión acumulada del 2014 y así sucesivamente.

4.3.1.2.18 Cuentas por pagar a proveedores largo plazo

Esta cuenta representa el principal del endeudamiento con costo del 5% de tasa efectiva anual en que la empresa incurrió con los proveedores por la adquisición de los activos fijos, y para efectos de la proyección, se colocará en el 2014 el valor a largo plazo que se endeudó la empresa y cada año se reducirá la parte que se transforme en porción corriente para ser cancelada en el siguiente periodo, hasta que en esta cuenta llegue a $0 en el 2018.

4.3.1.2.19 Préstamos con Entidades Financieras

En esta cuenta de largo plazo no se utilizará valor alguno en los siguientes años de proyección, debido a que la empresa no ha planificado tener deuda con el sector bancario.

4.3.1.2.20 Capital Social y Reservas

Son cuentas de gran importancia debido a que la primera es el valor con el que se constituyó la empresa, mientras la segunda engloba las cantidades legales y estatutarias que la empresa ha aportado para el crecimiento interno; sin embargo, cabe denotar que a través de la información histórica obtenida, no han variado desde el 2011 al 2013, y la junta de socios no ha decidido realizar nuevas aportaciones para su incremento; por lo cual, para efecto de proyecciones, estos montos permanecerán sin variación alguna en cada año.

4.3.1.2.21 Resultados del Ejercicio

El valor de esta cuenta es muy importante pues según la información histórica ha ido en constante aumento por la gestión realizada de la alta gerencia; y en cuestión de proyectar estos valores, lo que se hará es colocar en el balance general el rubro de la utilidad neta de cada año que se obtenga en el estado de resultados integral.

4.3.1.2.22 Resultados Acumulados

Debido a la decisión de la junta de accionistas, las utilidades líquidas de cada año desde el 2013 no serán repartidas como dividendos, sino que permanecerán como utilidades retenidas y se acumularan cada año, para mejorar el financiamiento interno de la compañía. Es decir, la utilidad obtenida en el 2013 no será repartida en el 2014 y así, sucesivamente.

Con todo lo mencionado, se presenta a continuación el Estado de Situación Financiera proyectado para los años 2014 al 2018:

Tabla 56

Estado de Situación Financiera Proyectado - Clínica Santa Lucía

ACTIVO	AÑO 2011	AÑO 2012	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018
Activos Corrientes	**231.149,46**	**306.707,57**	**307.050,53**	**265.032,92**	**274.306,31**	**326.813,91**	**385.107,57**	**461.919,31**
Efectivo y Equivlentes de Efectivo	0,00	141.875,73	98.132,14	82.371,90	73.518,07	102.002,93	126.828,89	154.835,24
Cuentas por Cobrar a Clientes	50.636,11	38.557,31	38.571,07	49.815,31	52.795,75	55.955,44	59.305,12	62.856,16
Préstamos empleados o socios por cobrar	3.739,03	1.435,00	7.103,05	11.839,54	19.734,44	32.893,86	54.828,31	91.389,21
Otras cuentas por cobrar	79.417,00	4.726,00	4.578,69	4.659,94	4.742,64	4.826,80	4.912,46	4.999,64
(-) Provisión Cuentas Incobrables	-1.344,48	-1.344,48	-372,26	-498,15	-527,96	-559,55	-593,05	-628,56
Inventarios	43.427,39	26.040,70	76.179,82	95.603,90	101.286,64	107.313,02	113.703,52	120.479,87
Crédito Tributario a favor de la empresa (IVA)	26.003,37	37.571,44	18.410,34	19.740,48	21.166,72	22.696,01	24.335,79	26.094,04
Crédito Tributario a favor de la empresa (I.R.)	29.271,04	57.845,87	64.447,68	1.500,00	1.590,00	1.685,40	1.786,52	1.893,72
Activos No Corrientes	**36.556,59**	**76.916,85**	**79.881,45**	**1.752.210,61**	**1.554.512,21**	**1.482.952,38**	**1.408.832,12**	**1.329.171,38**
Propiedades y Equipo - Muebles y Enseres	80.163,14	84.904,49	99.574,91	99.574,91	99.574,91	109.532,40	120.485,64	132.534,21
(-) Depreciación acumulada Muebles y Enseres	-75.397,43	-77.910,06	-94.747,83	-95.230,54	-95.713,25	-97.191,70	-98.769,74	-100.457,30
Propiedades y Equipo - Maquinaria y Equipo	432.700,84	520.511,84	614.391,33	2.475.552,09	2.475.552,09	2.599.329,70	2.729.296,18	2.865.760,99
(-) Depreciación acumulada Maquinaria y Equipo	-400.909,96	-453.031,15	-542.241,89	-735.572,91	-928.903,93	-1.134.612,71	-1.353.318,14	-1.585.670,05
Propiedades y Equipo - Equipos de Computación	38.349,32	41.336,32	44.993,24	53.860,03	53.860,03	59.246,03	65.170,63	71.687,69
(-) Depreciación acumulada Equipos de Computación	-38.349,32	-38.894,59	-42.088,31	-45.972,98	-49.857,64	-53.351,33	-54.032,46	-54.684,17
TOTAL ACTIVO	**267.706,05**	**383.624,42**	**386.931,98**	**2.017.243,52**	**1.828.818,52**	**1.809.766,30**	**1.793.939,69**	**1.791.090,68**
PASVO Y PATRIMONIO	**AÑO 2011**	**AÑO 2012**	**AÑO 2013**	**AÑO 2014**	**AÑO 2015**	**AÑO 2016**	**AÑO 2017**	**AÑO 2018**
Pasivos Corrientes	**241.290,28**	**307.510,59**	**284.634,27**	**738.311,23**	**613.264,63**	**647.265,78**	**681.664,26**	**722.848,06**
Cuentas por pagar proveedores	50.954,56	124.302,06	173.265,34	577.563,23	451.858,14	469.105,99	487.447,52	506.951,91
Beneficios sociales por pagar	5.349,63	7.433,47	7.522,36	7.669,80	7.820,13	7.973,41	8.129,69	8.289,04
Cuentas por pagar empleados	9.616,68	15.269,61	8.024,65	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otras Cuentas y Documentos por pagar	131.027,24	117.650,31	27.542,51	23.272,88	19.665,13	16.616,65	14.040,74	11.864,15
Obligaciones con Instituciones Financieras	42.910,80	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Retenciones de impuestos por pagar	1.431,37	3.417,63	8.118,50	11.216,28	15.496,07	21.408,91	29.577,91	40.863,95
Impuesto a la Renta por pagar del Ejercicio	0,00	17.458,10	23.870,16	53.130,91	49.755,91	53.973,51	56.170,08	59.415,58
Participación trabajadores por pagar	0,00	13.394,96	19.147,19	42.618,38	39.911,16	43.294,26	45.056,21	47.659,56
Provisión Jubilación Patronal - Porción corriente	0,00	5.931,92	11.960,09	15.463,71	19.103,97	22.877,47	26.782,66	30.818,67
Provisión por Desahucio	0,00	2.652,53	5.183,47	7.376,04	9.654,12	12.015,58	14.459,45	16.985,19
Pasivos No Corrientes	**6.061,43**	**0,00**	**0,00**	**988.261,35**	**748.475,62**	**504.061,61**	**254.688,06**	**0,00**
Cuentas por pagar proveedores largo plazo	0,00	0,00	0,00	988.261,35	748.475,62	504.061,61	254.688,06	0,00
Préstamos con entidades financieras	6.061,43	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Emisión de Obligaciones	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL PASIVO	**247.351,71**	**307.510,59**	**284.634,27**	**1.726.572,58**	**1.361.740,25**	**1.151.327,39**	**936.352,32**	**722.848,06**
Capital Social	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00
Aportes para futura capitalización	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reserva Legal	3.037,45	3.037,45	3.037,45	3.037,45	3.037,45	3.037,45	3.037,45	3.037,45
Reserva Facultativa y Estatutaria	12.629,70	12.629,70	12.629,70	12.629,70	12.629,70	12.629,70	12.629,70	12.629,70
Resultados del Ejercicio	2.687,19	58.446,68	84.630,56	188.373,24	176.407,32	191.360,64	199.148,46	210.655,25
Resultados Acumulados	0,00	0,00	0,00	84.630,56	273.003,80	449.411,12	640.771,76	839.920,22
TOTAL PATRIMONIO	**20.354,34**	**76.113,83**	**102.297,71**	**290.670,95**	**467.078,27**	**658.438,91**	**857.587,37**	**1.068.242,62**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**267.706,05**	**383.624,42**	**386.931,98**	**2.017.243,52**	**1.828.818,52**	**1.809.766,30**	**1.793.939,69**	**1.791.090,68**

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

Al haber obtenido tanto es estado de resultados como el balance general proyectados, éstos se transforman en una herramienta básica para la elaboración del Estado de Flujos de Efectivo proyectado, con el cual se podrá visualizar con claridad las necesidades de operación, inversión y financiamiento futuras de la empresa “Almeida Montero Cía. Ltda.”, y para saber cuánto será su caja en cada periodo y de esta manera utilizar los flujos correspondientes para en lo posterior elaborar el Free Cash Flow y así llegar a valorar a la empresa.

Tabla 57

Estado de Flujo de Efectivo Proyectado - Clínica Santa Lucía

ALMEIDA MONTERO CÍA. LTDA.
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO
2012 A 2018
En Dólares Estadounidenses

CONCEPTO	AÑO 2012	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018
FLUJO DE OPERACIÓN	289.074,50	126.909,92	866.005,96	230.931,90	412.019,97	421.043,84	437.724,84
Utilidad neta y resultado integral del año	58.446,68	84.630,56	188.373,24	176.407,32	191.360,64	199.148,46	210.655,25
(+) Gasto Depreciaciones y Amortizaciones	55.179,09	109.242,23	197.698,39	197.698,39	210.680,93	220.964,59	234.691,18
Cuentas por Cobrar a Clientes	12.078,80	(13,76)	(11.244,24)	(2.980,44)	(3.159,69)	(3.349,68)	(3.551,04)
Préstamos empleados o socios por cobrar	2.304,03	(5.668,05)	(4.736,49)	(7.894,90)	(13.159,42)	(21.934,45)	(36.560,89)
Otras cuentas por cobrar	74.691,00	147,31	(81,25)	(82,70)	(84,16)	(85,66)	(87,18)
Provisión Cuentas Incobrables	-	(972,22)	125,89	29,80	31,60	33,50	35,51
Inventarios	17.386,69	(50.139,12)	(19.424,08)	(5.682,74)	(6.026,38)	(6.390,50)	(6.776,35)
Crédito Tributario a favor de la empresa (IVA)	(11.568,07)	19.161,10	(1.330,14)	(1.426,24)	(1.529,29)	(1.639,78)	(1.758,25)
Crédito Tributario a favor de la empresa (I.R.)	(28.574,83)	(6.601,81)	62.947,68	(90,00)	(95,40)	(101,12)	(107,19)
Cuentas por pagar proveedores C/P	73.347,50	48.963,28	404.297,89	(125.705,09)	17.247,85	18.341,53	19.504,39
Beneficios sociales por pagar	2.083,84	88,89	147,44	150,33	153,28	156,28	159,35
Cuentas por pagar empleados	5.652,93	(7.244,96)	(8.024,65)	-	-	-	-
Otras Cuentas y Documentos por pagar	(13.376,93)	(90.107,80)	(4.269,63)	(3.607,75)	(3.048,48)	(2.575,91)	(2.176,59)
Retenciones de impuestos por pagar	1.986,26	4.700,87	3.097,78	4.279,80	5.912,84	8.169,00	11.286,04
Impuesto a la Renta por pagar del Ejercicio	17.458,10	6.412,06	29.260,75	(3.375,00)	4.217,60	2.196,57	3.245,50
Participación trabajadores por pagar	13.394,96	5.752,23	23.471,19	(2.707,22)	3.383,10	1.761,95	2.603,35
Provisión Jubilación Patronal - Porción corriente	5.931,92	6.028,17	3.503,62	3.640,26	3.773,49	3.905,19	4.036,01
Provisión por Desahucio	2.652,53	2.530,94	2.192,57	2.278,08	2.361,46	2.443,87	2.525,74
FLUJO DE INVERSION	(95.539,35)	(112.206,83)	(1.870.027,55)	-	(139.121,10)	(146.844,33)	(155.030,44)
Propiedades y Equipo - Muebles y Enseres	(4.741,35)	(14.670,42)	-	-	(9.957,49)	(10.953,24)	(12.048,56)
Propiedades y Equipo - Maquinaria y Equipo	(87.811,00)	(93.879,49)	(1.861.160,76)	-	(123.777,60)	(129.966,48)	(136.464,81)
Propiedades y Equipo - Equipos de Computación	(2.987,00)	(3.656,92)	(8.866,79)	-	(5.386,00)	(5.924,60)	(6.517,06)
FLUJO DE FINANCIAMIENTO	(51.659,42)	(58.446,68)	988.261,35	(239.785,73)	(244.414,01)	(249.373,55)	(254.688,06)
Cuentas por pagar proveedores L/P	-	-	988.261,35	(239.785,73)	(244.414,01)	(249.373,55)	(254.688,06)
Obligaciones con Instituciones Financieras	(42.910,80)	-	-	-	-	-	-
Préstamos con entidades financieras	(6.061,43)	-	-	-	-	-	-
Pago de Dividendo	(2.687,19)	(58.446,68)	-	-	-	-	-
FLUJO DE EFECTIVO NETO	141.875,73	(43.743,59)	(15.760,24)	(8.853,83)	28.484,86	24.825,96	28.006,35
FLUJO DE EFECTIVO INICIAL	**-**	**141.875,73**	**98.132,14**	**82.371,91**	**73.518,08**	**102.002,93**	**126.828,90**
FLUJO DE EFECTIVO FINAL	141.875,73	98.132,14	82.371,91	73.518,08	102.002,93	126.828,90	154.835,24

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

4.3.2 Determinación de la tasa de descuento

La tasa que se aplicará en el método de fondos descontados será el Costo Promedio Ponderado, más conocido como WACC, por sus siglas en inglés. Sin embargo, para la utilización de ésta, primero se calculará sus componentes, como son la rentabilidad exigida por los accionistas y el valor de mercado de las acciones; así como también, el valor de los pasivos con su costo y la tasa impositiva.

La fórmula del WACC es la siguiente:

$$WACC = \frac{(E * Ke) + (D * Kd * (1 - T))}{(E + D)}$$

En donde:

Tabla 58

Componentes del WACC

D	Valor de los Pasivos Con Costo primer año proyección
E	Valor de mercado de las acciones
Kd	Costo de la deuda antes de impuestos
T	Tasa Impositiva
Ke	Rentabilidad exigida a las acciones

4.3.2.1 Rentabilidad Exigida a las acciones

En lo relativo a la rentabilidad exigida por las acciones, es adecuado utilizar el modelo de valoración de activos de capital, conocido como CAPM, por sus siglas en inglés, mediante el cual, se realiza una estimación más acertada de la tasa de rendimiento esperada al analizar diversas variables las que se presentan en la siguiente fórmula:

$$Ke = Rf + B * (Rm - Rf) + Cr$$

En la que:

Tabla 59

Componentes de Rentabilidad Exigida a las Acciones

Rf	Tasa Libre de Riesgo Ecuador
B	Beta del Sector
Rm	Rendimiento del Mercado
Cr	Riesgo País al 05/11/2014 según BCE

En cuanto a la tasa libre de riesgo, se ha utilizado la tasa de rendimiento de los bonos de estado a largo plazo de deuda interna ecuatoriana, debido a que se los considera pagaderos sin problemas de default, puesto que esta clase de deuda pública cuando llega su momento de pago, el Ministerio de Finanzas destina los recursos de cualquiera de sus cuentas en el Banco Central hacia los acreedores, generando así confianza de pago. Adicionalmente, considerando que es una empresa nacional con la cual se está realizando el presente proyecto de titulación, no se considera propio que se utilice el porcentaje de rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos. En conclusión, se aplicó la tasa de 8.54% de los bonos de largo plazo de

deuda interna según la información obtenida a Noviembre del 2014 por la Bolsa de Valores de Quito.

En lo que respecta a la beta del sector, el Ecuador es un país en el cual no se ha desarrollado a profundidad varios índices que permitan una mejor apreciación de cada área de la economía; es decir, que en el territorio nacional no se cuenta con betas de cada sector, por lo cual, se ha utilizado las betas obtenidas del mercado de los Estados Unidos, pero aplicándoles un castigo a través del riesgo país en la fórmula final, con lo que se ha podido formar un criterio más consolidado para el cálculo de la rentabilidad exigida de la acciones. La beta original es de 0.83 la cual se encuentra especificada en el anexo N.- 1

Según la información proporcionada por la Superintendencia de Compañías hasta el periodo 2013, el rendimiento promedio del mercado en general del sector dedicado a la salud es de 8.96%; mientras que el riesgo país a través de los datos proporcionados por el Banco Central del Ecuador al 5 de Noviembre del 2014 es del 5.46%. En conclusión a través de todo lo expresado anteriormente, la tasa de rentabilidad exigida por las acciones es del 14.35%, lo que se puede observar a continuación:

$$Ke = 8{,}54\% + 0{,}83 * (8{,}96\% - 8{,}54\%) + 5{,}46\%$$

$$Ke = 14{,}35\%$$

4.3.2.2 Valor de mercado de las Acciones

Según (Titman, 2009) “En la práctica, los pesos de una estructura de capital se suelen calcular empleando los precios de mercado solo para los títulos de recursos propios (acciones preferentes y ordinarias). Los precios de mercado de estos títulos están fácilmente disponibles, de modo que un analista puede multiplicar sin más el precio de mercado actual del título por el número de acciones para calcular el valor de mercado total. Para los títulos de deuda, a menudo se sustituye el valor de mercado por el valor en libros”.

Sin embargo, en el Ecuador, no todas las empresas cotizan en bolsa y tienen un precio de mercado determinado, por lo que, para obtener un valor provisional de mercado de las acciones de la Clínica, se ha realizado un cálculo de fácil aplicación, el mismo que consiste en obtener el promedio del ROE (Rendimiento sobre el patrimonio) de los años 2011, 2012 y 2013; y a ese resultado dividirlo para la tasa libre de riesgo como porcentaje de costo de oportunidad, con lo cual se obtiene un precio por acción que posteriormente será utilizado como parte de los componentes del WACC. Lo dicho anteriormente se puede reflejar en los datos que se presentan a continuación:

Tabla 60

Cálculo del Valor de Mercado

	2011	2012	2013	PROMEDIO
ROE	13,20%	76,79%	82,73%	57,57%

$$VM = \frac{ROE}{Rf} = \frac{57{,}57\%}{8{,}54\%}$$

Valor de Mercado	$ 6,74

Adaptado por: Francisco Montúfar

Con este resultado, el valor total de mercado de las acciones para utilizarlo dentro de la fórmula del WACC, sería de $337.080,88; resultado de multiplicar $6.74 por 50.000 acciones.

4.3.2.3 Valor de los Pasivos con Costo y costo de la deuda antes de impuestos

Es preciso recordar que hasta el 2013, la empresa se ha financiado con proveedores pero con rubros sin costo; sin embargo, desde el 2014, debido a la adquisición de activos fijos, ha optado por endeudarse con los proveedores pero a largo plazo, lo cual debido al monto de los activos adquiridos ha generado que los proveedores le cobren una tasa de interés efectiva anual del 5%; y, el monto de la deuda a largo plazo prevista para el año 2014 que se utilizará en el WACC es de $988.261,35.

4.3.2.4 Tasa impositiva

La tasa impositiva se calcula mediante los porcentajes que se deben cubrir tanto por las utilidades a los trabajadores como por el impuesto a la renta del periodo, los porcentajes respectivos son 15% y 22%; pero para la tasa que se busca se aplica la siguiente fórmula, cuyo resultado es 33.70%. $Tasa\ Impositiva = 1 - [(1 - 0{,}15) \times (1 - 0{,}22)]$

4.3.2.5 Cálculo del Costo Promedio Ponderado

Después de haber definido cada una de las variables que afectan la fórmula del WACC, solo queda realizar los cálculos, recordando cada uno de los componentes, mediante el siguiente resumen: $$WACC = \frac{(E * Ke) + (D * Kd * (1 - T))}{(E + D)}$$

Tabla 61

Valores calculados de los componentes del WACC

D	Valor de los Pasivos Con Costo primer año proyección	$ 988.261,35
E	Valor de mercado de las acciones	$ 337.080,88
Kd	Costo de la deuda antes de impuestos	5,00%
T	Tasa Impositiva	33,70%
Ke	Rentabilidad exigida a las acciones	14,35%

Adaptado por: Francisco Montúfar

$$WACC = \frac{(\$337.080{,}88 * 14{,}35\%) + (\$988.261{,}35 * 5\% * (1 - 33{,}70\%))}{(\$337.080{,}88 + \$988.261{,}35)}$$

$$WACC = 6{,}12\%$$

4.3.3 Free Cash Flow Moderado

Como se mencionó en el marco teórico, “es el flujo de fondos generado por las operaciones, sin tener en cuenta el endeudamiento, después de impuestos. Es decir, es el dinero que quedaría disponible en la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en necesidades operativas de fondos,

suponiendo que no existe deuda y que, por tanto, no hay cargas financieras". (Jaramillo, 2010)

Cabe recalcar que la estructura del flujo de caja libre es el siguiente:

Tabla 62

Free Cash Flow – Estructura

	Beneficios antes de intereses e impuestos (BAIT)
-	Gasto impositivo
=	Beneficios antes de intereses y después de impuestos (BAIdI)
+	Gasto Depreciación y Amortización
=	Flujo Operativo
+/-	Variación de las necesidades operativas de fondos
+/-	Variación en inversiones o desinversiones en activos fijos
=	FLUJO DE CAJA LIBRE

Fuente: Aplicaciones para Finanzas Empresariales de Eduardo Court

Para el cálculo del Free Cash Flow es necesario aplicar ciertos criterios de gran relevancia, partiendo desde el uso de la utilidad antes de impuestos, participaciones e intereses (BAIT o EBIT por sus siglas en inglés) la cual se puede sacar del estado de resultados; debido a que como se señaló anteriormente, esta metodología se basa en que no se posee deuda con costo y por ende no genera intereses, por lo que, si en los estados financieros se cuenta con este rubro, se lo debe restar y por ende afectar a la utilidad. El EBIT para cada año de proyección del periodo 2014 al 2018 resultaron los siguientes: $286.234,49; $298.238,09; $309.400,53; $316.660,60 y $329.207,26; respectivamente.

En cuanto al gasto impositivo que se debe aplicar es el que ya se calculó anteriormente y corresponde al 33.70%, equivalente a la fórmula utilizada para consolidar los porcentajes de participación trabajadores e impuesto a la renta, debido a que son salidas obligatorias de efectivo que la empresa tendrá que desembolsar por ley. El resultado de restar el BAIT y el valor generado por la tasa o gasto impositivo, nos proporcionará los beneficios o utilidad antes de intereses y después de impuestos (BAIdI); lo que es un paso más que nos acerca a la obtención del Free Cash Flow.

Es preciso recordar que las depreciaciones y amortizaciones no son salidas reales de efectivo, sino que incluso tributariamente pueden considerarse un escudo fiscal para el menor pago de impuestos, ya que se les considera como valores que representan el desgaste por el uso o desuso de los activos fijos. Es por tal razón que al resultado obtenido anteriormente (BAIdI), se le debe sumar el monto correspondiente a estas cuentas, puesto que la empresa realmente se queda con el dinero de las mismas; cabe recalcar que el gasto depreciación variará según el monto de activos aplicado la tasa deducible de impuestos. Al resultado de la suma correspondiente explicada, se le deberá restar las variaciones de las necesidades operativas de fondos (NOF) así como las inversiones realizadas en propiedad, planta y equipo.

Para el cálculo del NOF, así como de las variaciones del activo fijo, es muy fácil, debido a que previamente ya se elaboró el Estado de Flujos de Efectivo, en el cual ya se puede visualizar las necesidades de operación, inversión y financiamiento de la compañía. Entonces, en el caso de las variaciones de la propiedad, planta y equipo, se colocará el valor total que se encuentra proyectado en el segmento de inversión que se encuentra calculado en el estado financiero mencionado, obviamente que será en signo negativo, debido a que la adquisición de activos se considera una salida de efectivo.

En lo referente a las necesidades operativas de fondos, también conocidas como NOF, su cálculo también resulta simple teniendo previamente el Estado de Flujos de Efectivo Proyectado, debido a que se parte de los flujos de operación, a los cuales se les resta la utilidad neta y la depreciación, mientras que las variaciones de las demás cuentas se mantienen y se suman entre sí, al resultado que se obtenga de dichas variaciones de las cuentas de operación, se le debe adicionar el rubro del flujo de caja obtenido del periodo, con lo que, con todo lo mencionado se obtiene el NOF, el cual dependiendo de la fluctuación de las cuentas habrá incrementado o decrecido y según eso, se colocará su signo en menos o en más dentro de la estructura del Flujo de Caja Libre.

La estructura del Free Cash Flow se deberá aplicar en cada periodo de proyección, utilizando las cifras correctas mediante la explicación anteriormente dada. Sin embargo, es preciso recalcar que la empresa, al ser considerada un negocio en marcha, no solo durará los 5 años previstos, sino que se espera que continúe por varios años más, por lo que las proyecciones resultan en ocasiones algo distorsionadas cuando se avanza más en el tiempo debido a que pueden ocurrir un gran número de variables no concebidas por la lejanía del tiempo o por factores imprevistos. Pero para tal situación, se establece que a partir del último año de proyección, las condiciones situacionales y macro y microeconómicas se mantengan estables e iguales al último periodo; por lo que a partir de éste, se obtiene el Valor Residual, el cual pretende abarcar la continuidad de la empresa en el futuro más lejano.

Según Gordon la tasa aplicable para la obtención del Valor Residual es la siguiente:

$$Valor\ Residual = \frac{CF_n(1+g)}{WACC\ -g}$$

En la que se utiliza al periodo final de la proyección y se lo multiplica por una tasa de crecimiento continuo, para luego dividirlo para la tasa de descuento menos la misma tasa de crecimiento continuo; sin embargo, cabe recalcar que no siempre la economía de una nación o un sector va a estar en constante crecimiento a un nivel regular, sobre todo si se trata de un país en vías de desarrollo, por lo que se ha tomado la decisión de que para el caso de estudio, no se utilice ninguna tasa de crecimiento (g), sino que solamente se ocupe el periodo final de proyección y se lo divida para el WACC, también representado por k. Es así que la formula a utilizar sería la siguiente:

$$Valor\ Residual = \frac{CFn}{k}$$

Ya obtenidos los flujos de caja libre de todos los periodos, incluyendo el valor residual, se procede a traerlos a valor actual mediante la tasa de descuento, la cual ya se obtuvo en numerales anteriores y es del 6.12%. Es importante mencionar que el valor residual se descontará con la misma temporalidad del último periodo de proyección; es decir, uno más la tasa de descuento elevada para 5.

Como consecuencia de todo lo expuesto anteriormente, se procede a presentar el Free Cash Flow resultante de los datos de proyección de un escenario moderado y en el cual da un valor de la empresa de $2.941.990,84.

Tabla 63

Free Cash Flow Moderado - Clínica Santa Lucía

"ALMEIDA MONTERO CIA. LTDA" - Clinica Santa Lucía
FLUJO DE FONDOS LIBRE CON ESTADOS FINANCIEROS MODERADOS
A Diciembre del 2014-2018
En Dólares Estadounidenses

CUENTA	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018	Valor Residual
EBIT	**286.234,49**	**298.234,09**	**309.400,53**	**316.660,60**	**329.207,26**	
(-) Tasa Impositiva	(96.461,02)	(100.504,89)	(104.267,98)	(106.714,62)	(110.942,85)	
Beneficio de Empresa sin deuda	**189.773,47**	**197.729,20**	**205.132,55**	**209.945,98**	**218.264,41**	
(+) Depreciaciones y Amortizaciones	197.698,39	197.698,39	210.680,93	220.964,59	234.691,18	
(-) Incremento de Activo Fijo	(1.870.027,55)	-	(139.121,10)	(146.844,33)	(155.030,44)	
(-/+) Incremento o Decremento de NOF	(495.694,57)	(152.027,65)	18.506,46	23.895,17	20.384,76	
FREE CASH FLOW	**(1.978.250,26)**	**243.399,95**	**295.198,84**	**307.961,42**	**318.309,92**	**5.200.097,05**
FREE CASH FLOW DESCONTADO	**(1.864.141,84)**	**216.130,44**	**247.006,18**	**242.821,54**	**236.504,16**	**3.863.670,37**

Valor Presente o Valor de la Empresa	*2.941.990,84*

Adaptado por: Francisco Montúfar

4.3.4 Análisis de Sensibilidad

Para una mejor toma de decisiones por parte de la empresa, es necesario visualizar nuevas situaciones que pudieran presentarse en los pronósticos durante los años de proyección, debido a que al trabajar con una base de tiempo futuro, es probable que puedan ocurrir situaciones imprevistas que mejoren o empeoren la operatividad de la compañía. Para lo cual, es preciso visualizar que ocurriría mediante un escenario optimista y un pesimista, en los que se trabajará con dos variables importantes las cuales son ventas y adquisición de nuevo activos fijos.

4.3.4.1 Escenario Optimista

En primer lugar, esta clase de escenario pretende observar una mejor imagen de la empresa en cuanto a su gestión y manejo de recursos que le permitan seguir creciendo a un ritmo más acelerado; por tal razón, se ha previsto que la mayoría de partidas permanecerán constantes en cuanto a su fórmula de cálculo, pero tendrán ligeros cambios las cuentas que dependan de las que se van a variar. Solamente las que se utilizarán serán las del rubro ingresos, pues cada una de sus cuentas crecerá en

un 9%, debido al impulso creciente que se está dando en publicidad por parte de la empresa; adicionalmente porque se prevé la firma de mayores convenios con instituciones de medicina pre pagada y porque la clientela particular preferirá atenderse en instituciones privadas especializadas, aprovechando el incremento en sus ingresos, por lo que no serán sensibles al precio que se cobra. La única cuenta de ingresos que no crecerá será la de "Colirios y Medicinas", hasta que la empresa deje de estar limitada por el Ministerio de Salud en la venta de los mismos; es decir, hasta que renueve su licencia.

Otro aspecto o variable a tomar en cuenta es que al incrementarse los ingresos, se prevé que la empresa siga comprando en mayor cantidad activo fijo, con la finalidad de mantenerse totalmente actualizada en todo lo necesario a infraestructura se refiere para prestar una atención de calidad y posicionarse entre las mejores clínicas especializadas en oftalmología de Sudamérica. Cabe recalcar que los nuevos activos que se pretendan adquirir desde el 2016, se los comprará en efectivo o a plazos sin costo de endeudamiento; por lo que, el financiamiento con costo que se generó en el 2014 permanecerá igual, solo que amortizándose cada año, sin incrementarse en posteriores periodos.

Los porcentajes en los que se adquirirá la propiedad, planta y equipo será de 10% anual desde el 2016 en muebles y enseres; y en equipos de cómputo, por su bajo costo; mientras que en maquinaria y equipo se comprará un 8% anual debido a las constantes actualizaciones en tratamientos oftalmológicos y porque el costo de estos equipos tiene un mayor valor. Cabe notar que el aumento en el activo fijo redundará en un aumento en el valor del gasto depreciación para los años respectivos.

Por todo lo expuesto anteriormente, se presentan los estados financieros proyectados bajo el escenario optimista, así como también el Free Cash Flow respectivo, debiendo recalcar que mantiene la tasa de descuento del 6.12%.

Tabla 64

Estado de Resultados Optimista - Clínica Santa Lucía

CUENTA	AÑO 2011	AÑO 2012	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018
Consultas Médicas	103.421,72	335.046,89	297.377,27	493.937,34	538.391,70	586.846,95	639.663,18	697.232,86
Colirios y Medicinas	73.259,08	68.566,13	4.546,84	4.319,50	4.103,52	3.898,35	3.703,43	3.518,26
Óptica	126.447,00	172.071,45	243.812,58	327.119,21	356.559,94	388.650,33	423.628,86	461.755,46
Clínica	153.722,10	282.006,69	286.921,98	358.652,48	390.931,20	426.115,01	464.465,36	506.267,24
Medicinas Clínica	39.698,49	50.045,60	79.352,03	99.190,04	108.117,14	117.847,68	128.453,98	140.014,83
Insumos Clínica	157.704,39	203.132,97	198.474,48	248.093,10	270.421,48	294.759,41	321.287,76	350.203,66
Excimer Láser	123.254,97	68.345,76	136.190,93	170.238,66	185.560,14	202.260,55	220.464,00	240.305,77
Exámenes Especiales	118.565,23	126.590,38	186.417,54	226.548,57	246.937,95	269.162,36	293.386,97	319.791,80
Lentes de Contacto	56.701,69	53.714,57	84.057,37	93.941,64	102.396,38	111.612,06	121.657,14	132.606,29
Honorarios Convenios Médicos	86.565,00	25.075,00	488.315,44	610.394,30	665.329,79	725.209,47	790.478,32	861.621,37
Honorarios Convenios Anestesiólogo	21.410,00	4.605,00	30.265,00	37.831,25	41.236,06	44.947,31	48.992,57	53.401,90
Consulta Lentes de Contacto	890,00	-	2.879,71	4.780,32	5.210,55	5.679,50	6.190,65	6.747,81
Servicios Oftalmológicos	61.116,38	74.778,41	93.700,13	117.125,16	127.666,43	139.156,41	151.680,48	165.331,73
Total Ingresos	**1.122.756,05**	**1.463.978,85**	**2.132.311,30**	**2.792.171,56**	**3.042.862,28**	**3.316.145,39**	**3.614.052,70**	**3.938.798,97**
Costo Honorarios Consultas	(42.003,65)	(163.298,91)	(126.813,43)	(217.593,93)	(237.177,39)	(258.523,35)	(281.790,45)	(307.151,59)
Costo Honorarios Clínica	(195.637,80)	(185.119,96)	(565.013,80)	(706.267,25)	(769.831,30)	(839.116,12)	(914.636,57)	(996.953,86)
Materiales e insumos Clínica Quirófano	(88.933,77)	(189.113,48)	(203.757,37)	(254.696,71)	(277.619,42)	(302.605,16)	(329.839,63)	(359.525,20)
Mano de Obra Clínica Quirófano	(20.545,41)	(23.980,91)	(28.791,78)	(29.834,04)	(30.997,57)	(32.132,08)	(33.253,49)	(34.367,48)
Costo Colirios y Medicinas	(53.835,60)	(66.159,25)	(66.385,84)	(81.902,98)	(88.795,75)	(96.332,79)	(104.570,90)	(113.572,03)
Materiales e insumos Óptica	(55.502,74)	(70.890,32)	(99.690,92)	(137.368,92)	(149.732,12)	(163.208,01)	(177.896,73)	(193.907,44)
Mano de Obra Óptica	(26.871,07)	(42.063,21)	(27.222,98)	(28.208,45)	(29.308,58)	(30.381,28)	(31.441,58)	(32.494,88)
Costo Lentes de Contacto	(31.053,92)	(36.445,64)	(38.854,83)	(52.870,96)	(57.629,34)	(62.815,99)	(68.469,42)	(74.631,67)
Costo Exámenes Especiales	(77.857,61)	(32.359,03)	(119.388,98)	(145.090,44)	(158.148,58)	(172.381,95)	(187.896,33)	(204.807,00)
Mano de Obra Optometría	(54.186,68)	(70.649,82)	(74.896,87)	(77.608,14)	(80.634,85)	(83.586,09)	(86.503,24)	(89.401,10)
Costo de Venta	**(646.428,25)**	**(880.080,53)**	**(1.350.816,80)**	**(1.731.441,83)**	**(1.879.874,91)**	**(2.041.082,83)**	**(2.216.298,36)**	**(2.406.812,25)**
Utilidad Bruta	**476.327,80**	**583.898,32**	**781.494,50**	**1.060.729,74**	**1.162.987,37**	**1.275.062,56**	**1.397.754,35**	**1.531.986,71**
Sueldos y Beneficios sociales Administrativos	(102.097,93)	(119.612,09)	(171.927,36)	(178.151,13)	(185.099,02)	(191.873,65)	(198.570,04)	(205.222,14)
Depreciación de Activos	(58.072,30)	(55.179,09)	(109.242,23)	(197.698,39)	(197.698,39)	(218.107,58)	(236.783,37)	(259.963,35)
Gasto Provisión Jubilación Patronal	-	(5.931,92)	(6.061,60)	(3.503,62)	(3.640,26)	(3.773,49)	(3.905,19)	(4.036,01)
Gasto Provisión Deshaucio	-	(2.652,53)	(2.531,14)	(2.192,57)	(2.278,08)	(2.361,46)	(2.443,87)	(2.525,74)
Gastos Administrativos Generales	(136.426,85)	(117.674,60)	(135.098,31)	(139.988,87)	(145.448,43)	(150.771,85)	(156.033,78)	(161.260,92)
Otros Gastos	(149.644,74)	(145.947,04)	(96.137,54)	(78.544,63)	(64.171,17)	(52.428,02)	(42.833,83)	(34.995,36)
Utilidad Operacional	**30.085,98**	**136.901,05**	**260.496,32**	**460.650,53**	**564.652,00**	**655.746,51**	**757.184,26**	**863.983,20**
Gastos Financieros	(1.408,63)	(1.824,42)	(900,95)	(2.111,96)	(32.222,96)	(20.908,13)	(16.505,18)	(11.791,28)
Gastos No operacionales	(25.990,16)	(45.776,89)	(131.947,46)	(174.416,04)	(230.553,54)	(276.664,25)	(331.997,10)	(381.796,67)
Utilidad Antes de Part. Trabajadores e Impuesto a la renta	**2.687,19**	**89.299,74**	**127.647,91**	**284.122,53**	**301.875,49**	**358.174,13**	**408.681,97**	**470.395,25**
15% Participación Trabajadores	-	(13.394,96)	(19.147,19)	(42.618,38)	(45.281,32)	(53.726,12)	(61.302,30)	(70.559,29)
Utilidad Antes del Impuesto a la renta	**2.687,19**	**75.904,78**	**108.500,72**	**241.504,15**	**256.594,17**	**304.448,01**	**347.379,68**	**399.835,96**
Impuesto a la Renta	-	(17.458,10)	(23.870,16)	(53.130,91)	(56.450,72)	(66.978,56)	(76.423,53)	(87.963,91)
Utilidad neta y resultado integral del año	**2.687,19**	**58.446,68**	**84.630,56**	**188.373,24**	**200.143,45**	**237.469,45**	**270.956,15**	**311.872,05**

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

A continuación se presenta el balance general proyectado mediante el escenario optimista, en el que se podrán ver los valores que han cambiado tanto independientes como dependientes de las variables modificadas:

Tabla 65

Balance General Optimista - Clínica Santa Lucía

ACTIVO	AÑO 2011	AÑO 2012	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018
Activos Corrientes	241.149,46	306.707,57	307.050,53	265.032,92	316.034,76	365.999,66	448.868,11	581.492,57
Efectivo y Equivlentes de Efectivo	0,00	141.875,73	98.132,14	82.371,90	110.825,78	131.681,36	175.253,41	252.417,43
Cuentas por Cobrar a Clientes	50.636,11	38.557,31	38.571,07	49.815,31	54.287,90	59.163,56	64.478,54	70.272,36
Préstamos empleados o socios por cobrar	3.739,03	1.435,00	7.103,05	11.839,54	19.734,44	32.893,86	54.828,31	91.389,21
Otras cuentas por cobrar	79.417,00	4.726,00	4.578,69	4.659,94	4.742,64	4.826,80	4.912,46	4.999,64
(-) Provisión Cuentas Incobrables	-1.344,48	-1.344,48	-372,26	-498,15	-542,88	-591,64	-644,79	-702,72
Inventarios	43.427,39	26.040,70	76.179,82	95.603,90	104.140,16	113.448,10	123.596,99	134.662,34
Crédito Tributario a favor de la empresa (IVA)	26.003,37	37.571,44	18.410,34	19.740,48	21.166,72	22.696,01	24.335,79	26.094,04
Crédito Tributario a favor de la empresa (I.R.)	29.271,04	57.845,87	64.447,68	1.500,00	1.680,00	1.881,60	2.107,39	2.360,28
Activos No Corrientes	36.556,59	76.916,85	79.881,45	1.752.210,61	1.554.512,21	1.549.792,29	1.543.774,47	1.533.375,46
Propiedades y Equipo - Muebles y Enseres	80.163,14	84.904,49	99.574,91	99.574,91	99.574,91	109.532,40	120.485,64	132.534,21
(-) Depreciación acumulada Muebles y Enseres	-75.397,43	-77.910,06	-94.747,83	-95.230,54	-95.713,25	-97.191,70	-98.769,74	-100.457,30
Propiedades y Equipo - Maquinaria y Equipo	432.700,84	520.511,84	614.391,33	2.475.552,09	2.475.552,09	2.673.596,26	2.887.483,96	3.118.482,68
(-) Depreciación acumulada Maquinaria y Equipo	-400.909,96	-453.031,15	-542.241,89	-735.572,91	-928.903,93	-1.142.039,37	-1.376.563,58	-1.634.187,65
Propiedades y Equipo - Equipos de Computación	38.349,32	41.336,32	44.993,24	53.860,03	53.860,03	59.246,03	65.170,63	71.687,69
(-) Depreciación acumulada Equipos de Computación	-38.349,32	-38.894,59	-42.088,31	-45.972,98	-49.857,64	-53.351,33	-54.032,46	-54.684,17
TOTAL ACTIVO	267.706,05	383.624,42	386.931,98	2.017.243,52	1.870.546,98	1.915.791,95	1.992.642,58	2.114.868,03
PASVO Y PATRIMONIO	**AÑO 2011**	**AÑO 2012**	**AÑO 2013**	**AÑO 2014**	**AÑO 2015**	**AÑO 2016**	**AÑO 2017**	**AÑO 2018**
Pasivos Corrientes	241.290,28	307.510,59	284.634,27	738.311,23	631.256,96	683.446,50	738.714,53	803.755,99
Cuentas por pagar proveedores	50.954,56	124.302,06	173.265,34	577.563,23	457.785,49	481.849,81	507.998,26	536.411,79
Beneficios sociales por pagar	5.349,63	7.433,47	7.522,36	7.669,80	7.820,13	7.973,41	8.129,69	8.289,04
Cuentas por pagar empleados	9.616,68	15.269,61	8.024,65	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otras Cuentas y Documentos por pagar	131.027,24	117.650,31	27.542,51	23.272,88	19.665,13	16.616,65	14.040,74	11.864,15
Obligaciones con Instituciones Financieras	42.910,80	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Retenciones de impuestos por pagar	1.431,37	3.417,63	8.118,50	11.216,28	15.496,07	21.408,91	29.577,91	40.863,95
Impuesto a la Renta por pagar del Ejercicio	0,00	17.458,10	23.870,16	53.130,91	56.450,72	66.978,56	76.423,53	87.963,91
Participación trabajadores por pagar	0,00	13.394,96	19.147,19	42.618,38	45.281,32	53.726,12	61.302,30	70.559,29
Provisión Jubilación Patronal - Porción corriente	0,00	5.931,92	11.960,09	15.463,71	19.103,97	22.877,47	26.782,66	30.818,67
Provisión por Desahucio	0,00	2.652,53	5.183,47	7.376,04	9.654,12	12.015,58	14.459,45	16.985,19
Pasivos No Corrientes	6.061,43	0,00	0,00	988.261,35	748.475,62	504.061,61	254.688,06	0,00
Cuentas por pagar proveedores largo plazo	0,00	0,00	0,00	988.261,35	748.475,62	504.061,61	254.688,06	0,00
Préstamos con entidades financieras	6.061,43	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Emisión de Obligaciones	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL PASIVO	247.351,71	307.510,59	284.634,27	1.726.572,58	1.379.732,58	1.187.508,11	993.402,59	803.755,99
Capital Social	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00
Aportes para futura capitalización	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reserva Legal	3.037,45	3.037,45	3.037,45	3.037,45	3.037,45	3.037,45	3.037,45	3.037,45
Reserva Facultativa y Estatutaria	12.629,70	12.629,70	12.629,70	12.629,70	12.629,70	12.629,70	12.629,70	12.629,70
Resultados del Ejercicio	2.687,19	58.446,68	84.630,56	188.373,24	200.143,45	237.469,45	270.956,15	311.872,05
Resultados Acumulados	0,00	0,00	0,00	84.630,56	273.003,80	473.147,25	710.616,69	981.572,84
TOTAL PATRIMONIO	20.354,34	76.113,83	102.297,71	290.670,95	490.814,40	728.283,84	999.239,99	1.311.112,04
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	267.706,05	383.624,42	386.931,98	2.017.243,52	1.870.546,98	1.915.791,95	1.992.642,58	2.114.868,03

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

Para una mayor claridad en las fluctuaciones realizadas por la aplicación de un mayor porcentaje de ingresos así como la adquisición de más activo fijo, es indispensable tomar en cuenta como han quedado las necesidades de operación, inversión y financiamiento de la empresa “Almeida Montero Cía. Ltda.”, a través del respectivo Estado de Flujos de Efectivo Proyectado en el cual es claro que se podrán observar variaciones de las cuentas dependientes de las que se modificaron, y que a la vez se constituyen indispensables para la generación de cada flujo. A continuación se presenta el respectivo estado financiero:

Tabla 66

Estado de Flujos de Efectivo Optimista - Clínica Santa Lucía

ALMEIDA MONTERO CÍA. LTDA.
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO
2012 A 2018
En Dólares Estadounidenses

CONCEPTO	AÑO 2012	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018
FLUJO DE OPERACIÓN	289.074,50	126.909,92	866.005,96	268.239,60	478.657,26	523.711,15	581.416,42
Utilidad neta y resultado integral del año	58.446,68	84.630,56	188.373,24	200.143,45	237.469,45	270.956,15	311.872,05
(+) Gasto Depreciaciones y Amortizaciones	55.179,09	109.242,23	197.698,39	197.698,39	218.107,58	236.783,37	259.963,35
Cuentas por Cobrar a Clientes	12.078,80	(13,76	(11.244,24	(4.472,59)	(4.875,66)	(5.314,98	(5.793,82)
Préstamos empleados o socios por cobrar	2.304,03	(5.668,05)	(4.736,49)	(7.894,90)	(13.159,42	(21.934,45	(36.560,89)
Otras cuentas por cobrar	74.691,00	147,31	(81,25	(82,70)	(84,16	(85,66)	(87,18
Provisión Cuentas Incobrables	-	(972,22)	125,89	44,73	48,76	53,15	57,94
Inventarios	17.386,69	(50.139,12	(19.424,08	(8.536,27)	(9.307,94)	(10.148,89	(11.065,36
Crédito Tributario a favor de la empresa (IVA)	(11.568,07	19.161,1)	(1.330,14	(1.426,24	(1.529,29	(1.639,78	(1.758,25
Crédito Tributario a favor de la empresa (I.R.)	(28.574,83)	(6.601,81)	62.947,68	(180,00	(201,60	(225,79)	(252,89)
Cuentas por pagar proveedores C/P	73.347,50	48.963,28	404.297,89	(119.777,74	24.064,31	26.148,45	28.413,54
Beneficios sociales por pagar	2.083,84	88,89	147,44	150,33	153,28	156,28	159,35
Cuentas por pagar empleados	5.652,93	(7.244,96)	(8.024,65)	-	-	-	-
Otras Cuentas y Documentos por pagar	(13.376,93	(90.107,80	(4.269,63)	(3.607,75)	(3.048,48)	(2.575,91	(2.176,59
Retenciones de impuestos por pagar	1.986,26	4.700,87	3.097,78	4.279,80	5.912,84	8.169,00	11.286,04
Impuesto a la Renta por pagar del Ejercicio	17.458,10	6.412,06	29.260,75	3.319,80	10.527,84	9.444,97	11.540,38
Participación trabajadores por pagar	13.394,96	5.752,23	23.471,19	2.662,94	8.444,79	7.576,18	9.256,99
Provisión Jubilación Patronal - Porción corriente	5.931,92	6.028,17	3.503,62	3.640,26	3.773,49	3.905,19	4.036,01
Provisión por Desahucio	2.652,53	2.530,94	2.192,57	2.278,08	2.361,46	2.443,87	2.525,74
FLUJO DE INVERSION	(95.539,35)	(112.206,83)	(1.870.027,55)	-	(213.387,66)	(230.765,54)	(249.564,34)
Propiedades y Equipo - Muebles y Enseres	(4.741,35	(14.670,42	-	-	(9.957,49)	(10.953,24	(12.048,56
Propiedades y Equipo - Maquinaria y Equipo	(87.811,00	(93.879,49)	(1.861.160,76)	-	(198.044,17	(213.887,70	(230.998,72)
Propiedades y Equipo - Equipos de Computación	(2.987,00)	(3.656,92)	(8.866,79)	-	(5.386,00)	(5.924,60)	(6.517,06
FLUJO DE FINANCIAMIENTO	(51.659,42)	(58.446,68)	988.261,35	(239.785,73)	(244.414,01)	(249.373,55)	(254.688,06)
Cuentas por pagar proveedores L/P	-	-	988.261,35	(239.785,73)	(244.414,01	(249.373,55)	(254.688,06)
Obligaciones con Instituciones Financieras	(42.910,80	-	-	-	-	-	-
Préstamos con entidades financieras	(6.061,43	-	-	-	-	-	-
Pago de Dividendo	(2.687,19	(58.446,68)	-	-	-	-	-
FLUJO DE EFECTIVO NETO	141.875,73	(43.743,59)	(15.760,24)	28.453,87	20.855,58	43.572,05	77.164,01
FLUJO DE EFECTIVO INICIAL	-	141.875,73	98.132,14	82.371,91	110.825,78	131.681,36	175.253,42
FLUJO DE EFECTIVO FINAL	141.875,73	98.132,14	82.371,91	110.825,78	131.681,36	175.253,42	252.417,43

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

La forma de calcular el Free Cash Flow Optimista, es mediante la misma estructura que se utilizó para el Moderado, lo único que cambiará son los rubros que se utilicen debido obviamente a el cambio en algunas variables financieras que se aplicó en el escenario optimista; pero cabe recalcar que se sigue manteniendo la tasa WACC de descuento del 6.12% establecida con anterioridad; por consiguiente, el resultado del Flujo de Caja Libre es el siguiente, en el cual proporciona que la empresa tiene un valor de $4.001.888,54:

Tabla 67

Free Cash Flow Optimista - Clínica Santa Lucía

"ALMEIDA MONTERO CIA. LTDA" - Clinica Santa Lucía
FLUJO DE FONDOS LIBRE CON ESTADOS FINANCIEROS OPTIMISTA
A Diciembre del 2014-2018
En Dólares Estadounidenses

CUENTA	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018	Valor Continuo
EBIT	286.234,49	334.098,45	379.082,25	425.187,15	482.186,53	
(-) Tasa Impositiva	(96.461,02)	(112.591,18)	(127.750,72)	(143.288,07)	(162.496,86)	
Beneficio de Empresa sin deuda	189.773,47	221.507,27	251.331,53	281.899,08	319.689,67	
(+) Depreciaciones y Amortizaciones	197.698,39	197.698,39	218.107,58	236.783,37	259.963,35	
(-) Incremento de Activo Fijo	(1.870.027,55)	-	(213.387,66)	(230.765,54)	(249.564,34)	
(-/+) Incremento o Decremento de NOF	(495.694,57)	(101.148,37)	(2.224,64)	27.600,42	67.582,99	
FREE CASH FLOW	(1.978.250,26)	318.057,30	253.826,81	315.517,33	397.671,67	6.496.597,03
FREE CASH FLOW DESCONTADO	(1.864.141,84)	282.423,49	212.388,34	248.779,23	295.469,92	4.826.969,42

Valor Presente o Valor de la Empresa	*4.001.888,54*

Adaptado por: Francisco Montúfar

4.3.4.2 Escenario Pesimista

En cuanto a este escenario se puede observar una imagen menos estable de la compañía referente a su gestión y manejo de recursos puesto que su crecimiento se ve desacelerado ya que se prevé una reducción en sus cuentas principales, en especial la de ingresos y de compra de activos fijos para poder seguir actualizándose médicamente en el ámbito oftalmológico.

Es preciso señalar que la mayoría de variables permanecerán constantes en cuanto a su fórmula de cálculo, pero tendrán ligeras variaciones las cuentas que dependan de las que se van a modificar.

La principal cuenta que fluctuará es la del rubro ingresos, pues cada una de sus cuentas crecerá apenas un 3%, a diferencia de lo planificado en el moderado; es decir, que más bien en este escenario se prevé una reducción de los ingresos en 3 puntos porcentuales en comparación con el escenario realista. Esto se da debido a que la compañía debe soportar cada vez mayores y estrictas regulaciones del Sistema Nacional de Salud que pueden mermar sus ingresos; adicionalmente, no se considera que vayan a existir nuevas firmas de convenios con empresas de medicina pre pagada; y porque si no se gestiona adecuadamente su capacidad instalada, la cual poco a poco está llegando a su máximo, no podrá abastecerse en la prestación de servicios a la clientela particular que preferiría atenderse en instituciones privadas especializadas. Además, para este parámetro también se ha considerado la sensibilidad de los potenciales pacientes al alto precio que cobra la empresa "Almeida Montero Cía. Ltda.".

Cabe recalcar que la única cuenta de ingresos que no crecerá será la de "Colirios y Medicinas", hasta que la empresa deje de estar limitada por el Ministerio de Salud en la venta de los mismos; es decir, hasta que renueve su licencia.

Otra variable a considerar es que al disminuir los ingresos, se prevé que la empresa compre menor cantidad de propiedad, planta y equipo, pese a la necesidad

continua de mantenerse actualizada en todo lo necesario a tecnología médica de punta para prestar una atención de calidad; lo cual vería afectada su imagen y posicionamiento en tratamientos oftalmológicos.

Pese a la menor entrada de dinero por parte de ventas en la empresa, es necesario indicar que la compañía pretendería adquirir desde el 2016, muebles y enseres en un 1% anual; mientras que en equipos de cómputo y maquinaria y equipo será del 3% en cada periodo desde el año en mención con el fin de mantenerse lo más actualizados posibles pese a no comprar tecnologías de más alta sofisticación que obviamente cuestan más. Es necesario denotar que los activos fijos indicados se los comprará en efectivo o a plazos sin costo de endeudamiento; por lo que, el financiamiento con costo que se generó en el 2014 permanecerá igual, solo que amortizándose cada año, sin incrementarse en posteriores periodos.

También es preciso indicar que pese al pequeño aumento en el activo fijo por la compra del mismo, ésto redundará en un incremento en el valor del gasto depreciación para los años respectivos.

Por todo lo expuesto anteriormente, se presentan los estados financieros proyectados bajo el escenario pesimista, así como también el Free Cash Flow respectivo, el cual mantiene la tasa de descuento del 6.12%. Es vital poder contar los dichos estados, pues permitirá al lector una visión más amplia de cómo han variado las cuentas tanto señalas, como las dependientes de las mismas, pues en esencia su fórmula no ha sido modificada, pero su valor cambia por la reducción de las cuentas independientes.

En cuanto al estado de resultados proyectado, pese a que sus ingresos solo crecen en un 3%, refleja una utilidad aceptable, no tan cómoda, pero viable para el desarrollo de la empresa. Sin embargo, cabe notar que lamentablemente, cada año va en descenso, con respecto al periodo anterior; en principio porque en ciertas cuentas la inflación es un factor clave y superior a la tasa de los ingresos, lo que genera el decrecimiento mencionado en la utilidad neta.

Tabla 68

Estado de Resultados Pesimista - Clínica Santa Lucía

CUENTA	AÑO 2011	AÑO 2012	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018
Consultas Médicas	103.421,72	335.046,89	297.377,27	493.937,34	508.755,46	524.018,12	539.738,67	555.930,83
Colirios y Medicinas	73.259,08	68.566,13	4.546,84	4.319,50	4.103,52	3.898,35	3.703,43	3.518,26
Óptica	126.447,00	172.071,45	243.812,58	327.119,21	336.932,79	347.040,77	357.451,99	368.175,55
Clínica	153.722,10	282.006,69	286.921,98	358.652,48	369.412,05	380.494,41	391.909,24	403.666,52
Medicinas Clínica	39.698,49	50.045,60	79.352,03	99.190,04	102.165,74	105.230,71	108.387,63	111.639,26
Insumos Clínica	157.704,39	203.132,97	198.474,48	248.093,10	255.535,89	263.201,97	271.098,03	279.230,97
Excimer Láser	123.254,97	68.345,76	136.190,93	170.238,66	175.345,82	180.606,20	186.024,38	191.605,11
Exámenes Especiales	118.565,23	126.590,38	186.417,54	226.548,57	233.345,03	240.345,38	247.555,74	254.982,42
Lentes de Contacto	56.701,69	53.714,57	84.057,37	93.941,64	96.759,89	99.662,68	102.652,56	105.732,14
Honorarios Convenios Médicos	86.565,00	25.075,00	488.315,44	610.394,30	628.706,13	647.567,31	666.994,33	687.004,16
Honorarios Convenios Anestesiólogo	21.410,00	4.605,00	30.265,00	37.831,25	38.966,19	40.135,17	41.339,23	42.579,41
Consulta Lentes de Contacto	890,00	-	2.879,71	4.780,32	4.923,73	5.071,44	5.223,58	5.380,29
Servicios Oftalmológicos	61.116,38	74.778,41	93.700,13	117.125,16	120.638,92	124.258,08	127.985,83	131.825,40
Total Ingresos	**1.122.756,05**	**1.463.978,85**	**2.132.311,30**	**2.792.171,56**	**2.875.591,15**	**2.961.530,60**	**3.050.064,65**	**3.141.270,32**
Costo Honorarios Consultas	(42.003,65)	(163.298,91)	(126.813,43)	(217.593,93)	(224.121,75)	(230.845,40)	(237.770,77)	(244.903,89)
Costo Honorarios Clínica	(195.637,80)	(185.119,96)	(565.013,80)	(706.267,25)	(727.455,27)	(749.278,93)	(771.757,29)	(794.910,01)
Materiales e insumos Clínica Quirófano	(88.933,77)	(189.113,48)	(203.757,37)	(254.696,71)	(262.337,61)	(270.207,74)	(278.313,97)	(286.663,39)
Mano de Obra Clínica Quirófano	(20.545,41)	(23.980,91)	(28.791,78)	(29.834,04)	(30.997,57)	(32.132,08)	(33.253,49)	(34.367,48)
Costo Colirios y Medicinas	(53.835,60)	(66.159,25)	(66.385,84)	(81.902,98)	(84.086,64)	(86.349,48)	(88.693,20)	(91.119,57)
Materiales e insumos Óptica	(55.502,74)	(70.890,32)	(99.690,92)	(137.368,92)	(141.489,99)	(145.734,69)	(150.106,73)	(154.609,93)
Mano de Obra Óptica	(26.871,07)	(42.063,21)	(27.222,98)	(28.208,45)	(29.308,58)	(30.381,28)	(31.441,58)	(32.494,88)
Costo Lentes de Contacto	(31.053,92)	(36.445,64)	(38.854,83)	(52.870,96)	(54.457,09)	(56.090,80)	(57.773,52)	(59.506,73)
Costo Exámenes Especiales	(77.857,61)	(32.359,03)	(119.388,98)	(145.090,44)	(149.443,16)	(153.926,45)	(158.544,24)	(163.300,57)
Mano de Obra Optometría	(54.186,68)	(70.649,82)	(74.896,87)	(77.608,14)	(80.634,85)	(83.586,09)	(86.503,24)	(89.401,10)
Costo de Venta	**(646.428,25)**	**(880.080,53)**	**(1.350.816,80)**	**(1.731.441,83)**	**(1.784.332,51)**	**(1.838.532,94)**	**(1.894.158,04)**	**(1.951.277,55)**
Utilidad Bruta	**476.327,80**	**583.898,32**	**781.494,50**	**1.060.729,74**	**1.091.258,64**	**1.122.997,67**	**1.155.906,61**	**1.189.992,77**
Sueldos y Beneficios sociales Administrativos	(102.097,93)	(119.612,09)	(171.927,36)	(178.151,13)	(185.099,02)	(191.873,65)	(198.570,04)	(205.222,14)
Depreciación de Activos	(58.072,30)	(55.179,09)	(109.242,23)	(197.698,39)	(197.698,39)	(204.456,63)	(209.245,51)	(217.041,78)
Gasto Provisión Jubilación Patronal	-	(5.931,92)	(6.061,60)	(3.503,62)	(3.640,26)	(3.773,49)	(3.905,19)	(4.036,01)
Gasto Provisión Deshaucio	-	(2.652,53)	(2.531,14)	(2.192,57)	(2.278,08)	(2.361,46)	(2.443,87)	(2.525,74)
Gastos Administrativos Generales	(136.426,85)	(117.674,60)	(135.098,31)	(139.988,87)	(145.448,43)	(150.771,85)	(156.033,78)	(161.260,92)
Otros Gastos	(149.644,74)	(145.947,04)	(96.137,54)	(78.544,63)	(64.171,17)	(52.428,02)	(42.833,83)	(34.995,36)
Utilidad Operacional	**30.085,98**	**136.901,05**	**260.496,32**	**460.650,53**	**492.923,27**	**517.332,57**	**542.874,38**	**564.910,83**
Gastos Financieros	(1.408,63)	(1.824,42)	(900,95)	(2.111,96)	(32.096,44)	(20.639,90)	(16.078,59)	(11.188,04)
Gastos No operacionales	(25.990,16)	(45.776,89)	(131.947,46)	(174.416,04)	(230.553,54)	(276.664,25)	(331.997,10)	(381.796,67)
Utilidad Antes de Part. Trabajadores e Impuesto a la renta	**2.687,19**	**89.299,74**	**127.647,91**	**284.122,53**	**230.273,29**	**220.028,41**	**194.798,69**	**171.926,11**
15% Participación Trabajadores	-	(13.394,96)	(19.147,19)	(42.618,38)	(34.540,99)	(33.004,26)	(29.219,80)	(25.788,92)
Utilidad Antes del Impuesto a la renta	**2.687,19**	**75.904,78**	**108.500,72**	**241.504,15**	**195.732,30**	**187.024,15**	**165.578,89**	**146.137,20**
Impuesto a la Renta	-	(17.458,10)	(23.870,16)	(53.130,91)	(43.061,11)	(41.145,31)	(36.427,36)	(32.150,18)
Utilidad neta y resultado integral del año	**2.687,19**	**58.446,68**	**84.630,56**	**188.373,24**	**152.671,19**	**145.878,84**	**129.151,53**	**113.987,01**

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

A continuación se presenta el balance general proyectado mediante el escenario pesimista, en el cual se podrán ver los valores que han cambiado tanto independientes como dependientes de las variables modificadas.

Como es evidente, a nivel de activos la empresa ha decrecido en cada periodo después del 2014 que es cuando se realiza una enorme compra de propiedad, planta y equipo. Este descenso se debe principalmente a que al reducirse los ingresos, las variables dependientes del balance general también disminuyen y por ende se notaría que la empresa está comenzando una recesión. En cuanto a la parte de patrimonio también es obvio su reducción, sobre todo, porque el que le alimenta de recursos es

la utilidad del ejercicio, la cual cada periodo como se mencionó anteriormente va en descenso.

Tabla 69

Balance General Pesimista - Clínica Santa Lucía

ACTIVO	AÑO 2011	AÑO 2012	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018
Activos Corrientes	**231.149,46**	**306.707,57**	**307.050,53**	**265.032,92**	**232.577,85**	**278.108,30**	**302.873,17**	**317.679,26**
Efectivo y Equivlentes de Efectivo	0,00	141.875,73	98.132,14	82.371,90	36.120,37	62.348,59	58.783,34	30.367,70
Cuentas por Cobrar a Clientes	50.636,11	38.557,31	38.571,07	49.815,31	51.303,60	52.836,85	54.416,39	56.043,60
Préstamos empleados o socios por cobrar	3.739,03	1.435,00	7.103,05	11.839,54	19.734,44	32.893,86	54.828,31	91.389,21
Otras cuentas por cobrar	79.417,00	4.726,00	4.578,69	4.659,94	4.742,64	4.826,80	4.912,46	4.999,64
(-) Provisión Cuentas Incobrables	-1.344,48	-1.344,48	-372,26	-498,15	-513,04	-528,37	-544,16	-560,44
Inventarios	43.427,39	26.040,70	76.179,82	95.603,90	98.433,11	101.349,14	104.354,51	107.451,79
Crédito Tributario a favor de la empresa (IVA)	26.003,37	37.571,44	18.410,34	19.740,48	21.166,72	22.696,01	24.335,79	26.094,04
Crédito Tributario a favor de la empresa (I.R.)	29.271,04	57.845,87	64.447,68	1.500,00	1.590,00	1.685,40	1.786,52	1.893,72
Activos No Corrientes	**36.556,59**	**76.916,85**	**79.881,45**	**1.752.210,61**	**1.554.512,21**	**1.426.933,70**	**1.296.852,73**	**1.161.330,32**
Propiedades y Equipo - Muebles y Enseres	80.163,14	84.904,49	99.574,91	99.574,91	99.574,91	100.570,66	101.576,37	102.592,13
(-) Depreciación acumulada Muebles y Enseres	-75.397,43	-77.910,06	-94.747,83	-95.230,54	-95.713,25	-96.295,53	-96.878,81	-97.463,09
Propiedades y Equipo - Maquinaria y Equipo	432.700,84	520.511,84	614.391,33	2.475.552,09	2.475.552,09	2.549.818,66	2.626.313,22	2.705.102,61
(-) Depreciación acumulada Maquinaria y Equipo	-400.909,96	-453.031,15	-542.241,89	-735.572,91	-928.903,93	-1.129.661,61	-1.338.068,74	-1.554.354,81
Propiedades y Equipo - Equipos de Computación	38.349,32	41.336,32	44.993,24	53.860,03	53.860,03	55.475,83	57.140,10	58.854,30
(-) Depreciación acumulada Equipos de Computación	-38.349,32	-38.894,59	-42.088,31	-45.972,98	-49.857,64	-52.974,31	-53.229,41	-53.400,83
TOTAL ACTIVO	**267.706,05**	**383.624,42**	**386.931,98**	**2.017.243,52**	**1.787.090,06**	**1.705.041,99**	**1.599.725,90**	**1.479.009,57**
PASVO Y PATRIMONIO	**AÑO 2011**	**AÑO 2012**	**AÑO 2013**	**AÑO 2014**	**AÑO 2015**	**AÑO 2016**	**AÑO 2017**	**AÑO 2018**
Pasivos Corrientes	**241.290,28**	**307.510,59**	**284.634,27**	**738.311,23**	**595.272,30**	**611.759,40**	**626.665,33**	**646.650,05**
Cuentas por pagar proveedores	50.954,56	124.302,06	173.265,34	577.563,23	445.930,78	456.717,82	468.027,72	479.889,95
Beneficios sociales por pagar	5.349,63	7.433,47	7.522,36	7.669,80	7.820,13	7.973,41	8.129,69	8.289,04
Cuentas por pagar empleados	9.616,68	15.269,61	8.024,65	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otras Cuentas y Documentos por pagar	131.027,24	117.650,31	27.542,51	23.272,88	19.665,13	16.616,65	14.040,74	11.864,15
Obligaciones con Instituciones Financieras	42.910,80	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Retenciones de impuestos por pagar	1.431,37	3.417,63	8.118,50	11.216,28	15.496,07	21.408,91	29.577,91	40.863,95
Impuesto a la Renta por pagar del Ejercicio	0,00	17.458,10	23.870,16	53.130,91	43.061,11	41.145,31	36.427,36	32.150,18
Participación trabajadores por pagar	0,00	13.394,96	19.147,19	42.618,38	34.540,99	33.004,26	29.219,80	25.788,92
Provisión Jubilación Patronal - Porción corriente	0,00	5.931,92	11.960,09	15.463,71	19.103,97	22.877,47	26.782,66	30.818,67
Provisión por Desahucio	0,00	2.652,53	5.183,47	7.376,04	9.654,12	12.015,58	14.459,45	16.985,19
Pasivos No Corrientes	**6.061,43**	**0,00**	**0,00**	**988.261,35**	**748.475,62**	**504.061,61**	**254.688,06**	**0,00**
Cuentas por pagar proveedores largo plazo	0,00	0,00	0,00	988.261,35	748.475,62	504.061,61	254.688,06	0,00
Préstamos con entidades financieras	6.061,43	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Emisión de Obligaciones	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL PASIVO	**247.351,71**	**307.510,59**	**284.634,27**	**1.726.572,58**	**1.343.747,92**	**1.115.821,01**	**881.353,39**	**646.650,05**
Capital Social	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00
Aportes para futura capitalización	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reserva Legal	3.037,45	3.037,45	3.037,45	3.037,45	3.037,45	3.037,45	3.037,45	3.037,45
Reserva Facultativa y Estatutaria	12.629,70	12.629,70	12.629,70	12.629,70	12.629,70	12.629,70	12.629,70	12.629,70
Resultados del Ejercicio	2.687,19	58.446,68	84.630,56	188.373,24	152.671,19	145.878,84	129.151,53	113.987,01
Resultados Acumulados	0,00	0,00	0,00	84.630,56	273.003,80	425.674,99	571.553,83	700.705,36
TOTAL PATRIMONIO	**20.354,34**	**76.113,83**	**102.297,71**	**290.670,95**	**443.342,14**	**589.220,98**	**718.372,51**	**832.359,52**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**267.706,05**	**383.624,42**	**386.931,98**	**2.017.243,52**	**1.787.090,06**	**1.705.041,99**	**1.599.725,90**	**1.479.009,57**

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

Para una mayor claridad en las fluctuaciones realizadas por la aplicación de un menor porcentaje de ingresos así como la adquisición de menos activo fijo, es indispensable visualizar como han quedado las necesidades de operación, inversión y financiamiento de la empresa “Almeida Montero Cía. Ltda.” más conocida como Clínica Santa Lucía, a través del respectivo Estado de Flujos de Efectivo Proyectado, en el cual es claro que se podrán observar variaciones de las cuentas dependientes de

las que se modificaron, y que a la vez se constituyen indispensables para la generación de cada flujo. A continuación se presenta el respectivo estado financiero:

Tabla 70

Estado de Flujos de Efectivo Pesimista - Clínica Santa Lucía

ALMEIDA MONTERO CÍA. LTDA.
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO
2012 A 2018
En Dólares Estadounidenses

CONCEPTO	AÑO 2012	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018
FLUJO DE OPERACIÓN	289.074,50	126.909,92	866.005,96	193.534,20	347.520,34	324.972,85	307.791,79
Utilidad neta y resultado integral del año	58.446,68	84.630,56	188.373,24	152.671,19	145.878,84	129.151,53	113.987,01
(+) Gasto Depreciaciones y Amortizaciones	55.179,09	109.242,23	197.698,39	197.698,39	204.456,63	209.245,51	217.041,78
Cuentas por Cobrar a Clientes	12.078,80	(13,76	(11.244,24	(1.488,29	(1.533,25	(1.579,54	(1.627,21
Préstamos empleados o socios por cobrar	2.304,03	(5.668,05)	(4.736,49)	(7.894,90)	(13.159,42	(21.934,45	(36.560,89)
Otras cuentas por cobrar	74.691,00	147,31	(81,25	(82,70)	(84,16	(85,66)	(87,18
Provisión Cuentas Incobrables	-	(972,22)	125,89	14,88	15,33	15,80	16,27
Inventarios	17.386,69	(50.139,12	(19.424,08	(2.829,21	(2.916,03	(3.005,36)	(3.097,28)
Crédito Tributario a favor de la empresa (IVA)	(11.568,07	19.161,11	(1.330,14	(1.426,24	(1.529,29	(1.639,78	(1.758,25
Crédito Tributario a favor de la empresa (I.R.)	(28.574,83)	(6.601,81	62.947,68	(90,00)	(95,40)	(101,12	(107,19
Cuentas por pagar proveedores C/P	73.347,50	48.963,28	404.297,89	(131.632,45	10.787,04	11.309,91	11.862,22
Beneficios sociales por pagar	2.083,84	88,89	147,44	150,33	153,28	156,28	159,35
Cuentas por pagar empleados	5.652,93	(7.244,96)	(8.024,65)	-	-	-	-
Otras Cuentas y Documentos por pagar	(13.376,93	(90.107,80	(4.269,63)	(3.607,75)	(3.048,48)	(2.575,91	(2.176,59
Retenciones de impuestos por pagar	1.986,26	4.700,87	3.097,78	4.279,80	5.912,84	8.169,00	11.286,04
Impuesto a la Renta por pagar del Ejercicio	17.458,10	6.412,06	29.260,75	(10.069,81	(1.915,79	(4.717,96	(4.277,17
Participación trabajadores por pagar	13.394,96	5.752,23	23.471,19	(8.077,39)	(1.536,73	(3.784,46)	(3.430,89)
Provisión Jubilación Patronal - Porción corriente	5.931,92	6.028,17	3.503,62	3.640,26	3.773,49	3.905,19	4.036,01
Provisión por Desahucio	2.652,53	2.530,94	2.192,57	2.278,08	2.361,46	2.443,87	2.525,74
FLUJO DE INVERSION	(95.539,35)	(112.206,83)	(1.870.027,55)	-	(76.878,11)	(79.164,54)	(81.519,36)
Propiedades y Equipo - Muebles y Enseres	(4.741,35	(14.670,42	-	-	(995,75)	(1.005,71	(1.015,76
Propiedades y Equipo - Maquinaria y Equipo	(87.811,00	(93.879,49)	(1.861.160,70	-	(74.266,56)	(76.494,56)	(78.789,40)
Propiedades y Equipo - Equipos de Computación	(2.987,00)	(3.656,92)	(8.866,79)	-	(1.615,80	(1.664,27	(1.714,20
FLUJO DE FINANCIAMIENTO	(51.659,42)	(58.446,68)	988.261,35	(239.785,73)	(244.414,01)	(249.373,55)	(254.688,06)
Cuentas por pagar proveedores L/P	-	-	988.261,35	(239.785,73)	(244.414,01	(249.373,55)	(254.688,06)
Obligaciones con Instituciones Financieras	(42.910,80	-	-	-	-	-	-
Préstamos con entidades financieras	(6.061,43	-	-	-	-	-	-
Pago de Dividendo	(2.687,19	(58.446,68)	-	-	-	-	-
FLUJO DE EFECTIVO NETO	141.875,73	(43.743,59)	(15.760,24)	(46.251,53)	26.228,22	(3.565,25)	(28.415,64)
FLUJO DE EFECTIVO INICIAL	**-**	**141.875,73**	**98.132,14**	**82.371,91**	**36.120,37**	**62.348,59**	**58.783,35**
FLUJO DE EFECTIVO FINAL	141.875,73	98.132,14	82.371,91	36.120,37	62.348,59	58.783,35	30.367,70

Fuente: Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía

Adaptado por: Francisco Montúfar

La forma de calcular el Free Cash Flow Pesimista, es mediante la misma estructura que se utilizó para el Moderado, lo único que cambiará son los rubros que se utilicen debido obviamente al cambio en algunas variables financieras que se aplicó en el escenario pesimista; pero se sigue manteniendo la tasa WACC de descuento del 6.12% establecida con anterioridad; por consiguiente, el resultado del Flujo de Caja Libre es el siguiente, en el cual indica que la empresa tiene un valor de $1.388.956,09:

Tabla 71

Free Cash Flow Pesimista - Clínica Santa Lucía

"ALMEIDA MONTERO CIA. LTDA" - Clinica Santa Lucía
FLUJO DE FONDOS LIBRE CON ESTADOS FINANCIEROS PESIMISTA
A Diciembre del 2014-2018
En Dólares Estadounidenses

CUENTA	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018	Valor Continuo
EBIT	**286.234,49**	**262.369,73**	**240.668,32**	**210.877,28**	**183.114,16**	
(-) Tasa Impositiva	(96.461,02)	(88.418,60)	(81.105,22)	(71.065,64)	(61.709,47)	
Beneficio de Empresa sin deuda	**189.773,47**	**173.951,13**	**159.563,09**	**139.811,64**	**121.404,69**	
(+) Depreciaciones y Amortizaciones	197.698,39	197.698,39	204.456,63	209.245,51	217.041,78	
(-) Incremento de Activo Fijo	(1.870.027,55)	-	(76.878,11)	(79.164,54)	(81.519,36)	
(-/+) Incremento o Decremento de NOF	(495.694,57)	(203.086,92)	23.413,09	(16.989,44)	(51.652,64)	
FREE CASH FLOW	**(1.978.250,26)**	**168.562,60**	**310.554,70**	**252.903,16**	**205.274,46**	**3.353.483,64**
FREE CASH FLOW DESCONTADO	**(1.864.141,84)**	**149.677,55**	**259.855,12**	**199.409,18**	**152.518,85**	**2.491.637,22**

Valor Presente o Valor de la Empresa	*1.388.956,09*

Adaptado por: Francisco Montúfar

4.3.4.3 Valor Ponderado de la Empresa

Con respecto al método dinámico de valoración aplicado a la empresa "Almeida Montero Cía. Ltda.", es decir, al Free Cash Flow en los diversos escenarios, tanto moderado o realista, optimista y pesimista; es indispensable también generar un valor ponderado de la compañía que conjugue las probabilidades en las que puede suceder cada escenario y de esta manera sacar un precio de la empresa más sólido que pueda evitar distorsiones no intencionadas en las proyecciones por imprevistos que pudieran suceder en los años venideros.

Es por tal razón que analizando la situación de la empresa, su entorno, su capacidad económica, así como factores cualitativos, se ha decidido que la probabilidad que suceda el escenario moderado es del 50%; mientras que el optimista alcanza un 30% y el pesimista un 20%. Es preciso recalcar que el punto fundamental es que las enfermedades visuales son cada vez más comunes y afectan a una gran parte de la población y si no son curadas a tiempo, pueden causar degeneración y hasta ceguera, por lo que la población ve la necesidad de acudir a centros especializados y que les garanticen curación a un precio accesible.

La ponderación realizada a la valoración de la empresa más conocida como Clínica Santa Lucía, ha dado como resultado que su precio de mercado alcanzaría los $2.949.353,20; tal como se muestra a continuación:

Tabla 72

Ponderación de Valor de Mercado de Clínica Santa Lucía

Escenario	Valor de la empresa	Probabilidad	Valor Ponderado
Pesimista	$ 1.388.956,09	20,00%	$ 277.791,22
Moderado	$ 2.941.990,84	50,00%	$ 1.470.995,42
Oprimista	$ 4.001.888,54	30,00%	$ 1.200.566,56
Valor Ponderado de la Empresa			**$ 2.949.353,20**

Adaptado por: Francisco Montúfar

4.4 Comparación entre los métodos de Valoración Aplicados

Según lo utilizado en este capítulo, se ha podido observar la valoración de la empresa a través de métodos estáticos como dinámicos, los cuales han servido de mucha ayuda para la mejor toma de decisiones de la empresa; recordando que la primera metodología se basa en datos históricos reflejados en el balance general, así como en el estado de resultados; mientras que el dinámico trata a la empresa como un negocio en marcha ubicándola hacia el futuro mediante proyecciones y que su duración puede llegar a ser infinita.

Por lo mencionado anteriormente, se presenta un cuadro resumen de los valores obtenidos con cada método a favor de la empresa “Almeida Montero Cía. Ltda.”, con la finalidad, de que sirvan para un profundo análisis por parte de la alta gerencia y como un respaldo que ayude como colateral para buscar un mejor financiamiento ya no solo con proveedores sino con instituciones financieras a tasas convenientes o mediante la emisión de títulos de renta fija o variable en el mercado de valores:

Tabla 73

Comparación de Métodos de Valoración de Clínica Santa Lucía

Valor de la Empresa en Mercado Primario		
Método Histórico de Balance General	Valor en libros	$ 102.297,71
Método Histórico de Estado de Resultados	Valor de Relación PER	$ 340.008,21
Valor a través de Free Cash Flow	Moderado	$ 2.941.990,84
	Optimista	$ 4.001.888,54
	Pesimista	$ 1.388.956,09
Valor Free Cash Flow Ponderado		$ 2.949.353,20

Adaptado por: Francisco Montúfar

4.5 Perspectivas de ingreso al Mercado de Valores

4.5.1 Aspectos Técnicos-Financieros

4.5.1.1 Tamaño de la empresa por sus ingresos

Es preciso señalar que el Mercado de Valores se constituye en una alternativa de financiamiento más flexible, interesante y barata para las compañías, pero pese a esto, no es común que sea la primera alternativa cuando necesitan recursos, debido a que deben cumplir con ciertos parámetros indispensables tanto en la parte legal como en la financiera; es por eso que el financiamiento empresarial se concentra en el mercado monetario a nivel general de los sectores productivos del país.

Es ahí cuando aparece la interrogante de qué clase de organizaciones pueden cotizar títulos valores en este mercado y generalmente qué sector es el que más lo utiliza. Adicionalmente, si la empresa "Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía" cumple con los requisitos para acceder a este ámbito financiero.

En el estudio realizado por Vania Sofía Maldonado Rivera en su tesis titulada: "Determinación de las características generales de las empresas que incursionan en el mercado de valores, como una alternativa de financiamiento, período 2009 al 2013" se efectuó un análisis de 272 de las 322 empresas que emitieron títulos de renta fija como papel comercial, obligaciones y titularizaciones; así como también de renta variable como acciones y participaciones. Cabe mencionar que dentro de los emisores que son prestadores de servicios de salud se encuentra CONCLINA S.A. (Hospital Metropolitano) cotizando acciones preferentes y comunes y Esculapio (Hospital Alcívar) con renta fija.

Según (Maldonado, 2014) es importante recalcar que "las empresas de acuerdo a las ventas anuales se clasifican en microempresa, pequeña, mediana y grande", y que mediante la siguiente tabla "se puede observar que el 85,29% de las empresas que han participado en el Mercado de Valores son empresas grandes, con ventas anuales mayores de USD 5,00 millones …, mientras que la pequeña y mediana empresa en conjunto presenta una participación del 14,34% con 39 empresas, y la microempresa

presenta una sola participación a lo largo del periodo analizado… con el 0,37% del total de compañías".

Tabla 74

Empresas pertenecientes al Mercado de Valores según sus ingresos y tamaño

TAMAÑO	VENTAS ANUALES	Nº DE EMPRESAS	PARTICIPACIÓN
GRANDE	De $ 5.000.001 en adelante	232	85,29%
MEDIANA B	De $ 2.000.001 a $ 5.000.000	27	9,93%
MEDIANA A	De $ 1.000.001 a $ 2.000.000	7	2,57%
PEQUEÑA	De $ 100.001 a $ 1.000.000	5	1,84%
MICROEMPRESA	Hasta $ 100.000	1	0,37%
TOTAL		**272**	**100,00%**

Fuente: Tesis titulada "Determinación de las características generales de las empresas que incursionan en el mercado de valores, como una alternativa de financiamiento, período 2009 al 2013"

Con la información presentada, se puede mencionar que la Clínica Santa Lucía, en cuanto a tamaño por ventas si puede ingresar al Mercado de Valores, y ubicarse en el segmento de "mediana B", debido a que sus ingresos superan los 2 millones de dólares desde el 2013 en adelante según los estados presentados a la Superintendencia de Compañías de ese año y las proyecciones realizadas desde el 2014 hasta el 2018 con lo que se convertiría en la tercera empresa dedicada a la prestación de servicios de salud que cotice en bolsa algún título valor.

4.5.1.2 Cantidad de Activos

En el estudio citado, también se destaca que las empresas que pretenden ingresar al mercado de valores, deben poseer un adecuado volumen de activos que den soporte a la generación de ingresos. Por lo mencionado, según (Maldonado, 2014) "las compañías que presentan un monto de activos desde USD 47,09 miles a USD 100,05 millones, concentran el 87,13% del total de las empresas que han participado en el Mercado de Valores". Lo señalado se representa en la siguiente tabla:

Tabla 75

Empresas pertenecientes al Mercado de Valores según sus activos

MONTO DE ACTIVOS (miles USD)	Nº DE EMPRESAS	PARTICIPACIÓN
<47,09	1	0,37%
47,09-100.047,09	237	87,13%
100.047,09-200.047,09	22	8,09%
200.047,09-300.047,09	7	2,57%
300.047,09-400.047,09	1	0,37%
500.047,09-600.047,09	3	1,10%
>700.047,09	1	0,37%
TOTAL	**272,00**	**100,00%**

Fuente: Tesis titulada "Determinación de las características generales de las empresas que incursionan en el mercado de valores, como una alternativa de financiamiento, período 2009 al 2013"

Cabe expresar que de las 237 empresas, que mayor participación presentan, el 62,03% son compañías con activos que van desde los USD 211,00 miles a USD 30,00 millones. Por lo analizado anteriormente, la empresa "Almeida Montero Cía. Ltda.", si pudiera ingresar al mercado bursátil porque se encuentra en un proceso de incremento de activos que para el 2014 se prevé llegue a superar los 2 millones de dólares, lo que le ubicaría en el segundo grupo en donde al momento se encuentran la mayoría de empresas cotizantes.

4.5.1.3 Relación con el Índice de Liquidez

Ciertos indicadores financieros también juegan un papel importante a la hora de mostrar características aceptables de empresas para incursionar en el mercado de valores, es por eso que entre los de mayor realce se encuentran el de liquidez, solidez y apalancamiento. Según la investigación realizada por (Maldonado, 2014), expresa que en cuanto al "índice de liquidez de las compañías para atender sus obligaciones de corto plazo, el 88,60% tienen un indicador de liquidez que va de 0,60 veces a 2,40 veces, con esto se puede determinar que las empresas poseen una buena capacidad para cubrir los pasivos de corto plazo, apenas el 5,15% de las empresas que han participado en el Mercado de Valores cuentan con un indicador menor a 0,60 veces y la diferencia presentan un índice mayor a 2,40 veces." Lo mencionado se muestra a continuación:

Tabla 76

Empresas pertenecientes al Mercado de Valores según Indicador de Liquidez

RANGO	Nº DE EMPRESAS	PARTICIPACIÓN
<0,6	14	5.15%
0,6-2.4	241	88.6%
> 2,4	17	6.25%
TOTAL	**272**	**100,00%**

Fuente: Tesis titulada "Determinación de las características generales de las empresas que incursionan en el mercado de valores, como una alternativa de financiamiento, período 2009 al 2013"

Adaptado por: Francisco Montúfar

Es preciso acotar que el índice de liquidez correspondiente a los años 2011, 2012 y 2013 de la Clínica Santa Lucía ha ido mejorando en cada periodo y hasta el último año mencionado cumple con el perfil de la mayoría de empresas que cotizan en el mercado de valores, con lo que pudiera ingresar sin problema alguno, ya que al 2013 su índice fue de 1,079. Sin embargo, debido a su excelente relación con sus proveedores, su tendencia al endeudamiento a corto plazo y la fuerte adquisición de activos fijos prevista en el 2014, su índice de liquidez proyectado se ve afectado y llega a un promedio de 0.35, con lo que apenas cumpliría con el perfil del 5.15% de las empresas que se encuentran en el mercado bursátil, por lo cual la alta gerencia se ve obligada a buscar maneras de reestructurar sus pasivos de corto a largo plazo en los años posteriores al 2018; y de esta manera no se pierda la esperanza de que en un futuro de facilite su ingreso al mercado de valores.

4.5.1.4 Relación con el Índice de Solidez

El indicador de solidez es fundamental para saber la estabilidad que una empresa puede tener en el tiempo, para lo cual se relaciona el patrimonio (financiamiento interno) con los activos totales; este índice permite visualizar a la organización como un ente capaz de financiar con recursos propios una importante porción de los activos.

Mediante la información contenida en la tesis de (Maldonado, 2014), se obtuvieron los datos referentes a las empresas que cotizan en las Bolsas de Valores

del Ecuador; y de esto se desprende que “apenas el 4,78% de las unidades productivas cuentan con un patrimonio que representa entre el 1,60% a 11,60% del activo, el 26,47% de las empresas presentan una solidez que va de 11,60% al 26,60% del activo respectivamente, el 62,87% de las empresas que han participado en el mercado son más sólidas pues el patrimonio representa entre 26,60% al 56,60% de los activos, y apenas el 5,88% de las empresas presentan un financiamiento mayor al 56,60%”. Lo expresado por la autora en mención se observa en la siguiente tabla:

Tabla 77

Empresas pertenecientes al Mercado de Valores según Indicador de Solidez

RANGO	Nº DE EMPRESAS	PARTICIPACIÓN
1,60% - 11,60%	13	4,78%
11,60% - 26,60%	72	26,47%
26,60% - 56,60%	171	62,87%
>56,60%	16	5,88%
TOTAL	**272**	**100,00%**

Fuente: Tesis titulada “Determinación de las características generales de las empresas que incursionan en el mercado de valores, como una alternativa de financiamiento, período 2009 al 2013”
Adaptado por: Francisco Montúfar

En cuanto a este índice, la empresa “Almeida Montero Cía. Ltda.”, más conocida como Clínica Santa Lucía, en los años analizados del 2011 al 2013, ha evolucionado adecuadamente al alza debido a que ha pasado del 7.60% al 26.44%; adicionalmente, este indicador sigue en aumento de acuerdo a las proyecciones, principalmente porque se fundamenta en la política de no repartir dividendos, con lo cual, los porcentajes del 2014 al 2018 son los siguientes: 14.41%; 25.54%; 36.38%; 47.80% y 59.64%, respectivamente; es decir, que la empresa si cumpliría con el perfil de la mayoría de compañías que cotizan en el mercado de valores, con lo que, se encuentra en condiciones de ingresar al mercado bursátil en busca de un financiamiento más barato y fortalecer su estructura de capital.

4.5.1.5 Relación con Índice de Apalancamiento

Cabe recordar que el nivel de apalancamiento es un indicador primordial que permite analizar el grado en que se utiliza el financiamiento externo en relación con el interno; es decir, pasivo total sobre patrimonio, y de esta manera poder determinar si una empresa tiende a la estabilidad financiera o corre peligro de sobre endeudarse en un futuro, y que los recursos propios no le alcancen para solventarse; es así que en la tesis realizada por (Maldonado, 2014) explica que las compañías que han incursionado en el mercado de valores ecuatoriano, han presentado las siguientes características: "el 11,03% de las empresas presentan un patrimonio que supera los pasivos, el 9,56% presenta un nivel de pasivos casi similar a su patrimonio, el 56,99% de las compañías presentan un apalancamiento que va de 0,90 veces a 2,70 veces" y el porcentaje restante presenta pasivos que superan ampliamente su patrimonio.

Es fundamental mencionar que la Clínica Santa Lucía si tiene opciones de ingresar al mercado bursátil del país si tomamos en cuenta el apalancamiento, ya que pese a que en el 2011 este índice fue de 12.15, ha ido descendiendo hasta 2.78 en el 2013; y de acuerdo a las proyecciones realizadas para los periodos del 2014 al 2018, este indicador sería de 5.94; 2.92; 1.75; 1,09; y 0.68 respectivamente para cada año, principalmente por la política de retención de utilidades y por ende evitar el reparto de dividendos, lo que aumenta el patrimonio frente a la deuda, y le permitiría encontrarse dentro del perfil del grupo de mayor estabilidad que indica la Ingeniera Vania Maldonado; es decir, de 0.9 a 2.70 aproximadamente.

4.5.2 La valoración como fuente de ingreso al mercado de valores

La valoración financiera a la empresa "Almeida Montero Cía. Ltda. – Clínica Santa Lucía" sin duda es el primer paso para poder ingresar a una fuente de financiamiento más barata de recursos ya que permite garantizar a los potenciales inversionistas que es una compañía que genera flujos adecuados en su giro del negocio por lo que expone un precio de mercado alto con lo que puedan ser capaces de a futuro poder emitir títulos valores respaldados técnica y financieramente con el proyecto de grado realizado.

Como es de conocimiento público y adicionalmente, se explicó en la sección de tasas de interés, los porcentajes de los títulos valores de renta fija son mucho más económicos que incurrir en un crédito bancario ya que sus tasas son mayores; adicionalmente, otro aspecto importante es que la valoración realizada puede convertirse en el primer escalón hacia la emisión de acciones en el mercado de valores despertando el interés de los inversores por una empresa que tiene un precio considerable debido a su gestión adecuada y por ende sus flujos beneficiosos y por otro lado, fomentaría en los dueños actuales una apertura hacia la conformación de un gobierno corporativo que impulse el crecimiento de la organización con mayor profundidad.

Sin embargo, es importe denotar que por el tamaño de la compañía, y siendo considerada como PYME según la Resolución N.- SC.ICI.CPAIFRS.G.11010 de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; en la que se expone que para ser una pequeña o mediana empresa debe cumplir con los siguientes parámetros que son: que el monto de sus activos sea inferior a cuatro millones de dólares; el valor bruto en sus ventas anuales sea menos de cinco millones de dólares; y, posea menos de 200 trabajadores; es recomendable que la Clínica Santa Lucía debería iniciar ingresando al mercado de valores por medio del Registro Especial Bursátil (REB) y si quiere emitir títulos de renta variable, deberá primero transformarse de compañía limitada a sociedad anónima.

Para un mayor conocimiento de lo que respecta al REB, se puede indicar que, según el artículo in numerado del capítulo II del título X de la Ley de Mercado de Valores, sobre el Registro Especial Bursátil (REB), se dice que “con el fin de desarrollar el mercado de valores y ampliar el número de emisores y valores que se negocien en mercados regulados, se crea dentro del mercado bursátil el Registro Especial Bursátil REB como un segmento permanente del mercado bursátil en el cual se negociarán únicamente valores de las empresas pertenecientes al sector económico de pequeñas y/o medianas empresas … que por sus características específicas, necesidades de política económica y el nivel de desarrollo de estos

valores y/o sus emisores ameriten la necesidad de negociarse en un mercado específico y especializado …" (Asamblea Nacional, 2014)

4.6 Perspectivas de uso de la valoración como colateral bancario

Al ser la valoración un instrumento de respaldo técnico para la toma de decisiones, es importante mencionar que si la empresa "Almeida Montero Cía. Ltda.", conocida también como Clínica Santa Lucía, no contempla la idea de ingresar al mercado bursátil pese a sus ventajas de costos más baratos, puede utilizar la valoración financiera como un medio para la obtención de un crédito bancario con el fin de ampliar su estructura física a futuro y siempre mantenerse actualizada en lo relacionado a maquinaria y equipo tecnológico referente a la oftalmología, puesto que al haber encontrado en los diversos métodos utilizados un precio de mercado de la empresa, esto se puede consolidar en un punto a favor al momento de que las instituciones del mercado monetario realicen su scoring crediticio; ya que van a poder observar una empresa sólida capaz de generar flujos de efectivo adecuados para solventar su giro de negocio y que su valor en el mercado es técnicamente aceptable para utilizarlo como colateral.

El préstamo bancario se transformaría en una alternativa para no solo depender de la buena relación que tiene con los proveedores, puesto que si bien es positivo eso, en ocasiones, puede llegar a ser perjudicial, si la empresa no reestructura sus pasivos de corto a largo plazo; para lo cual es indispensable que a futuro la empresa pueda consolidar una adecuada estructura de capital que permita maximizar la rentabilidad de los accionistas y minimizar el riesgo que asume la empresa al endeudarse, y de esta manera generar un valor agregado a la misma.

Con respecto al costo del endeudamiento bancario, cabe recordar que la tasa de interés para el segmento productivo PYME se encuentra entre 11.19% a 11.83%.

CAPITULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones

1.- Del análisis situacional se desprende que la empresa “Almeida Montero Cía. Ltda.”, se encuentra en un sector en constante crecimiento como es la Salud, la que se ve favorecida a través del impulso del Gobierno mediante la firma de convenios interinstitucionales con los prestadores de salud privada, los cuales se encuentran en constante evolución frente a las rigurosas regulaciones estatales y las innovaciones tecnológicas. Pero a la vez, la Clínica cuenta con una excelente relación con los proveedores, posee una gran experiencia de 59 años en servicios de oftalmología, lo que le ha permitido lograr la fidelidad de sus clientes y abarcar un adecuado porcentaje del mercado con respecto a clínicas especializadas con sus mismas características.

2.- Según el análisis financiero realizado a la empresa, puedo concluir que la misma tiene una situación razonable, ya que cuenta con una liquidez y rentabilidad aceptables que se hallan en crecimiento; adicionalmente, sus índices de actividad muestran una adecuada gestión en el manejo de sus activos para generar efectivo y mantener su ciclo de caja estable; sin embargo, su apalancamiento mantiene un rango incómodo que comprometería su solvencia a futuro, pese a que se ha reducido del 2011 al 2013; esto se da, ya que propende exageradamente al endeudamiento a corto plazo. En lo referente a la estructura de sus activos, los corrientes son mayoría debido a que la propiedad, planta y equipo está cumpliendo la totalidad de su vida útil. Enfocándose en su patrimonio, éste solo ha crecido por las utilidades, mientras que el capital social ha permanecido constante.

3.- Las proyecciones realizadas durante el periodo 2014-2018 reflejan adecuadamente la situación económica - financiera que se prevé tenga la empresa en un escenario moderado, optimista y pesimista, basadas en parámetros técnicos

enfocados en la situación actual e histórica de la compañía así como de la gestión a realizar por la alta gerencia en el futuro, para de esta manera visualizar un enfoque claro del origen y salida de los recursos necesarios y así proseguir con la valoración por flujos descontados.

4.- Mediante la valoración financiera a la Clínica Santa Lucía, tomando métodos estáticos así como dinámicos, se ha podido encontrar diversos rubros para la compañía que sirven como referencia para imponer un precio de mercado en una negociación; sin embargo, considero que el más razonable es el Free Cash Flow ponderado, ya que se enfoca en la continuidad de la empresa en el futuro y a la vez, visualiza la probabilidad de ocurrencia del escenario moderado, optimista y pesimista para dar un valor de $2.949.353,20

5.- La empresa "Almeida Montero Cía. Ltda. - Clínica Santa Lucía", si cumple con el perfil necesario con el que cuentan las compañías que actualmente cotizan en el mercado de valores, como son un adecuado nivel de ingresos y activos, y razonables índices financieros; por lo que se encuentra en condiciones para ingresar al mercado bursátil. Adicionalmente, la valoración financiera respaldada en el presente proyecto de grado, se constituye como el eje principal para la toma de decisiones óptimas que coadyuven a su desarrollo en el sentido de que aumente sus perspectivas de dinamismo al poderse enfocar en la posible y futura obtención de recursos frescos a través de la emisión de títulos de renta fija o variable.

5.2 Recomendaciones

1.- Revertir la estructura de activos mediante la renovación de la propiedad, planta y equipo que asegure una verdadera actualización en tecnología de punta para la atención oftalmológica y de esta manera dejar los equipos obsoletos.

2.- Manejar una política adecuada de optimización de costos y gastos, con el fin de que se propenda a la obtención de una mayor utilidad sobre ventas, que supere los actuales porcentajes obtenidos.

3.- Capitalizar la empresa y de esta manera reforzar verdaderamente el patrimonio consolidando el crecimiento de la misma. Adicionalmente, reestructurar los pasivos corrientes de la empresa y direccionarlos hacia el largo plazo, con el fin de que la liquidez no se vea afectada y por ende se mantenga una solvencia estable que permita un endeudamiento moderado y que esté en equilibrio con el financiamiento interno.

4.- Establecer y utilizar continuamente una metodología dinámica de valoración financiera que permita enfocar a la empresa hacia el ingreso a mercados de dinero más flexibles, consistentes, accesibles, menos riesgosos y más rentables de obtener recursos financieros como el mercado de valores con la emisión de títulos de renta fija o variable, según el caso; pero indispensablemente, primero proceder a través del REB, debiendo transformarse de compañía limitada a sociedad anónima, si la Clínica tiene como propósito emitir acciones para la venta.

BIBLIOGRAFÍA

ALPAX Inc. (26 de Diciembre de 2014). *ALPAX*. Obtenido de Fusiones y Adquisiciones en América Latina: http://www.alpax.com/

Arrabal, M. (1989). *Diccionario Enciclopédico Ilustrado Océano Uno.* Barcelona-España: OCEANO.

Asamblea Constituyente del Ecuador. (2008). *Constitución de la República del Ecuador.* Montecristi: Registro Oficial del Ecuador - Corporación de Estudios y Publicaciones.

Asamblea Nacional. (20 de Mayo de 2014). Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil. *Cambios a la Ley de Mercado de Valores*. Quito, Pichincha, Ecuador: Registro Oficial.

Banco Central del Ecuador. (27 de Diciembre de 2014). *Previsiones de Inflación de Periodo 2014 - 2018*. Obtenido de BCE 2013 : http://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/311-inflaci%C3%B3n

Block, S. (2013). *Fundamentos de Administración Financiera.* México: Mc Graw Hill.

Bolsa de Comercio de Santiago. (2 de Noviembre de 2014). *Emisores - Precios*. Obtenido de Clínica Las Condes: http://www.bolsadesantiago.com/theme/resumenInstrumento.aspx?NEMO=LAS%20CONDES

Bolsa de Valores de Colombia. (2 de Noviembre de 2014). *Empresas*. Obtenido de Listado de emisores de acciones: http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Listado+de+Emisores?action=dummy

Bolsa de Valores de Quito. (2010). *Diccionario Bursátil.* Quito: Imprenta Don Bosco.

Bolsa Mexicana de Valores. (2 de Noviembre de 2014). *Emisores*. Obtenido de Reporte anual MEDICA SUR 2013: http://www.bmv.com.mx/infoanua/infoanua_524240_2013_1.pdf

Comisión de Normas Internacionales de Contabilidad. (2008). *Normas Internacionales de contabilidad - Marco Conceptual.* Londres: Edi-GAB.

Congreso Nacional del Ecuador. (1999). *Ley de Compañías.* Quito: Registro Oficial 312 del 5 de noviembre de 1999.

Court, E. (2009). *Aplicaciones para Finanzas Empresariales.* México: PEARSON.

Court, E. (2010). *Mercado de Capitales.* México: Pearson Educación.

Ehrhardt, M. (2007). *Finanzas Corporativas.* Máxico: THOMSON.

Fernández, P. (2008). *Métodos de Valoración de empresas.* Navarra: IESE Business School - Universidad de Navarra.

Guzmán, E. (20 de Octubre de 2014). *ProfesionalX.com*. Obtenido de Análisis Financiero Métodod Dupont: http://profesionalx.com/2012/03/25/analisis-financiero-usa-la-formula-dupont/comment-page-1/

INEC. (2011-2012). *Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los hogares urbanos y rurales* . Quito: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.

INEC. (2014). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo- ENEMDU.* Quito: www.ecuadorencifras.com.

Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC). (2012). *Anuario de Recursos y Actividades de Salud.* Quito: INEC-Ecuador en Cifras.

Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2011). *Datos esenciales de salud: Una mirada a la década 2000-2010.* Quito: INEC.

Jaramillo, F. (2010). *Valoración de Empresas.* Bogotá: ECOE Ediciones.

Legna, C. (2010). *Comprender la Macroeconomía*. Buenos Aires: Teseo.

Maldonado, V. (2014). *Determinación de las características generales de las empresas que incursionan en el mercado de valores, como una alternativa de financiamiento, período 2009 al 2013.* Sangolquí: Universidad de las Fuerzas Armadas - ESPE.

Milla, A. (2010). *Creación de valor para el accionista.* España: Ediciones Díaz de Santos.

National Eye Institute. (9 de Octubre de 2014). *Information of Healthy Vision*. Obtenido de Enfermedades y Condicones de los ojos: https://www.nei.nih.gov/healthyeyes/spanish/aging_eye_sp.asp

Oftalmología Puerta del Sol. (9 de Octubre de 2014). *Enfermedades Oftalmológicas*. Obtenido de Enfermedades Oculares más frecuentes: http://www.puertadelsol.cl/enfermedades-oculares-mas-fracuentes-y-sus-tratamientos/

Organización Mundial de la Salud. (2006). *Salud para todos en el siglo 21.* OMS.

Organización Mundial de la Salud. (31 de Agosto de 2014). *Ceguera y Discapacidad Visual*. Obtenido de Centro de Prensa: http://www.who.int/mediacentre/factsheets/fs282/es/

Organización Panameicana de Salud. (31 de Agosto de 2014). *Salud Ocular*. Obtenido de Programa de la OPS: http://www.paho.org/hq/index.php?option=com_topics&view=article&id=190&Itemid=40856&lang=es

S&P Capital IQ, Bloomberg and the Fed. (Enero de 2014). *Betas by Sector* . Obtenido de Data with companies in each industry: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

Shim, J. (2010). *Direción Financiera.* Schaum.

Superintendencia de Compañías. (2011). *Resolución N.- SC.ICI.CPAIFRS.G.11010.* Guayaquil: Superintendencia de Compañías.

Superintendencia de Compañías del Ecuador. (2 de Noviembre de 2014). *Portal de Información - Sector Societario* . Obtenido de Conclina: http://www.supercias.gob.ec/portalinformacion/consulta/index.php

Titman, S. (2009). *VALORACIÓN, El arte y la ciencia de las decisiones de inversión corporativa.* Madrid: PEARSON EDUCACIÓN S.A.

Van Horne, J. (1994). *Fundamentos de Administración Financiera.* México: Prentice Hall Hispanoamérica S.A.

Villa, A. (2007). *Valoración de empresas - Teoría y casos prácticos.* Madrid: Ediciones Mundi-Prensa.