

ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO

EXTENSIÓN LATACUNGA



CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA,

TEMA:

**CULTURA Y PRÁCTICA BURSÁTIL PARA EL FINANCIAMIENTO
EN EL SECTOR EMPRESARIAL DE LA PROVINCIA DE COTOPAXI
EN EL PERÍODO 2007 – 2009.**

**PROYECTO PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE INGENIERA EN
FINANZAS, CONTADOR PÚBLICO – AUDITOR.**

ELABORADO POR:

DIANA MARIBEL QUINTANA YÁNEZ

Latacunga, 20 de septiembre del 2010

CERTIFICACION

Se certifica que el presente trabajo fue desarrollado por Diana Maribel Quintana Yáñez, bajo nuestra supervisión.

Eco. Francisco Caicedo A.

DIRECTOR DE PROYECTO

Eco. Mauro Real L.

CODIRECTOR DE PROYECTO

Ing. María Navas

DIRECTOR DE CARRERA

Dr. Rodrigo Vaca

SECRETARIO ACADEMICO

AGRADECIMIENTO

A Dios, por hacer posible todas las cosas bellas que suceden en mi vida.

A mis padres, Jorge e Irma, que son mi mejor ejemplo de superación y que siempre han estado a mi lado brindándome todo su cariño y su apoyo incondicional para que siga adelante y cumpla con mis objetivos.

A mi esposo, Alex, que con su amor, comprensión y entusiasmo, se constituyó en un pilar fundamental para la consecución de mi carrera y de este trabajo.

A mi querida hija, Camila Marianela, por ser la razón de mi vida y el motivo que me empuja día a día para seguir luchando por ser mejor.

A mis profesores, que en el transcurso de estos cinco años me instruyeron con valiosos conocimientos que fueron de mucha ayuda en la ejecución de mi tesis.

Al Eco. Francisco Caicedo y al Eco. Mauro Real, Director y Codirector de mi tesis, por ser excelentes maestros y por tener la mejor predisposición para asesorarme en la elaboración del presente trabajo.

DEDICATORIA

A Dios, por ser la luz en el camino hacia el logro de mis metas.

A mis padres, Jorge e Irma, que están conmigo en todo momento brindándome su cariño y apoyo incondicional.

A mi esposo, Alex por su amor y comprensión.

A mi hija, Camila, por ser quien me motiva a ser mejor cada día

CONTENIDO

Contenido

I. ASPECTOS TEÓRICOS.....	10
1.1. CULTURA BURSÁTIL.....	10
1.2. MERCADO FINANCIERO.....	10
1.2.1. CLASIFICACIÓN DEL MERCADO FINANCIERO	11
1.3 . ACTORES DEL MERCADO DE VALORES.....	13
1.3.1. LAS EMPRESAS.....	14
1.3.2. LAS CASAS DE VALORES.....	14
1.3.3. LAS BOLSAS DE VALORES.....	17
1.3.4. INVERSIONISTAS INDIVIDUALES.....	20
1.3.5. INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES	20
1.3.6. LA MULTIBANCA.....	22
1.3.7. LOS ORGANISMOS REGULADORES Y DE CONTROL.....	24
1.3.8. SERVICIOS FACILITADORES.....	25
1.4. IMPORTANCIA DEL MERCADO DE VALORES	26
1.4.1. IMPORTANCIA DE LA BOLSA DE VALORES EN LA INVERSIÓN	26
1.4.2. IMPORTANCIA DEL MERCADO DE VALORES EN LA PROTECCIÓN DEL AHORRO FRENTE A LA INFLACIÓN.....	27
1.4.3. IMPORTANCIA DE UN MERCADO DE VALORES DESARROLLADO	27
1.5. DESARROLLO DEL MERCADO DE VALORES EN EL ECUADOR	28
1.5.1. ANTECEDENTES HISTÓRICOS DEL MERCADO DE VALORES.....	28

1.5.2. HISTORIA DEL MERCADO DE VALORES EN EL ECUADOR.	29
1.5.3. LA CULTURA BURSÁTIL COMO PARTE FUNDAMENTAL PARA EL DESARROLLO DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO.	30
II. FINANCIAMIENTO BURSÁTIL EN EL ECUADOR.....	32
2.1. OPCIONES DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL A TRAVÉS DE LA BOLSA DE VALORES DEL ECUADOR.	32
2.1.1. ANÁLISIS DEL FINANCIAMIENTO BURSÁTIL A TRAVÉS DEL ACTIVO DE LAS EMPRESAS.	33
2.1.2. ANÁLISIS DEL FINANCIAMIENTO BURSÁTIL A TRAVÉS DEL PASIVO DE LAS EMPRESAS.	42
2.1.3. ANÁLISIS DEL FINANCIAMIENTO BURSÁTIL A TRAVÉS DEL PATRIMONIO.	47
III. ANÁLISIS SITUACIONAL	50
3.1. PLANEACIÓN DE LA ENCUESTA	50
3.1.1. ESTABLECIMIENTO DE OBJETIVOS E HIPÓTESIS.....	50
3.1.2. POBLACIÓN OBJETIVO.....	50
3.1.3. DISEÑO DE LA MUESTRA.....	51
3.1.4. FORMATO DE LA ENCUESTA	52
3.2. TABULACIÓN Y ANÁLISIS DE LAS ENCUESTAS	55
IV. ANÁLISIS DE RESULTADOS	69
4.1. ANÁLISIS DE LAS EMPRESAS QUE HAN UTILIZADO FINANCIAMIENTO BURSÁTIL.....	69
4.2. ANÁLISIS DE LAS EMPRESAS QUE UTILIZAN FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE LA BANCA. ...	74
4.3. ANÁLISIS COMPARATIVO DEL COSTO DE CAPITAL DE LAS EMPRESAS ESTUDIADAS.....	74
4.2. VENTAJAS OBTENIDAS POR LAS EMPRESAS QUE SE FINANCIARON A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.....	83
V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	85

BIBLIOGRAFÍA.....	89
ANEXOS	
TABLAS	
Tabla 1 VOLUMEN NEGOCIADO EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO EN EL AÑO 2009 POR TIPO DE RENTABILIDAD.....	18
Tabla 2 VOLUMEN NEGOCIADO EN LA BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL EN EL AÑO 2009 POR TIPO DE RENTABILIDAD.....	18
Tabla3 TITULARIZACIÓN.....	41
Tabla 4 EMISIÓN DE OBLIGACIONES.....	44
Tabla 5 EMISIÓN DE ACCIONES.....	48
Tabla 6 EMPRESAS ACTIVAS EN LA PROVINCIA DE COTOPAXI.....	51
Tabla 7 CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LARGO PLAZO DE SECOHI CÍA. LTDA.	76
Tabla 8 TASAS ACTIVAS REFERENCIALES PARA EL SEGMENTO CORPORATIVO 2008.....	77
Tabla 9 EJEMPLO: CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO SECOHI CIA. LTDA.	78
Tabla 10 CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LARGO PLAZO DE CEDAL S.A.....	80
Tabla 11 EJEMPLO: CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO CEDAL S.A.	80
Tabla 12 CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO DE LA TITULARIZACIÓN DE LA CARTERA DE CRÉDITO DE CACPECO LTDA.....	82
Tabla 13 EJEMPLO: CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO CACPECO LTDA.....	82

GRAFICOS

Gráfico 1 Volumen negociado en la Bolsa de Valores de Quito en el año 2009 por tipo de rentabilidad.....	18
Gráfico 2 Volumen negociado en la Bolsa de Valores de Guayaquil en el año 2009 por tipo de rentabilidad.....	19
Gráfico 3 Volumen nacional negociado por las Bolsas de Valores en el año 2009.....	19
Gráfico 4 Proceso de Titularización de Flujos Futuros.....	34
Gráfico 5 Proceso de Titularización de Cartera de Crédito de CACPECO LTDA.....	36
Gráfico 6 Proceso de Titularización de OMNI HOSPITAL.....	39
Gráfico 7 Tipo de empresa por su forma de constitución.....	56
Gráfico 8 Sector de la economía al que pertenecen las empresas.....	57
Gráfico 9 Tipo de empresa por su constitución jurídica.....	58
Gráfico 10 Permanencia de las empresas en el mercado.....	59
Gráfico 11 Fuentes de financiamiento que utilizan las empresas.....	60
Gráfico 12 Grado de conocimiento de los mecanismos de financiamiento bursátil.....	61
Gráfico 13 Nivel de práctica empresarial de los mecanismos de financiamiento bursátil.....	62
Gráfico 14 Tipo de alternativa de financiamiento bursátil utilizada por las empresas.....	63
Gráfico 15 Porcentaje de empresas que volverían a realizar una emisión de títulos valores para financiarse.....	65
Gráfico 16 Principales razones por las cuales las empresas no participan en el mercado de valores.....	66
Gráfico 17 Grado de interés de los empresarios por conocer las ventajas del financiamiento bursátil.....	67
Gráfico 18 Ventajas que los empresarios consideran que les puede ofrecer el mercado de valores.....	68

RESUMEN

El presente trabajo es una investigación sobre el nivel de conocimiento y práctica que existe en las empresas de la Provincia de Cotopaxi sobre los mecanismos de financiamiento bursátil como son: la emisión de acciones, la emisión de obligaciones y titularización; para lo cual se realizaron encuestas a las empresas medianas y grandes de la provincia puesto que por su estructura de activos y montos de capital que manejan tendrían mayor facilidad para participar en el Mercado de Valores como emisores de valores.

Como resultado de las encuestas se obtuvo que más de la mitad de las empresas encuestadas no conocen sobre estas alternativas de financiamiento, evidenciando una falta promoción del Mercado de Valores en el sector empresarial de la provincia.

Muchas de las empresas a pesar de tener un conocimiento sobre el financiamiento bursátil no lo han utilizado, principalmente por desconocimiento de los procesos de emisión, por no contar con personal especializado en el tema y por la inestabilidad político – económica del país que no ofrece seguridades en ningún ámbito para emprender nuevos proyectos.

También se pudo conocer que apenas tres empresas de la provincia se han financiado a través de emisión de obligaciones y titularización.

Sin embargo, las empresas que se han financiado a través del Mercado de Valores han realizado emisiones de valores en repetidas ocasiones, debido a los beneficios obtenidos con respecto al financiamiento bancario, dentro de los cuales se puede mencionar: mayores plazos, montos y menores costos que les han permitido llevar a cabo nuevos proyectos o a su vez reestructurar los pasivos de corto plazo en pasivos de largo plazo.

PRESENTACIÓN

TEMA DE LA INVESTIGACIÓN:

CULTURA Y PRÁCTICA BURSÁTIL PARA EL FINANCIAMIENTO DEL SECTOR EMPRESARIAL DE LA PROVINCIA DE COTOPAXI, EN EL PERÍODO 2007-2009.

OBJETIVO GENERAL:

Determinar el nivel de conocimiento y utilización del financiamiento bursátil en las empresas de la Provincia de Cotopaxi, para establecer las ventajas que obtuvieron por operar en bolsa, en el período 2007-2009.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS:

Establecer el nivel de conocimiento sobre los mecanismos de financiamiento bursátil en el sector empresarial de la Provincia de Cotopaxi.

Determinar el nivel de transacciones bursátiles realizadas por el sector empresarial de la Provincia de Cotopaxi en el período 2007 – 2009.

Realizar un análisis comparativo de costos de capital de las empresas de la Provincia de Cotopaxi.

Determinar las ventajas alcanzadas por las empresas de la Provincia de Cotopaxi que se financiaron a través de mecanismos bursátiles en el período 2007 - 2009.

HIPÓTESIS

Las empresas de la Provincia de Cotopaxi no participan en el Mercado de Valores por falta de conocimiento de las alternativas de financiamiento bursátil y las ventajas que les ofrece.

I.- ASPECTOS TEÓRICOS

1.1 CULTURA BURSÁTIL

Se entiende por cultura bursátil al conjunto de conocimientos y prácticas relacionadas con el Mercado de Valores, sus alternativas de inversión, sus mecanismos de financiamiento así como las ventajas que brinda tanto a las empresas que requieren financiarse como a los inversionistas.

Es por eso que para entender el mundo de las finanzas es fundamental conocer el mundo bursátil y las diferentes herramientas que ofrece; necesarias para desarrollar un juicio crítico propio en base al análisis de rentabilidad en el caso de los inversionistas y de costos en el caso de las empresas que necesitan capital con el fin de establecerse en el Mercado de Valores ya sea como inversionista o a su vez como empresa emisora de títulos valores, a través del conocimiento de una nueva forma de financiamiento, ahorro e inversión.

1.2. MERCADO FINANCIERO

El mercado financiero es el lugar donde se relacionan compradores y vendedores y el mecanismo a través del cual se compran y venden activos financieros, siendo su objetivo principal el establecimiento del precio de los mismos, que básicamente se determina por las fuerzas de la oferta y la demanda.

Su finalidad es poner en contacto a oferentes y demandantes de fondos a través de mecanismos que faciliten sus transacciones, colocando a disposición de los mismos la información de los diferentes activos financieros que se negocian en el mercado para reducir los costos de transacción.

Los mercados financieros facilitan: el aumento de capital a través de los mercados de capitales, la transferencia de riesgo en los mercados de derivados y el comercio internacional por medio de los mercados de divisas.

1.2.1 CLASIFICACIÓN DEL MERCADO FINANCIERO

- “De acuerdo con el plazo de los recursos, el mercado financiero se compone de dos mercados especializados: mercado monetario y mercado de capitales.”¹

1.2.1.1 Mercado Monetario

El mercado monetario es aquel donde se negocia con dinero o a su vez con títulos valores de alta liquidez, con vencimiento menor a un año y por consiguiente de bajo riesgo.

1.2.1.2 Mercado de Capitales

El mercado de capitales es aquel en el que se ofrecen y demandan fondos para financiar proyectos de mediano y largo plazo. Se negocian activos financieros de mediano plazo entre dos y cinco años y más de cinco años que se lo puede considerar como largo plazo.

Los activos financieros principales de este mercado son: las acciones comunes y preferentes, los bonos y las obligaciones. Siendo los fondos captados a través de estas alternativas, destinados generalmente para actividades productivas.

- “De acuerdo a la naturaleza de los activos financieros que se negocian y la clase de las instituciones, el Mercado Financiero se divide en dos segmentos: el Mercado de las Instituciones Financieras y el Mercado Bursátil.”²

¹ “GUÍA DEL INVERSIONISTA BURSÁTIL”, Bolsa de Valores Quito, segunda edición, pág. 10

² “GUÍA DEL INVERSIONISTA BURSÁTIL”, Bolsa de Valores Quito, segunda edición, pág. 10

1.2.1.3 Mercado de las Instituciones Financieras

Es aquel que tiene como centro a los bancos e instituciones financieras, las mismas que canalizan los recursos, mediante la intermediación indirecta, a través de procesos de ahorro, crédito e inversión.

1.2.1.4 Mercado de Valores

El mercado de valores es un segmento del mercado financiero que utilizando los mecanismos previstos en la Ley de Mercado de Valores, permite que los oferentes y demandantes de valores realicen sus negociaciones para canalizar de manera eficiente el ahorro del público a las actividades productivas.

Este mercado juega un papel fundamental en el impulso económico de un país ya que incrementa las fuentes de financiamiento y moviliza grandes cantidades de los ahorros hacia el sector productivo brindando mayores plazos y menores costos que los ofrecidos por la banca y las instituciones financieras en general.

1.2.1.4.1.- Clasificación del Mercado de Valores

El mercado de valores puede clasificarse de diversas maneras, básicamente se contempla el orden de transacción y su organización.

Según el orden de la transacción:

- **Mercado Primario.-**Es aquel en el que se ponen en contacto los compradores y el emisor de títulos valores, directamente o a través de intermediarios, para la compra-venta de los mismos y la determinación de los precios justos ofrecidos al público por primera vez.
- **Mercado Secundario.-** Es el mercado en el que se realizan las operaciones o negociaciones posteriores con los títulos valores en circulación.

Según su organización:

- **Mercado Bursátil.-** Es aquel donde se realizan negociaciones de valores inscritos en el Registro de Mercado de Valores, a través de intermediarios autorizados dentro de la Bolsa de Valores.
- **Mercado Extrabursátil.-** Es aquel que comprende todas las negociaciones de valores inscritos en el Registro de Mercado de Valores a través de intermediarios autorizados, realizadas fuera de la Bolsa de Valores.
- **Mercado Privado.-** Es el mercado que comprende las operaciones de valores no inscritos en el Registro de Mercado de valores, que se llevan a cabo en forma directa entre el comprador y el vendedor, sin la intervención de intermediarios y fuera de la Bolsa de Valores.

1.3.- ACTORES DEL MERCADO DE VALORES

En el mercado de valores intervienen diferentes personas naturales y jurídicas que contribuyen para el normal desenvolvimiento de las actividades bursátiles.

Entre los actores tenemos:

Las Empresas.

Las Casas de Valores o intermediarios de valores.

Las Bolsas de Valores.

Los inversionistas individuales.

Los inversionistas institucionales.

La multibanca

Organismos Reguladores:

Superintendencia de Compañías

Consejo Nacional de Valores

Entidades de Autorregulación

Servicios facilitadores:

Calificadoras de Riesgo.

Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores.

1.3.1 LAS EMPRESAS

Empresa es el agente económico o el organismo social integrado por recursos humanos, económicos, técnicos y materiales que son coordinados por un administrador que toma decisiones en forma oportuna y adecuada para la consecución de su objetivo principal que es la obtención de utilidades, o bien, la prestación de servicios a la comunidad.

En este sentido las empresas constituyen un elemento fundamental en el mercado de valores pues a través de éstas se canalizan los fondos de los inversionistas hacia las actividades productivas, lo cual es muy favorable para la creación de fuentes de empleo y para la reducción de procesos inflacionarios, que se traducen en una mejor calidad de vida de la sociedad en general.

1.3.2.- LAS CASAS DE VALORES

Son compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías para ejercer la intermediación de valores y se constituyen como miembros de las Bolsas de Valores.

Las Casas de Valores negocian en el mercado a través de los operadores, inscritos en el Registro del Mercado de Valores, quienes son personas naturales calificadas por las Bolsas de Valores a las que pertenecen; además representan el punto de conexión entre las empresas y los inversionistas sean estos individuales o institucionales.

Entre las casas de valores del mercado de valores ecuatoriano tenemos:

CASAS DE VALORES - QUITO

1. Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL
2. Ventura Casa de Valores VENCASA S. A.
3. Corporación Organizada de Valores S. A. COVSA CASA DE VALORES.
4. IBCORP Casa de Valores S.A.
5. Santa Fe Casa de Valores S.A.
6. IBCORP-GUAYAQUIL Casa de Valores S. A.
7. VALORESBOLIVARIANO Casa de Valores S. A.
8. CITADEL Casa de Valores S.A.
9. PROBROKERS S.A. Casa de Valores.
10. AUSTROVALORES S.A. Casa de Valores.
11. RAYALUNA S.A. Casa de Valores.
12. AGROVALORES S.A. Casa de Valores.
13. LLOYDS BANK Casa de Valores S.A.
14. CASAVAL, Casa de Valores S.A.
15. ALBION Casa de Valores S.A.

16. Ahorro e Inversión Casa de Valores S.A.
17. Casa de Valores ADVFIN S. A.
18. ABARCA Manuel operadores Bursátiles Casa de Valores S.A.
19. Real Casa de Valores de Quito S.A. REALSA.
20. PARVALORES S.A. Casa de Valores.
21. ANALYTICASECURITIES C.A. Casa de Valores.
22. INMOVALOR Casa de Valores Sociedad Anónima.
23. Casa de Valores S.A. CREFINSA.
24. Casa de Valores ASOBOL S.A.
25. Casa de Valores INTRAVALORES S.A.

CASAS DE VALORES - GUAYAQUIL

1. Ventura Casa de Valores VENCASA S. A.
2. Corporación Organizada de Valores S. A. COVSA Casa de Valores.
3. IBCORP-GUAYAQUIL Casa de Valores S. A.
4. VALORESBOLIVARIANO Casa de Valores S. A.
5. CITADEL Casa de Valores S. A.
6. ALBION Casa de Valores S. A.
7. Casa de Valores ADVFIN S. A.
8. Casa de Valores & INVERSIONES AMAZONAS S.A. VIAMAZONAS

9. Casa de Valores MULTIVALORES BG S.A.
10. Casa de Valores BANRIO S.A.
11. REAL Casa de Valores de Guayaquil S.A. CASAREAL
12. R&H Asociados Casa de Valores R&HVAL S.A.
13. Casa de Valores del PACIFICO VALPACIFICO S.A.

1.3.3.- LAS BOLSAS DE VALORES

La Bolsa de Valores es un mercado en el que participan intermediarios debidamente autorizados como los corredores de bolsa y representantes de las casas de valores, con el propósito de realizar operaciones, por encargo de sus clientes, sean estas de compra o venta de títulos valores emitidos por empresas inscritas en el Registro del Mercado de Valores.

En el Ecuador, las Bolsas de Valores son corporaciones civiles, sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, cuyo objeto principal es brindar a sus miembros la infraestructura, los servicios y mecanismos necesarios para que la negociación de valores se realice en condiciones de transparencia, equidad, seguridad y precios justos.

En el país existen dos Bolsas de Valores que están en las principales ciudades y son:

- Bolsa de Valores de Quito.
- Bolsa de Valores de Guayaquil

El volumen de negociaciones realizadas en las bolsas de valores en el año 2009 se presenta a continuación:

Tabla 1
Volumen negociado en la Bolsa de Valores de Quito en el año 2009 por tipo de rentabilidad.

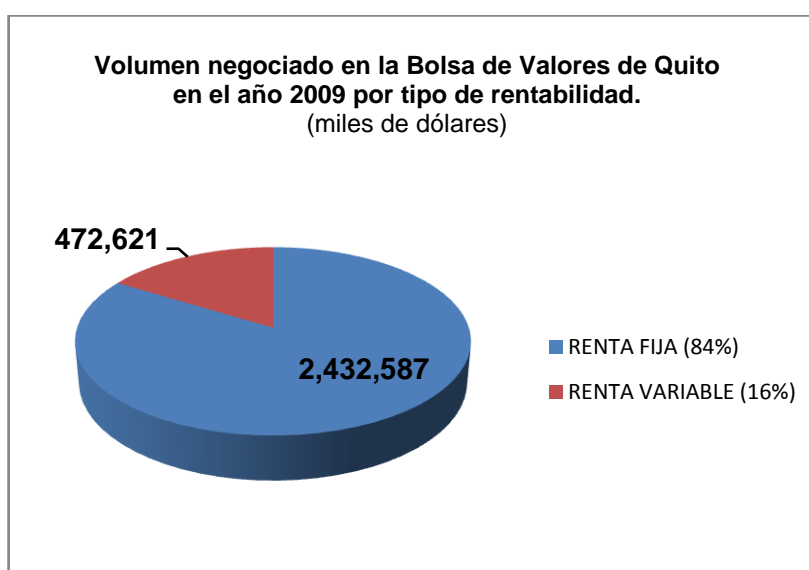
(Miles de dólares)

RENDA FIJA (84%)	RENDA VARIABLE (16%)	TOTAL	% PARTICIPACIÓN
2.432.587	472.621	2.905.208	45,20%

Fuente: Boletín de diciembre del 2009 de la Bolsa de Valores de Quito.

Elaborado por: Diana Quintana Yáñez

Gráfico 1



Fuente: Boletín mensual de la Bolsa de Valores de Quito.

Elaborado por: Diana Quintana Yáñez

Tabla 2
Volumen negociado en la Bolsa de Valores de Guayaquil en el año 2009 por tipo de rentabilidad.

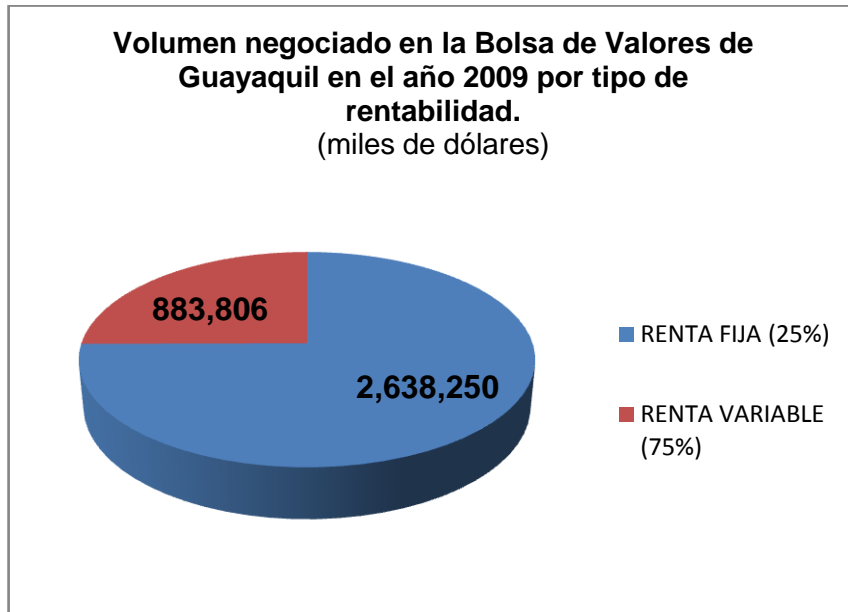
(Miles de dólares)

RENDA FIJA (25%)	RENDA VARIABLE (75%)	TOTAL	% PARTICIPACIÓN
2.638.250	883.806	3.522.056	54,80%

Fuente: Boletín mensual de la Bolsa de Valores de Quito.

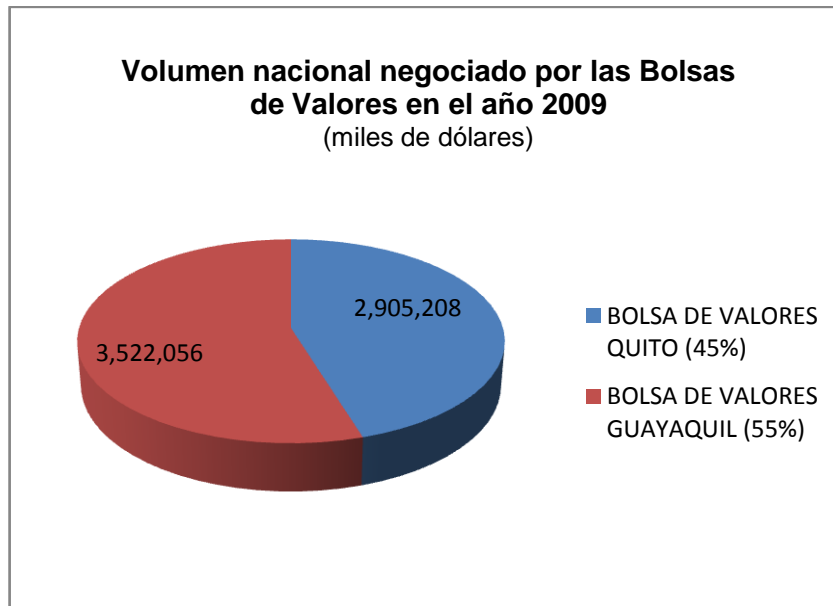
Elaborado por: Diana Quintana Yáñez

Gráfico 2



Fuente: Boletín mensual de la Bolsa de Valores de Quito.
Elaborado por: Diana Quintana Yáñez

Gráfico 3



Fuente: Boletín mensual de la Bolsa de Valores de Quito.
Elaborado por: Diana Quintana Yáñez

Las bolsas de valores de Quito y Guayaquil participan en similar proporción en las negociaciones de títulos valores que se realizan a nivel nacional; siendo los de mayor acogida los títulos de renta fija.

1.3.4 INVERSIONISTAS INDIVIDUALES

Son personas naturales que participan directamente en el mercado de valores, invirtiendo sus ahorros en la adquisición de acciones, obligaciones u otro título-valor, con el fin de lograr rentabilidad y/o liquidez, además de obtener ganancias por medio de las transferencias de valores.

1.3.5 INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES

Constituyen las instituciones del sistema financiero públicas o privadas, las sociedades Administradoras de Fondos y Fideicomisos y toda otra persona jurídica y entidades que el Consejo Nacional de Valores señale como tales, en atención a que el giro principal de aquellas sea la realización de inversiones en valores u otros bienes y que el volumen de las transacciones u otras características permita calificar de significativa su participación en el mercado.³

Se puede decir que son personas jurídicas que permanentemente compran valores financieros para canalizar los fondos del ahorro hacia la inversión.

1.3.5.1 Administradoras de Fondos y Fideicomisos

Las Administradoras de Fondos y Fideicomisos son compañías o sociedades anónimas, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que invierten fondos que no son de su propiedad sino que corresponden a las múltiples personas que les han confiado la administración de estos fondos.

Su objeto social está limitado a:

³ "Glosario de Términos Bursátiles", Superintendencia de Compañías

- Administrar Fondos de Inversión;
- Administrar Negocios Fiduciarios,
- Fideicomisos Mercantiles y Encargos Fiduciarios;
- Actuar como emisores de procesos de Titularización; y,
- Representar Fondos Internacionales de Inversión.

Las administradoras de fondos que operan en nuestro país son:

1. A.F.P.V. Administradora de Fondos y Fiduciaria S.A.
2. Administradora de Fondos ADMUNIFONDOS S. A.
3. Administradora de Fondos de Inversiones y Fideicomisos para el Desarrollo S.A.
4. Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos BG S. A.
5. Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos del Pacifico (ADPACIFIC) S. A.
6. Administradora de Fondos del Pichincha FONDOSPICHINCHA S.A.
7. Administradora de Fondos FODEVA S.A.
8. Administradora de Fondos PREVIFONDOS S.A.
9. Administradora de Fondos y Fideicomisos PRODUFONDOS S.A.
10. AFP GENESIS Administradora de Fondos y Fideicomisos S. A.
11. ANALYTICAFUNDS MANAGEMENT C.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos.
12. Banco Central del Ecuador.
13. Banco Nacional de Fomento.
14. Bolivariano Administradora de Fondos y Fideicomisos AFFB S. A.
15. Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.
16. Corporación Financiera Nacional.
17. Enlace Negocios Fiduciarios S.A.
18. EUROASSETS Administradora de Fondos y fiducia S. A.

19. FIDES TRUST, Administradora de Negocios Fiduciarios.
20. FIDEVAL S.A. Administradora de fondos y fideicomisos.
21. Fiduciaria del Pacifico S. A. FIDUPACIFICO
22. Fiduciaria Ecuador FIDUECUADOR S.A.
23. FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles.
24. FIDUNEGOCIOS S. A. Administradora de Fondos y Fideicomisos.
25. INTEGRA S. A. Administradora de Fideicomisos.
26. INTERFONDOS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.
27. LATINTRUST S. A . Administradora de Fondos y Fideicomisos.
28. MORGAN & MORGAN, FIDUCIARY & TRUST CORPORATION S. A.
29. NCF GROUP S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos.
30. TRUST FIDUCIARIA S.A.
31. UNIFIDA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
32. ZION Administradora de Fondos y Fideicomisos S. A

1.3.6.- LA MULTIBANCA

Iniciaré con la definición de la banca, o el sistema bancario que es el conjunto de entidades o instituciones que, dentro de una economía prestan el servicio de banco.

Un banco es un intermediario financiero que se encarga de captar recursos en forma de depósitos, y prestar dinero, así como la prestación de servicios financieros.

La multibanca o banca universal en cambio se caracteriza por realizar todo tipo de actividades de crédito y ahorro, enfocadas tanto a empresas grandes, medianas, pequeñas como a personales.

Estas instituciones pueden realizar operaciones en los mercados de valores y prestar múltiples servicios financieros como:

- Otorgar créditos al consumo.
- Recibir depósitos a la vista y a plazo.
- Otorgar créditos hipotecarios.
- Financiar proyectos de inversión de mediano y largo plazo.
- Celebrar contratos de capitalización.
- Efectuar operaciones de arrendamiento financiero, entre otras.

1.3.6.1.- Banca Comercial

Son las instituciones de crédito autorizadas para captar recursos financieros del público y otorgar a su vez créditos, destinados a mantener en operación las actividades económicas.

1.3.6.2 Banca de Inversiones

Son instituciones especializadas en obtener, para las empresas privadas y los gobiernos, el dinero o los instrumentos financieros necesarios para realizar determinada inversión, mediante la emisión y venta de valores en los mercados de capitales.

En el Ecuador las instituciones del sistema financiero son controladas por la Superintendencia de Bancos y Seguros que es el organismo regulador en primera instancia de las instituciones financieras que participan en el Mercado de Valores.

1.3.7.- LOS ORGANISMOS REGULADORES Y DE CONTROL

En el mercado de valores existen entes reguladores que son: el Consejo Nacional de Valores y la Superintendencia de Compañías.

1.3.7.1 Consejo Nacional de Valores

El Consejo Nacional de Valores depende directamente de la Superintendencia de Compañías y es el principal organismo del mercado de valores, encargado de establecer la política general para regular su funcionamiento.

Sus atribuciones principales son:

- Impulsar el desarrollo del Mercado de Valores;
- Promocionar la apertura de capitales y de financiamiento a través del Mercado de Valores;
- Expedir normas generales y complementarias a la Ley de Mercado de Valores para su aplicación;
- Establecer convenios de cooperación con otros organismos nacionales e internacionales;
- Regular la oferta pública de valores;
- Regular las inscripciones en el Registro del Mercado de Valores;
- Establecer un sistema nacional de numeración de valores.

1.3.7.2 Superintendencia de Compañías

La Superintendencia de Compañías es un organismo de control que a través de las Intendencias de Valores cumple con determinadas funciones adicionales a las establecidas en la Ley de Compañías para favorecer el desarrollo del Mercado de Valores.

Entre sus atribuciones se mencionan las siguientes:

- Ejecutar la política general del mercado de valores dictada por el Consejo Nacional de Valores;
- Inspeccionar en cualquier momento, a las compañías, entidades y demás personas que intervengan en el mercado de valores; considerando que si pertenecen al sistema financiero dicha inspección se realizará a través de la Superintendencia de Bancos y Seguros o en forma conjunta.
- Conocer y sancionar las infracciones a la Ley de Mercado de Valores y sus reglamentos;
- Autorizar la oferta pública de valores;
- Autorizar el funcionamiento de: bolsas de valores, casas de valores, calificadoras de riesgos, depósitos centralizados de compensación y liquidación, administradoras de fondos y fideicomisos, auditoras externas y demás personas o entidades que participen en el mercado de valores.
- Organizar y mantener el Registro del Mercado de Valores.

1.3.7.3 Entidades de Autorregulación

Las bolsas de valores y las asociaciones gremiales, formadas por los entes creados al amparo de la Ley de Mercado de Valores y debidamente reconocidos por el Consejo Nacional de Valores, tienen la facultad de autorregulación para dictar sus reglamentos y demás normas internas, así como para ejercer el control de sus miembros e imponer las sanciones dentro del ámbito de su competencia.

1.3.8 SERVICIOS FACILITADORES

Los servicios facilitadores son servicios adicionales que facilitan la participación de inversionistas y empresas que requieren financiamiento en el Mercado de Valores.

1.3.8.1 Calificadoras de Riesgos

Son compañías anónimas o sociedades de responsabilidad limitada autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tiene por objeto principal la calificación de riesgo de los valores y emisores del mercado bursátil.

La función de estas entidades es expresar su opinión respecto del nivel de solvencia de un emisor de valores y de la probabilidad que tiene para cumplir con las obligaciones derivadas de sus valores en el mercado.

1.3.8.2 Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores

Son compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, cuya función es la de recibir en depósito valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores; realizar el cuidado, conservación, liquidación, registro y transferencia de los mismos y brindar el servicio de cámara de compensación.

1.4.- IMPORTANCIA DEL MERCADO DE VALORES

1.4.1 IMPORTANCIA DE LA BOLSA DE VALORES EN LA INVERSIÓN.

Estas corporaciones en todo el mundo tienen una importancia económica fundamental, porque movilizan grandes volúmenes de capitales hacia la inversión, posibilitando al mismo tiempo la presencia de pequeños inversores que de otra manera no podrían acceder a participar en los riesgos y los beneficios de las grandes iniciativas empresariales.

La bolsa de valores, al canalizar directamente el ahorro hacia la inversión productiva, permite disminuir e incluso eliminar el uso ineficiente de recursos financieros en la economía; ofreciendo a las empresas una alternativa de financiamiento y a los ahorristas una posibilidad de inversión, que se facilita puesto que simplifica extraordinariamente la tarea de buscar los valores

adecuados al riesgo que los inversionistas pueden y quieren soportar, estimulando así su participación activa en la generación de riqueza en la economía de un país

1.4.2 IMPORTANCIA DEL MERCADO DE VALORES EN LA PROTECCIÓN DEL AHORRO FRENTE A LA INFLACIÓN.

La inversión a través de la bolsa de valores en títulos de renta variable, permite proteger al ahorro de la depreciación monetaria, porque los mismos representan partes proporcionales de activos reales y al haber inflación, el valor monetario de tales bienes crece y por lo tanto aumenta el precio de las acciones de forma paralela al índice general de precios.

El mercado de valores es una herramienta fundamental contra la inflación, porque los ahorros de los inversionistas se entregan directamente para las actividades productivas, atenuando los costos de producción ya que dichos créditos se reciben sin intermediarios en mejores condiciones.

1.4.3 IMPORTANCIA DE UN MERCADO DE VALORES DESARROLLADO

Para una sociedad es muy importante contar con un mercado de capitales desarrollado donde se negocien volúmenes altos y donde haya muchos instrumentos más allá de los conocidos bonos y acciones, que permitan obtener financiamiento ya que esto incide de manera importante en el nivel de actividad y crecimiento de una economía.

El desarrollo de un mercado de valores interno permite evitar que las empresas tengan que recurrir a los mercados de dinero internacionales y se vean expuestas a un excesivo riesgo cambiario.

Con el desarrollo del mercado de valores de renta fija se diversifican los riesgos de la economía, pues disminuye la concentración del financiamiento en los bancos.

Un mercado de valores interno desarrollado, permite entre otras ventajas, fomentar el ahorro nacional, la diversificación del sector financiero, mayor competencia del sector financiero, asignación más eficiente de los recursos de la economía, constituir una fuente de financiamiento a menor costo para las empresas, y mercados de capitales eficientes atraen capitales e inversión extranjera.

1.5.- DESARROLLO DEL MERCADO DE VALORES EN EL ECUADOR

1.5.1.- ANTECEDENTES HISTÓRICOS DEL MERCADO DE VALORES.

La existencia de las bolsas de valores es muy antigua y se hace posible manifestar que los orígenes de estas corporaciones parten del auge de las ferias comerciales, que eran los mejores lugares para poder realizar transacciones de compraventa de mercancías, mismo que se da en el siglo XIV cuando el centro financiero pasa de Italia hacia los Países Bajos.

No obstante, lo que se considera la primera bolsa fue creada en Amberes, Bélgica, en 1460 y la segunda en Ámsterdam en los primeros años del siglo XVII, cuando esa ciudad se convirtió en el más importante centro del comercio mundial.

La Bolsa de Valores de Ámsterdam es considerada como la más antigua del mundo. Fue fundada en 1602 por la Compañía holandesa de las Indias Orientales para hacer tratos con sus acciones y bonos; y fue la primera en negociar formalmente con activos financieros.⁴

⁴ http://es.wikipedia.org/wiki/Bolsa_de_valores

Mucho tiempo después, ese lugar de predominio fue conquistado por Londres y su bolsa de valores, denominada London Stock Exchange que fue fundada en 1801.

En lo que respecta al continente americano en 1792 fue creada la Bolsa de Nueva York, siendo hoy en día la más importante del mundo.

Actualmente sin embargo, todas las naciones industriales de importancia tienen un mercado en el que se compran y venden acciones, participaciones, obligaciones y otros valores que aseguran el funcionamiento de la financiación continua y necesaria de las empresas.

1.5.2. HISTORIA DEL MERCADO DE VALORES EN EL ECUADOR.

El antecedente del desarrollo del mercado de valores en Ecuador se encuentra ligado a la historia de la Bolsa de Comercio, institución jurídica, cuyas disposiciones están en el Código de Comercio de 1906, la cual no fue suficiente para estimular el desarrollo de un mercado de valores.

Transcurrieron casi 30 años hasta que en 1935 se estableció en Guayaquil la denominada "Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C.A.", con una vida muy corta, desde mayo de 1935 a junio de 1936, debido a que las condiciones imperantes en aquella época no fueron propicias para el desarrollo de este mercado en el país.

“En el año de 1964, se crea la Comisión de Valores - Corporación Financiera Nacional, como una institución para el desarrollo industrial, que señalaba entre sus múltiples actividades, la de promover la creación de la bolsa de valores. Sin embargo, esta norma legal resultó inaplicable, por constituir un mandato aislado y por no responder a la realidad del país de ese entonces.

Posteriormente, en febrero de 1969, la Comisión Legislativa Permanente facultó, previa la autorización del Presidente de la República, el establecimiento de bolsas de valores como compañías anónimas.

En julio de 1969 se ratificó la decisión mediante la cual el Presidente de la República dispuso el establecimiento de bolsas de valores en las ciudades de Quito y Guayaquil.”⁵

La primera Ley de Mercado de Valores fue expedida el 26 de Mayo de 1993, en donde se establece que las bolsas de valores deben ser corporaciones civiles y dispone la transformación jurídica de las compañías anónimas.

De acuerdo a esta Ley, el Consejo Nacional de Valores (CNV) establece la política general del mercado de valores y regula su actividad.

Esta ley fue un factor decisivo para el auge de las negociaciones en el mercado accionario, por cuanto estableció claramente las condiciones para la operación del Mercado de Valores y sus participantes, y adicionalmente otorgó incentivos tributarios para estimular el desarrollo de dicho mercado. Tales incentivos contemplan la exoneración de impuestos para las negociaciones de acciones.

Finalmente, en 1998 se expide una nueva Ley de Mercado de Valores, la cual recoge todos los aspectos positivos de la primera Ley e introduce nuevos conceptos, por ejemplo se amplía la normativa sobre los fideicomisos y aparece la figura de la titularización, además otorga nuevas responsabilidades a los organismos de regulación y control.

1.5.3.- LA CULTURA BURSÁTIL COMO PARTE FUNDAMENTAL PARA EL DESARROLLO DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO.

Debido a la escasa promoción de las actividades que se realizan en las Bolsa de Valores en el país, el mercado ecuatoriano no tiene una adecuada difusión de lo que son los mecanismos de financiamiento e inversión a través de las Bolsas de Valores, es decir, lo que significa la compra de valores, emisión de acciones, emisión de obligaciones, procesos de titularización y las ventajas que ofrecen; aspecto que se ha convertido en un limitante para las operaciones bursátiles y ha

⁵ “Guía Estudiantil de Mercado de Valores, Conocimientos Generales”, Primera edición, Septiembre 2006

ocasionado que aún gran parte de las empresas que existen en el Ecuador, consideren y utilicen únicamente el financiamiento bancario; y que la mayoría de las personas prefieran colocar sus ahorros en instituciones financieras percibiendo mínimos rendimientos, principalmente por el desconocimiento de las operaciones y beneficios del mercado de valores.

El conocimiento sobre este mercado permitirá vincular los ahorros de las personas hacia los entes productivos con el fin de que accedan a un financiamiento en mejores condiciones tanto en montos, intereses y plazos. Esto les facilitará la ejecución de sus proyectos que se traducirá en mayores utilidades con lo que podrían mejorar el salario de sus empleados, generar nuevas fuentes de trabajo y por consiguiente se lograría mejorar las condiciones de vida de los ecuatorianos

Al ser el Ecuador un país con una escasa cultura bursátil, se hace necesario promocionar el mercado de valores tanto en las empresas como a los ciudadanos en general, pues esto permitirá que nuestro mercado bursátil se desarrolle y se constituya en el pilar que impulse la economía del mismo.

II.- FINANCIAMIENTO BURSÁTIL EN EL ECUADOR

2.1.- OPCIONES DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL A TRAVÉS DE LA BOLSA DE VALORES DEL ECUADOR.

A través del mercado de valores las empresas pueden obtener recursos económicos óptimos en condiciones puesto que son éstas las que establecen conjuntamente con las Casas de Valores, los montos, plazos y tasas de interés más convenientes de acuerdo a las necesidades de la empresa, a diferencia de las condiciones a las que debe sujetarse con el sistema bancario.

El mercado bursátil permite a las empresas que requieren capital, emitir títulos valores para captar dichos recursos con el fin de llevar a cabo nuevos proyectos o ampliar sus operaciones, utilizando:

- El activo a través de titularizaciones.
- El pasivo con la emisión de obligaciones y,
- El patrimonio por medio de emisión de acciones.

Todas estas brindando diferentes alternativas o mecanismos de financiamiento viables a través de la bolsa de valores y menos costosas que las tradicionales.

OPCIONES DE FINANCIAMIENTO BURSÁTIL DE UNA EMPRESA

ACTIVO Titularización	PASIVO Pagaré empresarial Obligaciones a largo plazo Obligaciones convertibles Papel comercial
	PATRIMONIO Acciones comunes Acciones preferentes

Fuente: Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores
Elaborado por: Diana Quintana Yáñez

2.1.1.- ANÁLISIS DEL FINANCIAMIENTO BURSÁTIL A TRAVÉS DEL ACTIVO DE LAS EMPRESAS.

El sector empresarial de nuestro país puede participar en el mercado de valores haciendo uso de una alternativa de financiamiento relativamente nueva que es la titularización, que en los últimos años ha tomado especial importancia incrementándose los montos negociados en las bolsas de valores.

TITULARIZACIÓN

La titularización es una técnica financiera a través de la cual se convierten activos con escasa liquidez en instrumentos negociables. Este proceso consiste en emitir títulos valores que pueden ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, los cuales son representativos de derecho sobre activos que ya existen o se espera que existan, con la expectativa de que tales activos generen flujos futuros de ingresos.

Esta alternativa de financiamiento empresarial utiliza el fideicomiso mercantil y la participación de las administradoras de fondos y fideicomisos para que se permita la emisión de valores a través de una oferta pública con cargo a un patrimonio autónomo.

Las partes esenciales que intervienen en este proceso son:

Originador.- Son todas las personas naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras, públicas o privadas, o entidades dotadas de personalidad jurídica, que son propietarios de activos que pueden ser objeto de titularización.

Agente de Manejo.- Este título le corresponde a las Administradoras de Fondos y Fideicomisos, que tienen a su cargo, los procesos de titularización.

Patrimonio de propósito exclusivo.- Es un patrimonio totalmente independiente integrado inicialmente por los activos transferidos por el originador y posteriormente por los activos, pasivos y contingentes que resulten o se integren como consecuencia del desarrollo del respectivo proceso de titularización.

Inversionistas: Son aquellos que adquieren o invierten en valores emitidos como consecuencia de procesos de titularización.

En el mercado se ofertan tres tipos de titularización que son:

TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS.

Es el proceso financiero que permite vender derechos sobre flujos futuros, percibiendo hoy a una tasa de descuento, lo que se espera recibir en el futuro.

Gráfico 4
Proceso de Titularización de Flujos Futuros



Fuente: http://www.alide.org.pe/Varios/Foro_BuenasPracticas_CFN/02_JC_Peralvo_PROFILEGAL.ppt

Ejemplo: En este caso se puede citar empresas como Industrias Ales, que vende a plazos, en lugar de esperar los 6, 12 ó 18 meses que vence el pago, lo que hace es empaquetar esa cartera, transferirla en propiedad a un fideicomiso para que se emitan títulos valores y producto de su venta se pueda recibir ese dinero hoy. Situación muy diferente a lo que ocurre cuando se realiza un factoring puesto

que en éste no aparece la figura jurídica del fideicomiso siendo su trámite realizado con un banco más no con una administradora de fondos.

CASOS PRÁCTICOS EN EL ECUADOR

RESUMEN SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS INDUSTRIAS ALES⁶

Industrias Ales recurre al mercado bursátil para titularizar valores de contenido crediticio por un monto total de USD 12 millones que proveerá fondos para capital de trabajo de esta compañía que exporta productos aceiteros y otros hacia los principales países de Sudamérica y la China, así como representa las principales marcas mundiales en productos de limpieza para el hogar y maquinaria agrícola.

La titularización está estructurada en dos series. La serie A, contempla 8 millones, el plazo de la inversión es de 1800 días y otorgará una tasa de interés del 9%. En tanto la serie B, que contempla 4 millones tiene n plazo 1080 días y ofrece una tasa de interés del 8,25%. En ambos casos los pagos serán trimestrales.

La inversión menor podrá ser de mil dólares en los valores desmaterializados, en cambio, en los materializados será de cinco mil dólares.

El agente pagador de la titularización será el banco Promérica y lo hará a través de cheques o transferencias bancarias. El producto financiero que utiliza Ales, la titularización, requiere de un agente de manejo el cual será una empresa especializada en administración de fiducias como lo es Unifida SA. Los flujos futuros titularizados serán administrados por esta entidad financiera. Así se crea el fideicomiso llamado “Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos Industrias Ales”.

La casa de valores a través de la cual es colocada esta titularización en las bolsas y la cual realizó la estructuración, fue Accival, Acciones y Valores. Dicha empresa realizó un estudio sobre la información histórica, de los últimos cuatro años, sobre las ventas y cuentas por cobrar de Ales.

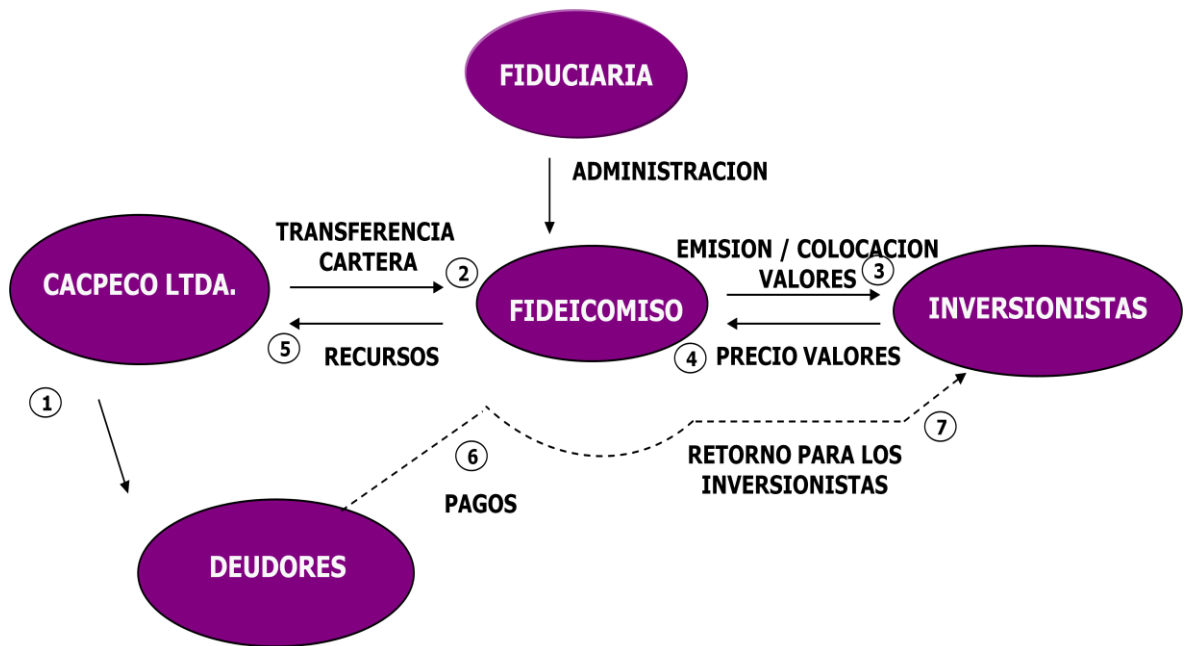
⁶ http://www.revistalideres.ec/Generales/solo_texto.aspx?gn3articleID=22084

Los valores emitidos por esa empresa tienen una calificación de triple A (AAA) otorgada por la empresa Pacific Credit Rating SA.

TITULARIZACIÓN DE CARTERA DE CRÉDITO.

Es el mecanismo que permite a las empresas, convertir la cartera de crédito en recursos líquidos, sin perder la rentabilidad de los mismos, mejorando el nivel de liquidez de la entidad.

Gráfico 5
Proceso de Titularización de Cartera de Crédito de CACPECO LTDA.



Fuente: http://www.alide.org.pe/Varios/Foro_BuenasPracticas_CFN/02_JC_Peralvo_PROFILEGAL.ppt

En este sentido se puede mencionar la titularización de cartera de crédito que utilizan las instituciones financieras para obtener capital de trabajo y satisfacer las demandas de crédito de sus clientes como el caso de CACPECO.

RESUMEN TITULARIZACIÓN DE CARTERA DE CRÉDITO - CACPECO⁷

INFORMACIÓN GENERAL DEL ORIGINADOR:

Nombre: Cooperativa de Ahorro y Crédito de la pequeña empresa del Cotopaxi – CACPECO Ltda.

Domicilio Oficina Matriz: Latacunga-Ecuador

Página Web: www.cacpeco.com

Objeto Social: Intermediación financiera, prestar servicios financieros a sus socios.

Capital: USD \$ 6.055.070. Patrimonio total: USD \$ 9.483.139

Socios: La institución cuenta con 71.805 socios activos a Abril de 2008.

Directivos y Rep. Legal: Dr. Mario Arguello (Presidente)

Lcda. Virginia Escobar Tovar (Gerente General)

Ing. Soraya Peñaherrera (Gerente de negocios)

Número de Empleados: 75 (administrativos y generales)

Situación Financiera:

(Abr/08): Activo \$ 52.700.097 – Pasivo \$ 42.573.993 – Patrim. \$ 9.483.139

Cartera de crédito: \$ 42.213.580. Utilidad a Marzo/2008 \$ 642.960.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN:

Monto total de la Emisión: USD \$ 7'500.000,00

Monto primer tramo: USD \$ 2.500.000,00

Tipo Emisión: Valores de Titularización Crediticia - Nominativos

⁷ http://www.advfinsa.com/emisiones/10_E_CACPECO.pdf

Detalle de Títulos:

Clase A: 10 títulos de USD \$ 25.000; 5 títulos de USD \$ 50.000,00

Clase B: 40 títulos de USD \$ 25.000; 20 títulos de USD \$ 50.000,00

Plazo: Clase A: 720 días (2 años). Base año comercial 360 días, Clase B: 990 días (2,75 años) Base año comercial 360 días.

Tasa Interés: Clase A: Tasa fija 8,00%, Clase B: Tasa fija 8,50%

Precio de negociación: A la par.

Pago de Interés: Cada 90 días (base año comercial 360 días).

Pago de Capital: Clase A: ocho pagos iguales cada 90 días (base año comercial 360 días). Clase B: doce pagos iguales cada 90 días (base año comercial 360 días).

Cartera titularizada: Cartera de Microempresa, todas las operaciones de crédito mantienen calificación A actual e histórica A en la central de riesgos de la Superintendencia de Bancos y Seguros.

La Cartera de Microempresa, según la normativa bancaria, se considera en mora luego de transcurridos 5 días de incumplimiento luego de la fecha de vencimiento contractual.

Mecanismos de cobertura: Sobre colateral de cartera 3 veces el índice de siniestralidad.

Fondo de reserva 3 veces el índice de desviación de flujos mensual.

Sustitución de cartera en mora.

Canjes por prepago.

Existen convenientes relevantes detallados en prospecto de oferta pública.

Agente de Manejo y Pagador: Trust Fiduciaria S.A.

Lugar de Pago: DECEVALE en sus oficinas en Guayaquil y Quito

Calificación de Riesgos: “AAA” realizada por Calificadora de Riesgos Ecuability

Estructurador y Colocador: Casa de Valores Adfin S.A.

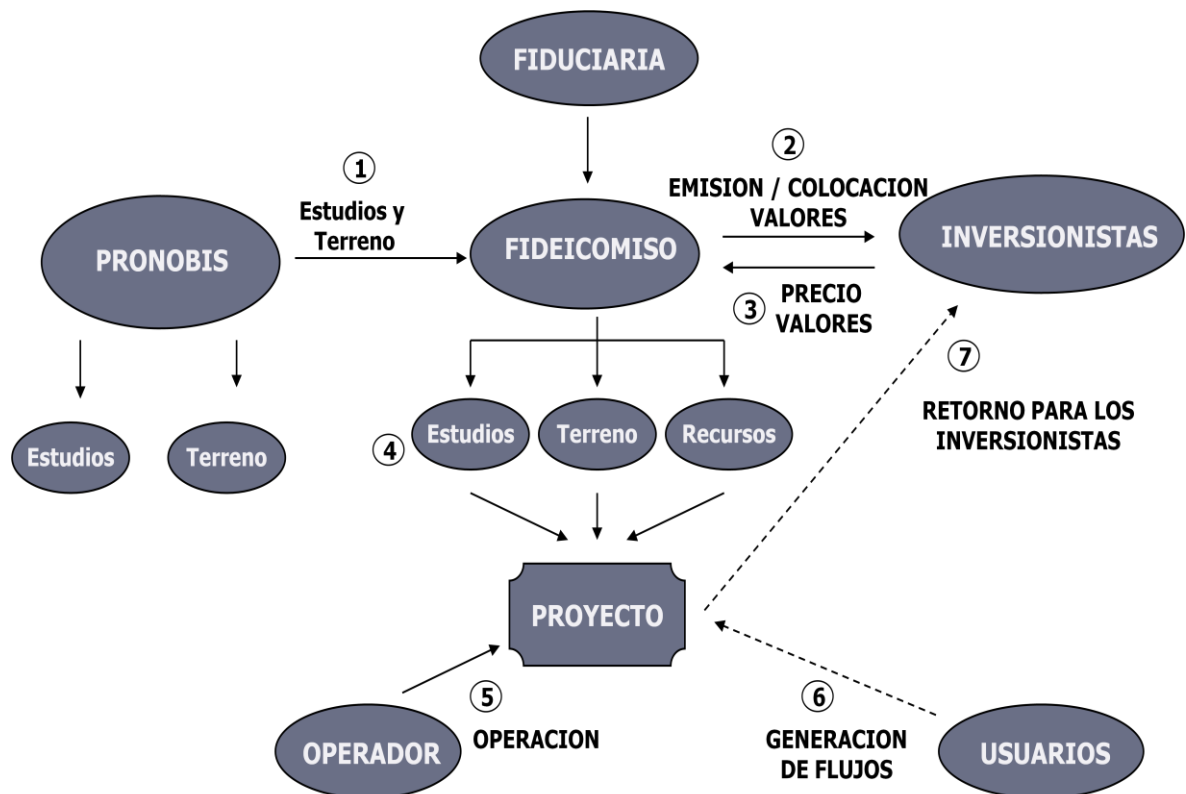
Sistema de Colocación: Bursátil.

Destino de los Recursos: Capital de trabajo para originar una nueva cartera de crédito.

TITULARIZACIÓN DE PROYECTOS PRODUCTIVOS

Es un proceso a través del cual la empresa puede obtener liquidez ahora, por activos que generarán flujos futuros, permitiéndole la implementación y desarrollo de proyectos de crecimiento, los cuales no rinden frutos inmediatos.

Gráfico 6
Proceso de Titularización de OMNI HOSPITAL



Fuente: http://www.alide.org.pe/Varios/Foro_BuenasPractivas_CFN/02_JC_Peralvo_PROFILEGAL.ppt

Ejemplo: En este tipo de titularización están los proyectos como el caso de Omni Hospital que acudió a la titularización para ejecutar su proyecto inmobiliario, con el fin de realizar sus actividades en dicha planta y generar flujos para sus inversionistas.

RESUMEN TITULARIZACIÓN DE PROYECTO INMOBILIARIO OMNI HOSPITAL⁸

Las características y condiciones principales de los títulos valores del Fideicomiso Mercantil “Titularización OMNIHOSPITAL” a emitirse son las siguientes:

Originador : Duncan Business Inc.

Administrador del Proyecto : Pronobis S.A.

Fiduciario y Agente de Manejo : Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles

Estructurador Legal : Profile Legal (Profilegal Cía. Ltda.)

Estructurador Financiero : Merchantbansa S.A.

Agente Pagador : Fiducia S.A.

Agente Colocador : La fuerza de ventas de Pronobis y en coordinación con todas las casas de valores, en el mercado bursátil y extra bursátil, en las 2 bolsas de valores de país.

Patrimonio Autónomo : Integrado inicialmente con US\$1.000,00 de aporte en efectivo, por la totalidad de las acciones de Medivici S.A. propietaria del terreno y de Kemprot S.A. propietaria de los estudios y del desarrollo arquitectónico del proyecto del hospital, así como del capital de riesgo por US\$ 833.165 y los recursos provenientes de las ventas de 2 .800 títulos

Monto total de la Emisión: Dieciséis Millones Ochocientos Mil Dólares (US\$16'800.000)

Tipo de Oferta: Pública

⁸ <http://www.ecuability.com/documentos/INFORMES%20PDF/TITULARIZACION%20OMNIHOSPITAL.pdf>

Denominación de los Títulos: 2.800 VTP – OMNI HOSPITAL VTP's Valores de Titularización de Participación de Seis mil dólares (US\$ 6.000.00) cada uno.

Plazo de la Colocación: Hasta 180 días hábiles renovables por una vez en el mismo plazo.

Beneficios para el inversionista: Rentabilidad variable y corresponde a lo que produzca el proyecto, luego de que comience a operar el hospital y otros beneficios adicionales

Destino de los recursos : Los recursos serán utilizados para la construcción del Proyecto OMNI HOSPITAL, en la ciudad de Guayaquil.

Consideraciones Impositivas: El Fideicomiso cumplirá con las obligaciones tributarias que sean aplicables conforme a la legislación vigente.

Calificación Otorgada: AAA

Fecha de Calificación : 31 de octubre del 2005

A continuación se presentan datos estadísticos de titularizaciones realizadas en el Ecuador:

Tabla 3
TITULARIZACIÓN
Títulos vigentes al 31 de diciembre del 2009
(Millones de dólares)

AÑO	Nº EMPRESAS	MONTO DE EMISIÓN
2002	1	8.000.000
2003	1	18.278.828
2004	4	34.140.000
2005	6	90.027.080
2006	13	343.122.002
2007	10	176.110.618
2008	26	548.336.932
2009	29	495.400.000

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: Diana Quintana Yáñez

El proceso se está desarrollando en el país como un mecanismo de reactivación de fondos pasivos y de acuerdo a los datos presentados se puede afirmar que no solo se ha incrementado el monto de titularizaciones año tras año sino que también se han ido sumando cada vez nuevas empresas en la práctica de esta alternativa de financiamiento.

Durante 2009, en el país se han realizado 29 Titularizaciones en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, según reportes de la Superintendencia de Compañías. Cerca de 496 millones se movieron el año pasado en este tipo de transacciones.

Desde 2007 hasta 2009, en el Ecuador se han realizado titularizaciones por un monto de 1220 millones de dólares, que corresponden a emisiones de 65 empresas.

En los últimos años la práctica empresarial del proceso de titularización ha ganado terreno en el país, cada vez existen más instituciones y empresas que optan por esta alternativa de financiamiento y no necesariamente porque requieren liquidez, sino que están en la búsqueda de diversificación.

Los activos que pueden entrar en esta metodología son las facturas, inventarios, activos fijos, flujos futuros, proyectos productivos.

Estos beneficios se hacen atractivos ante los empresarios e inversionistas que pueden reflejar nuevas formas de ganancias en el Ecuador.

2.1.2.- ANÁLISIS DEL FINANCIAMIENTO BURSÁTIL A TRAVÉS DEL PASIVO DE LAS EMPRESAS.

Las empresas también tienen la opción de financiarse a través de su pasivo con la emisión de los siguientes títulos- valores:

- Obligaciones de largo plazo
- Obligaciones convertibles
- Papel Comercial

Emisión de Obligaciones de Largo Plazo

La emisión de obligaciones es un mecanismo mediante el cual una empresa pública o privada emite títulos valores representativos de deuda con el respaldo de una garantía general y específica a un determinado plazo e interés y los ofrece en el mercado de valores mediante oferta pública. Dicha emisión de obligaciones representa un incremento del pasivo de la empresa.

El propósito de realizar una emisión de obligaciones es financiar: capital de trabajo, reestructuración de pasivos, actividades de inversión y gestión de las compañías.

Esta alternativa de financiamiento disminuye los costos financieros de las empresas emisoras puesto que el interés que deben pagar a los tenedores de las obligaciones va a ser inferior a la tasa que deberían pagar en el caso de un préstamo bancario.

Emisión de Obligaciones Convertibles en Acciones

Es un proceso a través del cual las sociedades anónimas emiten obligaciones de largo plazo, concediendo el derecho al poseedor de las mismas de poder transformarlas en acciones de acuerdo a lo establecido en la escritura de constitución de la emisión.

Emisión de Papel Comercial

Es un mecanismo mediante el cual una compañía anónima emite títulos de deuda de corto plazo. Estos títulos presentan las siguientes características: ganan un interés fijo, se emiten a un plazo menor a un año, pueden ser nominativas, a la orden o al portador, tienen un valor nominal mínimo y no son renovables.

La emisión de obligaciones, que lleva ya algunos años en el Ecuador, le ha permitido a varias empresas conseguir capitales frescos, sustituyendo a los medios tradicionales como el crédito bancario, que sin duda sigue siendo uno de los principales medios de financiamiento para las empresas, a pesar los elevados costos que este representa.

Esta alternativa que ha sido utilizada desde la década de los 90's en el país. Según el reporte de la Superintendencia de Compañías de títulos valores vigentes al 31 de diciembre del 2009 se presentan emisiones de obligaciones realizadas desde 1998 en la siguiente tabla:

Tabla 4
EMISIÓN DE OBLIGACIONES
TÍTULOS VIGENTES AL 31 DE DICIEMBRE
DEL 2009
(Dólares)

AÑO	Nº EMPRESAS	MONTO
2007	16	85000000
2008	46	287400000
2009	36	281300000

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: Diana Quintana Yáñez

En el país son varias las emisiones ya realizadas, las cuales han presentado de acuerdo a datos estadísticos gran acogida por parte de un mercado escasamente desarrollado.

La práctica empresarial de este mecanismo de financiamiento se ha ido incrementando con el paso del tiempo y se muestra claramente en los dos últimos años en los que se negociaron 200 millones más que en el 2007 en que se emitieron 85 millones de dólares en obligaciones.

Durante el 2008 se negociaron obligaciones por un monto de 287'400.000 dólares en 47 emisiones y en el 2009 se realizaron 35 emisiones de obligaciones que ascendieron a un monto de 281'300.000 dólares.

CASO PRÁCTICO EN EL ECUADOR

RESUMEN DE LA EMISIÓN PAPEL COMERCIAL DE SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS SECOHI CIA. LTDA.⁹

Julio 2009

El Comité de Calificación de Humphreys S.A. CALIFICADORA DE RIESGO, en la sesión ordinaria del 29 de julio de 2009, basado en los análisis efectuados por el personal técnico, a partir de la información financiera histórica auditada proporcionada por el emisor desde el 2006 hasta el 2008 además del corte interno al 31 de mayo del 2009, ha resuelto asignar a la I Emisión de Papel Comercial de la compañía SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS, SECOHI CIA. LTDA. por un monto de hasta US\$ 2,000,000, la categoría inicial de riesgo "A".

Características de la Emisión:

La presente emisión de papel comercial es de hasta US\$ 2,000,000.00 (Dos millones de dólares de Estados Unidos de Norteamérica). El instrumento estará dividido en dos series: serie "A1" y serie "A2" por US\$ 1 millón cada uno.

El plazo total del programa es de 720 días. Los plazos de las series mencionadas serán de 180 días y de 359 días para la serie "A1" y serie "A2", respectivamente, plazos que correrán a partir de la fecha de negociación de los mismos en las Bolsas de Valores, entendiéndose como fecha inicial de cálculo la fecha de la primera colocación primaria. Se considera una base comercial de 360 días por año.

La tasa de interés que devengarán los títulos valores será para la serie "A1" del 7% fija anual y para la serie "A2" del 8% fija anual.

La amortización de capital tanto de la serie "A1" como de la serie "A2" será al vencimiento. El pago de los intereses se realizará también al vencimiento, sobre una base de cálculo para la cancelación de los intereses de 30 días por mes. Los tenedores de los títulos empezarán a ganar intereses a partir de la fecha de

⁹ http://www.crh.com.ec/site/titulos_deuda_pdf/Papel%20Comercial/Secohi%20PC%2029Jul09.pdf

negociación de los títulos en las Bolsas de Valores, entendiéndose como fecha inicial de cálculo la fecha de la primera colocación, por lo que, aquellas colocaciones posteriores a esta fecha reconocerán los días transcurridos según el caso.

Los títulos serán desmaterializados, por lo tanto el pago se hará por compensación a través de DECEVALE S. A. en las cuentas de los beneficiarios. Los mencionados títulos serán al portador.

De acuerdo al prospecto enviado, no se permitirán rescates anticipados de los títulos valores en estudio ni sorteos para su redención anticipada.

La emisión contará con Garantía General acorde a lo que establece la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, la cual implica que estos títulos valores están respaldados con los activos libres de gravamen de la empresa. De acuerdo a lo expresado por el cliente, al 31 de mayo del 2009 el monto de los Activos Totales suman US\$10,708,285 de los cuales los Activos Libres de Gravamen suman US\$ 10,545,170, cantidad similar a la recibida en abril del mismo año. Al contar el emisor con activos no gravados dentro del rango del 125%, la garantía de carácter general cumple con los requisitos estipulados en la normativa vigente.

El instrumento cumplirá con los resguardos básicos de Ley: i) Los activos declarados como esenciales para la empresa no podrán ser enajenados, cedidos y transferidos mientras dure la vigencia del programa de emisión de papel comercial; ii) La empresa se compromete a no repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora y iii) Mantener durante la vigencia del Programa, la relación del 80% de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, en 1.5 de cobertura. Respecto a los activos esenciales, al 31 de mayo del 2009 los mismos suman US\$ 7,902,636.87.

El Representante de los Obligacionistas será ESTUDIO JURIDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. El Agente Colocador es IB CORP Casa de Valores S. A.

2.1.3.- ANÁLISIS DEL FINANCIAMIENTO BURSÁTIL A TRAVÉS DEL PATRIMONIO.

Las empresas también pueden optar por la emisión de acciones para su financiamiento que a la vez le permite fortalecerse patrimonialmente a través del mercado de valores.

Emisión de Acciones

Es un mecanismo de financiamiento a través del cual una empresa ofrece al público un cierto número de acciones a un determinado precio, para captar recursos y promover la realización de proyectos productivos.

Las acciones son títulos que representan la participación en el capital de una compañía y otorgan a los tenedores los respectivos deberes y derechos.

Las empresas pueden emitir dos clases de acciones que son:

- Acciones Comunes
- Acciones Preferentes

Acciones Comunes

Son aquellas que dan a sus tenedores el derecho de recibir dividendos cuando los haya y de votar en las juntas de accionistas.

Acciones Preferentes

Son aquellas que otorgan a su propietario el derecho a recibir un dividendo fijo con preferencia sobre los accionistas comunes incluso en el caso de quiebra o liquidación, pero no pueden participar ni votar en las juntas de accionistas.

CASO PRÁCTICO EN EL ECUADOR: PROSPECTO DE EMISIÓN DE ACCIONES DEL HOSPITAL METROPOLITANO (ANEXO A)

Tabla 5
EMISIÓN DE ACCIONES
TITULOS VALORES VIGENTES AL 31 DE
DICIEMBRE DE 2009
(Dólares)

Años	# Empresas	Monto
2007	2	372480
2008	4	53629589
2009	4	16835000

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Diana Quintana Yáñez

La participación de las empresas constituye un factor determinante en la activación del mercado de valores y por consiguiente en la activación económica de un país a través de la emisión de títulos valores que les permitan captar recursos del público en general, para realizar sus proyectos y cumplir con sus objetivos de crecimiento o expansión. Es importante mencionar que todas las operaciones que se realizan en el Mercado de Valores ecuatoriano se rigen por la Ley de Mercado de Valores expedida en 1998.

En los últimos años el Ecuador ha experimentado un crecimiento considerable en las transacciones bursátiles debido en gran parte a la acogida que ha tenido la titularización por parte de las empresas, cuya información se encuentra fácilmente en revistas, diarios e internet aportando conocimientos sobre este proceso y fomentando significativamente la práctica de esta novedosa alternativa de financiamiento.

Por otro lado, se debe destacar el incremento en la emisión de obligaciones tanto en los montos transados como en la cantidad de empresas que la realizan para financiarse, obteniendo mejores condiciones tanto el plazos, montos e intereses que resultan más convenientes que los ofrecidos por la banca tradicional.

Sin embargo, también se debe mencionar que la emisión de acciones en el país no ha crecido de manera sostenida ni en montos, ni en número de empresas emisoras, esto como consecuencia de la inestabilidad político-económica del país y de los anuncios de reformas tributarias por parte del Gobierno actual como la

que se mencionó en el 2009 sobre el impuesto a los dividendos causando la baja de precios de las acciones de grandes empresas del país y por consiguiente el malestar e inseguridad en los tenedores de las mismas.

Siendo este uno de los mecanismos más utilizados y beneficiosos en otros países del mundo para obtener capitales, es necesario que en el país se estimule su práctica a través de incentivos para las empresas que lo realizan.

III.- ANÁLISIS SITUACIONAL

ENCUESTA DE CONOCIMIENTO Y PRÁCTICA DE MECANISMOS BURSÁTILES PARA EL FINANCIAMIENTO DEL SECTOR EMPRESARIAL DE LA PROVINCIA DE COTOPAXI.

3.1.- PLANEACIÓN DE LA ENCUESTA

3.1.1.- ESTABLECIMIENTO DE OBJETIVOS

Objetivos:

- Determinar el nivel de conocimiento y práctica de los mecanismos de financiamiento bursátil en el sector empresarial de la Provincia de Cotopaxi.
- Establecer los beneficios que han recibido las empresas que se financiaron a través del Mercado de Valores.

3.1.2.- POBLACIÓN OBJETIVO

La población objetivo para la presente encuesta está conformada por las empresas grandes y medianas en estado activo de la Provincia de Cotopaxi que se encuentran inscritas en la Superintendencia de Compañías.

Se descartaron las pequeñas empresas debido a que por su tamaño pueden carecer de ciertos requisitos para participar en el Mercado de Valores tales como: no contar con los recursos económicos necesarios para contratar una auditoría externa y una calificación de riesgos, puesto que les resultaría más costoso que otras alternativas.

Tabla 6
EMPRESAS ACTIVAS EN LA PROVINCIA
DE COTOPAXI

TAMAÑO	NÚMERO
Grandes	7
Medianas	28
TOTAL	35

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: Diana Quintana Yáñez

3.1.3.- DISEÑO DE LA MUESTRA

Para determinar el tamaño de la muestra del sector empresarial de la Provincia de Cotopaxi se tomará el dato del numeral anterior:

Empresas activas en la Provincia de Cotopaxi: 35

n es el tamaño de la muestra

Z es el nivel de confianza = 95% -- 1,96

p es la probabilidad a favor = 50% -- 0,5

q es la probabilidad en contra = 50% --0,5 $p+q = 1$

N es el tamaño de la población = 35

E es el error de estimación = 5%

$$n = \frac{Z^2 pqN}{NE^2 + Z^2 pq}$$

$$n = \frac{1,96^2 0,5 \times 0,5 \times 35}{35(0,05)^2 + (1,96)^2 0,5 \times 0,5}$$

n= 32

Empresas a encuestar: 32

3.1.4.- FORMATO DE LA ENCUESTA

1.- La empresa que usted dirige es de:

- a.- Tipo familiar
- b.- Varios accionistas pero de capital cerrado
- c.- Capital abierto

2.- A qué sector de la economía pertenece la empresa?

- a.- Primario – Agrícola, ganadera...
- b.- Secundario – Industrial
- c.- Terciario – Comercial, Servicios

3.- Qué estructura jurídica tiene la empresa?

- a.- Compañía limitada
- b.- Economía mixta
- c.- Sociedad anónima

4.- Cuántos años lleva la empresa en el mercado?

.....

5.- Cómo se ha financiado la empresa para llevar a cabo sus proyectos?

- a. Préstamos bancarios.

- b. Aporte de capital de los accionistas
- c. Emisión de títulos valores.

6- Conoce usted los mecanismos de financiamiento que el Mercado de Valores ofrece a las empresas que requieren capital?

- a. Si
- b. No

*Si su respuesta es negativa de por terminada la encuesta, caso contrario continúe con la siguiente pregunta.

7.- La empresa se ha financiado a través del Mercado de Valores?

- a. Si
- b. No

*Si la respuesta 5 es afirmativa continúe con las preguntas 8,9,10 y 11; en el caso que sea negativa pase a la pregunta 12.

8.- Qué alternativas de financiamiento bursátil ha utilizado?

- a. Titularización
- b. Emisión de obligaciones
- c. Emisión de acciones.

9.- Qué razones motivaron a la empresa a participar en este mercado?

a.....

b.....

c.....

10.- Qué beneficios ha recibido la empresa con el financiamiento bursátil?

a.....

b.....

c.....

.

11.- Volvería a realizar una emisión de títulos valores para financiarse?

a. Si

b. No

12.- Exponga tres razones por las que su empresa no ha incursionado en este mercado:

a.....

b.....

c.....

13.- Tendría interés en conocer las ventajas que el Mercado de Valores le puede ofrecer a su empresa?

a. Si

b. No

14.- Qué ventajas cree usted que le puede brindar el Mercado de Valores?

a. Seguridad en el mercado

- b. Costos más bajos
- c. Mejor diversificación de deuda
- d. Ampliación de mercado
- e. Mayor liquidez
- f. Otros

3.2.- TABULACIÓN Y ANÁLISIS DE LAS ENCUESTAS

El siguiente análisis está dividido en tres partes para guardar concordancia con los objetivos planteados en la encuesta:

- Primera: comprende las preguntas (1 – 6), en la que se establece el nivel de conocimiento empresarial a cerca de los mecanismos de financiamiento bursátil.
- Segunda: considera las preguntas (7 – 11) y está direccionada a conocer el nivel de práctica de los mecanismos de financiamiento bursátil, además los beneficios que han obtenido las empresas que los han utilizado.
- Tercera: comprende las preguntas (12 – 14) y se enfoca en el establecimiento de las limitaciones que tienen las empresas para participar en el Mercado de Valores.

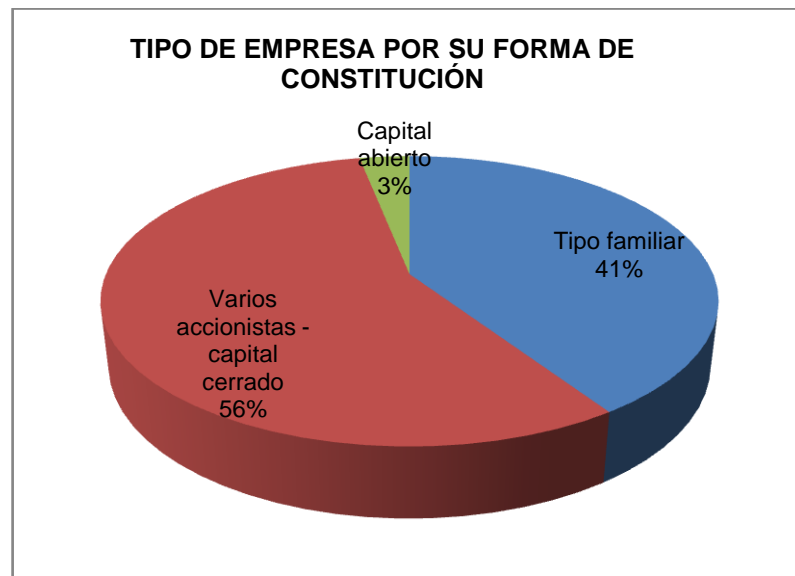
PRIMERA PARTE.-

Con las respuestas obtenidas en las seis primeras preguntas de la encuesta realizada, se busca establecer el grado de conocimiento que tienen los administradores de las empresas grandes y medianas de la Provincia de Cotopaxi sobre los mecanismos de financiamiento viables a través del Mercado de Valores.

1.- La empresa que usted dirige es de:

	#	%
Tipo familiar	13	41
Varios accionistas pero de capital cerrado	18	56
Capital abierto	1	3
Total empresas encuestadas	32	100

Gráfico 7



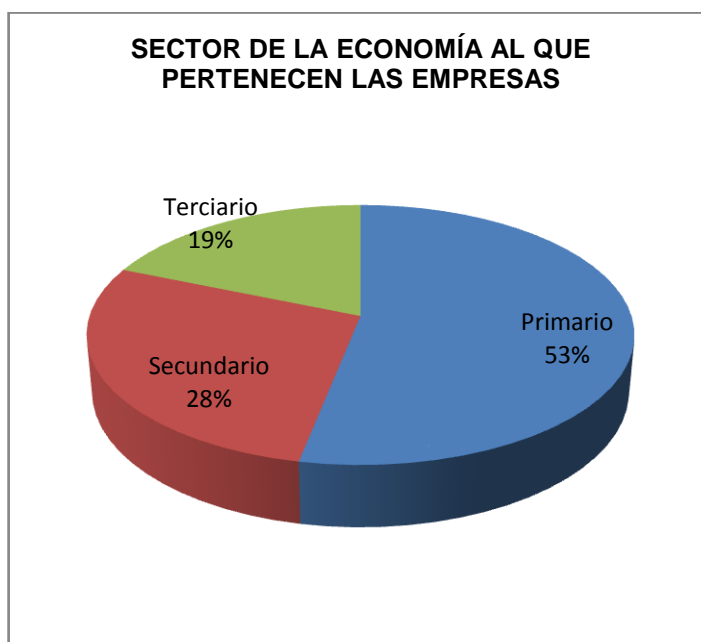
FUENTE: Encuesta de conocimiento y práctica de mecanismos de financiamiento bursátil.
ELABORADO POR: Diana Quintana Y.

Según los resultados obtenidos en las encuestas realizadas, se puede observar que las empresas medianas y grandes de la Provincia de Cotopaxi son en su mayoría de capital cerrado (56%) y de tipo familiar (41%), existiendo una sola empresa de capital abierto.

2.- A qué sector de la economía pertenece la empresa?

	#	%
Primario – Agrícola, ganadera.	17	53
Secundario – Industrial	9	28
Terciario – Comercial, Servicios	6	19
Total empresas encuestadas	32	100

Gráfico 8



FUENTE: Encuesta de conocimiento y práctica de mecanismos de financiamiento bursátil.

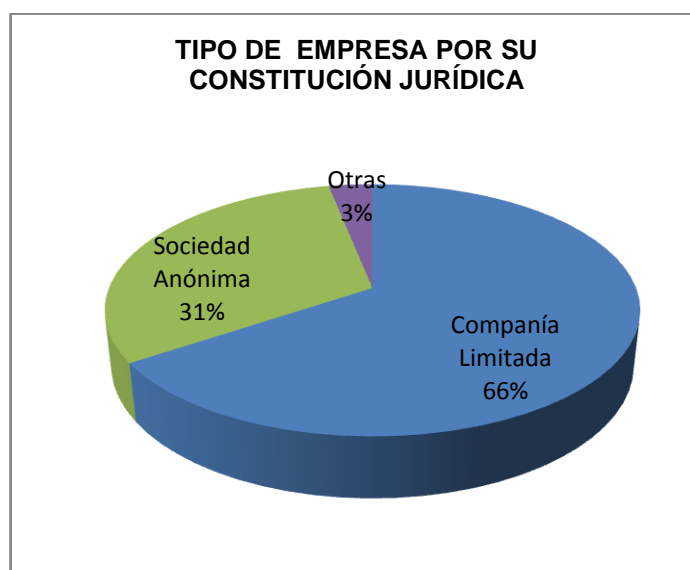
ELABORADO POR: Diana Quintana Y.

De las empresas encuestadas, más de la mitad pertenece al sector primario de la economía, destacándose las florícolas ubicadas en su mayoría al norte de la Provincia de Cotopaxi, mientras que los sectores secundario y terciario concentran un (48%).

3.- Qué estructura jurídica tiene la empresa?

	#	%
Compañía limitada	21	66
Economía mixta	0	0
Sociedad anónima	10	31
Otra	1	3
Total empresas encuestadas	32	100

Gráfico 9



FUENTE: Encuesta de conocimiento y práctica de mecanismos de financiamiento bursátil.

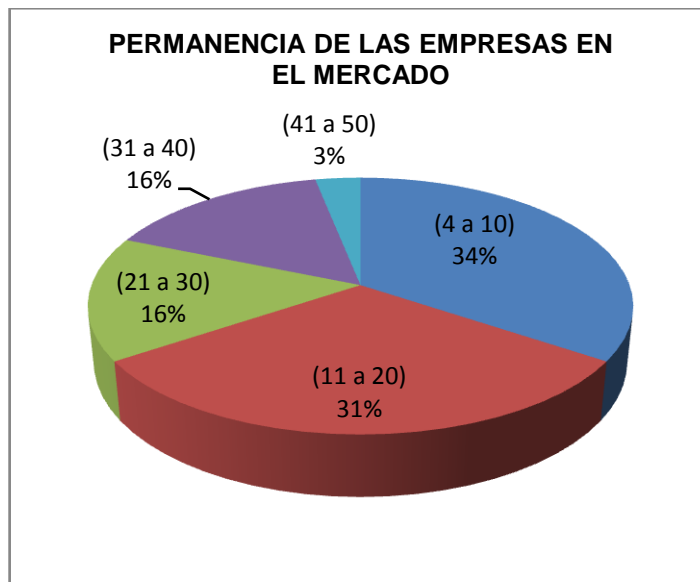
ELABORADO POR: Diana Quintana Y.

También se puede observar que la mayor parte de las empresas encuestadas que representan (97%), están constituidas jurídicamente como compañías limitadas y sociedades anónimas.

4.- Cuántos años lleva la empresa en el mercado?

	#	%
4 a 10	10	34
11 a 20	8	31
21 a 30	4	16
31 a 40	4	16
41 a 50	1	3

Gráfico 10



FUENTE: Encuesta de conocimiento y práctica de mecanismos de financiamiento bursátil.

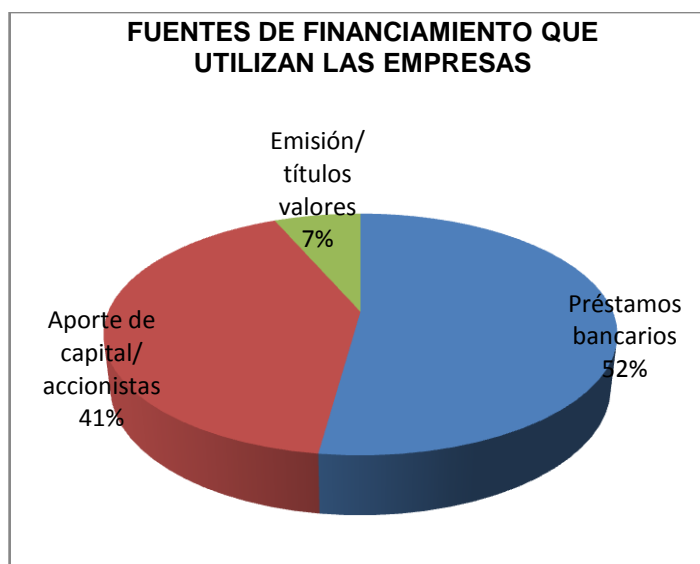
ELABORADO POR: Diana Quintana Y.

El (65%) de las empresas tomadas como objeto de estudio tienen una permanencia en el mercado entre 4 y 20 años, mientras que el restante (35%) tienen entre 21 y 50 años, por lo que se puede establecer que la mayoría son empresas nuevas o con pocos años en el mercado y se consideraría como un factor limitante para su participación en el Mercado de Valores.

5.- Cómo se ha financiado la empresa para llevar a cabo sus proyectos?

	#	%
Financiamiento empresarial		
Préstamos bancarios.	24	52
Aporte de capital de los accionistas	19	41
Emisión de títulos valores.	3	7
Total de opciones seleccionadas	46	100

Gráfico 11



FUENTE: Encuesta de conocimiento y práctica de mecanismos de financiamiento bursátil.

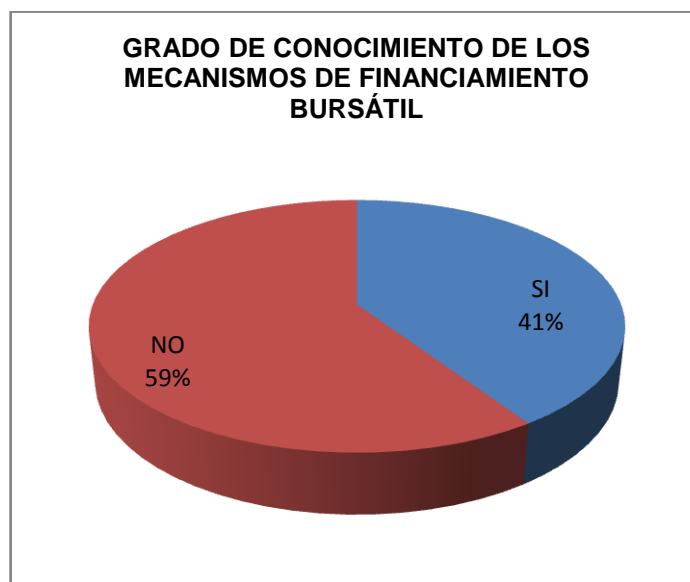
ELABORADO POR: Diana Quintana Y.

El capital para llevar a cabo sus proyectos, el (52%) de las empresas lo obtienen de préstamos bancarios constituyéndose en la principal fuente de financiamiento, el (41%) de aportes de capital y tan sólo un (7%) que son tres empresas en la provincia, a través de emisiones de títulos valores.

6.- Conoce usted los mecanismos de financiamiento que el Mercado de Valores ofrece a las empresas que requieren capital?

	#	%
Si	13	41
No	19	59
Total empresas encuestadas	32	100

Gráfico 12



FUENTE: Encuesta de conocimiento y práctica de mecanismos de financiamiento bursátil.

ELABORADO POR: Diana Quintana Y.

La mínima participación empresarial en el Mercado de Valores se puede deber al grado de desconocimiento de los mecanismos de financiamiento bursátil por parte de los empresarios que asciende a (59%), mientras que solo un (41%) tiene alguna noción del tema.

Segunda Parte

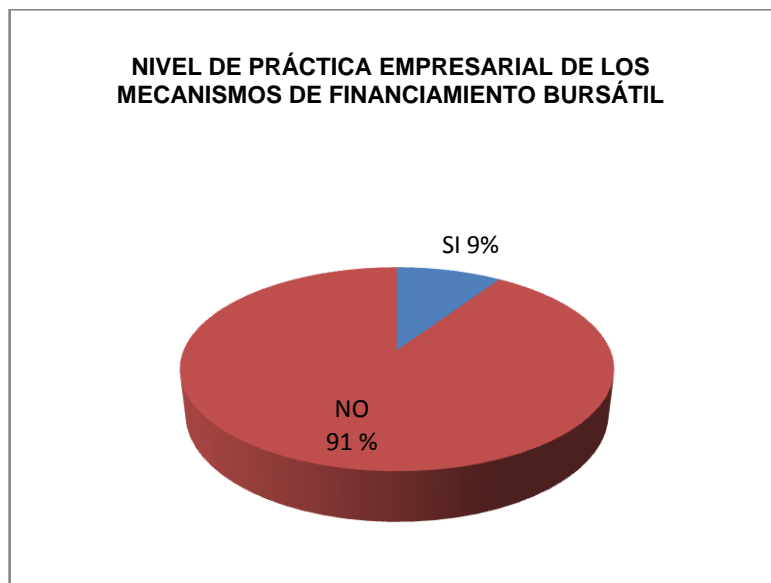
En esta parte se analizarán los resultados obtenidos de encuestas realizadas a las empresas que conocen los mecanismos de financiamiento bursátil y que se

han financiado a través de alguno de ellos, pero la tabulación de datos se continúa con la misma población, asumiendo que para incursionar en el mercado de valores debe el administrador tener conocimientos mínimos de este tipo de financiamiento.

7.- La empresa se ha financiado a través del Mercado de Valores?

	#	%
Si	3	9
No	29	91
Total empresas encuestadas	32	100

Gráfico 13



FUENTE: Encuesta de conocimiento y práctica de mecanismos de financiamiento bursátil.

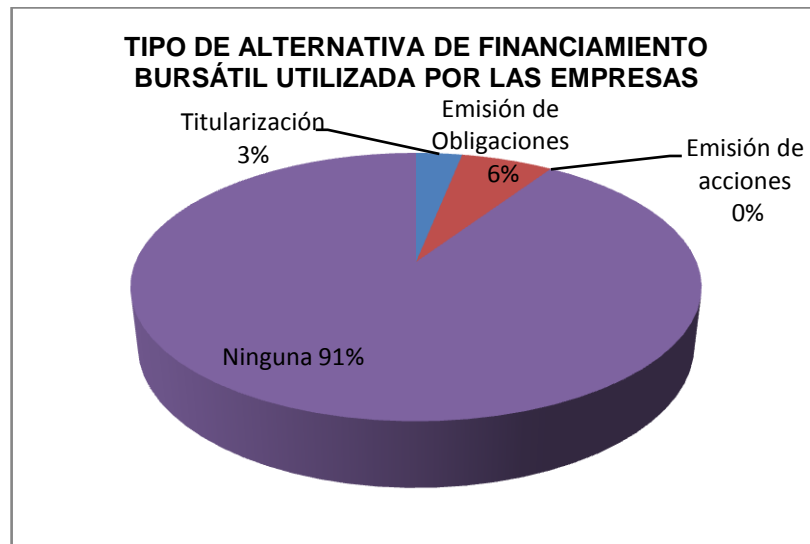
ELABORADO POR: Diana Quintana Y.

De las 32 empresas encuestadas, 13 tienen una noción de las alternativas de financiamiento a través del mercado de valores y tan solo 3 que representan el (9%) han adoptado financiamiento bursátil, a través de titularizaciones y emisión de obligaciones, gracias a su trayectoria y presencia en importantes ciudades del país, además del desarrollo de una sólida estructura organizacional y financiera que les ha permitido participar en este mercado con éxito.

8.- Qué alternativas de financiamiento bursátil ha utilizado?

	#	%
Titularización	1	3
Emisión de obligaciones	2	6
Emisión de acciones.	0	0
Ninguna	29	91
Total empresas encuestas	32	100

Gráfico 14



FUENTE: Encuesta de conocimiento y práctica de mecanismos de financiamiento bursátil.

ELABORADO POR: Diana Quintana Y.

Del total de empresas encuestadas solamente 3 se financian a través de la Bolsa de Valores y representan el 9%, 2 lo hacen a través de emisión de obligaciones y 1 utiliza la titularización, mientras que el 91% optan por el financiamiento tradicional como los préstamos bancarios y el aporte de los accionistas.

9.- Qué razones motivaron a la empresa a participar en este mercado?

Debido a la mínima cantidad de respuestas referentes a las razones que motivaron a las empresas a participar en este mercado y a la diferencia que existe entre las mismas, citaré todas a continuación:

- a.- La estructura de activos de la empresa.
- b.- El porcentaje de interés que maneja la empresa en la emisión de títulos valores.
- c.- El crecimiento de participación en cuanto a montos de capital a futuro.
- d.- Necesidad de capital para otorgar un mayor número de créditos a los socios.
- e.- Posibilidad de financiar inversiones de mediano y largo plazo.
- f.- Mejorar la posición de negociación con el sistema financiero.
- g.- Dar acceso a inversionistas institucionales a la compañía.

10.- Qué beneficios ha recibido la empresa con el financiamiento bursátil?

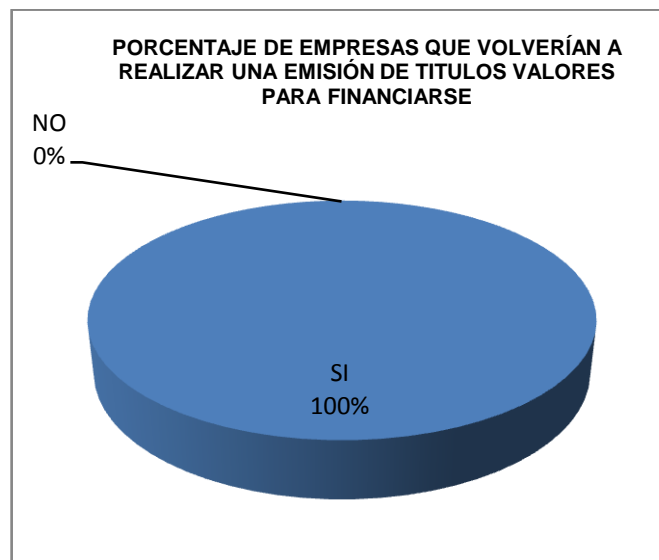
En el mismo sentido de la pregunta anterior se mencionarán los beneficios obtenidos por las empresas que han optado por el financiamiento bursátil y son:

- a.- Incremento del giro del negocio.
- b.- Apertura de nuevos proyectos.
- c.- Posibilidades de cambiar la estructura de la empresa.
- d.- Fondeo con activos propios.
- e.- Reducción del costo de financiamiento.
- f.- Mejora en los plazos de financiamiento.
- g.- Coherencia entre pasivos de corto y largo plazo.

11.- Volvería a realizar una emisión de títulos valores para financiarse?

	#	%
Si	3	100
No	0	0
Total empresas encuestadas con financiamiento en la bolsa de valores.	3	100

Gráfico 15



FUENTE: Encuesta de conocimiento y práctica de mecanismos de financiamiento bursátil.

ELABORADO POR: Diana Quintana Y.

Debido a los beneficios percibidos, las empresas encuestadas que se han financiado a través de mecanismos bursátiles, afirman que volverían a participar en una emisión de títulos valores.

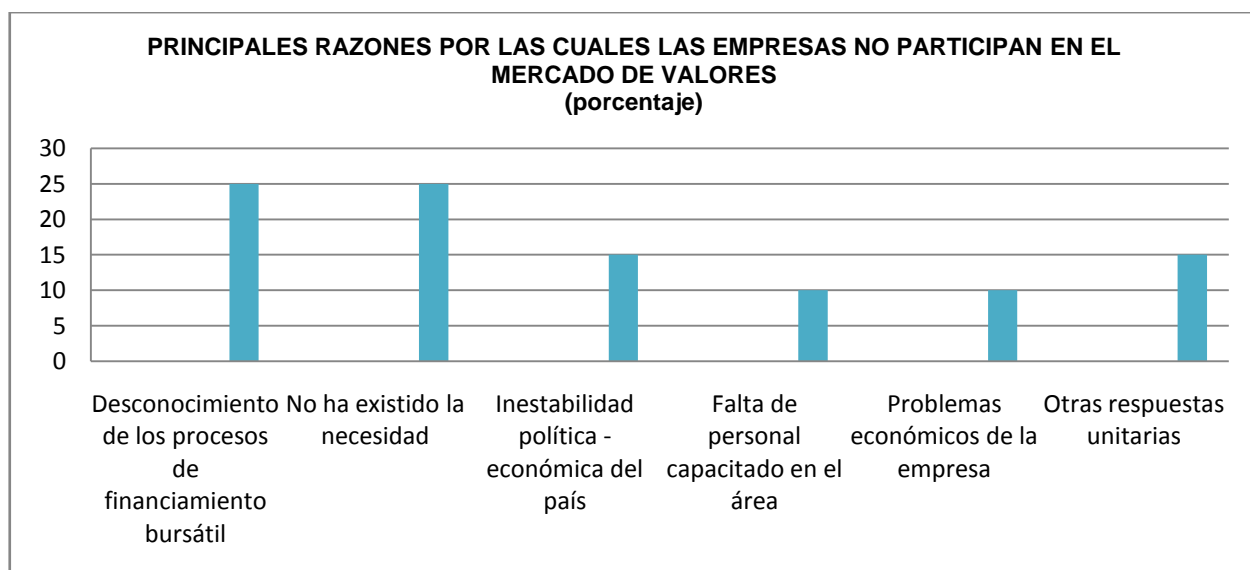
Tercera Parte

En esta última parte se analizarán los resultados obtenidos mediante las encuestas realizadas a las 10 empresas que conocen los mecanismos de financiamiento bursátil y no han participado en el Mercado de Valores.

12.- Exponga tres razones por las que su empresa no ha incursionado en este mercado:

	#	%
Problemas económicos de la empresa.	2	10
Inestabilidad política económica del país	3	15
Desconocimiento de los procesos de financiamiento bursátil.	5	25
No ha existido la necesidad.	5	25
Falta de personal capacitado en el área.	2	10
Otras respuestas unitarias	3	15
Total de respuestas descritas	20	100

Gráfico 16



FUENTE: Encuesta de conocimiento y práctica de mecanismos de financiamiento bursátil.

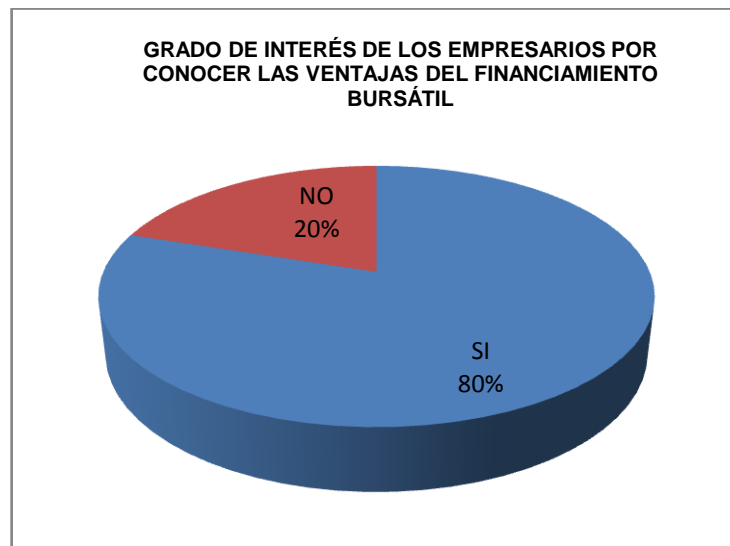
ELABORADO POR: Diana Quintana Y.

La mayoría de las empresas objeto de análisis no han incursionado en este mercado principalmente por dos razones que son: el desconocimiento del proceso (25%) y debido a que no ha existido la necesidad (25%); seguidas por la inestabilidad política – económica del país (15%) entre otras que representan un menor porcentaje.

13.- Tendría interés en conocer las ventajas que el Mercado de Valores le puede ofrecer a su empresa?

	#	%
Si	8	80
No	2	20
Total de empresas encuestadas que no tiene financiamiento en el mercado de valores	10	100

Gráfico 17



FUENTE: Encuesta de conocimiento y práctica de mecanismos de financiamiento bursátil.

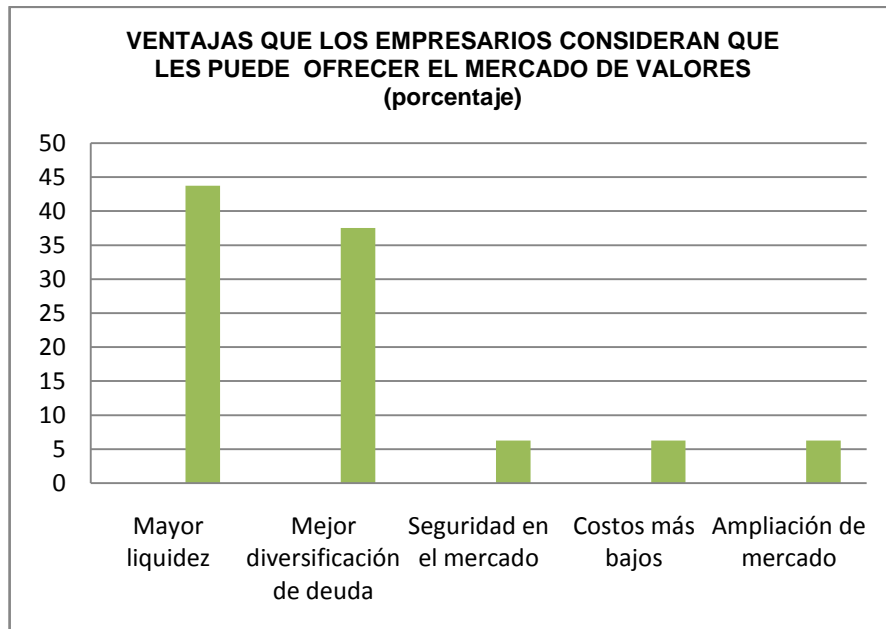
ELABORADO POR: Diana Quintana Y.

De los 10 empresarios que conocen y no han utilizado los mecanismos de financiamiento bursátil, el (80%) tiene interés en conocer las ventajas que le puede ofrecer el Mercado de Valores mientras que el (20%) no desean conocer sobre el tema porque no lo consideran necesario para su empresa y prefieren financiarse a través de préstamos bancarios y aportes de capital.

14.- Qué ventajas cree usted que le puede brindar el Mercado de Valores?

	#	%
Seguridad en el mercado	1	6
Costos más bajos	1	6
Mejor diversificación de deuda	6	38
Ampliación de mercado	1	6
Mayor liquidez	7	44
Total opciones seleccionadas	16	100

Gráfico 18



FUENTE: Encuesta de conocimiento y práctica de mecanismos de financiamiento bursátil.

ELABORADO POR: Diana Quintana Y.

Finalmente, se puede observar que las 10 empresas que no se han financiado a través de mecanismos bursátiles consideran que el Mercado de Valores les podría ofrecer ventajas como: mayor liquidez (44%) y una mejor diversificación de deuda (38%) entre las más importantes.

IV.- ANÁLISIS DE RESULTADOS

4.1. ANÁLISIS DE LAS EMPRESAS QUE HAN UTILIZADO FINANCIAMIENTO BURSÁTIL.

Con la investigación realizada se puede resaltar que las empresas medianas y grandes en la Provincia de Cotopaxi están constituidas como empresas familiares y de capital cerrado, que en su gran mayoría desconocen los mecanismos de financiamiento bursátil, situación que resulta muy desfavorable para el desarrollo y crecimiento de las mismas y del Mercado de Valores.

De las empresas que conocen sobre las alternativas de financiamiento a través del Mercado de Valores apenas 3 las han utilizado, experimentando diferentes beneficios de acuerdo al giro de su negocio. Estas empresas son:

1. SECOHI CÍA. LTDA. (Segundo Corrales e Hijos)
2. CACPECO LTDA. (Cooperativa de Ahorro y Crédito para la Pequeña Empresa de Cotopaxi)
3. CEDAL S.A. (Corporación Ecuatoriana de Aluminio)

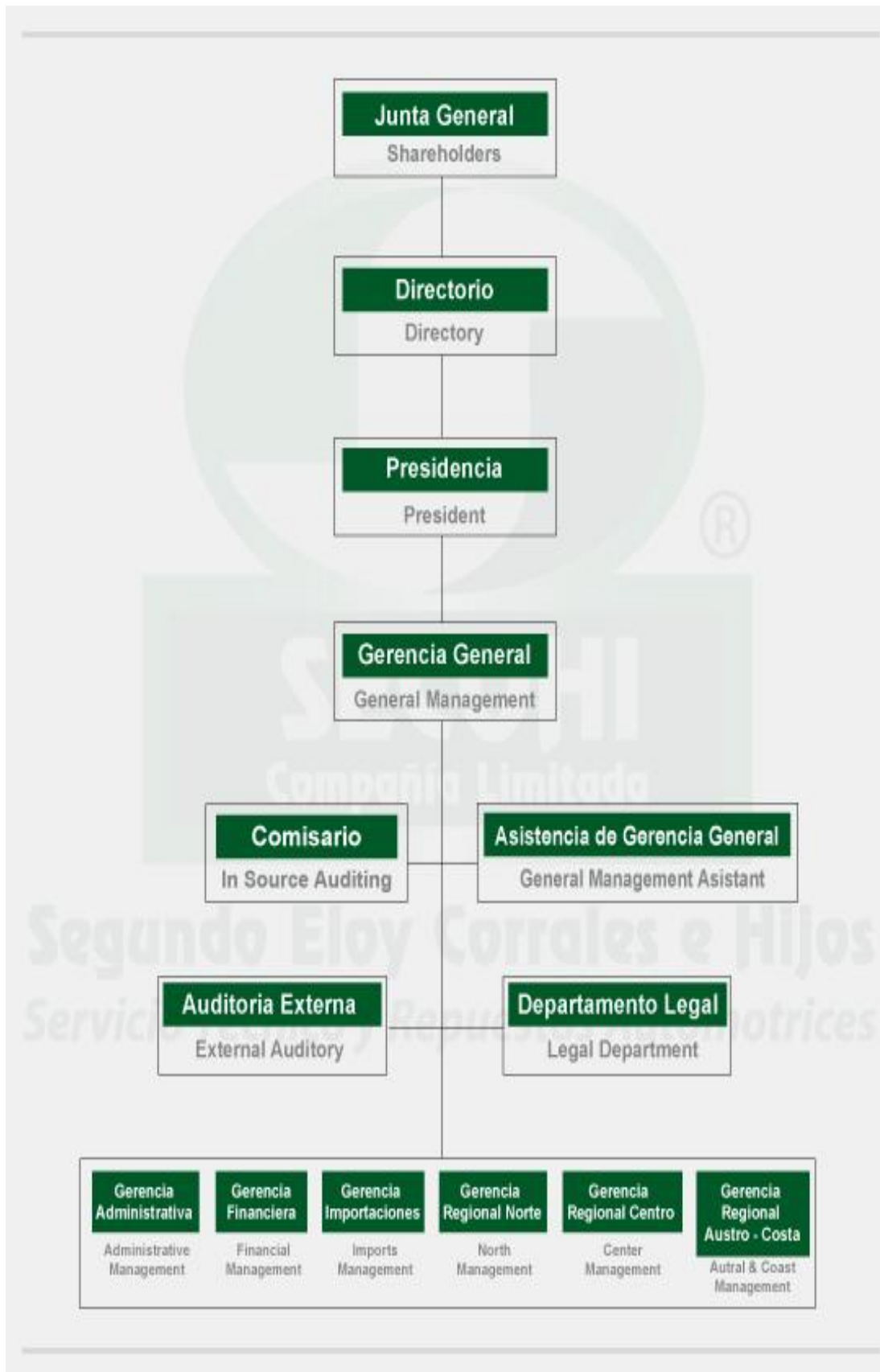
SECOHI CÍA. LTDA

Una exitosa empresa fundada en la ciudad de Latacunga, en 1974, por Segundo Eloy Corrales y sus hijos, siendo sus objetivos más relevantes: la importación, compra, venta, distribución y comercialización al por mayor y menor de repuestos y accesorios para vehículos semipesados y pesados de las marcas: Ford, Mercedes-Benz, Man Volvo y Scania.

Actualmente la empresa brinda las mejores opciones para la adquisición de partes y piezas de marcas reconocidas a nivel mundial.

Cuenta con sucursales en importantes ciudades del país como: Quito, Cuenca Ibarra, Guayaquil y Ambato, sumando en total 12 puntos de distribución y 3 puntos de servicio técnico.

Su estructura organizacional está compuesta de la siguiente manera:



FUENTE: www.secohi.net

En los 36 años que lleva operando en el mercado nacional ha llegado a posicionarse como una empresa sólida, situación que le ha permitido participar con éxito en el Mercado de Valores.

Para llevar a cabo sus diferentes proyectos se ha financiado a través de préstamos bancarios y de la emisión de obligaciones, participando ya por tercera ocasión en el Mercado de Valores en noviembre del 2009 con la emisión de papel comercial por un monto de 2'000000 de dólares, cuyas características están detalladas en el ejemplo del segundo capítulo del presente trabajo.

El hecho de que la empresa ya haya realizado la tercera emisión de obligaciones evidencia que las anteriores fueron exitosas y le brindaron muchos beneficios entre los cuales se investigó a través de la encuesta que fueron: el incremento del giro del negocio, la apertura de nuevos proyectos y la posibilidad de cambiar la estructura de la compañía.

CACPECO LTDA.

En 1988 nace la Cooperativa de Ahorro y Crédito de la Pequeña Empresa de Cotopaxi CACPECO Ltda. gracias a la iniciativa del Directorio de la Cámara de la Pequeña Industria, mediante resolución de la Superintendencia de Bancos y Seguros; siendo su principal objetivo atender necesidades financieras de un amplio sector de la población vinculado a la pequeña empresa que no tenía acceso al crédito bancario.

Sus inicios con 38 socios fundadores y un capital de S/.384000; al cabo de 21 años, esta institución es una de las principales cooperativas del país, líder en micro-finanzas en Cotopaxi, con más de 78234 socios y clientes, doce oficinas en las provincias de Cotopaxi, Los Ríos, Pichincha y Chimborazo, y una oficina móvil, un capital humano de 100 colaboradores capacitados y sobre todo comprometidos para brindar un servicio de calidad a sus asociados, clientes e inversionistas.

CACPECO LTDA., en estos años de servicio a la sociedad ha demostrado ser una entidad que en su accionar manifiesta una responsabilidad social frente a

todos los actores y gracias a su imagen institucional y los niveles de eficiencia operativa, calidad de activos y una adecuada gobernabilidad ostenta dentro del Sistema Financiero la más alta calificación de riesgo global AA-.

El mercado objetivo de la institución como está indicado desde su inicio son los micro y pequeños empresarios de las diferentes ramas de la producción, empleados públicos y privados, jubilados; quienes al acceder a los diferentes servicios que ofrece la cooperativa, mejoran las oportunidades de desarrollo, sus ingresos y condiciones de vida para bienestar de sus familias y la sociedad en general.

La Cooperativa de Ahorro y Crédito de la Pequeña Empresa de Cotopaxi Ltda., es una entidad del sistema financiero que lleva 22 años de excelente trayectoria en la provincia, dedicada principalmente a otorgar créditos a los pequeños empresarios con el afán de apoyar el desarrollo productivo local.

Esta Cooperativa se suma a la anterior con una participación exitosa en el Mercado de Valores realizando en el 2008 una titularización de su cartera de crédito por un monto de 2'500000 dólares que según los resultados de la encuesta le han favorecido básicamente para otorgar un mayor número de créditos a sus socios.

CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL

La Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A., CEDAL, es una compañía ecuatoriana constituida el 25 de enero de 1974 en Latacunga - Cotopaxi; forma parte de Corporación Empresarial S.A., CORPESA desde 1992. Se dedica a la producción y comercialización de perfiles de aluminio: estructurales y arquitectónicos.

CEDAL a través de los 26 años que opera en el mercado ha mantenido las fortalezas en cuanto a la calidad y experiencia de la administración, así como su posicionamiento como líder en el mercado ecuatoriano, a lo que se suma la importante participación en el mercado de Colombia, que es un mercado en expansión que constituye una fuente de crecimiento para CEDAL, circunstancias

que le han permitido participar en el Mercado de Valores, teniendo una gran acogida de los inversionistas.

La primera emisión de obligaciones, en el marco legal de la Primera Ley de Mercado de Valores expedida en 1993, la realiza en ese año la CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL, empresa que durante los próximos 10 años sería la que más emisiones realizara en el mercado ecuatoriano, utilizando a este mecanismo como una herramienta fundamental para reducir considerablemente su costo financiero y afianzar su imagen de confianza entre los inversionistas.

En el año 2001 con una emisión de obligaciones de CEDAL que fue colocada a un 8,44% de rendimiento en dólares, con quince meses de gracia para pagar el capital, se constituyó en un ejemplo para otras Compañías que entran al mercado de valores y se benefician de los resultados obtenidos.

En el 2008 realiza una nueva emisión de obligaciones por 5'000000 de dólares para reestructurar sus pasivos de corto a largo plazo.

Con el uso de este mecanismo ha tenido la posibilidad de financiar inversiones de mediano y largo plazo y sobre todo mejorar la posición de negociación con el sistema financiero logrando una reducción de los costos de financiamiento.

Las tres empresas coinciden que dados los beneficios que han obtenido de la utilización de estos mecanismos de financiamiento volverían a participar en el Mercado de Valores.

Un aspecto muy importante que se debe destacar de estas empresas es el tiempo que llevan en el mercado puesto que supera los 20 años en las tres, a través de los cuales han crecido sostenidamente y han llegado a establecer una estructura organizacional y contable que les ha permitido abrir su información financiera de manera adecuada y transparente como lo exige el Mercado de Valores para la emisión de títulos valores.

4.2. ANÁLISIS DE LAS EMPRESAS QUE UTILIZAN FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE LA BANCA.

Según la información obtenida en las encuestas realizadas se puede observar claramente que la mayoría de empresas se financian a través de préstamos bancarios incluso aquellas que se financian a través de mecanismos bursátiles, evidenciando así que el mercado financiero en la provincia es dominado por los bancos. Se puede establecer que la principal fuente de financiamiento externo sigue siendo el crédito bancario a pesar de sus altos costos.

Algunas empresas a pesar de tener varios años operando en el mercado no han experimentado con nuevas formas de financiamiento sino que prefieren utilizar siempre las mismas como son los aportes de capital y los préstamos bancarios por varias razones entre las cuales se pueden mencionar: el desconocimiento de los procesos de emisión, no contar con personal especializado en el área o simplemente porque no lo han considerado necesario. Adicionalmente, la inestabilidad política- económica del país también se constituye en un obstáculo muy grande por el que las empresas de cierto modo temen acceder a este mercado puesto no que nos se tiene seguridad de lo que pueda suceder con las constantes reformas e incremento de nuevas leyes.

4.3. ANÁLISIS COMPARATIVO DEL COSTO DE CAPITAL DE LAS EMPRESAS ESTUDIADAS.

Se entiende por costo de capital al interés promedio ponderado que la empresa debe pagar por el uso de dinero, proveniente de las distintas fuentes de financiamiento.

Para el análisis comparativo del costo de capital se tomará en consideración la estructura del pasivo a largo plazo de SECOHI CIA. LTDA., y la Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL.

COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO DE SECOHI CÍA. LTDA.

Si se considera la segunda emisión de obligaciones de SECOHI CIA. LTDA., se tiene:

EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Plazo: Serie "A" es a 1,080 días y la Serie "B" es a 1,440 días

Tasa de interés: 8% fija

Pago de capital: Serie "A" y "B" será del 20% en el primer año con pagos iguales semestrales y a partir del segundo año pagos semestrales iguales por el capital restante.

Pago de Intereses: Serie "A" será semestral.

Serie "B" será trimestral.

Garantía: General

La negociación de los títulos se dio en julio del 2008.

PRÉSTAMO BANCARIO

Según información obtenida del Dr. Gustavo Moyano – Contador General de SECOHI CÍA. LTDA., el préstamo bancario ha sido realizado en el exterior con la entidad financiera Produbank y bajo las siguientes condiciones:

Tasa de interés: 6,75%

Plazo: 48 meses

Pago de intereses: trimestral.

Para realizar el cálculo del costo de capital primero se determina la tasa de interés para cada una de las fuentes de financiamiento. (% interés)

Luego se obtiene el porcentaje de participación de las diferentes fuentes de financiamiento con respecto del total, dividiendo cada cantidad para el total de la deuda. (% de participación)

Finalmente para obtener el costo de capital promedio ponderado, se suman los productos que resultan de multiplicar la participación por la tasa de interés correspondiente a cada fuente de financiamiento.

Tabla 7
CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO DE
LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LARGO PLAZO DE SECOHI CÍA.
LTDA.

Concepto	Aporte(\$)	% interés	% de participación	Costo de capital
Bancos	810000	6,75	$\frac{810\,000(100)}{3\,210\,000} = 25,23$	(0.2523)(0.0675)=0.017
Emisión de Obligaciones	2400000	8	$\frac{2400000(100)}{3\,210\,000} = 74,77$	(0.7477)(0.08) =0.060
Sumas	3210000		100	0,077

FUENTE: www.supercias.gov.ec

ELABORADO POR: Diana Quintana Y.

El costo de capital promedio ponderado del pasivo a largo plazo de SECOHI CÍA. LTDA. ES DE 7,7%.

Para conocer cuánto paga esta empresa anualmente por concepto de intereses por sus deudas a largo plazo que suman 3'210.000 dólares, tomaré en cuenta el costo de capital calculado anteriormente y se tiene:

Fórmula para el cálculo del interés

$$I = C.T.t \text{ donde,}$$

$$I = \text{interés} = ?$$

$$C = \text{capital} = 3'210.000$$

$$T = \text{porcentaje de interés} = 0,077 \text{ costo de capital}$$

$$t = \text{tiempo} = 1 \text{ año}$$

$$I = 3'210.000 \times 0,077 \times 1$$

$$I = 247.170 \text{ dólares}$$

SECOHI CÍA. LTDA., paga anualmente 247.170 dólares por intereses de las deudas de largo plazo.

Ejemplo:

Si consideramos para el análisis que la compañía se financió a través del préstamo bancario realizado en el exterior con las mismas características: tasa de interés de 6,75% y un plazo de 48 meses y en lugar de realizar una emisión de obligaciones, hubiera obtenido dicho capital a través de un préstamo bancario en el país. ¿Cuál sería el costo de capital promedio ponderado?

Para realizar este cálculo se tomará en cuenta la tasa activa referencial para el segmento corporativo vigente en julio del 2008, que es el mes en el que se dio la negociación de las obligaciones para efectos de comparación.

Tabla 8
TASAS ACTIVAS REFERENCIALES PARA EL SEGMENTO CORPORATIVO
2008

MES	REFERENCIAL	MAXIMA
ENERO	10,74	11,81
FEBRERO	10,5	11,55
MARZO	10,43	11,26
ABRIL	10,17	10,9
MAYO	10,14	10
JUNIO	9,59	10
JULIO	9,52	9,83
AGOSTO	9,31	9,66
SEPTIEMBRE	9,31	9,5
OCTUBRE	9,24	9,33
NOVIEMBRE	9,18	9,33
DICIEMBRE	9,14	9,33

FUENTE: BCE

ELABORADO POR: Diana Quintana Y.

Tabla 9

EJEMPLO: CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO

Concepto	Aporte(\$)	% interés	% de participación	Costo de capital
Banco X	810000	6,75	$\frac{810\,000}{3\,210\,000}(100)=25,23$	$(0.2523)(0.0675)=0.017$
Banco Y	2400000	9.52	$\frac{2400000}{3\,210\,000}(100)=74,77$	$(0.7477)(0.0952)=0.071$
Sumas	3210000		100	0,088

FUENTE: www.supercias.gov.ec

ELABORADO POR: Diana Quintana Y.

El costo de capital de las fuentes de financiamiento a largo plazo sería en este caso del 8,8%, que resultaría 1,1% más costoso que el anterior que considera la emisión de obligaciones.

De la misma forma calcularé el interés anual que pagaría la compañía con el nuevo costo de capital.

Fórmula para el cálculo del interés

$$I = C.T.t \text{ donde,}$$

$$I = \text{interés} = ?$$

$$C = \text{capital} = 3'210.000$$

$$T = \text{porcentaje de interés} = 0,088 \text{ costo de capital}$$

$$t = \text{tiempo} = 1 \text{ año}$$

$$I = 3'210.000 \times 0,088 \times 1$$

$$I = 282.480 \text{ dólares}$$

Con un costo de capital del 8,8% la compañía pagaría 282.480 dólares anuales por concepto de intereses de las fuentes de financiamiento de largo plazo.

Si comparamos el pago de intereses en los dos casos se tiene:

Interés (considerando la emisión de obligaciones): 247.170 dólares

Interés (considerando un préstamo bancario en el país): 282.480 dólares

Diferencia: 35.310 dólares

En términos monetarios el ahorro que obtiene la compañía por utilizar la emisión de obligaciones para su financiamiento en lugar de un préstamo bancario en el país es de 35.310 dólares anuales.

Además la empresa al utilizar la emisión de obligaciones puede establecer las condiciones del financiamiento tanto en plazos como en tasas de interés de acuerdo a sus necesidades, mientras que en un préstamo bancario se debe ceñir a las condiciones establecidas por la entidad bancaria y a un costo superior como se pudo observar en el cálculo realizado.

COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO DE CEDAL S.A.

ESTRUCTURA DEL PASIVO A ABRIL 2008

PASIVO

Pasivo financiero de corto plazo	7908000
Pasivo financiero de largo plazo	3300000 Emisión de obligaciones
TOTAL PASIVO	11208000

El pasivo a largo plazo está conformado por la emisión de obligaciones que fueron colocadas en su totalidad en febrero del 2008, con una tasa de interés igual a la tasa pasiva referencial más 1,5%.

Emisión de obligaciones	5000000
Tasa pasiva a febrero del 2008	5,97
Tasa de interés	7,47

Tabla 10
CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO DE
LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LARGO PLAZO DE CEDAL S.A.

Concepto	Aporte(\$)	% interés	% de participación	Costo de capital
Emisión de obligaciones	5000000	7,47	$\frac{5000000}{5000000}(100)=100$	$(0,0747)(1)=0.0747$
Sumas	5000000		100	0,0747

FUENTE: www.supercias.gov.ec

ELABORADO POR: Diana Quintana Y.

El costo de capital de las fuentes de financiamiento a largo plazo de la Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. es de 7,47%

Ejemplo:

Si consideramos que CEDAL S.A. en lugar de realizar una emisión de obligaciones, optó por un préstamo bancario para financiarse las condiciones serían las siguientes:

Préstamo bancario 5000000

Tasa activa referencial a febrero del 2008 para el segmento corporativo 10,50%

Tabla 11
EJEMPLO: CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO

Concepto	Aporte(\$)	% interés	% de participación	Costo de capital
Bancos	5000000	10,50	$\frac{5000000}{5000000}(100)=100$	$(0,105)(1)=0,105$
Sumas	5000000		100	0,105

FUENTE: www.supercias.gov.ec

ELABORADO POR: Diana Quintana Y.

En el caso de que CEDAL se hubiera financiado a través de un préstamo bancario el costo de esta fuente de financiamiento sería 10,50%, resultando 3,035% más costosa que la emisión de obligaciones.

Si comparamos el pago de intereses en los dos casos se tiene:

Interés (considerando la emisión de obligaciones):	5000000x 7,47%x1
	373.500 dólares
Interés (considerando un préstamo bancario en el país):	5000000x10,5%x1
	525.000 dólares
Diferencia:	151.500 dólares

En términos monetarios el ahorro que obtiene la Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. por utilizar la emisión de obligaciones para su financiamiento en lugar de un préstamo bancario en el país es de 151.500 dólares anuales.

COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO DE CACPECO LTDA.

Para el cálculo del costo de capital promedio ponderado de la Cooperativa de Ahorro y Crédito para la Pequeña Empresa de Cotopaxi Limitada, se considerará únicamente la titularización de la cartera de crédito porque al ser una entidad financiera por el giro de su negocio obtiene capital a través de los depósitos de sus socios, los cuales tienen una diversidad de características tanto de plazos como tasas de interés, lo que dificulta el cálculo del costo de financiamiento de estas fuentes.

Características de la Titularización de la Cartera de Crédito de CACPECO LTDA.

Monto total de la Emisión: USD \$ 7'500.000,00

Monto primer tramo: USD \$ 2.500.000,00

Detalle de Títulos:

Clase A: 10 títulos de USD \$ 25.000;

5 títulos de USD \$ 50.000,00

Clase B: 40 títulos de USD \$ 25.000; 20 títulos de USD \$ 50.000,00

Plazo:

Clase A: 720 días (2 años). Base año comercial 360 días.

Clase B: 990 días (2,75 años) Base año comercial 360 días.

Tasa Interés:

Clase A: Tasa fija 8,00%

Clase B: Tasa fija 8,50%

Tabla 12
CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO DE LA TITULARIZACIÓN DE LA CARTERA DE CRÉDITO DE CACPECO LTDA.

Concepto	Aporte(\$)	% interés	% de participación	Costo de capital
Titularización	2'500000	8,5	$\frac{2500000(100)}{2500000}=100$	$(0,085)(1)=0.085$
Sumas	2'500000		100	0,085

FUENTE: www.supercias.gov.ec

ELABORADO POR: Diana Quintana Y.

El costo de capital de la titularización de CACPECO LTDA. es del 8,5%

Ejemplo:

Si consideramos que CACPECO LTDA., en lugar de realizar una titularización, optó por un préstamo bancario para financiarse, las condiciones serían las siguientes:

Préstamo bancario 2'500000
Tasa activa referencial a junio del 2009 para el segmento corporativo 9,24%

Tabla 13
EJEMPLO: CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO

Concepto	Aporte(\$)	% interés	% de participación	Costo de capital
Bancos	2500000	9,24	$\frac{5000000(100)}{5000000}=100$	$(0,0924)(1)=0,0924$
Sumas	2500000		100	0,0924

FUENTE: www.supercias.gov.ec

ELABORADO POR: Diana Quintana Y.

En el caso de que CACPECO se hubiera financiado a través de un préstamo bancario el costo de esta fuente de financiamiento sería 9,24%, resultando 0,74% más costosa que la titularización.

Si comparamos el pago de intereses en los dos casos se tiene:

Interés (considerando la titularización):	$2'500000 \times 8,5\% \times 1$
	212.500 dólares
Interés (considerando un préstamo bancario en el país):	$2'500000 \times 9,24\% \times 1$
	231.000 dólares
Diferencia:	18.500 dólares

En términos monetarios el ahorro que obtiene CACPECO LTDA. por realizar una titularización de la cartera de crédito para su financiamiento en lugar de un préstamo bancario en el país es de 18.500 dólares anuales, que se traduce en 50.875 dólares en el plazo total de la emisión.

4.4. VENTAJAS OBTENIDAS POR LAS EMPRESAS QUE SE FINANCIARON A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

Uno de los objetivos de la investigación realizada fue conocer los beneficios que obtuvieron las empresas que se financiaron a través de los mecanismos bursátiles en los tres últimos años. Ventajosamente se pudo recabar información valiosa de las ventajas obtenidas por las tres empresas que se han financiado a través de la emisión de títulos valores y se presentan a continuación:

- Incremento del giro del negocio.
- Apertura de nuevos proyectos.
- Posibilidades de cambiar la estructura de la empresa.
- Fondeo con activos propios.
- Reducción del costo de financiamiento.
- Mejora en los plazos de financiamiento.
- Coherencia entre pasivos de corto y largo plazo.

Adicionalmente se puede apreciar en el análisis del costo de capital que sin duda el financiamiento bursátil ofrece mejores condiciones para las empresas tanto en reducción de costos, mayores plazos y montos con respecto a los del sistema bancario.

V.- CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Luego de analizar los datos obtenidos en la investigación realizada sobre el nivel de cultura y práctica de mecanismos bursátiles en el sector empresarial de la Provincia de Cotopaxi, he podido llegar a las siguientes conclusiones y recomendaciones:

CONCLUSIONES

Es importante para la economía de un país contar con un Mercado de Valores desarrollado ya que le permite canalizar de forma óptima los recursos económicos hacia las actividades productivas incidiendo de manera positiva en la reducción de la inflación, en la creación de fuentes de empleo que en general mejoran las condiciones de vida de las personas.

1.- De la presente investigación puedo concluir que el financiamiento bursátil en las empresas de Cotopaxi es bajo, ya que tan solo el 9% (Gráfico 13) de las empresas han utilizado alguna forma tipo de financiamiento bursátil.

Las razones para lo descrito son entre otras: el desconocimiento teórico de este mecanismo que se refleja en un 59% (Gráfico 12), la composición de su capital, ya que el 41% es de tipo familiar y el 56% es de capital cerrado (Gráfico 7), situación que estanca el desarrollo del mercado de valores en nuestro país.

Lo aseverado se confirma debido a que, la principal fuente de financiamiento de nuestras empresas, esta dado en el 52% por los préstamos bancarios y en un 41% por los aportes de capital accionario (Gráfico 11).

2.- Las empresas de nuestra provincia que, se han financiado a través de la bolsa de valores tan solo son 3 que representa el 9% (Gráfico 13), utilizando como principal alternativa la emisión de obligaciones que son 2, representando el 6% y con una experiencia en titularización de cartera de crédito (Gráfico 14). No contamos con alguna emisión de acciones en el período analizado, dado que las firmas de la provincia tienen resistencia a compartir su propiedad, lo que es contrastado por la forma de constitución de su capital, pues tan solo una es de capital abierto (Gráfico 7).

3.- Las razones que han motivado para obtener financiamiento bursátil a las empresas de Cotopaxi, son las siguientes:

- a.- La estructura de activos de la empresa.
- b.- El porcentaje de interés que maneja la empresa en la emisión de títulos valores.
- c.- El crecimiento de participación en cuanto a montos de capital a futuro.
- d.- Necesidad de capital para otorgar un mayor número de créditos a los socios.
- e.- Posibilidad de financiar inversiones de mediano y largo plazo.
- f.- Mejorar la posición de negociación con el sistema financiero.
- g.- Dar acceso a inversionistas institucionales a la compañía.

4.- Nuestras empresas, han obtenido las siguientes ventajas en las transacciones bursátiles.

- a.- Incremento del giro del negocio.
- b.- Apertura de nuevos proyectos.
- c.- Posibilidades de cambiar la estructura de la empresa.
- d.- Fondeo con activos propios.
- e.- Reducción del costo de financiamiento.
- f.- Mejora en los plazos de financiamiento.
- g.- Coherencia entre pasivos de corto y largo plazo.

En su totalidad las compañías de la provincia afirman su buena experiencia en el mercado bursátil, las ventajas enunciadas por estas y su predisposición a volver a realizar una emisión de títulos valores se ve reflejada por unanimidad (Gráfico 15).

De acuerdo a la Tabla 9 existe un ahorro económico de alrededor de un 1,1 % entre la emisión de obligaciones y un crédito bancario para SECOHI CIA. LTDA., mientras que para CEDAL S.A. el beneficio económico es de 3,035% (Tabla 11) y para CACPECO LTDA. un ahorro del 0,74% (Tabla 13).

5.- Como limitaciones expresadas por las compañías de la provincia, en orden de importancia son las siguientes:

Desconocimiento de los procesos de financiamiento bursátil.

No ha existido la necesidad.

Inestabilidad política económica del país.

Problemas económicos de la empresa.

Falta de personal capacitado en el área.

RECOMENDACIONES

Como producto de esta investigación me permito sugerir las siguientes recomendaciones:

A la Escuela Politécnica del Ejercito:

1.- Continuar insistiendo en la formación de profesionales con amplios conocimientos del sector financiero bursátil.

2.- Dada la extensión del área bursátil, resultaría importante la formulación de un programa de posgrados en el tema, debido al requerimiento del sector empresarial.

3.- La programación de exposición de servicios bursátiles para el sector empresarial.

A las Empresas de la Provincia:

4.- Incorporar en su administración el buen gobierno corporativo, el mismo que permite establecer estándares de confianza y vigilancia externa, requisitos mínimos para el acceso al financiamiento a través del mercado de valores.

5.- Establecer sistemas de información gerencial confiables y oportunos, y con ello mantener constantes análisis de costos de oportunidades del financiamiento bursátil.

6.- Incorporar en sus líneas de financiamiento a la desintermediación financiera, la misma que resulta económicamente más beneficioso por sus costos y plazos.

7.- Abrir su capital accionario a fin de que el valor de las empresas puedan ser tasadas en el mercado bursátil, y acceder a nuevos recursos financieros.

8.- Siendo el sector productivo uno de los más importantes de la economía del país es necesario que conozca las diferentes alternativas que dispone para su financiamiento, más allá de los tradicionales préstamos bancarios y se interese por saber los múltiples beneficios que le puede ofrecer las emisiones de títulos valores.

BIBLIOGRAFÍA

GUÍA DEL INVERSIONISTA BURSÁTIL”, Bolsa de Valores Quito, segunda edición, pág. 10

Guía Estudiantil de Mercado de Valores, Conocimientos Generales”, Primera edición, Septiembre 2006

Glosario de Términos Bursátiles”, Superintendencia de Compañías

MERCADO DE VALORES II, Víctor Cevallos Vásquez, Primera edición, Octubre 2007.

Ley de Mercado de Valores vigente.

Reglamento a la Ley de Mercado de Valores vigente.

Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores. Intendencia de Mercado de Valores, Quito.

LINKOGRAFIA

http://es.wikipedia.org/wiki/Bolsa_de_valores

http://www.revistalideres.ec/Generales/solo_texto.aspx?gn3articleID=22084

http://www.advfinsa.com/emisiones/10_E_CACPECO.pdf

<http://www.ecuability.com/documentos/INFORMES%20PDF/TITULARIZACION%20OMNIHOSPITAL.pdf>

http://www.crh.com.ec/site/titulos_deuda_pdf/Papel%20Comercial/Secohi%20PC%2029Jul09.pdf

ANEXO A

Prospecto informativo de oferta pública de acciones de CONCLINICA C.A. (Hospital Metropolitano)

**PROSPECTO INFORMATIVO DE OFERTA
PÚBLICA SECUNDARIA DE ACCIONES
ORDINARIAS Y PREFERIDAS
SERIES "A" y "B"**

**CONJUNTO CLÍNICO NACIONAL
CONCLINA C. A.**

Av. Mariana de Jesús S/N y Nicolás Arteta
Quito – Ecuador
Telefax 022269-030 / 022269-247
www.hospitalmetropolitano.org
mpozo@hmetro.med.ec
jcastellanos@hmetro.med.ec

Monto de la Emisión: USD 14'764.786 contenido en 12'526.797 acciones ordinarias de valor nominal de USD 1,00 cada una, 656 acciones preferidas SERIE "A" de valor nominal de USD 2.500,00 cada una y 597.989 acciones preferidas SERIE "B" de valor nominal de USD 1,00 cada una.

Calificadora: Bank Watch Ratings S.A. Calificadora de Riesgo

Calificación: AAA-

La Oferta Pública Secundaria de Acciones **CONJUNTO CLÍNICO NACIONAL CONCLINA C. A.** fue aprobada mediante resolución ----- expedida por la SuperIntendencia de Compañías -----

Sonia Alvarado C.

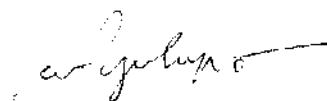
00001

DECLARACIONES:

De conformidad con lo dispuesto en el Art. 15 de la Ley de Mercado de Valores, se excluye de responsabilidad a la Superintendencia de Compañías y a los miembros de C.N.V. sobre la información contenida en el presente documento, de manera especial sobre la solvencia de la entidad emisora y el riesgo o rentabilidad de la emisión de igual manera no representa recomendación alguna para la adquisición de valores ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio.

La evaluación de riesgo elaborado por la Compañía Calificadora de Riesgo Bank Watch Ratings S.A. que forma parte integral del presente prospecto de oferta pública, fue realizada con información financiera al 30 de marzo del 2008, económica, macroeconómica y política al 2007.

Eco. Mauricio Pozo Crespo, en mi calidad de Representante Legal de la Compañía "CONJUNTO CLÍNICO NACIONAL CONCLINA C.A." declaro bajo juramento que la información contenida en el presente prospecto de oferta pública es fidedigna, real y completa.



Ec. Mauricio Pozo Crespo
Presidente Ejecutivo – Gerente General
CONJUNTO CLÍNICO NACIONAL CONCLINA C.A.

SECRETARÍA DE COMPAÑÍAS
Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Fecha: 2008-04-01
Firma: Sonia Alvarado E.
Cargo: Gerente General

ÍNDICE

1. INFORMACIÓN GENERAL

1.1. Nombre del emisor	5
1.2. Número del RUC.....	5
1.3. Fechas de otorgamiento de la escritura pública de constitución e inscripción en el Registro Mercantil	5
1.4. Plazo de duración	5
1.5. Domicilio principal de la compañía, con la indicación de la dirección, teléfono y fax de la oficina principal y de las sucursales si las tuviere.....	5
1.6. Objeto social	5
1.7. Capital suscrito, pagado y autorizado de ser el caso	6
1.8. Número de acciones, clase, valor nominal de cada acción y series	6
1.9. Nombres y apellidos de los principales accionistas propietarios de más del diez por ciento de las acciones representativas del capital suscrito de la compañías, con indicación del porcentaje de su respectiva participación.....	6
1.10. Nombres y apellidos del representante legal, administradores y directores, si los hubiera	7
1.11. Detalle de las empresas vinculadas, de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores y esta codificación.....	7
1.12. Número de empleados, trabajadores y directivos de la compañía.....	7
1.13. Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías aprobando la oferta pública y su inscripción en el Registro del Mercado de Valores.....	8
1.14. Fecha del acta de la Junta General de Accionistas que acuerda la Oferta el Pública Secundaria de Acciones y la inscripción del emisor y sus acciones en Registro del Mercado de Valores.....	8
1.15. El plazo y condiciones de suscripción de las acciones.	8
1.16. Plazo dentro del cual se otorgará la escritura de aumento de capital.....	8
1.17. Política de dividendos prevista para los próximos tres años.	8

2. CARACTERÍSTICAS DE LA OFERTA PÚBLICA SECUNDARIA

2.1. Monto de la oferta pública secundaria.....	9
2.2. Número de acciones, clase, valor nominal y serie.....	9
2.3. Derechos que otorga la acción.....	9
2.4. Condiciones de la oferta, forma de pago, precio y plazo de duración de la oferta.....	10
2.5. Sistema de colocación.....	10
2.6. Resumen del contrato de underwriting, en caso de existir, con indicación de los requisitos establecidos en el artículo anterior.	10
2.7. Calificación de Riesgo.....	10
2.8. Destino de los fondos	11
2.9. Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de	

00003

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Sede: Calle 14 N° 10-10, San José, Costa Rica
Teléfono: (506) 222-1000

Señalada C. S. A.
Calle 14 N° 10-10, San José, Costa Rica
Teléfono: (506) 222-1000

Compañías o Superintendencia de Bancos y Seguros que apruebe la emisión según corresponda	11
2.10. Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías aprobando la oferta pública y su inscripción en el Registro del Mercado de Valores.....	11
3. INFORMACIÓN ECONÓMICO- FINANCIERA	
3.1. Descripción del entorno económico en que ha venido desarrollando y desarrollará sus actividades con respecto al sector al que pertenece	12
3.2. Principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía.....	29
3.3. Detalle de los principales activos productivos e improductivos.	29
3.4. Descripción de las políticas de inversiones y de financiamiento, de los tres últimos años y para los tres años siguientes; o desde su constitución, si su antigüedad fuere menor.	31
3.5. Estados Financieros auditados con su respectivo dictamen, correspondiente a los tres últimos ejercicios económicos, individuales y consolidados cuando corresponda.	31
3.6. Análisis horizontal y vertical de los estados financieros de los últimos tres años:	
Gestión Operativa	32
Estructura de Balance	34
Estado de Patrimonio de Accionistas.....	36
Estado de Flujo de Caja.....	36
3.7. Para el mismo período señalado anteriormente, al menos, los siguientes Índices financieros: liquidez, razón corriente, endeudamiento, rentabilidad, margen de utilidades sobre ventas:	
Índices financieros.....	35
Análisis del precio.	35
4. CERTIFICACION DEL REPRESENTANTE LEGAL DE LA COMPAÑÍA EMISORA SOBRE LA VERACIDAD DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA.....	
	37
Anexo No. 1: Informe de Calificadora de Riesgo	38
Anexo No. 2: Estados Financieros Auditado y Estados Consolidados Auditados	52
Anexo No. 3: Análisis del Precio	175

Socia Alvarado C

1. INFORMACIÓN GENERAL DEL EMISOR:

1.1. Nombre del emisor

CONJUNTO CLÍNICO NACIONAL CONCLINA C. A.

1.2. Numero de RUC:

1790412113001

1.3. Domicilio principal de la compañía, con la dirección, número de teléfono, número de fax, dirección de correo electrónico y página web de la oficina principal:

Domicilio principal: Quito
Dirección: Av. Mariana de Jesús S/N y Nicolás Arteta
Telefax: 022269-030 / 022269-247
Página Web: www.hospitalmetropolitano.org
E.mails: mpozo@hmetro.med.ec
jcastellanos@hmetro.med.ec

1.4. Fecha de otorgamiento de la escritura pública de constitución y de inscripción en el Registro Mercantil:

CONJUNTO CLINICO NACIONAL CONCLINA C. A. se constituyó mediante escritura pública otorgada ante la Notaria décimo novena del cantón Quito el 27 de Marzo de 1979, aprobada por la Superintendencia de Compañías mediante resolución N° 8217 del 3 de mayo de 1979 e inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Quito el 8 de mayo de 1979.

1.5. Plazo de duración:

La duración de la Compañía será de 99 años, contados desde la fecha de inscripción de la escritura de constitución en el Registro Mercantil, pero este plazo podrá prorrogarse, o disolverse la sociedad y liquidarse antes de su cumplimiento, de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Compañías y en los estatutos

1.6. Objeto social y descripción de la actividad principal de la compañía:

La compañía tendrá como objeto principal el establecimiento de hospitales, clínicas y centros de salud para la prestación de servicios médicos en todas sus ramas y especializaciones. Para esos efectos podrá la compañía celebrar y ejecutar cualquier acto útil o inherente al objeto social, pudiendo comprar e importar equipos, materiales, maquinarias y los artefactos que le fueren necesarios; construir los edificios que se requieran; adquirir derechos y contraer obligaciones de toda índole para tales efectos; celebrar y ejecutar actos y contratos laborales; contratar con cualquier persona natural o jurídica, privada o pública; poseer y tener en propiedad bienes muebles e inmuebles, grabarlos o transferirlos, dentro del marco de sus finalidades; comparecer ante los poderes y organismos públicos con toda clase de peticiones; y, en fin para

Notaría Pública
Sonia Alvarado C.
Notaria Pública

00005

los mismos efectos y objetivos ya indicados, realizar todo cuanto esté permitido en la Ley y que tenga relación con su actividad social.

1.7. Capital suscrito, pagado y autorizado de ser el caso:

Capital Suscrito USD \$ 14'764.786,00

Capital Pagado USD \$ 14'764.786,00

Capital Autorizado USD \$ 26'500.000,00

1.8. Número de acciones, serie, clase y valor nominal de cada acción:

Clase	Número de Acciones	Valor Nominal
Acciones Ordinarias	12'526.797	USD \$ 1,00
Acciones Preferidas Serie A	656	USD \$ 2.500,00
Acciones Preferidas Serie B	597.989	USD \$ 1,00

1.9. Nombres y apellidos de los principales accionistas propietarios de más del diez por ciento de las acciones representativas del capital suscrito de la compañía, con indicación del porcentaje de su respectiva participación:

ACCIONISTA	Valor Acciones en USD	Nb. De Acciones	%
Fundación Metrofraternidad	5.948.919,00	5.948.919 acciones ordinarias	40,29%
FARMACIAS Y COMISARIATOS DE MEDICINAS S.A. FARCOMED	466.144,00	150 acc. Preferidas Serie A y 91.144 acciones preferidas serie B	3,23%
MEDICINA PARA EL ECUADOR HUMANA S.A.	260.131,00	260.131. acciones ordinarias	1,76%
Ramón Banderas Gonzalo Adolfo	204.625,00	204.625 acciones ordinarias	1,63%
METRORESONANCIA S.A.	124.304,00	40 acciones preferidas serie A y 24.304 acciones preferidas serie B	0,84%
FESALUD S.A.	93.210,00	30 acciones preferidas serie A y 18.210 acciones preferidas serie B	0,63%
INMOBILIARIA DEL OLMO S.A.	71.475,00	23 acciones preferidas serie A y 13.975 acciones preferidas serie B	0,48%
JARAMILLO ARGUELLO MARIA EUGENIA	73.298,00	73.298 acciones ordinarias	0,50%
MALO BORRERO LEONARDO	70.811,00	70.811 acciones ordinarias	0,48%
AESCULAPIUS S.A.	62.249,00	20 acciones preferidas serie A y 12.249 acciones preferidas serie B	0,42%
EQUIVIDA COMPAÑIA DE SEGUROS Y REASEGUROS S.A.	62.153,00	20 acciones preferidas serie A y 12.153 acciones preferidas serie B	0,42%
TORRES FREIRE NELSON BYRON	62.140,00	62.140 acciones ordinarias	0,42%
PASTEURIZADORA QUITO S.A.	56.423,00	19.714 acciones ordinarias, 10 acciones preferidas serie A y 11.709 acciones preferidas serie B	0,38%
MALO TORRES FEDERICO EDMUNDO	63.366,00	58.934 acciones ordinarias, 1 acción ordinaria serie A y 1 acción preferidas serie B	0,43%
SANDOVAL CORDOVA WELLINGTON	60.097,00	51.232 acciones ordinarias, 2 acciones preferidas serie A y 3.865 acciones preferidas serie B	0,41%
LOPEZ VASCONEZ VICTOR FRANCISCO	67.006,00	67.006 acciones ordinarias	0,45%
JARAMILLO ARGUELLO IVAN VINICIO	49.385,00	49.385 acciones ordinarias	0,33%

1.10. Nombre y apellidos del representante legal, administradores y directores:

Representante Legal Eco. Mauricio Pozo Crespo

Administradores

Presidente Ejecutivo - Gerente General	Eco. Mauricio Pozo Crespo
Vicepresidente Financiero - Administrativo	Eco. Jaime Castellanos
Vicepresidente Comercial	Eco. Francisco Cepeda
Vicepresidente de Atención Salud - Director Médico	Dr. Alfredo Borrero V.
Gerente General	Lic. Roberto Páez
Directora de Recursos Humanos	Sra. Luz Neyda de Arteaga
Directora de Operaciones	Ing. Fabián Vaca
Directora de Desarrollo	Lic. Silvana Ortiz
Directora de Ventas y P.R.	Dr. Fernando Guzmán
Directora de Enfermería	Lic. Mónica Lana

Miembros del Directorio de Conclina S.A. 2007-2008	
Directores Principales	Directores Suplentes
Dr. José María Pérez Jerez	Dr. Sebastián Pérez
Ing. Vinicio Jaramillo	Ing. Mauricio Pinto
Dr. Robert Ames	Ing. Daniel Hualgo
Sra. Cecilia B. de Páez	Ing. Alberto Sandoval
Dr. Alfredo Borrero V.	Dr. Esteban Felipe Alario
Dr. Javier Jijón Letort	Dr. Javier Rodríguez Suárez
Sr. Richard Mook	Ing. Juan Carlos Serrano

1.11. Detalle de empresas vinculadas, de conformidad con lo dispuesto en la ley de mercado de valores.

Empresa	% Participación en CONCLINA C.A.	% Participación de CONCLINA C.A.
Aerodaplan		72 %
Fesalud		64 %
Humano		58 %
Cardiometro		100 %
Metrofraternidad		99 %
Metrolaser C.A.		51 %
Salud		17 %
Fundación Metrofraternidad	40,29 %	

C.A. METROFRATERNIDAD S.A. (CONCLINA)
 Calle 10 de Agosto No. 1000, Montevideo, Uruguay
 Teléfono: (514) 4111111
 E-mail: metrofraternidad@conclina.com.uy
 www.conclina.com.uy

Sonia Alvarado C.

2. CATERISTICAS DE LA EMISION:

2.1. Monto de la emisión.

El capital social suscrito y pagado a la fecha es de USD 14'764.786 contenido en 12'526.797 acciones ordinarias de valor nominal de USD 1,00 cada una, 656 acciones preferidas serie "A" de valor nominal de USD 2.500,00 cada una y 597.989 acciones preferidas SERIE "B" de valor nominal de USD 1,00 cada una.

2.2. Numero de acciones, valor nominal, clases y series.

Clase	Número de Acciones	Valor Nominal
Acciones Preferidas Serie A	656	USD \$ 2.500,00

2.3. Derechos que otorga la acción

Las acciones ordinarias otorgan a su propietario voz y voto en las Juntas de Accionistas, a dividendos repartidos a cada accionista en proporción directa al valor pagado de sus acciones. Tienen adicionalmente como beneficio comercial un descuento del 20 % en servicios hospitalarios; este valor no podrá superar el monto total, calculado a valor nominal, que de acciones ordinarias tuviere el accionista.

Las acciones preferidas Serie "A" tienen voz, pero no voto, reciben como dividendo el 10% de las utilidades anuales que genere la compañía antes del reparto a todos los accionistas, incluidos los tenedores de estas acciones preferidas, y tienen como beneficio comercial:

- 20% de descuento en servicios hospitalarios a aplicarse con las siguientes consideraciones:
 - Los descuentos no se aplican a medicinas y suministros, honorarios médicos y paquetes.
 - Los descuentos deben ser utilizados durante el año calendario
 - Solo se aplica a cónyuges e hijos dependientes menores de 23 años cuyo titular conste como accionista, en el libro de acciones y accionistas, a la fecha de uso del servicio.
 - Es susceptible de transferirse anualmente. En caso de transferir descuentos, pierde los descuentos de titular. La transferencia de descuentos se hará a través de carta hasta el 28 de febrero de cada año exceptuando el año en curso en el cual se prolongará este plazo hasta el 30 de junio.
 - Se aplica sin restricciones del número de veces que el titular ocupe los servicios hospitalarios en el año; si dicho descuento se transfiere a un tercero el mismo sólo alcanzará el 12 % del valor nominal de la acción o acciones cuyo descuento se hubieren transferido.

- Este descuento es susceptible de ser vendido anualmente a Conclina C. A. a una tasa de descuento del 12 % sobre el valor nominal de la acción.

Las acciones preferidas serie "B" tienen derecho a voz pero no a voto en la Junta de Accionistas. Reciben 10% de las utilidades anuales que genere la compañía antes del reparto a todos los accionistas, incluidos los tenedores de estas acciones preferidas. Tienen adicionalmente como beneficio comercial un descuento del 20 % en servicios hospitalarios; este valor no podrá superar el monto total, calculado a valor nominal, que de acciones ordinarias tuviere el accionista.

2.4. Condiciones de la oferta: forma de pago y precio de la misma.

Condiciones de la oferta: El sistema de negociación de las acciones de la presente oferta pública será a través de cualquiera de los mecanismos bursátiles transaccionales que brinden las bolsas de valores del país.

Forma de pago: Efectivo

Precio de venta: Será determinado en base a las condiciones del mercado al momento de la oferta pública.

Títulos: Las acciones ofrecidas podrán ser materializadas o desmaterializadas a elección del emisor.

2.5. Sistema de negociación

Ruedas Electrónicas, Bolsas de Valores de las ciudades Quito y Guayaquil.

2.6. Resumen del contrato de underwriting, en caso de existir, con indicación de los requisitos establecidos en el artículo anterior.

NO APLICA

2.7. Extracto del estudio de la calificación de riesgo.

Ver Anexo número UNO (página 38)

2.8. Indicación del destino de los recursos a captar.

NO APLICA

2.9. Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías o Superintendencia de Bancos y Seguros que aprueba la emisión según corresponda.

NO APLICA

2.10. Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de compañías aprobando la oferta pública y su inscripción en el Registro del Mercado de Valores.

SE
SECRETARÍA DE ECONOMÍA

SE
SECRETARÍA DE ECONOMÍA
Sonia Alvarado

00011

3. INFORMACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA:

3.1. Descripción del entorno económico en que ha venido desarrollándose y desarrollará sus actividades con respecto al sector al que pertenece.

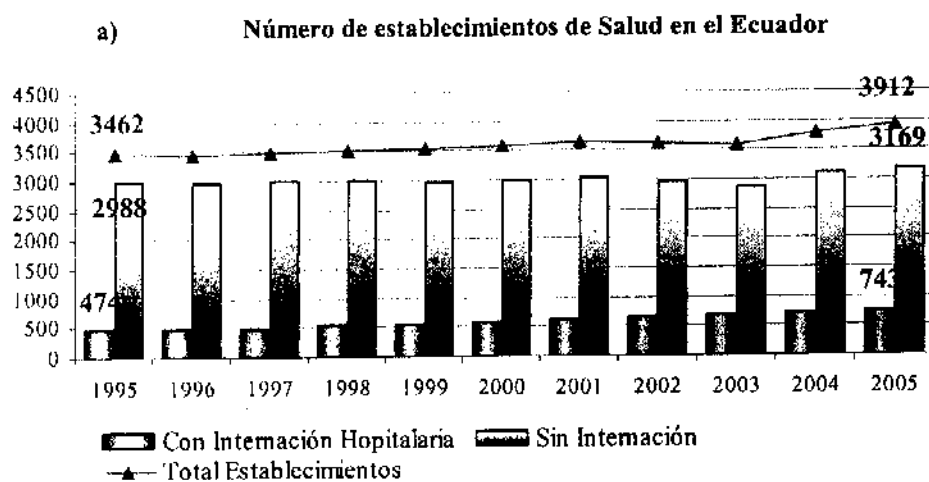
I. LOS ESTABLECIMIENTOS DE SALUD EN EL ECUADOR

Tomando como base la encuesta anual de Recursos y Actividades de Salud realizada por el INEC, los establecimientos de salud en el Ecuador pueden ser clasificados en dos categorías: aquellos que cuentan con el servicio de internación hospitalaria y aquellos que no disponen de dicho servicio. Es dentro del primer grupo donde se encuentran agrupados los hospitales y clínicas, objeto de estudio del presente documento.

De acuerdo a dicha encuesta, los establecimientos de salud en el Ecuador han experimentado un crecimiento de 13,0% entre 1995 y 2005, llegando a un total de 3.912.

Del total de establecimientos de salud, aquellos que cuentan con servicio de internación hospitalaria han tenido un incremento mucho más dinámico en comparación con los establecimientos sin internación, cuyo crecimiento se ha mantenido casi constante. Esto ha provocado que la participación de estos últimos en el total de establecimientos a nivel nacional sea cada vez menor.

Mientras que en 1995 los centros con servicio de internación hospitalaria representaban el 13,7% del total de establecimientos de salud en el país, para el año 2005 su participación ascendió al 19,0%. Por su parte, los centros sin internación descendieron del 86,3% al 81,0% entre 1995 y 2005 respectivamente.



Fuente: INEC, Anuario de Recursos y Actividades de Salud 2005
Elaboración: Multienlace

Sanita Alvarado C.

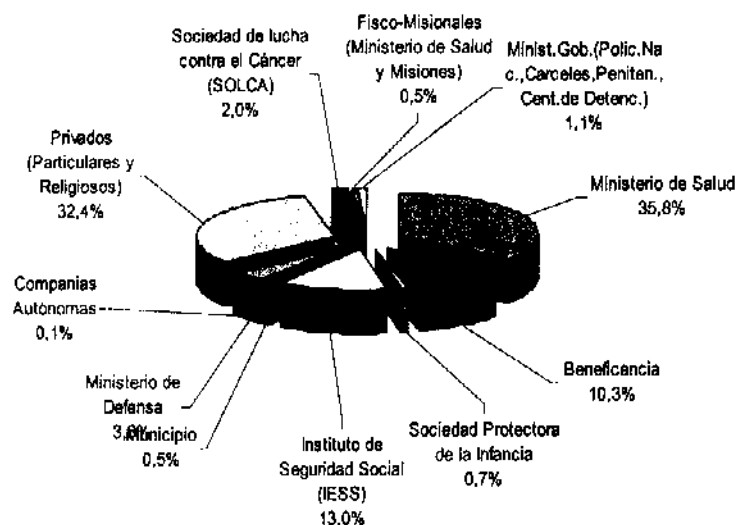
00012

A. Indicadores Hospitalarios

El número de camas hospitalarias disponibles registradas en la última década se ha incrementado en un 20,0%. La última información disponible refleja que en el país existen 21.368 camas en los centros hospitalarios. De acuerdo a la distribución por provincias se observa que Guayas en la Costa y Pichincha en la Sierra, son las que tienen el mayor número de camas hospitalarias disponibles. En conjunto estas dos provincias mantienen más del 51,9% del total de camas disponibles (28,3% Guayas y 23,6% Pichincha). Las provincias que en la última década han incrementado en mayor porcentaje el número de camas disponibles son Orellana (de 0 a 75 camas), Sucumbíos 142,1%, Manabí 139,3% y Los Ríos 138,8%.

Por sector, encontramos que el 67,5% de las camas disponibles se encuentran distribuidas en hospitales públicos y el restante 32,5% en entidades privadas. El 35,8% de las camas disponibles se encuentran ubicadas en establecimientos del Ministerio de Salud, el 32,4% en centros privados y el 13,0% en el IESS.

Distribución de camas disponibles por tipo de establecimiento
(# de camas)



Fuente: INEC, Anuario de Camas Hospitalarias 2005
Elaboración: Multienlace

El número de camas disponibles por cada mil habitantes se ha mantenido constante desde 1995, acompañado de un incremento del giro de cama y la reducción del número de días de estadía.

Evolución de Indicadores¹ Hospitalarios Básicos

Indicador	1995	1999	2005
Número de camas disponibles	17.573	19.083	21.368
Camas por 1000 habitantes	1,6	1,6	1,6
% ocupación camas disponibles	53,4	47,4	45,8
Rendimiento o giro de camas	32	33	38
Egresos hospitalarios	564.485	635.766	802.943
Promedio días de estancia	6,0	5,2	4,4
Defunciones Hosp. por 1000 hbs	0,9	0,9	0,8
Camas de dotación normal	18.676	20.500	23.195

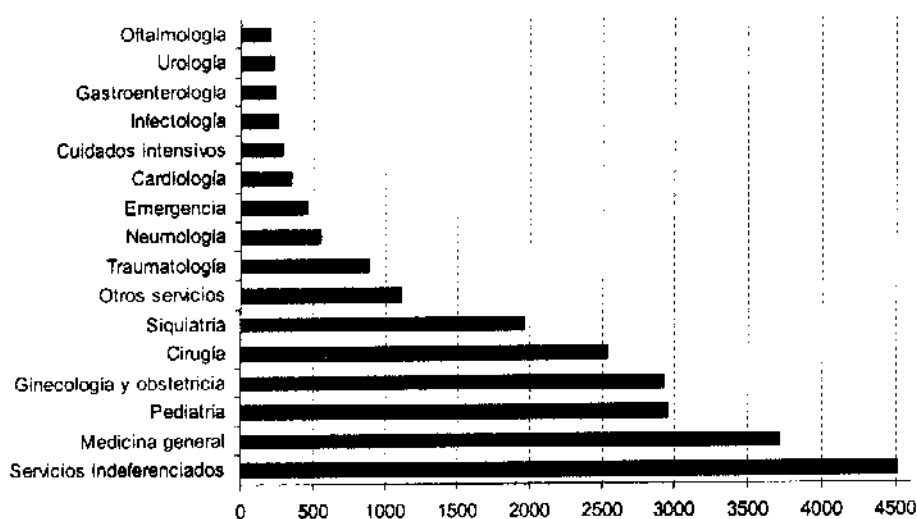
Fuente: INEC, Anuario de Camas y Egresos Hospitalarios 2005.

Elaboración: Multienlace

El porcentaje de ocupación a nivel nacional se ha reducido de 53,4% en 1995 a 45,8% en 2005. Entre 1995 y 2005, el número de egresos hospitalarios registra un incremento de 42,2%; así mismo, son Guayas con el 29,5% y Pichincha con el 23,7% las provincias que tienen los más altos porcentajes de egresos registrados, por contar con el mayor número de establecimientos de salud con internación hospitalaria y de mayor complejidad, que atienden a pacientes que son referidos de otros establecimientos de salud de las demás provincias del país.

La distribución de camas hospitalarias de dotación normal de acuerdo a las especialidades o servicios médicos nos permite destacar que en el año 2005, los servicios indiferenciados con el 19,5% ocupan el primer lugar, seguido de medicina general con el 16,0%, pediatría con el 12,7% y ginecología y obstetricia con el 12,6%.

Camas Hospitalarias de Dotación Normal, según servicios



Fuente: INEC, Anuario de Estadísticas Hospitalarias 2005.

Elaboración: Multienlace

¹ La definición de cada indicador se detalla en los Anexos del presente documento.

B. Equipamiento y tecnología de los establecimientos de salud

Es difícil el análisis económico, tecnológico y la programación de reposición y los planes de mantenimiento adecuado por falta de información fidedigna.

De acuerdo a un estudio² realizado por la Organización Panamericana de la Salud a finales de 2001, el estado de los equipos de salud del sector público en el Ecuador es obsoleto, funcionando parcialmente y sin un adecuado mantenimiento, aproximadamente en un 80%.

El porcentaje destinado a instalaciones, mantenimiento (preventivo y correctivo) y reparaciones, fue del 1,87% del total del presupuesto asignado a salud en 2005, mientras que en el presupuesto de 2006, este porcentaje disminuyó al 1,41%. Los equipos de alta tecnología son únicamente destinados a hospitales de referencia nacional y de alta complejidad, particularmente en las ciudades de Quito, Guayaquil y Cuenca. Esto incluye a hospitales del subsector público y del subsector privado. Esta distribución depende mucho de que los centros hospitalarios tengan personal especializado para operar instrumentos y equipos de alta tecnología.

A continuación se presenta el equipamiento y tecnología con los que cuentan los establecimientos de salud a nivel nacional, de acuerdo con las últimas estadísticas realizadas por el INEC sobre los recursos hospitalarios en el Ecuador para el año 2005:

Equipamiento y Tecnología de los Establecimientos de Salud en el Ecuador

Farmacias y/o Boticas	LABORATORIOS			ESTERILIZACIÓN				
	Clínicos	Hispato-lógicos	Otros *	Autoclaves	Estufas en seco	Frigosteril	Pescaderas	Otros
6.948	763	70	51	2.747	1.515	241	1.278	490

*Laboratorio de genética

(i) EQUIPOS DE CUIDADOS INTENSIVOS								Otros Equipos
Respirador	Electro-cauterio	Láser	Succionador	Coche de Paro	Desfibrilador	Camillas	Otros*	
716	599	99	1.407	332	323	2.236	2.877	1.866

*Incluye marcapasos

CIRUGÍAS						GINECOLOGÍA Y OBSTETRICIA		
Sala de operaciones	Mesas de Operación	Monitores	Electro-bisturí	Coche de Paro	Equipo de Fibrilación	Sala de Partos	Camas Trabajo de Parto	Mesas Ginecológicas
1.154	1.127	1.342	1.082	505	376	687	944	3.090

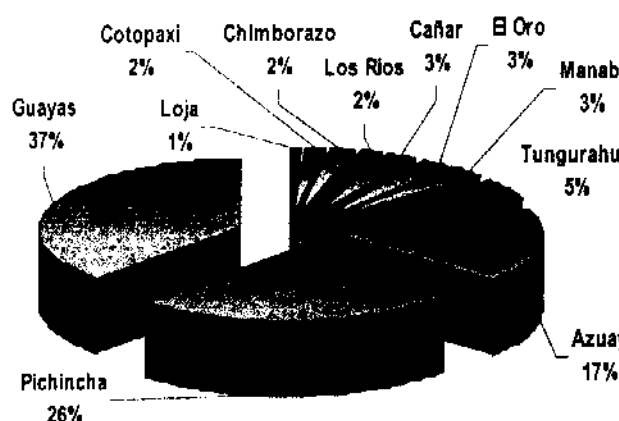
² Perfil del Sistema de Servicios de Salud de Ecuador. Programa de Organización y Gestión de Sistemas y Servicios de Salud. Octubre de 2001.

A. Hospitales, sanatorios, clínicas y otras instituciones similares³

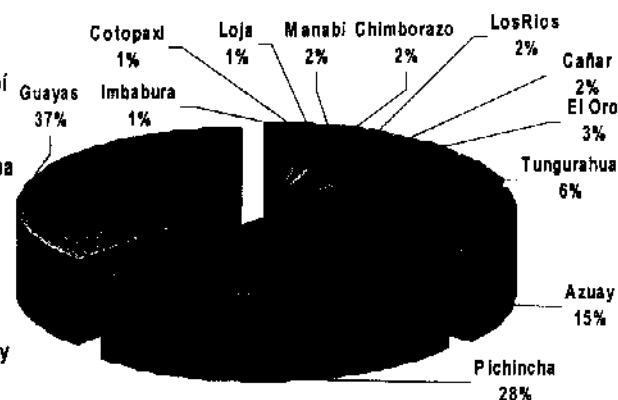
El sector se compone de 183 establecimientos (se incluyen 74 clínicas). De ellos, el 37% se encuentran ubicados en Guayas, 28% en Pichincha, 15% en Azuay y un 6% en Tungurahua.

Las provincias que presentan un mayor crecimiento en el número de entidades de este sector han sido: Tungurahua (que pasó de tener de 6 entidades en el 2000 a 11 instituciones a diciembre del 2005), Azuay (de 20 en el 2000 a 27 en el 2005), Pichincha (de 30 en el 2000 a 51 en el 2005) y Guayas (de 43 a 68 del 2000 al 2005 respectivamente).

Distribución Geográfica (Año 2000)



Distribución Geográfica (Año 2005)



Fuente: Superintendencia de Compañías -- Base de datos Indicador
Elaboración: Multienlace

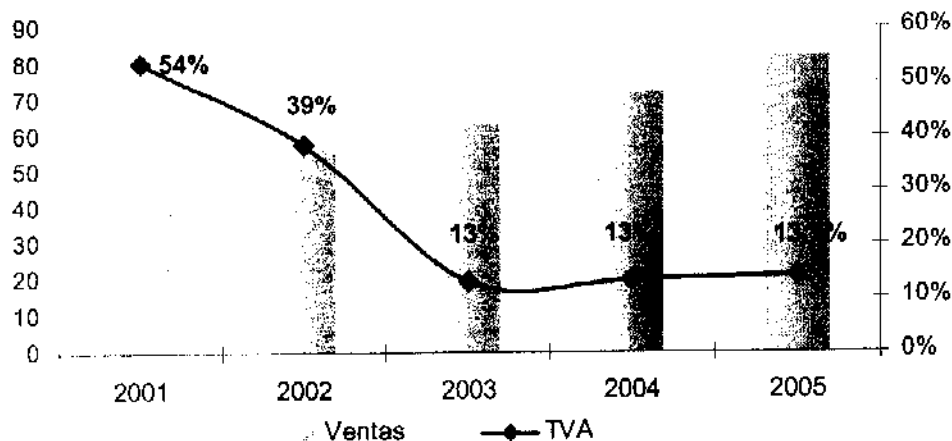
Si comparamos el número de entidades registradas en la Superintendencia de Compañías (183), con el total de hospitales y clínicas registradas por el INEC (700), encontramos que en la Superintendencia de Compañías están inscritas solamente el 26% de las entidades que pertenecen al sector.

Según la Superintendencia de Compañías, en el 2005, los activos de este sector ascendieron a 85,3 millones de dólares, con un crecimiento de 17,0% con respecto a 2004. Del total de activos cerca del 71% se encuentran concentrados en las 10 mayores empresas del sector. La empresa más grande de acuerdo a este rubro es Conjunto Clínico Nacional Conclina C. A. con 22 años de funcionamiento en el país y con 18,8 millones de dólares en activos en 2005.

³ La información de la Superintendencia de Compañías era publicada a través de un programa llamado Indicador de Grupo Context en donde se podía mediante suscripción acceder a las bases de datos de la situación financiera de todas las empresas del sector real. En el año 2006, el contrato entre la Superintendencia y Context expiró y a partir de ese momento el organismo de control decidió mantener la confidencialidad y exclusividad de toda la información financiera de las empresas privadas que reportan a esta entidad, razón por la cual no se cuenta con información de balances de las empresas del país y el presente análisis se basa en la última información disponible al público.

Con respecto a las ventas, a diciembre del 2005 éstas experimentaron un incremento anual del 13,9% ubicándose en 82 millones de dólares. 10 hospitales generaron el 75,7% de las ventas del sector. Al igual que en ranking por activos la empresa Conclina se encuentra en el primer lugar con el 32,0% del total de ventas registradas en el 2005.

Ventas del Sector
(millones de dólares y tasa de variación anual)



Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaboración: Multienlace

Al examinar la estructura porcentual del estado de pérdidas y ganancias, encontramos un patrón más o menos constante a lo largo de los últimos años. Como se observa en el siguiente cuadro, los cambios más notables se dan en los rubros no operacionales que reducen su porcentaje en función de las ventas de una manera significativa. En el 2000 los ingresos no operacionales representaron el 6% de las ventas, mientras que en el último año su participación se reduce al 1,9%. Un comportamiento similar se observa en los egresos no operacionales que pasaron a representar el 3,5% de las ventas en 2000 al 0,01% en 2005.

Los gastos de administración y ventas representaron el 97,6% de las ventas, lo cual quiere decir que la utilidad operacional del sector fue de 2,4% de las ventas. En otras palabras, después de pagar materia prima, mano de obra directa y gastos operativos, por cada dólar de ventas que las empresas generan en este sector les queda 0,24 centavos.

Estado de Resultados
(como % del total de ventas)

Descripción	2000	2003	2005	Promedio 2000-2005
Ventas	100,0%	100,0%	100,0%	
(-) Costo De Ventas	25,2%	21,5%	n.d	19,9%
(-) Utilidad Bruta	74,8%	78,5%	100,0%	80,1%
(-) Total Gastos Administrativos	78,9%	78,4%	97,6%	80,4%
(=) Utilidad Operacional	-4,1%	0,2%	2,4%	-0,3%
(+) Total Ingresos No Operacionales	6,0%	2,6%	1,9%	3,1%
(-) Total Egresos No Operacionales	3,5%	0,2%	0,0%	0,8%
(-) Impuestos	0,5%	1,4%	1,7%	1,5%
(=) Utilidad Neta	-2,1%	1,2%	2,6%	0,4%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaboración: Multienlace

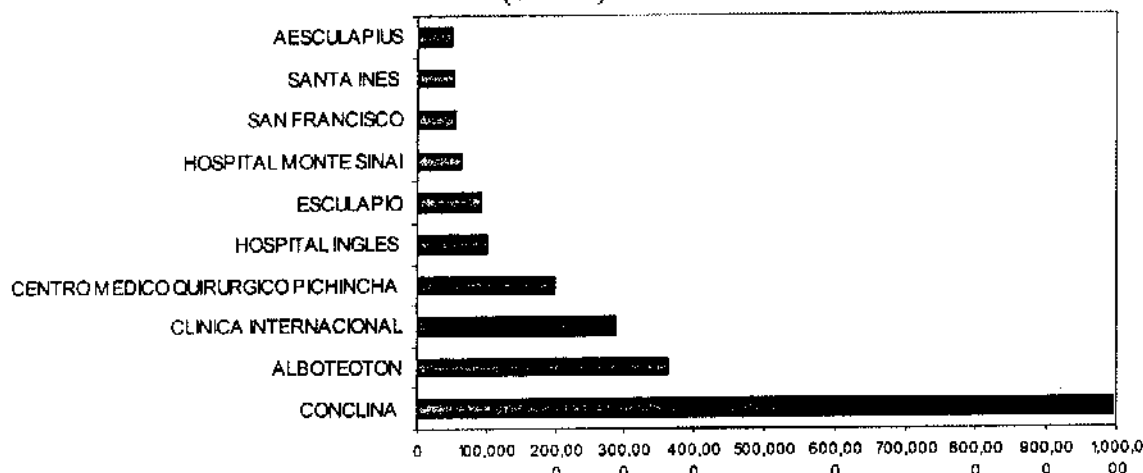
00018

En el año 2007, los gastos operacionales de Conclina ascendieron a 28,9 millones de dólares cuando en 2006 fueron de 26,9 millones de dólares lo cual significó un crecimiento anual de 7,4%. En 2007, los gastos operativos representaron el 89,7% de los ingresos netos.

En el 2005, las actividades no operacionales netas del sector representan el 1,9% de las ventas y los impuestos el 1,7%. Al final el margen de las empresas es de 2,2%. Es decir, en el 2005 cada dólar de ventas generó más veinte centavos de utilidad.

Para el 2005, del total de empresas inscritas en la Superintendencia de Compañías, 69 registraron utilidad. Aunque en términos globales la utilidad neta del sector fue de 2,0 millones de dólares. La empresa que generó las utilidades más importantes del sector fue Conjunto Clínico Nacional Conclina con cerca de 993 mil dólares, seguida de Alboteoton con 362 mil dólares. Las 10 empresas con las mayores utilidades netas se pueden apreciar en el gráfico a continuación. En el 2006, la utilidad antes de impuestos de Conclina fue de 2,6 millones de dólares y en el 2007 fue de 2,8 millones de dólares lo cual significa que en el último año el grupo incrementó sus utilidades en 8,1%.

Utilidad Neta de las 10 mayores empresas del sector -2005-
(Dólares)

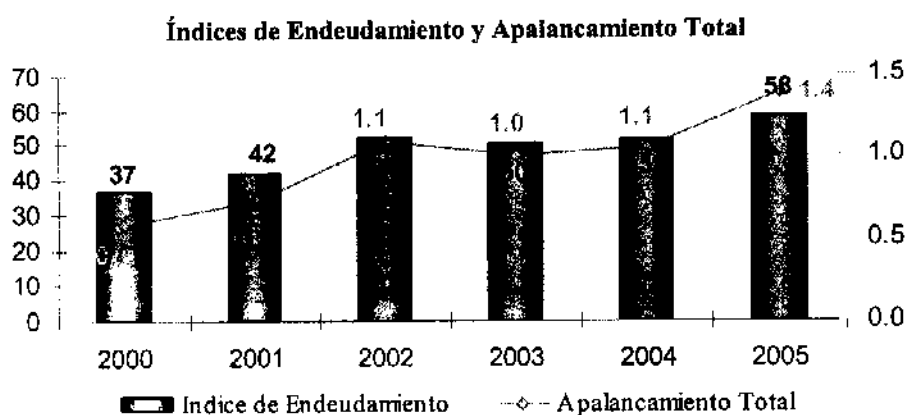


Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaboración: Multienlace

Por el lado del endeudamiento, el nivel de deuda en proporción de los activos (índice de endeudamiento), experimentó un crecimiento de 13,4% durante el último año, pasando de un nivel de 51,32 en el 2004 a 58,17 en el 2005.

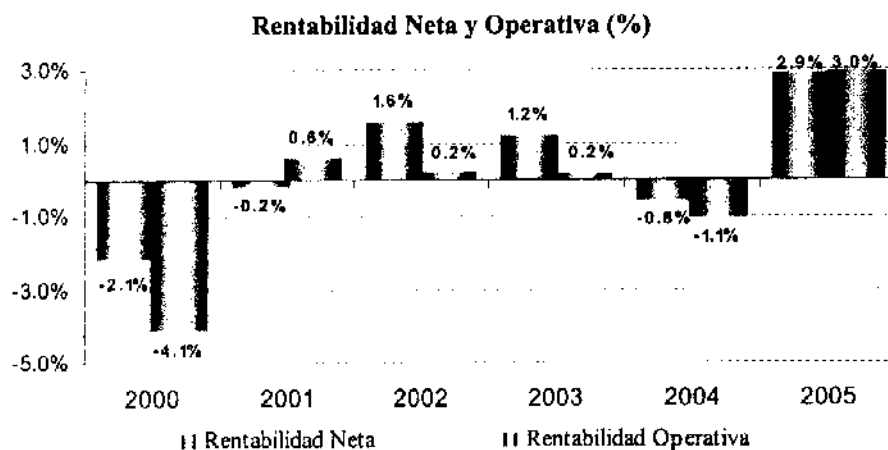
Respecto a los niveles de pasivos en relación al patrimonio del sector (apalancamiento total), estos han seguido la misma tendencia que el índice de endeudamiento pero con un incremento más pronunciado, 31,9% en el 2005. De esta manera, para el último año por cada dólar que tienen los accionistas de este sector mantienen 1,39 dólares de deudas con terceros.

Superintendencia de Compañías
Sociedad Anónima



Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaboración: Multienlace

Para el año 2005, tanto la rentabilidad neta como la operativa fueron positivas. A pesar de los elevados gastos administrativos, el sector fue rentable.



Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaboración: Multienlace

Por último, la rentabilidad sobre el patrimonio, es decir el rendimiento de los recursos de los inversionistas en este tipo de empresas, en el 2005 fue de 7,3%, se evidencia una importante recuperación del sector ya que en 2004 el ROE del sector fue de -1,2%.

B. Hospital Metropolitano dentro del sector de Hospitales

Como se mencionó a breves rasgos Conclina C. A., Hospital Metropolitano, es el hospital más grande en cuanto a activos, ventas y utilidad.

Así mismo, según información generada por el Hospital Metropolitano, en el 2005 se registraron 9.827 admisiones, según la información disponible en el INEC, en el 2005, en la provincia de Pichincha se registraron 75.425 egresos de los centros hospitalarios y de salud, es decir que los pacientes admitidos en el Hospital Metropolitano, asumiendo que todos egresaron del Hospital, se puede estimar que aproximadamente el

13,0% de los pacientes de la provincia de Pichincha fueron captados por el Hospital Metropolitano.

Según un estudio de mercado entregado por Conclina, durante el año 2007, el 34% del mercado objetivo del Hospital hizo uso de algún servicio del grupo al menos una vez durante el año y el 32% del mercado objetivo estima que el costo de los servicios del hospital son razonables.

En cuanto a los activos, en el 2005, Conclina aportó con el 22,0% de los activos totales del sector, le siguen en importancia Clínica Alborada y la Clínica Pichincha.

Participación en activos totales – 2005
(dólares y %)

Nombre	Rk	Activos	%
Conclina	1	18.772.152	22,0%
Servicios Hospitalarios Alboteoton	2	6.749.460	7,9%
Centro Médico Quirúrgico Pichincha	3	5.832.012	6,8%
Sociedad Médica del Austro	4	5.079.582	6,0%
Hospifuturo	5	5.078.591	6,0%
Clínica de Especialidades Médicas Santa Inés	6	4.580.179	5,4%
Clínica Internacional	7	4.190.904	4,9%
Clínica Guayaquil	8	3.701.215	4,3%
Esculapio	9	3.514.012	4,1%
Hospital Millennium	10	3.030.580	3,6%
Otros		24.772.737	29,0%
Total		85.301.424	100,0%

Fuente: Base de datos Indicador
Elaboración: Multienlace

Es importante rescatar que Conclina mantiene el 71,97% de la participación accionarial de Aesculapius, compañía que en el 2005 ocupó la posición número 15 en activos con 1,6 millones de dólares en activos.

En el 2006, el Hospital Metropolitano registró un incremento en los activos totales del 16% con un monto total de 21,8 millones de dólares. La cuenta más representativa de los activos fueron los activos fijos, los cuales aportaron con el 49,7% de los activos, en un negocio como el de los hospitales en donde los equipos médicos son costosos y en donde se requiere una amplia estructura física para la atención adecuada de los pacientes. Así mismo, durante el 2006, el Hospital realizó inversiones en mejoras de la infraestructura física y tecnológica del Hospital así como, la adquisición del terreno para la clínica San Luís.

La cuenta que le sigue en importancia es la de inversiones que en el 2006 representó el 15,1% del activo total con una variación anual de 256%.

Las cuentas por cobrar a pacientes tanto en el 2005 como en el 2006 no registran ningún saldo, mientras que las cuentas por cobrar a instituciones y tarjetas de crédito registraron un incremento del 13,9%. Este incremento se debe al crecimiento en las ventas brutas del hospital y no a un deterioro en la capacidad de cobro de la institución.

Sanita Alborada C.A.

III. ANÁLISIS FODA DEL SECTOR

El análisis FODA se lleva a cabo para identificar y analizar, por un lado, las fortalezas y debilidades al interior de las empresas del sector y, por el otro, las oportunidades y amenazas que representan fuerzas externas al sector.

Considerando que el sector de Hospitales es esencialmente de carácter público mientras que el de Clínicas es privado, el presente análisis se ha dividido en función del sector al que pertenecen las entidades de salud, pues de acuerdo a ello, su estructura, organización y los objetivos que persiguen son diferentes.

▪ Fortalezas

Sector Público	Sector Privado
Mayor volumen de infraestructura de atención a nivel nacional	Mayor dinamismo en crecimiento de infraestructura física.
Precios de los servicios accesibles para gran parte de la población.	Los presupuestos dependen de la habilidad para generar ingresos.
Mayores facilidades para la difusión de programas de salud.	La autonomía administrativa en los distintos niveles varía ampliamente entre una organización y otra, y depende de las políticas de cada entidad.
	Coordinación para el abastecimiento de medicamentos, insumos y equipos
	Vigilancia y controles de calidad en la prestación de los servicios.
	Generalmente, tienen la libertad de comercializar una gran variedad de productos y servicios de salud de diferente índole.
	Mayor flexibilidad para experimentar con diferentes estrategias o propuestas de servicio de salud.

▪ Debilidades

Sector Público	Sector Privado
Deficiente sistema de abastecimiento de medicamentos, insumos y equipos	Elevada competencia.
Falta de recursos económicos para gestión interna	Poca flexibilidad para cubrir todas las especialidades de salud.
Equipos e inmobiliarios deteriorados y obsoletos por falta de mantenimiento y reposición de los mismos.	Precios de los servicios en función del nivel de especialidades a las que se enfoca cada unidad de salud.
Todos los niveles operan con un presupuesto preestablecido.	Mercado objetivo pequeño.
Lentitud e ineficiencia en el sistema administrativo	
Deficiente sistema de vigilancia y seguridad del servicio de salud.	
Problemas de organización, gestión y	

financiamiento para garantizar un acceso equitativo.	
Actividades atadas a intereses políticos.	

▪ **Amenazas**

Sector Público	Sector Privado
Corte presupuestal por parte del Gobierno Central.	Deterioro del sistema de vigilancia del servicio de salud.
Cambios en las políticas internacionales de cooperación.	Deterioro del sistema administrativo.
Reducción o suspensión de donaciones.	Intervención estatal.
Gestión pública con bajos niveles de eficiencia	

▪ **Oportunidades**

Sector Público	Sector Privado
Apoyo del Ministerio de Salud con programas de salud	Posibles convenios de prestación de salud con hospitales del estado o empresas privadas locales.
Donaciones por parte de entidades privadas nacionales o extranjeras y del Estado.	Cooperación con entidades privadas nacionales o extranjeras.
Proceso de descentralización y transferencia de funciones en marcha.	Grandes posibilidades de expansión por demanda creciente.
Implementación de políticas nacionales para el desarrollo del sector salud.	Asociación y/o cooperación entre clínicas de diferentes especialidades.

El Hospital Metropolitano tiene como principal fortaleza su amplia presencia en el mercado así como una fuerte posición económica. Así mismo, se evidencia una fuerte preferencia de la población de la ciudad de Quito y sus alrededores en acudir a este centro hospitalario.

Como debilidad se puede mencionar la mala percepción de que los precios del Hospital son los más elevados del mercado.

El Hospital Metropolitano tiene buenas perspectivas de crecimiento con lo cual se tienen buenas oportunidades de cubrir otras plazas de mercado.

SECRETARÍA DE SALUD PÚBLICA Y SEGURIDAD SOCIAL

SECRETARÍA DE SALUD PÚBLICA Y SEGURIDAD SOCIAL
 SECTOR PRIVADO
 Sr. Álvaro E.

00026

IV. CONCLUSIONES

Del presente documento se pueden extraer las siguientes conclusiones:

- En los últimos diez años, el aporte del sector salud a la economía nacional ha estado en alrededor del 2,6% y la tasa de crecimiento anual promedio del sector salud durante el mismo periodo fue de 1,2% debido a la desaceleración del crecimiento de la economía del año 2000.
- Del total de establecimientos de salud con los que dispone el país, aquellos que cuentan con servicio de internación hospitalaria son los que han registrado un crecimiento mucho más dinámico en comparación con los establecimientos sin internación, cuyo crecimiento se ha mantenido casi constante.
- Dentro de los establecimientos sin internación, el 60% se encuentran distribuidos en zonas urbanas y el restante 40% en áreas rurales del país. Mientras que dentro de la primera sobresalen los dispensarios médicos, en las zonas rurales más del 54% de los establecimientos sin internación son subcentros de salud. Por sectores, el 93% de este tipo de entidades pertenecen al sector público, de las cuales el 56% dependen del Ministerio de Salud.
- De los establecimientos de salud la mayoría se encuentran ubicados en las provincias de Pichincha 21,5%, Guayas 20,7% y Los Ríos 10,8%.
- Dentro de los indicadores hospitalarios, encontramos que el número de camas hospitalarias disponibles registradas entre los años 1995 y 2005 se ha incrementado en un 21,6%. Por su parte, el número de camas disponibles por habitante se ha mantenido constante, acompañado de un incremento del giro de cama, la reducción del número de días de estadía y un incremento del 42,2% en el número de egresos hospitalarios.
- De acuerdo a un estudio realizado por la Organización Panamericana de la Salud a finales del 2001, el estado de los equipos de salud del sector público en el Ecuador aproximadamente en un 80% es obsoleto, funcionando parcialmente y sin un adecuado mantenimiento.
- Con respecto al desempeño empresarial del sector y debido a que solo se dispone de información contable y financiera del 26% del total de hospitales y clínicas a nivel nacional, podemos concluir que se debe tener cuidado al momento de evaluar los resultados encontrados, pues no sería factible generalizar el desempeño de este grupo para la gran mayoría de entidades del sector, de las cuales no se dispone de información. Así mismo, la información registrada en el año 2005 podría diferir considerablemente de la registrada en el 2007.
- El número de hospitales, clínicas, sanatorios y otras entidades similares registradas en la Superintendencia de Compañías asciende a 183 instituciones, de ellas, el 37% se encuentran ubicadas en Guayas, 28% en Pichincha y un 15% en la provincia de Azuay. Los activos de este sector ascienden a 85,3 millones de dólares, mientras que las ventas son de 82 millones de dólares, el 9% de las firmas, es decir las 10

27
Sonia Alvarado C.

00027

más importantes concentran el 71% de los activos y el 76% de las ventas. De acuerdo a los dos rubros seleccionados la empresa más grande es el Conjunto Clínico Nacional Conclina C. A., que participa con el 22% y 32% del total de activos y ventas del sector respectivamente.

- Aunque en términos globales, en el 2005, la utilidad neta del sector fue negativa, las 10 principales instituciones del sector registraron una utilidad positiva. Aunque el sector registra adecuados niveles de deuda y una moderada capacidad de pago, estos factores no han estado acompañados de una buena capacidad para generar utilidades. Los elevados gastos administrativos explicarían este comportamiento.
- Conclina C. A., que maneja el Hospital Metropolitano, se presenta como el más grande y sólido del sector a nivel nacional.
- Dentro de los datos agrupados dentro del sector por la Superintendencia de Compañías no se registran los hospitales estatales y fundaciones tales como Vozandes, SOLCA, Hospital de la Junta de Beneficencia de Guayaquil los cuales podrían dar otro enfoque sobre la participación del Grupo Conclina en el mercado.

SECRETARÍA DE ECONOMÍA
ESTADOS UNIDOS MEXICANOS

SECRETARÍA DE ECONOMÍA
ESTADOS UNIDOS MEXICANOS

SECRETARÍA DE ECONOMÍA
ESTADOS UNIDOS MEXICANOS
Sonia Alvarado C.

00028

3.2. Principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía.

- Hospitalización
- Imagen
- Resonancia Magnética Nuclear
- Laboratorio
- Patología
- Farmacia
- Terapia Respiratoria
- Rehabilitación
- Cirugías
- Neurofisiología
- Endoscopías
- Recuperación
- Audiometría
- Cardiología
- Cuidados intensivos
- Partos y cesáreas
- Neonatología
- Emergencia
- Hospital del día
- Chequeos médicos

3.3. Detalle de los principales activos productivos e improductivos.

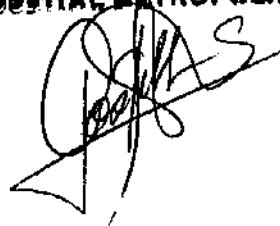
CONCLINA C.A.

Quito, Junio de 2008

CONCLINA C.A.
ACTIVOS PRODUCTIVOS E IMPRODUCTIVOS

	Dic-07	Mar-08
ACTIVOS PRODUCTIVOS		
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	3,254,164.70	5,456,517.30
INVENTARIOS	963,774.75	861,814.00
ACTIVOS FIJOS	11,248,830.91	11,991,231.60
OTROS ACTIVOS	3,367,305.79	3,361,923.00
TOTAL ACTIVOS PRODUCTIVOS	15,466,770.36	18,309,562.90
ACTIVOS IMPRODUCTIVOS		
CAJA Y BANCOS	1,911,681.72	989,111.00
GASTOS ANTICIPADOS	145,007.37	373,589.10
TOTAL ACTIVOS IMPRODUCTIVOS	2,056,689.09	1,362,700.10

CONCLINA C. A.
HOSPITAL METROPOLITANO



Sentin Alvarado C.

3.4. Descripción de las políticas de inversiones y de financiamiento, de los últimos tres años y para los tres años siguientes.

OBJETIVO

Mantener los niveles de calidad al paciente a través de la recaudación y búsqueda efectiva de los fondos monetarios necesarios, que permitan cubrir las inversiones planificadas.

PROCEDIMIENTO

El procedimiento que Conclina C.A. sigue para alcanzar su objetivo es el siguiente:

1. Elaboración de la Planificación Estratégica para el año siguiente, en el cual se integrarán todos los proyectos futuros nuevos, de remodelación, de ampliación, etc.
2. Revisión y aprobación de los proyectos de inversión por parte de Presidente Ejecutivo, Vicepresidente Financiero Administrativo, Vicepresidente de Atención de Salud y del Director de Materiales.
3. Planificación para la búsqueda de los recursos monetarios.
 - a. Banca nacional
 - b. Banca extranjera
 - c. Emisión de acciones, bonos o títulos de crédito.
4. Negociación con las instituciones bancarias
5. Búsqueda de nuevos accionistas
6. Disposición de recursos monetarios para ejecución de proyectos.

RESPONSABLES

Presidente Ejecutivo – Gerente General
Vicepresidente Financiero Administrativo

Vicepresidente de Atención Salud
Director de Materiales

PROYECTOS INVERSION (2007-2008-2009)		
PROYECTO	USO	COSTO (USD)
TORRE MEDICA I	CONSULTORIOS (PRY CANJE)	3.600.000,00
TORRE MEDICA II	CONSULTORIOS (COMPRA-VENTA)	4.200.000,00
CLINICA SAN LUIS	HOSP DEL DIA + EMERGENCIA	1.800.000,00
ESPANSON HOSPITAL C1/C2	SERVICIOS + 60 CAMAS ADIC	2.000.000,00
METRODIAGNOSTICO SUR	SERVICIOS HOSPITALARIOS	1.500.000,00
	CONSULTORIOS	
GUAYAQUIL	SERVICIOS HOSPITALARIOS	400.000,00
EQUIPAMIENTO	SERVICIOS HOSPITALARIOS	6.492.500,00
COSTO TOTAL DE PROYECTO		19.992.500,00
FINANCIAMIENTO		
	VENTAS TORRES I Y II	7.842.500,00
	VENTAS DE CONSULTORIOS METRODIAGNOSTICO SUR	250.000,00
	EMISION DE ACCIONES PREFERIDAS	9.300.000,00
	LINEA DE CREDITO BANCOS NACIONALES Y EXTRANJEROS	2.600.000,00
TOTAL DE FINANCIAMIENTO		19.992.500,00

3.5. Estados financieros auditados con su respectivo dictamen, correspondiente a los tres últimos ejercicios económicos.

Ver Anexo número DOS (página 67)

Señala Alvarado C.

00031

3.6. Análisis horizontal y vertical de los estados financieros de los tres últimos años.

GESTION OPERATIVA:

Conclina C. A. registró en los últimos años un incremento sostenido en los ingresos por ventas, que pasan de USD 26,06 millones en el 2005 a USD 32,3 millones en el 2007 equivalente a una tasa de crecimiento promedio de 13,29% (Cuadro N° 1).

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS				
(en dólares)				
Periodo	2005	2006	2007	mar-08
HISTORICO				
Ventas	28.065.912,00	30.104.855,00	32.269.526,00	8.832.468,00
Costo de ventas	-17.751.175,87	-19.851.148,55	-21.048.431,00	-5.675.710,00
Margen bruto	8.314.736,13	10.253.706,45	11.223.095,00	3.156.758,00
Gastos de administracion	-6.288.878,13	-7.032.855,45	-7.801.853,00	-1.997.533,00
Ingresos no Op. Y Gastos no op.	731.995,00	794.621,81	954.017,13	211.725,65
Depreciaciones	-1.086.891,00	-1.210.026,00	-1.282.327,00	-351.672,00
Resultado Operativo (EBIT)	1.670.962,00	2.805.446,81	3.092.932,13	1.019.278,65
Intereses generados por pasivos	-228.252,00	-212.907,81	-168.365,13	-53.461,87
UAT	1.442.710,00	2.592.539,00	2.924.567,00	965.816,78
Impuestos a las ganancias	486.193,27	692.094,00	892.594,00	309.061,00
Utilidad Neta	956.516,73	1.900.445,00	2.031.973,00	656.755,78

Análisis de Estructura					TCR
Periodo	2005	2006	2007	mar-08	07-08
Ventas	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	13,29%
Costo de ventas	-68,10%	-65,94%	-65,22%	-64,26%	11,67%
Utilidad Bruta	31,90%	34,06%	34,78%	35,74%	16,67%
Gastos de administracion	-24,13%	-23,36%	-24,18%	-22,62%	12,95%
Gastos de comercialización	2,81%	2,64%	2,96%	2,40%	16,26%
Depreciaciones	-4,17%	-4,02%	-3,97%	-3,98%	12,33%
UAIT	6,41%	9,32%	9,58%	11,54%	33,32%
Intereses generados por pasivos	-0,88%	-0,71%	-0,52%	-0,61%	-7,07%
UAT	5,53%	8,61%	9,06%	10,93%	40,38%
Impuestos a las ganancias	1,87%	2,30%	2,77%	3,50%	40,98%
Utilidad Neta	3,67%	6,31%	6,30%	7,44%	40,11%

Cuadro N° 1

Fuente: Conclina C. A.

Elaborado por: Consorcio TRADECOMPANY - MAKANA

Durante el período 2005 - mar-08, los costos permanecen porcentualmente en menos del 70% con relación a las ventas; más aún, han tenido un descenso porcentual al ubicarse en el 2005 en 68,10% mientras que en el 2007 llega al 65,22% y en marzo del 2008 a 64,26%. Este indicador demuestra eficiencia en el uso de los recursos y provoca automáticamente un incremento en el margen bruto en beneficio de la institución, el que pasa del 31,90% en el 2005, al 34,78% en el 2007 y al 35,74% en marzo del presente año.

Por el lado de los gastos se observa un eficiente control, al pasar de 24,13% sobre ventas el 2005 al 22,62 % en marzo del 2008, lo que hace que el resultado operativo tenga una notable mejoría, ubicándose en el 9,58% en el 2007 luego de que en el 2005 se ubicara en el 6,41%. Consecuentemente, la utilidad neta a disposición de los accionistas pasa de USD 956.517 en el 2005 a USD 2'031.973 en el 2007, lo que significa que la utilidad en ventas creció de 3,67% en el 2005 a 6,30% en el 2007. Como referencia el Sector Salud Privada tiene una medida de 0,4%.

Dentro del mismo período el índice inflacionario con base año 2000 pasa del 98,41 registrado para el año 2003 al 109,97 para el 2007; este crecimiento del índice está en el orden del 2,82% anual.

Analizar el incremento en ventas junto con el índice inflacionario nos deja ver claramente que el incremento en ventas no obedece únicamente a un incremento en precios, sino que viene acompañado de un constante crecimiento de los servicios hospitalarios de Conclina C. A., hecho que se evidencia al comprobar que en el año 2003 el porcentaje de ocupación se ubicaba en el 58,52%, hasta pasar al 2007 al 71,4% (Cuadro N° 2). Este incremento en la demanda real, nos deja ver que se trata ya de una empresa consolidada en su enfoque de mercado.

COMPLEJO MÉDICO METROPOLITANO - TRAYECTORIA DE VOLÚMENES 2000 - 2007								
CONCEPTO / AÑO	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ADMISIONES	6.846	8.160	8.444	8.759	9.277	9.827	10.326	10.635
DÍAS PACIENTE	18.690	23.071	23.676	24.563	25.598	27.566	29.567	30.471
NÚMERO DE CAMAS	106	106	106	115	115	115	115	121
PORCENTAJE OCUPACION	43,30%	52,67%	52,74%	58,52%	60,82%	71,93%	72,33%	71,40%
CENSO PROMEDIO	51,2	63,2	64,9	67,3	69,9	75,5	81,0	83,5
DÍAS ESTADIA	2,73	2,83	2,80	2,80	2,76	2,81	2,86	2,87
HOSPITALIZACIÓN	17.114	20.946	21.903	22.877	23.790	25.483	27.317	28.139
CIRUGÍAS	5.109	5.980	6.625	6.890	7.879	8.705	9.652	10.309
ENDOSCOPIAS	4.539	5.011	4.906	4.711	4.849	5.439	5.878	6.476
RECUPERACIÓN	4.893	5.871	7.359	6.157	6.726	7.436	8.222	8.725
CUIDADOS INTENSIVOS	1.112	1.379	1.204	1.209	1.399	1.473	1.663	1.721
PARTOS Y CESÁREAS	739	865	956	953	1.022	937	1.014	1.086
NEONATOLOGÍA	2.885	3.715	3.487	3.766	4.299	3.957	4.132	4.269
EMERGENCIA	18.806	21.033	23.918	24.667	24.332	26.314	27.701	28.521
HOSPITAL DEL DÍA	4.384	4.945	5.266	3.539	3.788	4.339	4.776	5.104

Cuadro N° 2

Fuente: Conclina C. A.

Elaborado por: Conclina C. A.

	2003	2004	2005	2006	2007
INFLACION	98,41	100,32	103,46	106,43	109,97

Cuadro N° 3

Fuente: INEC

Elaborado por: TRADECOMPANY - MAKANA.

CONCLINA C. A.
 COMPLEJO MÉDICO METROPOLITANO
 AV. BOLÍVAR 100 - SAN JOSÉ DE CÚCUTA - BOYACÁ

Sonia Alvarado C.

33

00033

ESTRUCTURA DE BALANCE:

Al cierre del ejercicio económico del año 2007, los activos de CONCLINA C. A. ascendían a USD 24,7 MM y para marzo del año siguiente se ubicaron ya en USD 26,3MM siendo el activo fijo la cuenta con mayor peso dentro de la estructura porcentual del balance (45,43% al 2007 y 45,61 a mar-08 registrando un crecimiento del 13,84% dentro del período analizado) consecuencia de giro del negocio que demanda una muy buena capacidad instalada la que se traduce en áreas de atención (edificios) amplias y adecuadamente equipadas (equipos de alta tecnología).

BALANCE GENERAL				
(en dólares)				
Periodo	2005	2006	2007	mar-08
HISTORICO				
Caja y Bancos	520.380,00	556.208,00	1.915.132,00	607.695,00
Inversiones Financieras	925.796,00	3.300.000,00	3.785.116,00	4.192.305,00
Cuentas por cobrar	3.426.685,00	2.934.081,00	3.254.184,00	4.899.666,00
Inventarios	602.616,00	915.650,00	1.046.646,00	861.814,00
Otros activos de corto plazo	199.394,00	113.616,00	145.007,00	373.910,00
Bienes de uso (Bruto)	9.484.369,00	10.837.182,00	11.248.831,00	11.891.232,00
Depreciación acumulado (BU)				
Otros activos de largo plazo	3.612.912,00	3.137.753,00	3.367.306,00	3.361.923,00
Total de Activo	18.772.152,00	21.794.490,00	24.762.202,00	26.288.545,00
Cuentas a pagar	4.422.791,00	2.828.845,00	4.911.090,00	5.371.334,00
Deudas fiscales y sociales	470.767,00	485.729,00	0,00	0,00
Deudas bancarias	337.150,00	365.734,00	395.817,00	299.974,00
Otros pasivos	3.545.370,00	3.999.238,00	3.927.412,00	4.037.019,00
Total Pasivo	8.776.078,00	7.679.546,00	9.234.319,00	9.708.327,00
Patrimonio Neto	9.996.074,00	14.114.944,00	15.527.883,00	16.580.218,00
Total Pasivo+Patrimoni Neto	18.772.152,00	21.794.490,00	24.762.202,00	26.288.545,00

Analisis de Estructura					
Periodo	2005	2006	2007	mar-08	
Caja y Bancos	2,77%	2,55%	7,73%	2,31%	79,04%
Inversiones Financieras	4,93%	15,14%	15,29%	15,95%	86,57%
Cuentas por cobrar	18,25%	13,46%	13,14%	18,64%	6,81%
Inventarios	3,21%	4,20%	4,23%	3,28%	19,24%
Otros activos de corto plazo	1,06%	0,52%	0,59%	1,42%	-15,27%
Bienes de uso (Bruto)	50,52%	49,72%	45,43%	45,61%	13,84%
Otros activos de largo plazo	19,25%	14,40%	13,60%	12,79%	5,57%
Total de Activo	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	17,02%
Cuentas a pagar	23,56%	12,98%	19,83%	20,43%	11,90%
Deudas fiscales y sociales	2,51%	2,23%	0,00%	0,00%	-100,00%
Deudas bancarias	1,80%	1,68%	1,60%	1,14%	-26,41%
Otros pasivos	18,89%	18,35%	15,86%	15,36%	47,36%
Total Pasivo	46,75%	35,24%	37,29%	36,93%	12,99%
Patrimonio Neto	53,25%	64,76%	62,71%	63,07%	19,79%
Total Pasivo+Patrimoni Neto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	17,02%

Cuadro N° 4

Fuente: Conclina C. A.

Elaborado por: TRADECOMPANY - MAKANA

En segundo término se ubican los activos corrientes "Caja y Bancos" e "inversiones financieras" que en conjunto representan el 22,99% al cierre del año 2007 (18,26% a mar-08).

Sigue en ubicación la cuenta de "Otros activos de largo plazo" que, agrupando a las inversiones realizadas por la compañía en otras empresas constituye a diciembre del 2007 el 13,60% y el 12,79% para marzo del año siguiente, registrando un crecimiento moderado dentro del período de análisis del 5,57%.

Es importante mencionar que CONCLINA C.A. emprendió, con el apoyo de los accionistas restantes de la compañía HUMANA, mejoras dentro de la estructura financiera de la empresa inyectando recursos para futura capitalización y reorganizando el negocio en procura de incrementar la rentabilidad y renovar la calidad de los activos.

La composición del pasivo tiene su mayor participación en las "Cuentas por pagar" tanto a proveedores como a terceros, cuya participación asciende a 17,71% para diciembre del 2007 y 20,43% a mar-08. En segundo lugar se ubican "Otros Pasivos", que agrupan obligaciones de largo plazo y jubilación patronal y desahucio, con el 15,86% del participación a diciembre del 2007 (15,35% a mar.-08). La cuenta patrimonial de la compañía ha crecido a una TCR del 19,79% como consecuencia de las capitalizaciones anuales que realiza la Fundación Metrofraternidad, mayor accionista, y de las nuevas emisiones de acciones realizadas para financiar las diversas inversiones realizadas, razón por la cual el nivel de endeudamiento que mantiene la empresa es adecuado.

3.7. Índices financieros.

INDICES FINANCIEROS				
	2005	2006	2007	Mar-08
1. Liquidez				
Circulante	1.08	2.12	1.91	1.93
Prueba Ácida	0.97	1.88	1.71	1.78
2. Apalancamiento				
Deuda a activos totales	0.47	0.35	0.37	0.37
Activo total a capital contable	1.88	1.54	1.59	1.59
Deuda a capital contable	0.88	0.54	0.59	0.59
3. Actividad				
Días proveedores	90	51	75	
días inventario	12	17	18	
días de días por cobrar	47	35	36	
Rotación activo fijo	3	3	3	
Ciclo Efectivo	80	52	54	
3. Rendimiento				
Utilidad neta sobre ventas	0.04	0.06	0.06	0.07
(ROA) Rendimiento act. Totales	0.05	0.09	0.08	0.02
(ROE) Rendimiento cap. Contable	0.10	0.13	0.13	0.04
5. Crecimiento				
Ventas	1.16	1.15	1.07	1.04
Ingreso neto	1.15	1.42	1.29	0.84
Razón Corriente - rotación de cuentas por cobrar	1.08-47	2.12-35	1.91-36	

Cuadro N° 7

Fuente: Conclina C. A.

Elaborado por: Conclina C.A.

ANÁLISIS DEL PRECIO: (Ver anexo No. 3)

Sonia Alvarado C.

ESTADO DE PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS:

ESTADO DE PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS				ANALISIS			
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	T.C.R.
Saldo Inicial al 01 de enero	8.194,00	9.996,00	14.114,00	81,97%	70,82%	90,85%	52,20%
Utilidad Neta	957,00	1.899,00	2.039,00	9,57%	13,45%	13,13%	127,83%
Transferencias	-	-	-	0,00%	0,00%	0,00%	-
Distribución dividendos	-251,00	-264,00	-606,00	-2,51%	-1,87%	-3,90%	200,04%
Fusión subdirlarias	-	-184,00	-	0,00%	-1,30%	0,00%	-
Emisión acciones preferentes	1.107,00	2.637,00	405,00	11,07%	18,68%	2,61%	40,21%
Capitalización	-	-	-	0,00%	0,00%	0,00%	-
Ajustes	-11,00	30,00	-417,00	-0,11%	0,21%	-2,68%	-
Saldo final al 31 de diciembre	9.996,00	14.114,00	15.535,00	100,00%	100,00%	100,00%	

Cuadro N° 5

Elaborado por: TRADECOMPANY – MAKANA

Fuente: Conclina C. A.

El análisis realizado al Estado de patrimonio de los accionistas ratifica lo mencionado con anterioridad en cuanto a las fuentes del incremento del mismo que se resumen en dos: 1.) La emisión de 656 acciones preferidas; y 2.) La capitalización de las utilidades que un porcentaje significativo de accionistas realiza año a año (el mayor de ellos la Fundación Metrofraternidad).

ESTADO DE FLUJO DE CAJA:

ESTADO DE FLUJO DE CAJA			
	2005	2006	2007
Recibido de Clientes	25802	29277	32012
Pagado a proveedores	-21939	-27614	-27774
Otros ingresos y egresos netos	47	656	-127
Efectivo Neto de la actividad de la operación	3910	2319	4111
Adquisición de activos	-3632	-1765	-1683
Inversiones en compañías subsidiarias	-	-165	-377
Incremento de inversiones a corto plazo	-218	-2374	-665
Efectivo Neto de la actividad de inversión	-3860	-4304	-2725
Disminución de obligaciones	-723	-352	174
Emisión de acciones preferidas	1107	2637	405
Distribución de dividendos	-251	-264	-606
Efectivo Neto de la actividad de financiamiento	133	2021	-27
Incremento neto durante el año	193	36	1359
Comienzo del año	327	520	556
	520	556	1915
ANALISIS			
CAJA BANCOS			
Incremento neto durante el año	37,12%	6,47%	70,97%
Comienzo del año	62,88%	93,53%	29,03%
FIN DEL AÑO	100%	100%	100%

Cuadro N° 6

Elaborado por: TRADECOMPANY – MAKANA

Fuente: Conclina C. A.

Con este análisis se evidencia que la mayor fuente de financiamiento de largo plazo que tiene la empresa es la emisión de acciones preferidas (93,53% para el año 2006).

CONCLINA C.A.



4. CERTIFICACION DEL REPRESENTANTE LEGAL DE LA COMPAÑÍA EMISORA SOBRE LA VERACIDAD DE LA INFORMACION CONTENIDA EN EL PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA.

Econ. Mauricio Pozo Crespo, en mi calidad de Representante Legal de la Compañía "CONJUNTO CLÍNICO NACIONAL CONCLINA C. A.", declaro bajo juramento que la información contenida en el presente prospecto de oferta pública es fidedigna, real y completa, y que conozco la responsabilidad penal y civil por cualquier falsedad u omisión aquí contenida.

**Econ. Mauricio Pozo Crespo
PRESIDENTE EJECUTIVO-GERENTE GENERAL**

Sonia Alvarado C.
[Handwritten signature]