

UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

SISTEMA DE POSGRADO

MAESTRIA EN GERENCIA EN SERVICIOS DE LA SALUD

TÍTULO DE LA TESIS:

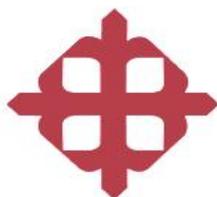
“PROYECTO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS DE LA
CORPORACIÓN PROVINCIAL DE SALUD DEL GUAYAS COMO
ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO DE SERVICIOS MÉDICOS”

Previa a la obtención del Grado Académico de Magíster en Gerencia en
Servicios de la Salud.

ELABORADO POR:

DR ROBERTO BLUM SAMANIEGO

Guayaquil, Agosto 2013



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

SISTEMA DE POSGRADO

CERTIFICACIÓN

Certificamos que el presente trabajo fue realizado en su totalidad por el Doctor Mario Roberto Blum Samaniego, como requerimiento parcial para la obtención del Grado Académico de Magíster en Gerencia en Servicios de la Salud.

Guayaquil, a los 14 días del mes de Agosto del 2013

DIRECTOR DE TESIS

EC.MARIA DEL CARMEN LAPO MAZA

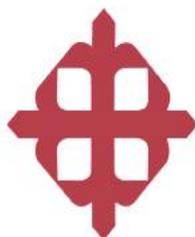
REVISORES

ING.MARIA BELEN RAYMOND

C.P.A. LAURA VERA SALAS

DIRECTOR DEL PROGRAMA

EC.MARIA DEL CARMEN LAPO MAZA



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

SISTEMA DE POSGRADO

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

YO, MARIO ROBERTO BLUM SAMANIEGO

DECLARO QUE:

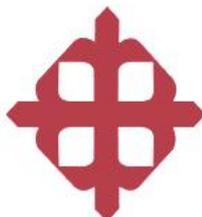
La Tesis “Proyecto de Titularización de Flujos Futuros de la Corporación provincial de salud del Guayas como Alternativa de Financiamiento de Servicios Médicos de Magíster, ha sido desarrollada en base a una investigación exhaustiva, respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan al pie de las páginas correspondientes, cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía. Consecuentemente este trabajo es de mi total autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance científico de la tesis del Grado Académico en mención.

Guayaquil, a los 14 días del mes de Agosto año 2013

EL AUTOR

DR MARIO ROBERTO BLUM SAMANIEGO



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

SISTEMA DE POSGRADO

AUTORIZACIÓN

YO, DR MARIO ROBERTO BLUM SAMANIEGO

Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, la publicación en la biblioteca de la institución de la Tesis de Maestría titulada: “Proyecto de Titularización de Flujos Futuros de la Corporación Provincial de Salud del Guayas como Alternativa de Financiamiento de Servicios Médicos cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

Guayaquil, 14 Agosto del 2013

EL AUTOR

Dr. Mario Roberto Blum Samaniego

AGRADECIMIENTO

Mi más sincero agradecimiento a la Econ. María del Carmen Lapo Maza por su acertada dirección en la guía y culminación de este trabajo, ya que con paciencia y voluntad me brindó sus conocimientos y experiencias. A todos los catedráticos de la Universidad de Católica, del programa de maestría, quienes compartieron sus conocimientos y experiencias en mi formación profesional, y amigos, que de una u otra forma me brindaron su apoyo.

DEDICATORIA

A MI FAMILIA FUENTE INAGOTABLE DE COMPRENSION,
AMOR Y CARIÑO

A MI PADRE QUE DESDE EL MCIELO VE CULMINADO SU
DESEO, YA QUE ESTANDO EN VIDA INICIE MI MAESTRIA EN
GERENCIA EN SERVICIOS DE SALUD.

A MIS HIJOS ROBERTO JULIO, JOSE MANUEL Y MARIA JOSE,
PARA QUE RECIBAN ESTA TESIS COMO TESTIMONIO DE MI
NUEVO TRIUNFO Y QUE LA RECIBAN COMO UN LEGADO DE
ORGULLO, PARA CADA UNO DE ELLOS

ÍNDICE GENERAL

	Pág.
Carátula	
Agradecimiento	
Dedicatoria	
Introducción -----	i
Planteamiento del Problema-----	ii
Justificación-----	iii
Preguntas de la investigación-----	vi
Metodología-----	vii
Objetivos -----	viii

CAPITULO I

CONCEPTUALIZACIÓN DEL ESQUEMA DE TITULARIZACIÓN

1.1	Origen de la Titularización-----	1
1.2	La Titularización en la Legislación Ecuatoriana -----	4
1.3	Esquemas de Titularización -----	6
1.4	Descripción General del Mecanismo de Titularización-----	10
1.4.1	Definición y Características Generales-----	10
1.4.2	Partes que Intervienen en el Proceso de Titularización-----	13
1.4.3	Formas de Desarrollar el Proceso-----	14
1.4.4	Tipos de Activos Susceptibles a la Titularización -----	15
1.4.5	Descripción del Proceso de Transformación-----	17
1.4.6	Ventajas de la Titularización-----	19
1.4.7	Riesgos Asociados al Proceso de Titularización -----	22

CAPÍTULO II

LA CORPORACIÓN PROVINCIAL DE SALUD DEL GUAYAS

2.1	Características generales de la Corporación Provincial de Salud del Guayas-----	26
2.1.1	Constitución y base legal de la entidad -----	30
2.2	Demanda de los servicios médicos de la Corporación Provincial de Salud del Guayas -----	34
2.2.1	Pacientes atendidos en el Centro Monte Sinaí -----	34
2.2.2	Pacientes tratados en el CEDOC-----	35
2.2.3	Pacientes atendidos en el Centro Nueva Prosperita -----	35
2.2.4	Pacientes tratados en el Centro Valdivia -----	36
2.2.5	Pacientes atendidos en el Centro Sinchal -----	37
2.2.6	Cuantificación de la demanda total-----	37
2.2.7	Pronóstico de la demanda futura-----	38
2.3	Comportamiento de la oferta de los servicios compatibles con el COPSAG-----	40
2.3.1	Centros de salud de la provincia del Guayas-----	41
2.3.2	Proyección de la oferta de estos servicios-----	44
2.4	Cuantificación de la Oferta-Demanda de los servicios de salud del Guayas -----	47
2.5	Posibilidades del proyecto de titularización de la Corporación Provincial de Salud del Guayas -----	48

CAPÍTULO III

ASPECTOS TECNOLÓGICOS

3.1	Capacidad instalada de los servicios -----	50
3.1.2	Tamaño del proyecto-----	50
3.2	Localización de las unidades médicas del COPSAG-----	50
3.2.1	Factores considerados para un servicio óptimo de las unidades médicas-----	51
3.3	Equipos e insumos utilizados en los centros médicos del COPSAG-----	52
3.4	Organización del COPSAG y recursos humanos -----	55
3.4.1	Funciones del Presidente -----	55
3.4.2	Funciones del vicepresidente-----	56
3.4.3	Funciones del Secretario-----	56
3.4.4	Funciones del Tesorero -----	57
3.4.5	Funciones de los Vocales-----	58

3.4.6	Funciones del Personal de limpieza -----	58
3.4.7	Organigrama General del Directorio del COPSAG -----	59

CAPITULO IV

ESTRUCTURACIÓN FINANCIERA DEL PROYECTO DE TITULARIZACIÓN DE LOS FLUJOS FUTUROS DEL COPSAG

4.1	Análisis de los flujos de caja de los últimos tres años -----	60
4.2	Determinación de los flujos esperados -----	60
4.2.1	Premisas del flujo de efectivo esperado por autogestión e ingresos externos -----	61
4.2.2	Análisis de los escenarios: Optimista, Moderado y Pesimista -----	61
4.2.2.1	Flujo Operativo Proyectado: Escenario Optimista -----	63
4.2.2.2	Flujo Operativo Proyectado: Escenario Moderado -----	64
4.2.2.3	Flujo Operativo Proyectado: Escenario Pesimista -----	65
4.3	Valoración de los flujos esperados -----	66
4.4	Determinación de la capacidad de la emisión -----	67
4.5	Premisas Financieras de la Emisión -----	69
4.5.1	Precio -----	69
4.5.2	Plazo -----	69
4.5.3	Tasa -----	69
4.5.4	Monto -----	70
4.6	Premisas Financieras de la Titularización -----	70
4.6.1	Rendimiento esperado del inversionista -----	72
4.6.2	Costo de la titularización para el emisor: análisis del VAN y TIR -----	74
4.7	Mecanismos de Garantía -----	76

CAPITULO V

ANÁLISIS COMPARATIVO CON EL CRÉDITO BANCARIO Y SU ESTRUCTURACIÓN LEGAL

5.1	Ventajas de la titularización -----	79
5.2	Desventaja del crédito directo de entidades financieras -----	81

5.3	Contrato de Fideicomiso -----	82
	Conclusiones y recomendaciones -----	83
	Anexos-----	87
	Glosario-----	103
	Bibliografía	

INDICE DE CUADROS

Cuadro No. 1	
Demanda de pacientes atendidos desde el inicio de operaciones del COPSAG. Centro Monte Sinaí -----	34
Cuadro No. 2	
Demanda de pacientes atendidos desde el inicio de operaciones del COPSAG. Centro CEDOC -----	35
Cuadro No. 3	
Demanda de pacientes atendidos desde el inicio de operaciones del COPSAG. Centro Nueva Prosperina -----	36
Cuadro No. 4	
Demanda de pacientes atendidos desde el inicio de operaciones del COPSAG. Centro Valdivia -----	37
Cuadro No. 5	
Demanda de pacientes atendidos desde el inicio de operaciones del COPSAG. Centro Sinchal -----	37
CUADRO No. 6	
Demanda total de pacientes atendidos por el COPSAG -----	38
CUADRO No. 7	
Proyección estimada de la demanda -----	40
CUADRO No. 8	
Unidades de Atención de Salud por Instituciones del Sector Salud, 2012 -----	42
CUADRO No. 9	
Guayaquil: Proyección estimada de la oferta de pacientes de unidades sin internación -----	47
CUADRO No. 10	
Balance oferta-demanda futura -----	48

CUADRO No. 11	
Equipos y accesorios -----	53
CUADRO No. 12	
Activos fijos y otros-----	54
CUADRO No. 13	
Insumos médicos-----	55
CUADRO No. 14	
Valoración de flujos esperados-----	66

INTRODUCCIÓN

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

La Corporación Provincial del Guayas inició sus operaciones en el año 2005, dentro del sector de la vía a Daule, con el centro de Salud Nueva Prosperina. Su infraestructura inicial estaba compuesta por un pequeño centro médico provisto de equipos básicos para atención a pacientes que requerían servicios de medicina general, una botica con insumos médicos y personal calificado en el área médica, con una tasa de arribo de pacientes superior a 80 dolientes diarios, un promedio de 480 por semana. En años posteriores la Corporación Provincial de Salud del Guayas (COPSAG) abrió nuevos centros de salud como son las organizaciones clasistas Central Ecuatoriana de Obreros del Guayas (CEDOG), ubicado en Luque entre Pedro Moncayo y Quito, los Centros médicos de Monte Sinaí, Valdivia y Sinchal, lo cual también requirió de la construcción de nuevas instalaciones, para atender al nuevo flujo de pacientes.

Con el desarrollo de la gestión administrativa, el COPSAG ha emprendido nuevos desafíos en los últimos tiempos entre los cuales están el desarrollo de varios programas de salud para la población asentada en barrios marginales y zonas alejadas de los principales centros de salud de Guayaquil. Sin duda alguna, el correcto motor de desarrollo de éstos y otros futuros proyectos requiere de inyecciones de liquidez que permitan su expansión, ya sea de tipo

infraestructura médica, tecnológica y de recursos humanos, entre otros.

El presente proyecto de tesis de maestría, surge como respuesta a la necesidad que tiene una institución como es el COPSAG de buscar recursos financieros que puedan ser comparados frente al tradicional crédito bancario, o a la actual tendencia de vender la colegiatura completa con un solo pago adelantado al que se le aplica una tasa de descuento. La opción de fondeo aquí planteada, conocida como TITULARIZACIÓN, es un proceso a través del cual se emiten títulos valores respaldados por los flujos, existentes o futuros, que son generados por un patrimonio autónomo. Este proceso no es sencillo, pero su ejecución se encuentra muy claramente explicada y reglamentada en la Ley de Mercado de Valores del Ecuador. La Titularización es útil para la implementación de cualquier proyecto relacionado a la actividad de entrega de servicio de salud a la población de bajos recursos económicos, no solo para el caso particular del COPSAG, puesto que sustenta su funcionamiento en la existencia de flujos de caja futuros, en este caso de los ingresos por autogestión, por los servicios de salud que entrega a la población pendiente de sus servicios.

JUSTIFICACIÓN

La Titularización es una innovación financiera que ha demostrado, al menos en el mercado americano, una sorprendente velocidad de implantación y desarrollo, tanto en lo que se refiere a la gama de activos titularizados e instituciones titularizadoras como en el tipo de títulos estructurados para su colocación en el mercado. La figura se inició en la década de los 70 en Estados Unidos. En Europa es relativamente reciente, en

Inglaterra, Francia y España, se creó en la década de los 80, en Italia en el año 2000 y en Colombia en 1992, considerándose como uno de los países pioneros en la titularización. En el año 2002 Colombia obtuvo el primer lugar en América Latina con una participación el 34 % de las emisiones, seguido de México. En el año 2003 se mantuvo dentro de los líderes con Brasil y México de acuerdo con la firma Moody's Investor Services¹.

La Titularización en América Latina² al 2004 sumó 10,9 billones de dólares de los cuales el 65% equivalían a México; Colombia con 13%; Brasil con 11%; Argentina con 7%; Chile con 3% y Perú con 2%. Para el caso ecuatoriano, en 1998, en el marco de la Ley del Mercado de Valores, se definió el marco legal de la titularización (Título XVI) y se derogaron las disposiciones previas en las que se definía el concepto de compañía de titularización a cambio de Corporaciones de Desarrollo del Mercado Secundario de Hipotecas.

Las experiencias en titularización en Ecuador se han centrado en Cartera Automotriz del Banco Amazonas (3 emisiones) y en Flujos del Exterior por MasterCard (1 emisión). Respecto a titularización de cartera hipotecaria, sólo se ha llevado a cabo una emisión, realizada por la Corporación para la Titularización Hipotecaria (CTH), empresa creada en 1998 con el apoyo del BID. El monto titularizado ascendió a los 20 millones de dólares. Actualmente la M.I. Municipalidad de Guayaquil creó la empresa administradora de fondos Admunifondos para la titularización de cartera hipotecaria por un valor de 1 millón de dólares y así coadyuvar a cubrir el déficit habitacional de la urbe.

¹ Actualidad Económica. (Año 2000) Titularización: Un nuevo reto del mercado de valores. C.R.: Editorial Trejos Hnos. Sucesores.

² Análisis. La Titularización en América Latina. 2004

El resultado en el caso norteamericano, ha sido que los títulos respaldados por activos han llegado a constituir el segundo gran mercado financiero, muy cerca del de los instrumentos de deuda pública. El por qué de la dimensión de dicho mercado en Estados Unidos, sin comparación posible con el desarrollo alcanzado por la titularización en otras economías, con contadas excepciones, radica en una combinación de varios factores: el papel de las agencias públicas con emisiones garantizadas, la existencia de un marco jurídico flexible, un elevado costo del capital ligado a su escasez y la capacidad técnica y predisposición del sistema financiero en su conjunto ante un instrumento financiero innovador y complejo.

Existen varias razones por las cuales escoger el mecanismo de Titularización como alternativa de obtención de liquidez. En primer lugar porque es una opción de financiamiento menos costosa: no se incrementan los pasivos de una entidad sino que se transforman sus activos. Los inversionistas de este proceso no basarán su decisión en la calificación de riesgo que obtenga el emisor de los títulos, como sería en el caso de un crédito donde el banco evalúa la capacidad de pago del solicitante, sino en los activos que respaldan la emisión. En el caso particular del presente proyecto, la decisión de los inversionistas se basará en el riesgo implícito en la cartera a titularizar (ingreso de servicios médicos por autogestión) y no en la capacidad de pago de estos centros médicos cuya infraestructura básica de garantía es mínima.

En conclusión el riesgo de la operación no yace en el riesgo del Originador de la emisión, sino en la calidad de los activos que producen los flujos, por lo que una entidad con dificultoso acceso a crédito, tiene en la Titularización una poderosa fuente de liquidez. Otro beneficio de la Titularización, es que cuando se hace de

manera recurrente, se puede desvincular la ampliación de la base de clientes del crecimiento de la exposición al riesgo y, por lo tanto, de la necesidad de incrementar los recursos propios y ajenos de la entidad. Así es como mediante la Titularización, el COPSAG podrá ampliar sus instalaciones y servicios médicos y por ende verse posibilitado de atender una mayor demanda de pacientes de estratos socioeconómicos básicos que recurren a este ente de salud provincial y aumentar sus ingresos por este concepto, sin acudir al aumento de sus pasivos.

Mientras se da el proceso de Titularización, el Originador está en la capacidad de atender otros proyectos de expansión con sus propios recursos, o con endeudamiento debido a que esta última capacidad mejora. La rotación de sus activos y el incremento de su calidad, producto de la liquidez inyectada, permite cubrir obligaciones de corto plazo y calificar de mejor manera las de largo plazo. Al Titularizar cartera, el Originador cede tanto los derechos sobre ella así como los riesgos, por lo que la calificación de riesgo de la entidad mejoraría si se cede cartera de alta morosidad, o decrecería si se cede la porción sana de tal manera que la de difícil cobranza tiene un peso relativo mayor sobre la cartera total remanente.

Los inversionistas también encuentran nuevas oportunidades al comprar títulos respaldados en activos pues la rentabilidad suele ser más alta, la calificación de riesgo muy confiable y hoy ellos pueden escoger títulos-valores de acuerdo a sus propios conocimientos e intereses pues se encuentran respaldados en una amplia gama de activos pertenecientes a numerosos giros de negocios alrededor del mundo.

La Titularización dinamiza el mercado financiero brindando un abanico de oportunidades más amplio para los inversionistas. Invita a los menos instruidos en materia financiera a optar por estos nuevos mecanismos de inversión con rentabilidad de mediano y largo plazo. Varía el concepto de intermediación financiera pues no necesitamos de bancos que recojan grandes sumas de dinero para prestarlas a las corporaciones, sino que éstas acuden a agentes que colocan sus productos financieros para la venta en el mercado, una mediación directa. Por las razones expuestas, es muy necesario que el COPSAG cuente con una propuesta de Titularización de sus flujos futuros por concepto de ingresos por autogestión, como una alternativa para financiar cualquier proyecto que aumente el valor y por ende amplíe la corriente de ingresos futuros de la entidad.

PREGUNTAS DE LA INVESTIGACIÓN

- 1.- ¿Se puede establecer un marco de titularización para entidades sin fines de lucro como es los servicios médicos que entrega la Corporación Provincial del Salud del Guayas?
- 3.- ¿Cuáles son los antecedentes y servicios de la titularización en el país?
- 4.- ¿Cuales son los servicios médicos e infraestructura con que cuenta la Corporación Provincial de Salud del Guayas?
- 5.- ¿Cuales son los problemas que se presentan normalmente en esta especialidad escalafonada como servicio médico de especialidad?
- 6.- ¿Qué tipo de paciente llegan a este tipo de servicio médico?

- 7.- ¿Qué incidencia económica genera la población que adolece de problemas como son los traumatológicos o cerebrales que necesitan de terapia física?
- 8.- ¿Están bien capacitado en nuestro medio el personal médico que atiende en los centros de terapia física?

METODOLOGÍA

La metodología de investigación y desarrollo del proyecto para el estudio de la factibilidad del mismo, se basa en los siguientes puntos:

LEVANTAMIENTO DE INFORMACIÓN

- Para una correcta y certera determinación de la volatilidad de los activos, y para la posterior proyección de sus flujos, deberán realizarse entrevistarse con el Director Administrativo y Técnico del COPSAG, el mismo que proporcionará la información sobre los ingresos por autogestión por los servicios de salud que entrega a la población pendiente de sus servicios de los últimos cinco años.
- Entrevistas con Gerentes de diferentes Casas de Valores para la determinación de los costos de operación en la emisión y colocación de títulos.
- Entrevistas con Gerentes de Administradoras de Fideicomisos para la determinación de los costos de operación en el manejo de los patrimonios autónomos producto de procesos de titularización.

- Entrevistas con Gerentes de Calificadoras de Riesgo para la Simulación del Proceso de Calificación a los activos susceptibles de titularización.

ASPECTOS METODOLÓGICOS

- Con elementos estadísticos determinar la desviación estándar de los flujos generados por los activos durante los últimos tres años.
- Proyectar a tres años la generación de dichos flujos.
- Determinar el punto de equilibrio para comenzar la operación de titularización.
- Analizando el presente mercado de valores y con ayuda de análisis financiero, definir el tipo de títulos a ser emitidos, la tasa de descuento, el plazo, valor nominal, precio del título, cupón, etc.
- Realizar el flujo de caja del Patrimonio Autónomo incluyendo los costos de los agentes que intervienen.
- Realizar un estudio del Mercado de Valores donde se comercializará el producto.

OBJETIVOS

OBJETIVO GENERAL

Establecer la factibilidad económica-financiera para Titularizar los flujos futuros de la Corporación Provincial de Salud del Guayas.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Analizar la cartera de activos del COPSAG, y determinar el rango en el que debe hallarse el monto susceptible de titularización.
- Plantear financieramente el proceso de titularización, junto con los elementos de liquidez, reinversión de tesorería, financiación de gastos iniciales, entre otros.
- Analizar los posibles mecanismos de garantías previstos en La Ley del Mercado de Valores.
- Examinar el proceso legal que debe cumplir la Titularización.

CAPITULO I

CONCEPTUALIZACIÓN DEL ESQUEMA DE TITULARIZACIÓN

1.1 ORIGEN DE LA TITULARIZACIÓN

La titularización tuvo su origen en el mercado hipotecario de los Estados Unidos, cuando las circunstancias exigían que se utilizaran nuevas técnicas de financiación mediante el desplazamiento de hipotecas hacia un mercado secundario dinámico, amplio y de generalizada aceptación; de aquí nace la titularización de activos³. Para su desarrollo tuvo el apoyo del gobierno norteamericano a través de las Agencias Federales en el mercado secundario de hipotecas, sirviendo de base para la estructuración de emisiones por dicha vía, no solamente de créditos hipotecarios sino también de créditos distintos a los anteriores.

La titularización se ha utilizado en Estados Unidos de América, Inglaterra, España, Francia e, incluso, en países latinoamericanos como México, Ecuador, Chile, Perú, Colombia y Argentina. En legislaciones como la de los Estados Unidos de Norteamérica, la titularización se ha convertido en un instrumento muy importante. El origen contemporáneo de la aplicación de la titularización de activos se encuentra en los Estados Unidos de América. En ese país, si bien desde los años treinta se emitieron los "asset backed securities", la década de los setenta es la que marca el origen de la "titularización", conocida en el derecho anglosajón bajo la denominación "securitization", cuando la National Government Mortgage Association ("Ginnie Mae") desarrolló el "G.N.M.A pass-through"; un título garantizado por préstamos hipotecarios de viviendas originados en la Federal Housing Administration (F.H.A.) y

³ BORJA, Gallegos Ramiro. (Año 1995) La Fiducia o Fideicomiso Mercantil y la titularización, 1era Edición. Editorial Jurídica del Ecuador.

la Veterans Administration (V.A.). Esta entidad federal asegura el pago puntual del capital y la renta debidos a los tenedores de los títulos o certificados de participación sobre el activo de que se trate.

Se dice que el inicio de estos procesos de "securitization" se da como respuesta a las dificultades financieras experimentadas por la "savings and loans associations" por mantener carteras de crédito hipotecario de mediano y largo plazos, cuando en el mercado predominaba la captación de depósitos a mediano plazo. Colectivamente a los títulos emitidos por Fannie Mae, Ginnie Mae y Freddie Mac, se los conoce como "agency pass - through securities".

A ese proceso se incorporaron, posteriormente, los bancos comerciales, sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda y otras entidades autorizadas, que titularizaron otros activos, tales como hipotecas sobre viviendas, créditos comerciales con caución hipotecaria, créditos de cartera automotriz, créditos por consumos de tarjeta de crédito, créditos originados en arrendamientos mercantiles, etc. Los títulos desarrollados por conductos privados sin garantía -implícita o explícita- del Gobierno se los denomina "private label pass - through securities". Ejemplos de éstos son: Citimae (subsidiaria de Citicorp), Bear Sterns Mortgage Capital Corporation, Residential Funding Corporation (subsidiaria de Salomon Brothers), F.B.S. Mortgage Corporation (subsidiaria de First Boston) y Sears Mortgage Securities Corporation.

Posteriormente, en 1971 la Federal Home Loan Mortgage Corp. ("Freddie Mac"), agente del Gobierno Federal, desarrolló los denominados "certificados de participación". Sería luego la década de los ochenta la que determinara la expansión de la

"securitization" en los Estados Unidos de América. Existen experiencias de titularización en Inglaterra, Francia, Italia y España. De forma selectiva y específica se han realizado procesos también en Australia, Suiza, Austria, Suecia y Canadá.

En América Latina, países como Ecuador, Colombia y México tienen antecedentes legislativos que vale la pena comentar. El decreto - ley 2059 de 1937, facultó al Superintendente de Bancos de Colombia para autorizar a los bancos domiciliados en ese país abrir, como dependencia de su sección fiduciaria, oficinas para la movilización de la propiedad raíz; es decir, para convertir inmuebles en valores muebles (billetes o cédulas hipotecarias al portador con intereses o sin ellos) emitidos solamente por un valor igual al de la mitad del mismo bien inmueble. No obstante, por diversas dificultades jurídicas y económicas, el mercado potencial para la emisión e inversión de esos valores no tuvo el auge esperado. En la actualidad, Colombia cuenta con la ley 35, promulgada en 1993, y con otras normas reglamentarias que rigen los procesos de titularización.

La titularización principalmente benefició a los créditos hipotecarios para adquirir viviendas, créditos prendarios para comprar automotores y tuvo un gran desarrollo en las carteras compuestas por el financiamiento de pasajes aéreos, de acreencias nacidas de operaciones de leasing, de emisores de tarjetas de crédito y de comercio exterior. Para tal efecto se crearon la Federal National Mortgage Association (FNMA) y la Government National Mortgage Association, en 1938 y 1968, respectivamente, con el propósito de participar en el mercado secundario de hipotecas, mediante la compra y venta directa de las mismas, a inversionistas o mediante la pignoración de esos activos para la obtención del crédito, pero se tenía que realizar

una serie de trámites muy molestos tanto para el adquirente como para la institución crediticia. Además garantizaba el pago puntual del capital e intereses, en caso de incumplimiento por parte del prestatario del crédito hipotecario, suministrando de esa manera liquidez al mercado.

1.2 LA TITULARIZACIÓN EN LA LEGISLACIÓN ECUATORIANA

En el Ecuador la Ley general de Instituciones del Sistema Financiero en su artículo 1o, dice: "..., así como las instituciones de servicios financieros, entendiéndose por éstas a los almacenes generales de depósito, ..., compañías de titularización, que deberán tener como objeto social exclusivo la realización de esas actividades, quedarán sometidas a la aplicación de normas de solvencia y prudencia financiera y al control que realizará la Superintendencia dentro del marco legal que regula a dichas instituciones, en base a las normas que expida para el efecto".

La introducción de estas compañías como de servicios bancarios obliga a que la Superintendencia de bancos dicte las normas pertinentes, en razón de que las medidas tomadas no son suficientes para su desarrollo. Esto es importante si se quiere obtener el resultado positivo que en otros países con mercados de capitales emergentes se ha alcanzado. La titularización puede ser un recurso para que los países con economías en desarrollo como el nuestro, que se caracterizan por la escasez de capitales, puedan realizar nuevos proyectos bajando el costo del financiamiento.

En lo que al Ecuador respecta, la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, publicada en el Registro Oficial del 24 de junio de 1994 disponía en el Art. 1 que las compañías de titularización se sujetarán a las normas que dicte la Superintendencia de Bancos. Posteriormente se dictaron las normas

para la constitución, organización, funcionamiento y operaciones de las compañías de titularización (Res. No. JB 97-018 publicada en el R.O. 127, 11-VIII-97), así como de las normas para la titularización de activos. Hasta esa época la legislación simplemente se limitaba a contemplar una equivocada definición de titularización, contenida en los incisos segundo y tercero del Art.1 del reglamento de oferta pública de valores, publicado en el Registro Oficial del 8 de Junio de 1994, que dispone:

"Estas obligaciones no podrán ser adquiridas por una compañía administradora de fondos para integrar los activos que administre por cuenta de terceros, ni podrán ser materia de titularización para ser vendidas en cuotas o partes entre un número indefinido de inversionistas. Tampoco podrán ser objeto de negociaciones secundarias en el mercado público de valores. Para ser negociadas en este mercado deberán cumplir previamente los requisitos establecidos para el efecto, en conformidad con lo preceptuado en el inciso segundo del Art. 14 de este Reglamento. Entiéndase por titularización la creación de nuevos valores representativos, garantizados o sustentados en las obligaciones referidas en el inciso precedente, según lo previsto en el Art. 36 de la Ley."

Por otra parte, el Consejo Nacional de Valores dictó el reglamento de emisión de Certificados de Derechos Fiduciarios (CDFs), que recogió las nociones teóricas de la titularización. Es decir, en lo que a la reglamentación de la titularización se refiere, nuestro país tuvo dos resoluciones dictadas por cada uno de los órganos, que hasta 1998 controlaban la actividad fiduciaria de los distintos fiduciarios mercantiles.

Las dos resoluciones que durante determinado lapso constituyeron el régimen aplicable para la titularización fueron: la No. JB-97-017, dictada por la Junta Bancaria, publicada en el Registro Oficial del 11 de Agosto de 1997, que contenía las normas de titularización de activos; y, la No. CNV-98-001 dictada por el Consejo Nacional de Valores (R.O. 242, 23-I-98) que contenía el reglamento para la emisión de los certificados de Derechos Fiduciarios, la cual derogó además la resolución CNV-97-003 publicada en el Registro Oficial del 30 de Julio de 1997 por el mismo organismo porque sus disposiciones "no cumplen de manera adecuada la emisión de los valores indicados".

Con la vigencia de la Ley de Mercado de Valores desde el 23 de Julio de 1998, el marco legal rector de la titularización de activos viene dado en la actualidad por el título XVI del mencionado cuerpo legal, destacándose además que los literales a) y b) del numeral 1 del Art. 237 de la Ley de Mercado de Valores derogaron la existencia de las compañías de titularización, incorporando en la legislación a las corporaciones de desarrollo de mercado secundario de hipotecas. A la luz de la actual legislación, la titularización es un proceso que requiere de la aprobación correspondiente por parte del órgano de control, todo con base a las disposiciones generales y de publicidad de la información, las que serán fijadas por el Consejo Nacional de Valores (No. 11 del Art. 9 y Art. 149 de la Ley de Mercado de Valores).

1.3 ESQUEMAS DE TITULARIZACIÓN

La titularización constituye uno de los mecanismos más utilizados por empresas financieras y no financieras en el ámbito internacional para favorecer su crecimiento. Mediante su implementación carteras de activos poco líquidas son

transformadas gracias a la ingeniería financiera, en flujos de caja y recursos que favorecen la operatividad de la empresa. Es decir, el alcance de las oportunidades de crecimiento de las firmas se ve favorecido gracias a la recuperación pronta y expedita de sus créditos.

Este proceso de ingeniería financiera se logra a través de la emisión de títulos valores cuyo respaldo es precisamente, las carteras de activos poco líquidos que han sido titularizadas. Con ello, el mercado de valores resulta favorecido debido a que la mayor oferta de títulos que se presentará en el mercado permitirá satisfacer preferencias insatisfechas de los inversionistas. Esto ha sido particularmente importante para el desarrollo de fondos mutuos, fondo de inversión y mecanismos de pensión capitalizados; demandantes institucionales por excelencia que ven limitado el rendimiento de su cartera y el aprovechamiento de las ventajas que ofrece la diversificación de su portafolio, debido a la ausencia de títulos en el mercado⁴. El esquema de Titularización ha sido desarrollado en otras partes del mundo bajo dos modalidades distintas:

- La creación de unidades representativas de un portafolio de activos.
- La creación de nuevos títulos individuales que le dan liquidez al mercado.

Bajo el primer enfoque se convierte la cartera de las instituciones en instrumentos negociables mediante la constitución de fondos administrados por una entidad especializada (sociedad titularizadora) que adquiere la cartera, administra su recaudo y a medida que emite activos financieros respaldados por los mismos

⁴ RUIZ, Fernández Belisario (Año 2004) Esquemas de Titularización. Bolivia.

portafolios, para ser negociados en el mercado de valores, paga a la entidad financiera u "originador". Este mecanismo de Titularización viene a estar representado por los Fondos de inversión, entidades que emiten un título denominado "título de participación", en los cuales el inversionista adquiere un derecho o parte alícuota del patrimonio conformado por los activos objeto de movilización.

El inversionista no adquiere un título de renta fija, sino que participa en la propiedad de los activos (básicos) adquiridos y en las utilidades o pérdidas que genera el negocio objeto del contrato. Para ilustrar con un ejemplo la operación, se podría pensar en el evento en que una o varias instituciones financieras transfieran su cartera a una entidad especializada en Titularización, la cual se encargaría de adquirir en propiedad dicha cartera y de administrar su recaudo, a la vez que emitiría unidades respaldadas con ella, para ser negociadas en el mercado de valores; a medida que se colocaren dichas unidades, la entidad especializada pagaría la cartera a la entidad financiera, con una transferencia de fondos. Este esquema presenta los siguientes beneficios:

- Incrementa la disponibilidad de créditos (para el caso de mercados hipotecarios) ya que éstos no dependerían del recaudo primario de la cartera ni del nivel de captaciones.
- Se promueve la estabilización de las tasas de interés al incrementarse la oferta de fondos prestables para compensar la demanda por crédito y,
- Se favorece la ampliación del plazo de los créditos ya que con la Titularización hay una mayor transformación de los plazos en donde este componente se consideraría como un

determinante de la inversión en lugar de un determinante del crédito.

El mismo procedimiento descrito para la conversión de los activos financieros puede ser utilizado para la conversión de los activos del sector real. La conversión constituye una forma directa de financiamiento de las empresas que conforman este sector, en la medida en que el producto de las unidades colocadas por la entidad especializada ingresa a su patrimonio como pago por la venta de dichos activos.

Así, mientras en el primer caso la aplicación del mecanismo libera recursos de las entidades financieras para otorgar crédito, en este segundo caso se produce un financiamiento que genera un efecto multiplicador de las posibilidades de expansión de las empresas, pues al transformar los activos de baja rotación en capital de trabajo, conduciría a que las entidades tuviesen mayores recursos para financiar a sus clientes. Este procedimiento tiene la ventaja de que al ser el sector productivo el que origina las fuentes de financiamiento, podría con alguna discrecionalidad manejar los costos de los recursos, ya que estaría en condiciones de evaluar si le conviene acudir a este tipo de operaciones o a las tradicionales.

Bajo el segundo enfoque (creación de títulos individuales), si bien exige un notable esfuerzo, permite al mercado aumentar su oferta de títulos. En Colombia la experiencia ha sido bastante exitosa. En la actualidad, se negocian en la Bolsa de Comercio de Bogotá acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto, títulos respaldados en inmuebles (títulos respaldados por los bienes inmuebles que se entregan en garantía fiduciaria para financiar proyectos de construcción), títulos sobre proyectos futuros y

titularización de rentas. Este enfoque favorece enormemente el volumen de operaciones que se desarrollarían en el mercado, pues implica la emisión de títulos individuales que se van a negociar directamente en el mercado de valores. Esta emisión puede ser realizada por una Sociedad Titularizadora, por medio de un Fideicomiso o inclusive por el mismo acreedor original.

1.4 DESCRIPCIÓN GENERAL DEL MECANISMO DE TITULARIZACIÓN

1.4.1 DEFINICIÓN Y CARACTERÍSTICAS GENERALES

La titularización se define como aquel proceso de transformación de activos financieros, generalmente llamados "básicos", que carecen de un mercado secundario en títulos valores que se conocen con el nombre de activos "sintéticos" o "derivados" que se caracterizan por tener mayor mercado y liquidez que los activos originales. Es decir, llevar a cabo un procedimiento de cambios formales en las características de los activos, vía modificaciones legales y financieras, que logran atraer al inversionista bursátil.

Esto no es más que el proceso de llevar a las bolsas de Valores las operaciones financieras que en la actualidad no se negocian por medio de ellas, es decir, concentrar las opciones que por su naturaleza original no pertenecen al mercado bursátil. Este proceso debe necesariamente contener la transformación de las características originales de las operaciones ya que son estas mismas características las que las mantienen como operaciones ajenas de bolsas. Para lograr la transformación, además de realizar una reestructuración de sus características originales mediante la ingeniería financiera se debe brindar un esquema representativo de la operación que sea atractivo para el medio y que además

brinde la liquidez y seguridad inherente de los instrumentos actuales.

Esto se logra mediante un desprendimiento a sí misma, separando cierto tipo de activos poco líquidos, de los riesgos generalmente asociados a la compañía en su conjunto y que gracias a una ingeniería financiera pueden ser transformados en flujos de caja y recursos que favorecen la operatividad de la empresa. Este proceso de ingeniería financiera se logra a través de la emisión de Títulos Valores cuyo respaldo es precisamente las carteras de activos poco líquidas que han sido utilizadas. Generalmente, al hablar de Titularización se debe hacer hincapié en dos aspectos. Por un lado, este mecanismo obra de la ingeniería financiera se basa en el principio de la desintermediación y, dentro de ella, la búsqueda de financiamiento directo de las empresas por medio de la emisión de acciones, bonos y papeles comerciales.

Bajo esta óptica la estrategia fundamental debe dirigirse a la atracción de nuevas sociedades emisoras y a la mayor apertura de los actuales participantes. En segundo término, destaca la movilización de activo en el sentido de utilizar la riqueza acumulada como fuente de liquidez y de liberación de recursos para atender proyectos productivos. La idea fundamental consiste en transformar aquellos activos ilíquidos en activos financieros transables a través de diversos mecanismos y haciendo uso de la ingeniería financiera.

El proceso de desintermediación financiera se presenta cuando una empresa que tiene necesidad de financiamiento, decide optar por la emisión y colocación directa de títulos en el mercado, en lugar de recurrir a los intermediarios financieros. Es decir, cualquier agente económico en lugar de adquirir deudas,

recurre al mercado de fondos prestables y coloca allí sus títulos. La posibilidad de la desintermediación promueve la reducción de los gastos financieros de las empresas emisoras, ya que la tasa ofrecida por los intermediarios que la empresa debe tratar por lo menos de igualar, es bastante inferior a la tasa de interés de los créditos bancarios.

Por otra parte, el inversionista es quien asume el riesgo de invertir en determinado título o en determinada cartera. Precisamente esto ocurre ya que se ceden los derechos de pago de principal y los rendimientos que se generarán. Ello le da derecho de participar de parte del margen de intermediación que el intermediario debe ceder junto con el riesgo de la cartera y con las garantías a ella incorporadas. Tal como lo manifiesta el Dr. Hernán Beltz P., presidente de la Bolsa de Bogotá; "...la Titularización implica para los adquirentes de la cartera, la obtención de una mejor remuneración por sus recursos de ahorro que la que pueden ofrecerle los instrumentos de ahorro tradicionales. E implica, desde el punto de vista del intermediario que vende su cartera, la posibilidad de proceder, con los recursos así obtenidos, a efectuar nuevas operaciones de crédito...."⁵

Los activos financieros "básicos" corresponden a créditos con garantía hipotecaria, prendaria o fiduciaria, o contratos de arrendamiento, que por sus características individuales son instrumentos de reducida liquidez. Es decir, los activos financieros "básicos", por sí mismos, no son generalmente candidatos a oferta pública en las bolsas de valores. Los activos financieros "sintéticos" o "derivados", son instrumentos que por las características desarrolladas a través de la ingeniería financiera, tienen mayor liquidez en los mercados secundarios organizados. Hay que

⁵ Diario "El Tiempo". Colombia. 2004. Internet

destacar que las características de monto, plazo, y rentabilidad se desvinculan conscientemente de las del crédito base para ajustarlos a las demandas existentes.

1.4.2 PARTES QUE INTERVIENEN EN EL PROCESO DE TITULARIZACIÓN

La Ley de Mercado de Valores en su Art. 139 menciona las partes esenciales que deben intervenir en un proceso de titularización que son las siguientes: el originador, agente de manejo, emisor, inversionistas y comité de vigilancia. Los participantes usuales en un proceso de titularización son: La empresa propietaria de los activos a titularizar, u "Originadora". Es la que crea o genera el activo que será objeto de la titularización. Esta podrá ser una empresa financiera si estamos hablando de titularizar créditos, una empresa de servicios básicos, si se está hablando de titularizar cuentas por cobrar de agua potable, teléfonos, etc. Agente de Manejo será una sociedad administradora de fondos y fideicomisos que tenga a su cargo, además de las funciones consagradas en el contrato de fideicomiso mercantil, las siguientes:

a) Obtener las autorizaciones que se requieran para procesos de titularización en los cuales los valores a emitirse vayan a ser colocados mediante oferta pública, conforme con las disposiciones de la LMV;

b) Recibir del originador y en representación del patrimonio de propósito exclusivo, los activos a ser titularizados;

c) Emitir valores respaldados con el patrimonio de propósito exclusivo;

d) Colocar los valores emitidos, mediante oferta pública, conforme con las disposiciones de la LMV;

e) Administrar los activos integrados en el patrimonio de propósito exclusivo, tendiendo a la obtención de los flujos futuros, sea de fondos, sea de derechos de contenido económico; y,

f) Distribuir entre los inversionistas los resultados obtenidos.

Patrimonio de propósito exclusivo, que siempre será el emisor, es un patrimonio 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. Dicho patrimonio de propósito exclusivo podrá instrumentarse bajo la figura de un fondo colectivo de inversión o de un fideicomiso mercantil, administrado por una sociedad administradora de fondos y fideicomisos. Inversionistas, son aquellos que adquieren e invierten en valores emitidos como consecuencia de procesos de titularización. Comité de Vigilancia, estará compuesto por lo menos por tres miembros, elegidos por los tenedores de títulos, no relacionados al agente de manejo. No podrán ser elegidos como miembros del mencionado comité los tenedores de títulos que pertenezcan a empresas vinculadas al agente de manejo.

1.4.3 FORMAS DE DESARROLLAR EL PROCESO

Existen dos formas principales de llevar a cabo un proceso de titularización:

La primera, que los norteamericanos denominan "pass-through". En este caso, el originador vende los activos a una

empresa titularizadora, la que emite los títulos de deuda con respaldo de los mismos. El adquirente compra títulos de deuda que son independientes de los activos.⁶

La segunda llamada "pay-through", en que los activos son vendidos a una entidad que emite cuotas o derechos de participación sobre los mismos activos. Esta es la que puede hacerse por intermedio de un fondo de inversión.⁷

1.4.4 TIPOS DE ACTIVOS SUSCEPTIBLES A LA TITULARIZACIÓN

Los tipos de activos que se han identificado para que puedan ser objeto de la Titularización son:

- **Activos del Sector Inmobiliario:**

Los proyectos del sector inmobiliario que se crean con relación a las actividades de construcción son en general activos poco movibles y esto es lo que ha llevado a que este tipo de activos se titularicen pues, le permite a quien desarrolla el proyecto obtener anticipadamente la liquidez que el activo generará a lo largo del tiempo, liquidez que a su vez facilita la realización de nuevas inversiones. Además estos activos del sector inmobiliario generan un flujo de pago lo que los hace aptos para la Titularización ya que el tenedor del derecho sede los flujos amparados en contratos de arrendamiento a un fideicomiso que capta recursos del público inversionista.

Existe todo un conjunto de bienes inmuebles que generarán un flujo permanente a lo largo del tiempo y que podrían titularizarse (edificios, bodegas, casas de habitación). Sería igualmente posible lograr la Titularización de proyectos de construcción futuros

⁶ RUIZ, Fernández Belisario (Año 2004) Esquemas de Titularización. Bolivia.

⁷ RUIZ, Fernández Belisario (Año 2004) Esquemas de Titularización. Bolivia

mediante la emisión de títulos valores que otorgue a sus compradores derechos sobre la utilidad de la venta del proyecto o sobre el flujo futuro que el proyecto genere. Se puede encontrar el contrato de leasing. Los contratos de arrendamientos corresponden a la caracterización antes mencionada. Estos contratos se pueden titularizar debido a que los bienes sirven de garantía sobre el cumplimiento de las obligaciones.

– **Cartera Hipotecaria**

Es igualmente posible titularizar la cartera hipotecaria de cualquier entidad financiera ya que existen flujos programados de ingresos que pueden ser cedidos a terceros. Dentro de esta cartera hipotecaria podemos encontrar hipotecas y cédulas hipotecarias. Existe otro tipo de activos que podrían ser sujetos de Titularización constituidos por operaciones de diversa naturaleza que tienen en común el generar un flujo estable de ingresos.

– **Alquileres**

Los bienes inmuebles generan flujos por alquileres que pueden ser objeto de Titularización y que el tenedor de los derechos de alquiler los puede ceder y así obtener mayor liquidez.

– **Cartera de Deuda**

Las deudas pueden ser negociadas a través de la Titularización y el derecho ser cedido a la entidad Titularizadora.

– **Tarjetas de Crédito**

Las empresas administradoras de tarjetas pueden estimar sus necesidades de crédito y amparado a la retribución de las cuentas de sus clientes emitir títulos o ceder sus cuentas por cobrar.

1.4.5 DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE TRANSFORMACIÓN

La realización del proceso de Titularización se origina cuando el acreedor original generalmente (llamado "originador") o algún otro intermediario financiero (llamado "titularizador" o "sociedad titularizadora"), mediante la identificación, segregación y compra de la cartera de activos "básicos", construye un activo financiero con características deseadas en aspectos tales como rentabilidad, madurez, y riesgo, que se ha llamado activo "sintético" o "derivado".

Debe destacarse que el riesgo de estos títulos "sintéticos" es inferior a la suma de los riesgos de sus componentes aislados. Esto se puede mostrar, técnicamente, utilizando un modelo "media-variancia" definido en la teoría financiera de la administración de portafolio. Este modelo asume la existencia de una distribución normal de los rendimientos esperados de los títulos, tal que el comportamiento de dichos rendimientos se pueda explicar por su media (promedio de los valores de la distribución) y su variancia (distancia total promedio en que se alejan los datos con respecto a la media).

De las ideas anteriores puede observarse que la Titularización permite al inversionista reducir su riesgo diversificable, gracias al mecanismo que la ingeniería financiera permite ejecutar. En este contexto, los títulos "sintéticos" o "derivados" tendrán una rentabilidad promedio igual al promedio ponderado de las tasas pactadas en los préstamos "base", menos la pérdida neta atribuible a los incobrables históricos y a la prima del seguro que incorpora el esquema. Esto implica que la operatividad del proceso de Titularización implica la estimación de los costos de las garantías y seguros necesarios para poder establecer el nivel de riesgo definido y de estimaciones detalladas de los flujos que generarán

los activos básicos para poder determinar las características (periodicidad y monto) de los flujos que ofrecerán los títulos derivados. Por otra parte, los títulos "sintéticos" o "derivados" son de alta calidad, en el sentido que son fácilmente transables en el mercado de valores. Además, con la venta de cartera el "originador" obtiene:

- Una ganancia de capital al vender un flujo de ingreso a una tasa inferior de la que tenía el promedio de los préstamos base.
- Ingresos que puede volver a colocar en la actividad de su interés.
- Un ingreso por cobrar los préstamos base, en caso de que reciba el encargo de cobrar los mismos.

Dentro de la operatividad del mecanismo de Titularización, la cartera base desaparece de los estados financieros del "originador" en el momento en que ésta es traspasada a la "sociedad titularizadora". Esta entidad conforma y estructura los títulos "sintéticos" o "derivados" para que sean adquiridos por inversionistas, que en otros mercados como Estados Unidos y Colombia, son inversionistas institucionales (compañías de seguros de vida, fondos de capitalización, etc.). En cuanto al cobro de los créditos existen dos modalidades:

- Que sea la "sociedad titularizadora" la que cobre los préstamos base o bien;
- Que se le encargue al originador la labor de cobro, por lo cual recibe una remuneración.

Tal como lo menciona T. Vargas, la desaparición del activo de los libros del "originador" sirve para mejorar la relación capital-activo de la empresa sin tener que incrementar su capital adicional. Este mecanismo implica la inexistencia del llamado "riesgo de pérdida" por la cartera vendida y que la "sociedad titularizadora" no sea filial del "originador", pues si hay quiebra de esta entidad se podría afectar los activos de la "sociedad titularizadora". Es recomendable, que esta entidad cuente con un patrimonio garantizado separado para cada operación de Titularización que realice. Esto garantiza el análisis diferenciado por cada emisión de títulos "sintéticos" o "derivados" que se realice por parte de la "sociedad titularizadora".⁸

1.4.6 VENTAJAS DE LA TITULARIZACIÓN

Las principales ventajas del proceso de Titularización son entre otras las siguientes:

Ventajas para el Originador:

- Genera liquidez a los activos de la Empresa.
- Permite acceder a capital de trabajo para atender las obligaciones de la empresa.
- Libera los grados de endeudamiento, reduciendo los costos de capital.

Ventajas para el Inversionista

- Contribuye a canalizar el ahorro de las unidades superávitarias, emitiendo títulos valores dirigido hacia proyectos financieros o de inversión.

⁸ Diario "El Tiempo". Colombia. 2004. Internet

- Amplía las alternativas de inversión y oferta ya que ofrecen mayores posibilidades al inversionista y fortalecen el mercado financiero bursátil. En otras palabras facilita la diversificación del portafolio del inversionista, y permite a su vez reducir el riesgo diversificable inherente en cualquier decisión de inversión.

Ventajas de la titularización de cartera de créditos.

Las principales ventajas de la titularización de la cartera de créditos son las que señalo a continuación:

- Constituye una nueva fuente de fondeo para el originador que le permite transformar activos ilíquidos en dinero.
- Constituye un mecanismo de apoyo para la superación de problemas de patrimonio técnico para originadores sujetos al ámbito de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.
- Bien aplicado y combinado, puede ayudar a mejorar los índices financieros de una institución financiera por el efecto multiplicador en el uso del dinero.
- Constituye una figura nueva para el mercado de capitales.
- Permita a los inversionistas contar con documentos que representan una fuente próxima de liquidez.
- Permite que el originador obtenga ganancias derivadas no sólo de la negociación de los activos titularizados, sino también del eventual remanente del fideicomiso que

existiere, luego de pagados los tenedores de los certificados de participación fiduciaria.

- El desarrollo de la titularización puede crear una competencia determinante en abaratar el costo de los préstamos de las instituciones financieras a sus deudores.
- La estructura legal de aislamiento de la cartera de créditos en un fideicomiso le permite al inversionista tener mayor seguridad ante cualquier problema de capacidad de pago del originador, ya que el título no representa una obligación a cargo de éste.

Ventajas para el Mercado Financiero y el país en general.

En primer lugar el mercado de valores se constituye como un generador de valor agregado para la sociedad y no exclusivamente el punto de encuentro de los agentes especuladores. En este aspecto se establece que las fuentes de valor agregado que vienen dadas gracias a la Titularización contemplan:

- La reducción de costos de transacción.
- La reducción de "costos de agencia".
- La "redistribución" del riesgo proveniente del traslado del mismo de un participante de mercado a otro, donde éste último posee un grado de aversión al riesgo menor y está dispuesto a asumirlo a bajo costo.

En segundo lugar la Titularización promueve la profundización financiera ya que los instrumentos innovadores conducen a aumentar la propensión a ahorrar de la economía en su conjunto,

con la ventaja de que tales elementos reúnen las características de liquidez, por un lado, pero de fomento del ahorro de largo plazo por el otro. Debe mencionarse que la liquidez no provoca presiones sobre el crecimiento generalizado de los precios (inflación) en la medida que no altera el circulante.

En tercer lugar, la inversión exitosa en proyectos de Titularización, propicia una mayor eficiencia en el mercado de valores, gracias a la mayor cantidad de títulos con los que contaría el mercado, a una mejor asignación de los recursos y a una mayor competitividad en el mercado. Por último la Titularización facilita el proceso de globalización de los mercados de capitales, tanto nacionales como extranjeros. En épocas de integración económica entre países, la creación de nuevos instrumentos de bajo riesgo facilita la movilidad de capitales entre ellos.

1.4.7 RIESGOS ASOCIADOS AL PROCESO DE TITULARIZACIÓN

Riesgo de "Pre-pago"

Es el riesgo que surge debido a que el prestamista decide pagar sus deudas en un período inferior a la madurez original, aprovechando una caída en las tasas de interés. Este fenómeno permitiría al prestatario refinanciar su deuda pero la entidad prestamista incurre en una pérdida ya que los fondos recibidos sólo podrían ser reinvertidos, en nuevas operaciones de crédito, a tasas de interés muy bajas, que son las que prevalecen en ese momento en el mercado.

El riesgo del pre-pago ocurre cuando la práctica del pre-pago es admitida en los créditos y éstos no son continuamente valorados en el mercado. Dado lo anterior, la dimensión temporal de los flujos de pago se vuelve incierta y dependerá de la

evolución o comportamiento de las tasas de interés en la economía. Esto implica que el pre-pago se acelera cuando las tasas de interés de los nuevos préstamos caen por debajo de las tasas de interés pactadas en las hipotecas del "pool" que se ha titularizado.

Riesgo de Incumplimiento o de Incobrables

Este riesgo se presenta porque quien está endeudado no es capaz de atender sus obligaciones de principal o intereses de un activo que se ha adquirido a crédito. Este fenómeno obviamente hará incurrir en una pérdida al prestamista. En el ámbito norteamericano, cuando el prestatario no cumple con el pago de sus deudas, se dice que el préstamo o la deuda se ha vuelto "delincuente". En algunos casos, la "delincuencia" se elimina pronto pero en otros casos puede tardar mucho tiempo en corregirse, en algunos casos es necesario proceder a ejecutar las acciones legales respectivas para recuperar el principal y para cobrar los intereses de la deuda. Este procedimiento afectará notablemente a la "sociedad titularizadora" ya que la proyección de los flujos de caja en el tiempo se ve alterada.

Riesgo de Liquidez

Esta clase de riesgo se presenta cuando el "originador" al vender, su cartera para recuperar sus fondos prestados, sufre una pérdida de valor en el principal, ya sea por los costos de transacción en los que puede incurrir al hacer dicha operación o debido al tiempo que tarda en hacerse efectiva la misma.

Riesgo Moral

En los mercados financieros modernos, la eliminación o reducción del riesgo moral se logra a través de un adecuado sistema de "primas" o "coaseguros" de acuerdo a la calidad del portafolio. Es necesario que las carteras de las sociedades titularizadoras sean continuamente valoradas de acuerdo a su precio de mercado, y tanto activos como pasivos deben ser ajustados por el riesgo. Por otra parte las empresas "aseguradoras" pueden estar expuestas a que el "originador" titularice créditos de baja calidad. Esto hace que se presenten en la economía los llamados "equilibrios de confusión" ya que se hace muy difícil para la entidad que otorga garantías distinguir en el "pool" de préstamos titularizados, aquellos que son de alta o de baja calidad. Este elemento de costo que se deriva del proceso de Titularización debe considerarse con los beneficios que este esquema proporciona a los participantes del mercado.

Riesgo de tasas de interés

Se puede mencionar el riesgo de cambio en las tasas de interés, el cual, en el caso de un préstamo se presenta cuando de forma inesperada las tasas de interés suben, lo que hace que el valor del préstamo se vea reducido. El riesgo sin embargo podría verse disminuido al estar la titularización garantizada por medio de un aval gubernamental, lo que da mayor solidez a la emisión, tal y como ocurre en países como Estados Unidos.

En conclusión se puede sacar que la Titularización es una buena herramienta financiera ya que ayuda a generar liquidez a los activos del originador, cuentan con las garantías de capital y ofrece un nuevo capital de trabajo que se convertirán en nuevas alternativas de financiamiento de viviendas. Además es una

buena forma de captar el ahorro de los posibles inversionistas ya que se encuentran respaldadas con un flujo y los respectivos seguros que contienen la hipoteca de una vivienda. Es una ventaja para el originador que se deshace de los riesgos de una cartera hipotecaria y se los traspasa al agente de manejo y los inversionistas que están dispuestos a correr con esos riesgos, ya que obtendrán una ganancia, que no recibirían si fueran adversos al riesgo.

CAPÍTULO II

LA CORPORACIÓN PROVINCIAL DE SALUD DEL GUAYAS

2.1 CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LA CORPORACIÓN PROVINCIAL DE SALUD DEL GUAYAS

Misión

Diseñar y aplicar, estrategias que nos faciliten desarrollar técnica y generalmente, los servicios de salud, para ofrecer atención con eficiencia, equidad, calidad y calidez. Con el fin de alcanzar cobertura universal en salud para todos los guayaquileños y la eficiencia en la orientación y uso de los recursos financieros de origen público para la salud, ya que la salud es un derecho fundamental de las personas, y una condición esencial para el desarrollo de los pueblos.

Visión

Lograr en corto plazo un sistema de salud renovado, garantizando una cobertura universal en salud, la forma de gestión de recursos financieras, humanos, materiales, físicos y tecnológicos para la ejecución del Plan Integral de Prestaciones en salud, la participación ciudadana para la fiscalización y veeduría social en la entrega de los servicios de salud y la promoción de la salud y facilitar el proceso de descentralización de la gestión pública sin el riesgo de la fragmentación del modelo de atención y de gestión en salud.

Antecedentes

En la ciudad de Guayaquil, la provincia del Guayas, se crea el COPSAG con la finalidad social de dar un aporte a la salud de la población de estratos bajos ubicados en zonas urbano-marginales.

Esta población además de tener escasa e ineficaz cobertura de servicios de salud que se brinda a la población, cubre directa o indirectamente en su mayoría paga los gastos por servicios médicos.

Fecha de creación

La Corporación Provincial de Salud nace el 15 de septiembre del 2007 en la ciudad de Guayaquil, con el objetivo de brindar servicios médicos integrales a la población de bajos recursos económicos. Está reglamentariamente cimentada los artículos 23 literal 19 de la Constitución Política de la República del Ecuador, así como lo establecido en las disposiciones del Título XXIX del Libro Primero del Código Civil.

Miembros fundadores

La COPSAG nace como una iniciativa de un grupo de médicos privados, cuyo espíritu de labor social emprendió la idea de ubicar centros de atención médica en las zonas urbano-marginales de la ciudad de Guayaquil, donde preferentemente se ubican pobladores de estratos socioeconómicos de los niveles bajos, entre los miembros fundadores se tiene:

Dr. Roberto Blum Samaniego
Dr. Cristóbal Pita
Dr. Jose A. Padilla Ruales
Dr. Sergio Bautista Delgado
Dr. Tomas Fernando García

Centros médicos que conforman la red

Esta Corporación de Salud consta de consultas médicas y de enfermería, archivo centralizado de historias clínicas, área de urgencias, cirugía menor, salas de reuniones, sala de preparación al parto, consulta ginecológica, ecógrafo, vestuarios, salas de estar y despachos de los responsables del equipo, la red está conformada de los siguientes centros:

Centro Monte Sinaí
 Centro Nueva Prosperina
 Centro Valdivia
 Centro Sinchal
 Centro Cedog

Personal remunerado

La plataforma del personal que maneja la Corporación está constituida entre las áreas de administración y servicio médico, a continuación se desarrolla el desglose de dicho recurso humano con sus correspondientes sueldos y beneficios sociales:

PERSONAL ADMINISTRATIVO								
DENOMINACIÓN	No.	SUELDO INDIVIDUAL (dólares)	13ro	14to	SUELDO ANUAL	Vacación	Patronal 9,35%	Total
DIRECTOR MEDICO	1	1.100	1.100	318	13.200	550	1.234	16.402
CONTADOR GENERAL	1	700	700	318	8.400	350	785	10.553
AUXILIARES DE CONTABILIDAD	1	350	350	318	4.200	175	393	5.436
TOTAL								32.391

PERSONAL MÉDICO								
DENOMINACIÓN	No.	SUELDO INDIVIDUAL (dólares)	13ro	14to	SUELDO ANUAL	Vacación	Patronal 9,35%	Total
MÉDICOS GENERALES	5	850	4.250	1.590	51.000	2.125	4.769	63.734
MEDICO ODONTÓLOGO	5	650	3.250	1.590	39.000	1.625	3.647	49.112
OBTETRIZ	5	600	3.000	1.590	36.000	1.500	3.366	45.456
LABORATORISTA QUÍMICO	5	450	2.250	1.590	27.000	1.125	2.525	34.490
Enfermera	5	380	1.900	1.590	22.800	950	2.132	29.372
TOTAL								222.162

Fuente: COPSAG y SENRES
 Elaboración: Roberto Blum

Servicios que ofrece la entidad

Consultas Externas y Pruebas

En las Consultas Externas la Corporación Provincial de Salud, se desarrollan 5 especialidades (pediátricas, ginecología, medicina general, cardiología y laboratorio); las Consultas Externas desarrollan las especialidades médico-quirúrgicas para ofrecer una atención integral a la población. Para la programación de visitas o pruebas complementarias en consultas externas es necesario concertar visita previamente a través de su médico de Atención Primaria.

Servicio de pediatría

Es un área del Centro atendida por médicos pediatras y cuya estructura, equipamiento está adecuado para el desenvolvimiento de la misma. Esta atención corresponde a niños de las siguientes edades:

- Neonatales 0 – 30 días
- Lactante menor 30 días – 6 meses
- Lactante mayor 6 meses – 24 meses
- Preescolar 2 años – 6 años
- Escolar 6 años – 12 años

Siendo el área de pediatría una especialidad exclusivamente para neonatales y niños hasta 12 años; en este primer grupo el mayor padecimiento que se presenta es la dermatitis del pañal y en general problemas gastrointestinales, como es el caso de la diarrea.

Servicios ginecológicos

Paciente ginecológico es toda mujer que busca ser atendida por el especialista, que no está embarazada y su patología

corresponde a órganos femeninos, útero, anexos, mamas, sea que se encuentre en edad fértil o no, o que este en periodos correspondientes a la pre-menopausia, menopausia o post-menopausia. Paciente embarazada es aquella mujer en edad fértil que tiene su test positivo de embarazo que la acredita como paciente obstetricia.

Será atendida por el especialista para: Control prenatal, mensual, quincenal, semanal de acuerdo a la edad de embarazo. La evaluación del gineco-obstetra nos indicará si la paciente es para parto o cesárea. Se le programará su parto, o cesárea de acuerdo a las fechas por el especialista. El control de puerperio inmediato, mediato, se las citará para controles de planificación familiar.

2.1.1 CONSTITUCIÓN Y BASE LEGAL DE LA ENTIDAD.

Art. 1.- Se constituye la CORPORACIÓN PROVINCIAL DE SALUD DEL GUAYAS "COPSAG", con domicilio en la ciudad de Guayaquil, Provincia del Guayas, República del Ecuador, como capacidad legal para establecer sedes en otras ciudades del país. la constitución de esta Corporación se encuentra legalmente fundamentada en lo establecido el artículo 23 literal 19 de la Constitución Política de la República del Ecuador, así como lo reglamentado en las disposiciones del Título XXIX del Libro Primero del Código Civil, como una entidad de Derecho Privado, sin fines de lucro.

Art. 2.- Las personas que forman parte de la Corporación Provincial de Salud del Guayas, "COPSAG", son mayores de 18 años de edad, con facultades de goce de todos sus derechos de ciudadanía y que libre y voluntariamente participan en la

constitución de la misma, así como las que posteriormente lo soliciten por escrito y sean aceptados por el Directorio.

Art. 3.- La Corporación Provincial de Salud del Guayas "COPSAG", será de duración indefinida, pero se disolverá y liquidará por voluntad mayoritaria de sus socios activos expresado en Asamblea General convocada para ese fin, o por Mandato Legal.

FINALIDADES.- Son las siguientes:

a.- Colaborar para que la salud pública y privada sea de calidad y de protección de los ciudadanos;

b.- Defender a los profesionales de la salud en todas las circunstancias que la requieran;

c.- Presentar Proyectos y convenios ante entidades públicas o privadas, sean estas nacionales o extranjeras, para el logro del cumplimiento de sus finalidades.

MEDIOS.- Para el cabal cumplimiento de las finalidades de la Corporación Provincial de Salud del Guayas "COPSAG", podrá realizar todas las acciones que propendan a obtener sus objetivos, en consideración a las Leyes de nuestro país. El COPSAG no podrá intervenir en asuntos de carácter Político Partidista o Religioso.

DIRECTORIO

El Directorio de la Corporación Provincial de Salud del Guayas "COPSAG", delega sus funciones administrativas y ejecutivas en el directorio compuesto de los siguientes miembros, elegido por un periodo de cuatro años; Presidente, Vicepresidente,

Secretario, Tesorero, tres Vocales Principales, tres Vocales Suplentes y un Delegado por cada una de las siguientes comisiones:

- Comisión de Defensa Jurídica
- Comisión de Asuntos Sociales
- Comisión de Asuntos Culturales y Científicos
- Comisión de Asuntos Femeninos y la Niñez.

El Directorio de la Corporación Provincial de Salud del Guayas "COPSAG", durará cuatro años en sus funciones, pudiendo ser reelegido para un nuevo período. El Directorio sesionará por lo menos una vez cada mes y sus resoluciones serán tomadas por mayoría de votos. Las sesiones serán convocadas por el Presidente o quien lo reemplace con anticipación de por lo menos 48 horas.

ATRIBUCIONES DEL DIRECTORIO

- a) Cumplir y hacer cumplir el presente Estatuto y Reglamento Interno y resoluciones de la Asamblea General.
- b) Organizar la administración de la Corporación Provincial de Salud del Guayas "COPSAG".
- c) Elaborar el proyecto de Plan de Trabajo y el presupuesto sobre las actividades a cumplir, en el periodo de su administración y ponerlo a consideración de la Asamblea General, para su aprobación.
- d) Estudiar y formular los proyectos de reformas de los Estatutos y Reglamento, conforme a las necesidades de la Corporación Provincial de Salud del Guayas "COPSAG".

- e) Dar por concluídas las inversiones que realizan los empleados de la Corporación Provincial de Salud del Guayas "COPSAG", por efectos de asuntos administrativos.
- f) Integrar las comisiones que estima conveniente, para cumplir con los objetivos y fines de la Corporación Provincial de Salud del Guayas "COPSAG".
- g) Autorizar gastos y contratos en un valor que no sea mayor del 20% de los fondos de la Corporación Provincial de Salud del Guayas "COPSAG".
- h) Presentar informe sobre labores desempeñados cada seis meses en Asamblea General, por medio del Presidente.
- i) Ejercer las demás atribuciones que señale el Estatuto.

Los miembros del Directorio, cesarán en sus funciones y sus cargos podrán ser declarados vacantes por la Asamblea General, en los siguientes casos:

- a) Cuando legalmente sean reemplazados mediante elección democrática y la posesión de la nueva Directiva en el periodo en el cual fueron elegidos.
- b) Cuando sin causa justificada, faltaren a tres sesiones alternadas o en dos sesiones consecutivas.
- c) Por manifiesta inoperancia en el cargo para el que fue elegido.
- d) Por deslealtad reiterada al trabajo que efectua la Directiva y por indisciplina.

2.2 DEMANDA DE LOS SERVICIOS MÉDICOS DE LA CORPORACIÓN PROVINCIAL DE SALUD DEL GUAYAS

El entorno de mercado de pacientes que han sido atendidos en los 2 últimos años concluidos (2011-2012), son la población meta que se quiere cuantificar para efecto de tener una visión clara de cual ha sido el comportamiento histórico de la demanda atendida por los cinco centros de salud que componen la Corporación Provincial de Salud del Guayas.

2.2.1 PACIENTES ATENDIDOS EN EL CENTRO MONTE SINAÍ

Es importante recalcar, que la Corporación Provincial de Salud del Guayas (COPSAG), nace con la finalidad de dar atención médica a pacientes de los sectores urbano-marginales, este es el caso del centro de atención médica primaria Monte Sinaí, ubicado en la vía Perimetral, el cual tuvo un importante crecimiento del 4% desde su inauguración en el año 2011, en el que se registraron 63.511 pacientes atendidos de las cooperativas del mismo nombre Monte Sinaí, Isla Trinitaria, entre otras. Ya para el año 2012 existieron 66.226 atenciones médicas en las 4 especialidades en la que el COPSAG presta atención, estas son: Medicina general, servicio odontológico, obstetricia, y exámenes de laboratorio clínico, tal como se demuestra en el cuadro No. 1

Cuadro No. 1
Demanda de pacientes atendidos desde el inicio de operaciones del COPSAG

AÑO	Centro Monte Sinaí
2011	63.511
2012	66.226

FUENTE: COPSAG

ELABORACIÓN: Dr. Roberto Blum

2.2.2 PACIENTES TRATADOS EN EL CEDOC

Uno de los primeros centros inaugurados por el COPSAG, fue el que se desarrolló en convenio con la Central Ecuatoriana de Organizaciones Clasistas (CEDOC) para aportar con servicios de salud a todos los trabajadores y no trabajadores afiliados a esta central clasista, su ubicación es el sector céntrico de la ciudad de Guayaquil, específicamente en las calles de Luque entre Pedro Moncayo y Quito. Es la más importante en cuanto a tasa de atención a pacientes de los centros constituidos por el COPSAG. Para el año 2011, primer período de puesta en marcha de este proyecto, se registraron 76.174 consultas en las diferentes especializaciones que entrega este centro, pasando a un número de pacientes atendidos que bordeó los 79.410 en el año 2012. Ver cuadro No. 2

Cuadro No. 2
Demanda de pacientes atendidos desde el inicio
de operaciones del COPSAG

AÑO	Centro CEDOC
2011	76.154
2012	79.410

FUENTE: COPSAG

ELABORACIÓN: Dr. Roberto Blum

2.2.3 PACIENTES ATENDIDOS EN EL CENTRO NUEVA PROSPERINA

Siendo la atención en medicina general, odontológica y ginecológica un campo de la medicina utilizada por la COPSAG, en este caso en el centro Nueva Prosperina, es necesario para efecto de análisis y cuantificación de resultados, enumerar la cantidad de pacientes que se registraron, en este caso para el año 2011 en el orden de los 50.992; mientras que para el año 2012 se atendieron a 53.172 dolientes que necesitaron de asistencia

médica, por lo que se llevó a base de investigaciones estadísticas absorbidas por la misma institución en las áreas médicas antes mencionadas, ubicado en el sector de San Ignacio de Loyola de la vía a Daule, es un centro altamente concurrido por pacientes del sector, que no cuentan con centros cercanos de prestación sanitaria. Ver cuadro No. 3

Cuadro No. 3
Demanda de pacientes atendidos desde el inicio
de operaciones del COPSAG

AÑO	Centro Nueva Prosperina
2011	50.992
2012	53.172

FUENTE: COPSAG

ELABORACIÓN: Dr. Roberto Blum

2.2.4 PACIENTES TRATADOS EN EL CENTRO VALDIVIA

Ubicado en la Parroquia rural Valdivia del cual se deriva su nombre, zona eminentemente pesquera y con algunas fábricas transformadoras de pesca blanca y pelágica, el centro de salud Valdivia pasa a conformar uno más de los cinco ejes que administra y regenta la Corporación Provincial del Salud del Guayas, mantiene una tasa de arribo de pacientes importante, tomando en consideración la lejanía de la parroquia Valdivia con respecto a los principales polos de la península de Santa Elena, como son Manglar Alto, Montañita y el propio cantón Santa Elena, para el año 2011 se registró una cantidad de pacientes que bordeó los 56.550 consultas externas en las diferentes especialidades médicas, para alcanzar en el año 2012, la cantidad de 58.968 visitas de pobladores que asistieron a este centro de atención de salud primaria, tal como se indica en el cuadro No. 4.

Cuadro No. 4
Demanda de pacientes atendidos desde el inicio
de operaciones del COPSAG

AÑO	Centro Valdivia
2011	56.550
2012	58.968

FUENTE: COPSAG

ELABORACIÓN: Dr. Roberto Blum

2.2.5 PACIENTES ATENDIDOS EN EL CENTRO SINCHAL

Uno de los centros del COPSAG de menor asistencia de público es el denominado Sinchal, ubicado en la parroquia rural del mismo nombre en la península de Santa Elena, atendió en promedio en el transcurso del año 2011 a 31.755 pacientes de diferentes edades y por lo general de parroquianos de los estratos socioeconómicos bajos, pobladores asentados en las inmediaciones de esta comuna y ubicado contiguo a la denominada ruta del sol, este centro para el año 2012 cerró con un número de pacientes ambulatorios en el orden de los 33.113 pobladores atendidos.

Cuadro No. 5
Demanda de pacientes atendidos desde el inicio
de operaciones del COPSAG

AÑO	Centro Sinchal
2011	31.755
2012	33.113

FUENTE: COPSAG

ELABORACIÓN: Dr. Roberto Blum

2.2.6 CUANTIFICACIÓN DE LA DEMANDA TOTAL

Con la información recogida, se pudo considerar una demanda histórica de pacientes atendidos en los cinco centro del

COPSAG, lo que dará un entorno cuantitativo para poder conocer cuál ha sido el comportamiento pasado del arribo de pacientes y en base a estas cifras poderlas proyectar a futuro, para desarrollar las necesidades de estos centro médicos privados sin fines de lucro, que son más de los que usualmente se piensa. Las estadísticas recolectadas demostraron los siguientes datos que se esquematizan en el cuadro No. 6.

CUADRO No. 6
DEMANDA TOTAL DE PACIENTES ATENDIDOS POR EL COPSAG

AÑO	Monte Sinaí	Nueva Prosperina	Valdivia	Sinchal	CEDOC	TOTAL	Tasa crec. (%)
2011	63.511	50.992	56.550	31.755	76.154	278.963	-
2012	66.226	53.172	58.968	33.113	79.410	290.889	4,2

FUENTE: COPSAG

ELABORACIÓN: Dr. Roberto Blum

2.2.7 PRONÓSTICO DE LA DEMANDA FUTURA

Como se anota posteriormente en el cuadro No. 6, la demanda de pacientes estará dado en función de las necesidades de los centros de salud que conforman el COPSAG. Para lo cual se necesita tener un registro de la cantidad de estos centros de salud asentados en el Ecuador, información de campo que se recogió a base de la observación directa del COPSAG, debido a aquello no puede ser factible la proyección de estos datos a base de las técnicas estadísticas de mínimos cuadrados. Sobre la base de esta premisa se utilizará la fórmula para la obtención de demanda futura (Interés compuesto), la misma que toma a consideración los siguientes parámetros técnicos y cuya fórmula es:

$$D_f = D_i (1 + i)^t$$

D_f = Demanda final

- D_i** = Demanda inicial
- i** = Tasa de crecimiento anual = 4,2%
- t** = Tiempo

Los resultados de la proyección están tabulados en el cuadro No. 7. Para la determinación de la demanda futura, se ha tomado como base la tasa de crecimiento del arribo de pacientes a estos centros, que se han creado durante los últimos 2 años, registradas en el COPSAG, y que entregan atención a pacientes en consulta externa, el cual para los siguientes años estará bordeando el 4,2%.

$$\begin{aligned}
 D_f &= D_i (1 + i)^t \\
 D_{f2013} &= 290.889 (1+0.042)^1 = 303.106 \\
 D_{f2014} &= 290.889 (1+0.042)^2 = 315.837..... \\
 D_{f2022} &= 290.889 (1+0.042)^{10} = 438.939
 \end{aligned}$$

Despejando la fórmula del interés compuesto, para obtener la tasa futura promedio de crecimiento para los próximos 10 años de vida útil del proyecto, se tiene lo siguiente:

$$r = \sqrt[n]{\frac{D_f}{D_o}} - 1$$

- D_f = Demanda final
- D_o = Demanda inicial
- n = Tiempo en años (periodo)
- r = Tasa de crecimiento

$$\begin{aligned}
 r &= \sqrt[10]{\frac{438.939}{303.106}} - 1 \\
 r &= 3,7\%
 \end{aligned}$$

Para el año 2013 la demanda llegaría a 303.106 de pacientes para los diferentes establecimientos de salud, aumentando en los

años siguientes a una tasa promedio de 3.7% anual, para en el año 2022 la demanda llegaría a 438.939 pacientes (Ver cuadro No. 7).

**CUADRO No. 7
PROYECCIÓN ESTIMADA DE LA DEMANDA**

AÑOS	PACIENTES
2012*	290.889
2013	303.106
2014	315.837
2015	329.102
2016	342.924
2017	357.327
2018	372.335
2019	387.973
2020	404.268
2021	421.247
2022	438.939

*Año base

ELABORACIÓN: Dr. Roberto Blum

2.3 COMPORTAMIENTO DE LA OFERTA DE LOS SERVICIOS COMPATIBLES CON EL COPSAG

La Corporación Provincial de Salud del Guayas, es un ente que entrega servicios de salud desde enero del año 2005, por ende prácticamente su nacimiento data de apenas 4 años, regenta 5 centros de salud que entregan servicios a dolientes, específicamente de las zonas urbano marginales en tres casos y los dos consiguientes están ubicados en la península de Santa Elena, como es el caso del Centro de Valdivia y Sinchal, de tal forma que la oferta competitiva de estos servicios son pequeños policlínicos y centros de salud que se encuentran instalados en las mismas zonas periféricas de los consultorios que dirige el COPSAG. Por consiguiente, se tiene que adicionar la oferta de centros de salud, iguales, parecidos o compatibles con la capacidad instalada del

COPSAG, para un justo estudio del comportamiento oferente de este tipo de centros de salud en la Provincia.

2.3.1 CENTROS DE SALUD DE LA PROVINCIA DEL GUAYAS

Cada institución del sector salud mantiene un esquema de organización, gestión y financiamiento particular, sin que existan mecanismos de articulación y de coordinación interinstitucional. Lo anterior no ha permitido aunar esfuerzos y recursos para desarrollar una propuesta nacional de cobertura y calidad de los servicios de salud. En consecuencia, organizar un Sistema Nacional de Salud es un propósito fundamental de la política sectorial que se incluyó en la reforma Constitucional vigente desde 1998.

El Subsector Público está conformado por los servicios del Ministerio de Salud Pública (MSP), el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS-SSC), Sanidad de las Fuerzas Armadas y de la Policía (dependientes de los Ministerios de Defensa y Gobierno respectivamente), los servicios de salud de algunos Municipios y los de las Junta de Beneficencia de Guayaquil (JBG), la Sociedad Protectora de la Infancia de Guayaquil y la Sociedad de Lucha Contra el Cáncer (SOLCA) y la Cruz Roja Ecuatoriana. Estos últimos, aunque son entes privados actúan dentro del sector público, y disponen del 87.8% de los establecimientos.

Al Ministerio de Salud Pública (MSP) le corresponde la regulación, dirección y control del sector contando con una Dirección de Salud en cada Provincia y en su interior por Áreas de Salud que son Organización Panamericana de la Salud circunscripciones geográfico - poblacionales coincidentes en su mayoría con el ámbito político - administrativo del cantón. Estas funcionan como una unidad de desconcentración programática, administrativa y presupuestaria de la cual dependen los servicios

básicos de salud (Puestos, Subcentros, Centros y Hospitales Cantonales). Ver cuadro No. 8

CUADRO No. 8
Unidades de Atención de Salud por Instituciones del Sector Salud, 2012

INSTITUCIÓN	No. de Unidades Ambulatoria	No. de Unidades de Internación	Total Unidades	Porcentaje
Ministerio de Salud Pública	1.876	145	2.022	36,7
Instf. Ecuatoriano de Seguridad Social	1.203	22	1.225	22,2
Seguro General	516	22	537	
Seguro Campesino	688	-	688	
Sanidad de FFAA Y Policía	115	24	139	2,5
Ministerio de Bienestar Social	31	-	31	
Otros Ministerios	121	-	121	
Junta de Beneficencia de Guayaquil	1	5	6	
Soc. Lucha contra el Cáncer (SOLCA)	1	6	7	
Municipios	14	4	18	
Otros Entidades (Fiscomisionales, INNFA)	34	6	40	
SUBTOTAL PUBLICOS	4.601	233	4.835	87,8
Privados con fines de lucro	1	458	459	
Privados sin fines de lucro *	192	21	213	
SUBTOTAL PRIVADOS	193	479	672	12,2
TOTAL	4.794	712	5.506	

FUENTES: INEC, Anuario de Recursos y Actividades de salud, 2012. * Incluye a instituciones Religiosas, ONG's y otras particulares.

ELABORACIÓN: Dr. Roberto Blum

Para la prestación de servicios, el MSP cuenta con 29.982 funcionarios y empleados distribuidos en 1.876 establecimientos de salud ambulatorios y 145 hospitales (35 de tipo general, 90 cantonales y 20 especializados). La coordinación con otras instituciones si bien aún es limitada, ha sido abordada por el Consejo Nacional de Salud (CONASA), ente de concertación sectorial que asesora al Ministro de Salud Pública en materia de políticas de salud y que tiene como propósito fundamental el propiciar la organización y desarrollo del Sistema Nacional de Salud.

El Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) mantiene un régimen de afiliación personal orientado básicamente a proteger a los trabajadores dependientes tanto del sector público como de las empresas privadas en un esquema de seguro social que incluye prestaciones económicas y de atención médica, con

las cuales cubre a 10% de la población del país, básicamente de trabajadores del sector formal urbano (aproximadamente el 28% de la PEA). La afiliación de los trabajadores del área rural lo conforma el Seguro Social Campesino, cuya cobertura de carácter familiar incluye prestaciones sociales (mortuoria, invalidez, vejez) y atención médica primaria que se proyecta a una cuarta parte de la población campesina del país.

El IESS dispone de un esquema de administración regionalizada (9 regionales), según el número de afiliados a la institución. Cuenta con 12.391 entre profesionales, funcionarios y empleados, que prestan atención de salud en 1.225 unidades Perfil del Sistema de Servicios de Salud de Ecuador ambulatorias entre servicios propios y anexos en las empresas y 20 centros hospitalarios (5 regionales y 15 provinciales). Dentro de los ambulatorios se incluyen 688 unidades de atención primaria correspondientes al Seguro Social Campesino.

Los Servicios de Salud Municipal tienen a cargo las Direcciones de Higiene para atender problemas de salud ambiental y de control sanitario. En los últimos años varios Municipios han avanzado en la organización de servicios de salud preventivos y curativos. No obstante, aún son pocos los Municipios que disponen de servicios de salud de tipo ambulatorio 36 unidades y sólo dos son de carácter hospitalario, a cargo del Municipio del Distrito Metropolitano de Quito. Mientras que el Municipio de Guayaquil cuenta con un extenso programa denominado Mas Salud, que tiene edificado dos grandes centros con internación y quirófanos; cuatro subcentros de atención inmediata en diferentes localidades de la ciudad y mantiene cuatro equipos móviles para atención programática en heterogéneos sectores de la ciudad.

El Subsector Privado está integrado por entidades privadas con fines de lucro (Hospitales, Clínicas, Dispensarios, Consultorios, Farmacias y las Empresas de Medicina Pre-pagada) y las organizaciones privadas sin fines de lucro como diversas ONG's, organizaciones populares de servicios médicos, asociaciones de servicio social, etc., las cuales representan el 12.2% de los establecimientos del país. Los servicios privados se financian por el gasto directo de las familias.

Las entidades privadas para su funcionamiento deben estar registradas y autorizadas por el MSP. Se estima que 14.505 personas trabajan en este subsector, de ellas 12.619 en instituciones con fines de lucro y 1.886 en establecimientos sin fines de lucro. Cuenta con una capacidad instalada de 479 establecimientos con internación, mayormente tipo Clínicas, 458 con fines de lucro y 21 sin fines de lucro, y 178 unidades de tipo ambulatorio (1 con fines de lucro y 192 sin fines de lucro). Igualmente existen 10.800 consultorios médicos particulares, la mayoría ubicados en las principales ciudades, la mayoría con infraestructura y tecnología elemental. También existen empresas de Medicina Pre-pagada y cubren un 2.2% de la población de los estratos de medianos y altos ingresos.

2.3.2 PROYECCIÓN DE LA OFERTA DE ESTOS SERVICIOS

La oferta de la capacidad instalada y utilizada de los servicios de salud, compatibles con este proyecto, deben de estar enfocados dentro de las unidades de atención privada sin fines de lucro (ver cuadro No. 8); la cual hasta el año 2012 a nivel de todo el país registraba 213 en total, desagregada de la siguiente forma, 192 unidades ambulatorias y 21 unidades con internación, por supuesto el COPSAG se agrupa en el primer grupo, es decir

unidades ambulatorias, ya que estos centros a parte de no mantener quirófanos, no mantiene salas de internación.

Por ende, de las 192 unidades a nivel del país, aproximadamente un 35% pertenecen exclusivamente a la provincia del Guayas, es decir 67 unidades, dispersadas en 26 cantones que conforman la provincia, sin embargo, Guayaquil y la Península de Santa Elena que son las dos zonas donde están asentadas las unidades del COPSAG mantienen 21 centros de salud que dan atención a sus respectivas poblaciones y zonas aledañas. No existe una estadística exacta de cuál es el nivel de atención o número de pacientes que manejan estos 21 centros en su conjunto, pero promedialmente se puede decir por investigaciones realizadas de que el nivel de atención es de 20 y 30 pacientes por día, lo que totalizaría en 26 días laborales un promedio de 520 pacientes mensuales, 10.920 dolientes al año.

Para efecto de cálculo y tener una tasa de arribo anual de pacientes en estos 21 centros se desarrollará el siguiente cálculo:

$$\text{Año } 2012 = 21 \text{ centros} \times \frac{10.920 \text{ pacientes}}{1 \text{ centro}}$$

$$\text{Año } 2012 = 229.320 \text{ pacientes}$$

Como se anota anteriormente, la oferta de estos servicios médicos ha sido estipulada basándose en recopilación de datos de la bitácora de pacientes promedio que desarrollan atenciones y consultas privadas en centros de salud privados asentados en los cantones Guayaquil y Santa Elena de la Provincia del Guayas, información de campo que se recogió en base a la observación directa, debido a aquello no puede ser factible la proyección de estos datos en base a las técnicas estadísticas de mínimos cuadrados. Sobre la base de esta premisa se utilizará la fórmula

para la obtención de oferta futura (Interés compuesto), la misma que toma a consideración los siguientes parámetros técnicos y cuya fórmula es:

$$O_f = O_i (1 + i)^t$$

- O_f = Oferta final**
- O_i = Oferta inicial**
- i = Tasa de crecimiento anual de unidades sin internación según Dirección del Ministerio de Salud Pública.**
- t = Tiempo**

Los resultados de la proyección están tabulados en el cuadro No. 9. Para determinación de la oferta futura, se ha tomado como base la tasa de crecimiento de la atención a pacientes en consulta externa, el cual para los siguientes años estará bordeando el 3.16%.

$$O_f = O_i (1 + i)^t$$

$$O_f = 229.320 (1+0.0316)^t$$

Para el año 2013 la oferta del servicios llegaría a 236.567 pacientes, aumentando en los años siguientes a una tasa promedio a un 2.8% anual, para en el año 2022 alcanzar las 313.008 pacientes (Ver cuadro No. 9).

$$r = \sqrt[n]{\frac{P_f}{P_o}} - 1$$

- P_f = Oferta final
- P_o = Oferta inicial
- n = Tiempo en años (periodo)
- r = Tasa de crecimiento

$$r = \sqrt[10]{\frac{313.008}{236.567}} - 1$$

$$r = 2,8\%$$

CUADRO No. 9
GUAYAQUIL: PROYECCIÓN ESTIMADA DE LA OFERTA DE PACIENTES
DE UNIDADES SIN INTERNACIÓN

AÑOS	PACIENTES
2012*	229.320
2013	236.567
2014	244.042
2015	251.754
2016	259.709
2017	267.916
2018	276.382
2019	285.116
2020	294.125
2021	303.420
2022	313.008

*Año base

ELABORACIÓN: Dr. Roberto Blum

2.4 CUANTIFICACIÓN DE LA OFERTA-DEMANDA DE LOS SERVICIOS DE SALUD DEL GUAYAS.

Plasmando un balance entre la oferta y la demanda de pacientes para los diferentes centros de salud que se encuentran asentados en Guayaquil y Santa Elena, se llega a establecer que existirá una demanda insatisfecha de estos servicios en las cantidades que se señalan a continuación; así para el año 2013 el déficit estimado será de 66.539 pacientes, lo que significa que crecerá a una tasa promedio del 6,5% anual, es decir para el año 2022 llegará a 125.931 pacientes. Ver cuadro No. 10.

CUADRO No. 10
BALANCE OFERTA-DEMANDA FUTURA
(Pacientes)

AÑOS	DEMANDA FUTURA	OFERTA FUTURA	DEMANDA INSATISFECHA
2013	303.106	236.567	66.539
2014	315.837	244.042	71.795
2015	329.102	251.754	77.348
2016	342.924	259.709	83.215
2017	357.327	267.916	89.411
2018	372.335	276.382	95.953
2019	387.973	285.116	102.857
2020	404.268	294.125	110.143
2021	421.247	303.420	117.827
2022	438.939	313.008	125.931

FUENTE: Cuadros No. 7 y 9

ELABORACIÓN: Dr. Roberto Blum

2.5 POSIBILIDADES DEL PROYECTO DE TITULARIZACIÓN DE LA CORPORACIÓN PROVINCIAL DE SALUD DEL GUAYAS.

Dado el déficit de pacientes atendidos en la provincia del Guayas en unidades sin internación, pues no todas los centros, clínicas y policlínicos poseen estas áreas de hospitalización para atención a sus pacientes, se cree que existe una real factibilidad de titularizar los ingresos que por servicios de salud entrega la Corporación Provincial de Salud del Guayas, por un monto de \$200.000 que serán direccionados a la construcción de activos fijos (bienes inmuebles por un valor de \$ 40.000 por cada centro que regenta la institución); para los cinco centros de salud que administra la Corporación Provincial de Salud del Guayas.

De manera que, como política técnica, se podría estipular que a partir del 2013 y según lo denota el balance oferta-demanda del estudio de mercado a partir de este estudio (año 2013) estaría en capacidad de captar tomando en consideración

el mercado deficitario en servicios de salud que posee Guayaquil en sus áreas periféricas (asentamientos urbanos – marginales); y la Península de Santa Elena, un 2.5% del déficit es decir 1.663 pacientes, más los 303.106 demanda futura del COPSAG, con los que se podría cubrir el nivel de ingreso suficiente para poder garantizar los niveles de pago por el monto a titularizarse.

CAPÍTULO III

ASPECTOS TECNOLÓGICOS

3.1 CAPACIDAD INSTALADA DE LOS SERVICIOS

3.1.2 TAMAÑO DEL PROYECTO

La determinación del tamaño que tendrá el proyecto responde a un análisis interrelacionado de una gran cantidad de variables, a saber: demanda de atención para los pacientes, disponibilidad de equipos y accesorios de los cinco centros médicos del COPSAG y localización de desarrollo futuro de otros centros médicos que se crearía con el proyecto de titularización. Sin embargo, para este estudio se está estableciendo que el factor condicionante más importante, para el tamaño, es la cantidad expresada en población (hombres y mujeres); de la demanda potencial proyectada.

3.2 LOCALIZACIÓN DE LAS UNIDADES MÉDICAS DEL COPSAG

Las unidades médicas del COPSAG están desagregadas de la siguiente forma: 3 ubicadas en el cantón Guayaquil y 2 en la Península de Santa Elena.

Macrolocalización.- Los cinco centros están ubicados en la Provincia del Guayas.

Microlocalización.- El centro Médico Monte Sinaí se ubica la cooperativa del mismo nombre Monte Sinaí, Isla Trinitaria, en la vía perimetral que conecta las vías Salinas, Av. 25 de Julio y el sector de Pascuales, todas y cada una de ellas conectan directamente a este centro médico ubicado en la zona periférica de la ciudad de

Guayaquil. El centro Nueva Prosperina, ubicado en el sector de San Ignacio de Loyola de la vía a Daule, se encuentra exactamente a 15 minutos del sector céntrico de la ciudad y se conecta directamente con las avenidas Juan Tanca Marengo y Carlos Julio Arosemena.

El centro Valdivia ubicado en la Parroquia rural Valdivia de la Península de Santa Elena, a cinco minutos de la carretera principal que conecta la ruta del sol, con las demás poblaciones de este cantón. El centro Sinchal ubicado en la parroquia rural del mismo nombre en la península de Santa Elena. Y el consultorio ubicado en el sector céntrico de la ciudad de Guayaquil, específicamente en las inmediaciones de la calle Luque entre Pedro Moncayo y Quito, cuya denominación el CEDOC porque su centro de operaciones pertenece a la Central Ecuatoriana de Organizaciones Clasistas.

3.2.1 FACTORES CONSIDERADOS PARA UN SERVICIO ÓPTIMO DE LAS UNIDADES MÉDICAS

Hay varios factores que inciden en la ubicación de la unidad médica, siendo los principales: Personal médico (especialistas) y la disponibilidad de materiales y recursos para su funcionamiento óptimo en las diferentes localidades en la que están asentadas los cinco centros.

- a) PERSONAL MÉDICO.-** En la ciudad de Guayaquil, así como en el Cantón Santa Elena existe el suficiente personal médico preparado para dar las atenciones en las diferentes especialidades que otorga el COPSAG, pues tanto en Guayaquil como en la Libertad existen extensiones de Universidades que ofertan unidades académicas en las áreas de la medicina.

- b) TERRENOS DISPONIBLES.-** Este es un punto determinante, puesto que la selección de una área física en la cual puedan desarrollarse las edificaciones de los cinco centros médicos para los próximos 10 años de vida útil del proyecto, juegan un papel importante al momento de titularizar activos fijos.
- a) **MEDIOS DE TRANSPORTE.-** Hay que tener presente dos cosas en este punto, las vías de acceso en la amplia red de calles y avenidas que llegan a la ciudad de Guayaquil y cantón Santa Elena y que serán punto clave para la movilización de pacientes y empleados que se dirijan a las diferentes unidades médicas, es necesario recalcar una porción de la población demandante de los servicios del COPSAG son los estratos socioeconómicos medio bajo y bajo de la población provincial del Guayas.
- b) **ENERGÍA ELÉCTRICA.-** El sistema nacional interconectado de fluido eléctrico conjuntamente con la empresa comercializadora de los mismos en la ciudad de Guayaquil (CATEG); y la Corporación Eléctrica de la Península de Santa Elena hace que la ubicación de las diferentes unidades médicas tengan seguro el servicio de fluido eléctrico.

3.3 EQUIPOS E INSUMOS UTILIZADOS EN LOS CENTROS MÉDICOS DEL COPSAG

Desde que inició sus actividades la Corporación Provincial de Salud de Guayas, como un ente netamente privado, pero con proyección claramente social, ya que no existe un fin de lucro, sino un fin a la colectividad con ayuda del directorio participando y de algunas entidades que se sumaron a la propuesta, se adquirieron una serie de equipos y accesorios médicos que servirían para el equipamiento de los diferentes consultorios con los que cuenta la

entidad. En el cuadro No. 11, se detallan los equipos e insumos utilizados en los centros médicos del COPSAG, que son equipos para exámenes bioquímicos y ecográficos; accesorios como máquina de anestesia, camillas, vitrinas, materiales de laboratorio, etc.

**CUADRO No. 11
EQUIPOS Y ACCESORIOS**

DESCRIPCIÓN	CANTIDAD (Unidad)	V. UNITARIO (dólares)
EQUIPOS PARA EXÁMENES: BIOQUÍMICOS Y ECOGRÁFICOS		
Microscopio binocular simple	5	2.750
Sistema de monitor y video	1	2.180
Equipo de ecografía	5	45.650
Refrigeradora	1	875
ACCESORIOS		
Maquina de anestesia portátil	5	2.700
Camilla para transporte de impedidos	1	650
Vitrinas	5	1.385
Materiales de laboratorio, tubos vidriaría, mechero, etc.	1	1.100

FUENTE: El Droguista - empresa comercializadora de equipos e instrumental médico.

ELABORACIÓN: Dr. Roberto Blum

Los activos fijos y otros se especifican en el cuadro No. 12, en lo que se puede mencionar los siguientes: Implemento para habitaciones como camas ajustables, colchones, velador, cubre camas, contenedor de materiales desechables, entre otros. Y los otros activos como son los muebles y equipos de oficina e instalaciones generales.

**CUADRO No. 12
ACTIVOS FIJOS Y OTROS**

DENOMINACIÓN	N° (Unid.)	V. UNITARIO (dólares)
IMPLEMENTO PARA HABITACIONES		
Camas ajustables	5	680
Colchones de latex	5	305
Velador de cama	4	105
Carro anodizado de ropa	2	85
Cubre camas	10	55
Contenedor de materiales desechables	1	300
Carro de limpieza de 25 litros	2	85
Balde doble con escurridor en el centro	2	23
Armazón para barredor profesional	3	15
Lampazo mopín "Brujas". Ideal para usar con el balde doble cubo	3	12
Secavidrio aluminio y nylon profesional	2	35
OTROS ACTIVOS		
Muebles y Equipos de Oficina		10.015
Constitución del centro médico		1.500
Gastos de estudio del Proyecto		1.850
Gastos de puesta en marcha		5.345
(Aprox. 2% de Equipos y accesorios)		
Instalaciones Generales		1.100

ELABORACIÓN: Dr. Roberto Blum

Los insumos médicos se detallan a continuación en el cuadro No. 13, en el cual constan todos los materiales a utilizarse en las consultas de las cinco unidades médicas que conforman el COPSAG, en las que se puede mencionar recipientes de recolección de orina, jeringuillas, filtros, cateter, pipetas, solución salina, entre otros.

**CUADRO No. 13
INSUMOS MÉDICOS**

DESCRIPCIÓN - PRODUCTO	PRESENTACIÓN	CANTIDAD	V. UNITARIO (dólares)
Recipientes de recolección de orina	Cajas/100 unidades	1	2,50
Jeringuillas de 3 ml	Cajas de 100 und.	4	1,50
Guantes esteriles	Cajas de 100 und.	10	7,00
Filtros	Cajas de 100 und.	2	48,00
Alcohol de 40 gr.	Frascos de 1000 ml	1	15,00
Cateter de venoclisis No. 20	Cajas de 100 und.	140	0,80
Pipetas Pasteur	Cajas de 100 und.	10	9,50
Solución salina al 0,9% 1000 ml	Cajas de 12 und.	2	2,50
Equipo de Venoclisis	Cajas de 100 und.	1	2,00
Especulos descartables	Cajas de 20 und.	1	0,80
Algodón	Paquete	30	3,50
Cajas de Nunc		6	0,85

FUENTE: El Droguista - empresa comercializadora de equipos e instrumental médico.

ELABORACIÓN: Dr. Roberto Blum

3.4 ORGANIZACIÓN DEL COPSAG Y RECURSOS HUMANOS

PRESIDENTE

Es el funcionario máximo que dirige el Directorio de COPSAG, el cual en común acuerdo con el resto de la plantilla puede llamar a sesiones ordinarias y extraordinarias para desarrollar asuntos concernientes a la Institución.

3.4.1 FUNCIONES DEL PRESIDENTE

- Presentar legal, judicial y extrajudicialmente en representación de la Fundación y por lo tanto responderá de la buena marcha de la organización.
- Presidir las reuniones y demás actos oficiales de la institución.
- Convocar a sesiones de Asamblea General y del Directorio.

- Vigilar el cumplimiento de este Estatuto y Reglamento Acordes a la ley, así como hacer cumplir las resoluciones de la Asamblea General y el Directorio.
- Presentar informes permanentes de las actividades desarrolladas a la Asamblea General.
- Firmar conjuntamente con el secretario las Actas de Asambleas Ordinarias y Extraordinarias y del Directorio.
- Vigilar que se hagan efectivas las sanciones que establezcan este Estatuto y Reglamento Interno.
- Ejercer las demás atribuciones que señale el Estatuto y Reglamento.

3.4.2 FUNCIONES DEL VICEPRESIDENTE

- Corresponde al Vicepresidente, subrogar al Presidente en todas las atribuciones, en caso de ausencia temporal o definitiva.
- Colaborar con el Presidente, en el cumplimiento de sus deberes y en el ejercicio de sus atribuciones.

3.4.3 FUNCIONES DEL SECRETARIO

- Redactar las actas de las sesiones, llevar al día la correspondencia y los libros de registros de los afiliados.
- Suscribir conjuntamente con el Presidente las Actas y comunicaciones, registros y demás documentos de la Corporación Provincial de Salud del Guayas (COPSAG).

- Citar por orden del Presidente a las sesiones del Directorio y de la Asamblea General.
- En caso de ausencia del Secretario lo subrogará el Segundo vocal principal.

3.4.4 FUNCIONES DEL TESORERO

- Administrar y responder civil y penalmente de los fondos del COPSAG y ubicar dichos fondos de acuerdo a las disposiciones del Directorio o de la Asamblea General.
- Elaborar el Presupuesto de la COPSAG y someterlo a consideración del directorio y de la Asamblea General para su aprobación.
- Llevar al día los libros de ingresos y egresos con la mayor claridad y objetividad.
- Recibir los valores que por cualquier objeto ingresaron a la COPSAG y depositaron en una cuenta bancaria, no pudiendo por ningún motivo retener en su poder cantidades de dinero en efectivo, por más de 48 horas hábiles, cualquiera que sea el motivo de la recaudación.
- Presentar al Directorio y a la Asamblea General, cada seis meses o cuando lo estime conveniente los Órganos Directivos de la COPSAG, el Estado de Cuenta de la Entidad.
- Efectuar anualmente el inventario de la COPSAG.
- Registrar con su firma y la del presidente todos los depósitos bancarios, así como para la movilización de fondos, y en ausencia del Tesorero lo subrogará el Tercer vocal principal.

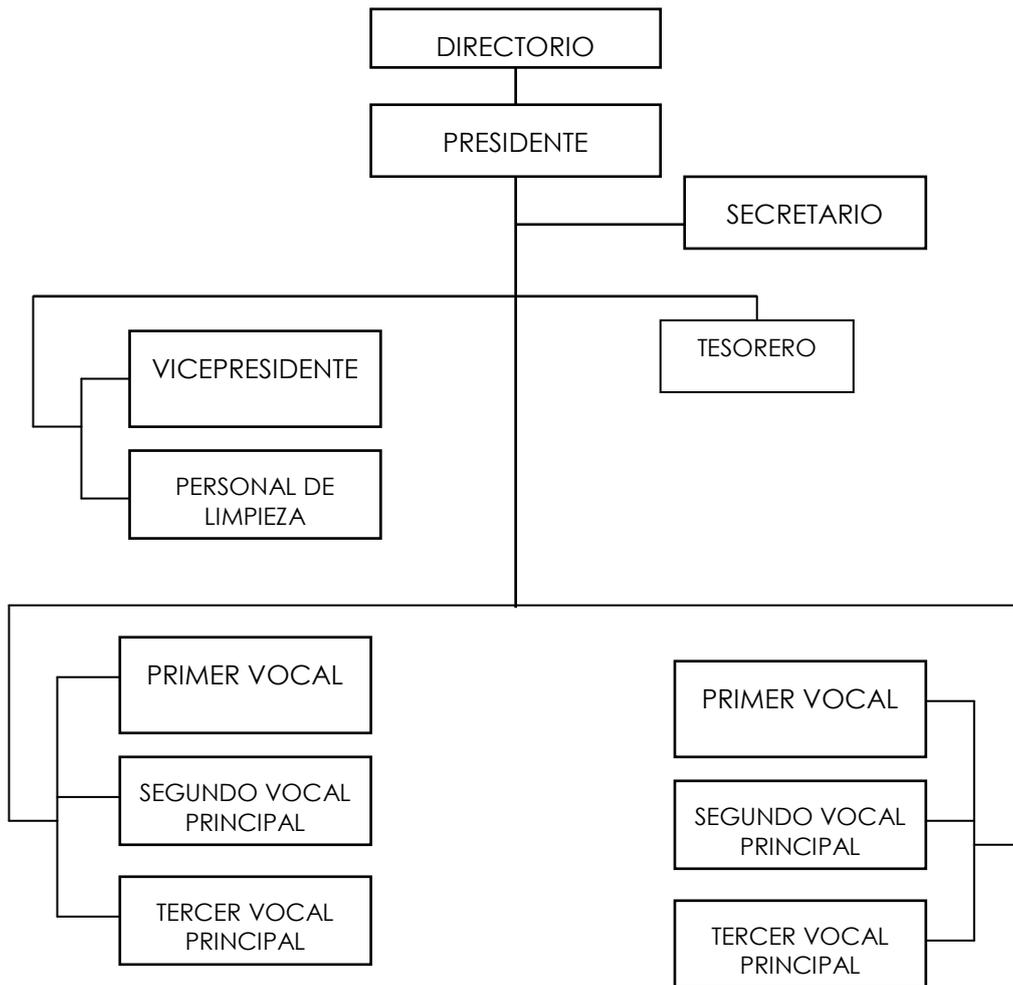
3.4.5 FUNCIONES DE LOS VOCALES

- Coordinar y aprobar todo lo referente al avance y acciones relacionadas a la institución.
- Emitir propuestas referentes a los tópicos médicos legales y gremiales de la Corporación Provincial de Salud del Guayas.
- Contactar con instituciones de beneficios públicos y privados que aporten de manera voluntaria a la Corporación en lo que es insumos y medicamentos.

3.4.6 FUNCIONES DEL PERSONAL DE LIMPIEZA

- Ejecutar de acuerdo a un programa el aseo de todos los muebles de baño instalados en los sanitarios de hombres y mujeres así como pisos, muros, cancelas y despachadores de papel sanitario o jabón, garantizando la confianza de su uso a la clientela.
- Mantener los despachadores de los baños debidamente abastecidos de papel sanitario y jabón.
- Vigilar permanentemente el suministro de agua en los servicios sanitarios, reportando sin demora cualquier falla o desperfecto que impida el uso continuo de dichos servicios.
- Mantener la custodia de las llaves de los consultorios y cirugía el cual quedan bajo su responsabilidad.
- Responder a todas las otras actividades que el puesto demande.

3.4.7 ORGANIGRAMA GENERAL DEL DIRECTORIO DEL COPSAG



FUENTE: Secretaría de la Corporación Provincial de salud del Guayas

ELABORACIÓN: Dr. Roberto Blum

CAPITULO IV

ESTRUCTURACIÓN FINANCIERA DEL PROYECTO DE TITULARIZACIÓN DE LOS FLUJOS FUTUROS DEL COPSAG

4.1 ANÁLISIS DE LOS FLUJOS DE CAJA DE LOS ÚLTIMOS TRES AÑOS

La finalidad de titularizar los flujos futuros que por efecto de ingresos percibe esta institución, es para obtener títulos financieros en el orden de \$ 200.000 que serían destinados para la construcción de los cinco centros médicos que actualmente mantiene el COPSAG, es decir estaría destinados para obras físicas (Edificaciones); por montos individuales de \$ 40.000 por centros. Para el estructuramiento financiero que lleva a establecer el costo porcentual o TIR del proyecto de titularización de los flujos futuros de la Corporación Provincial de Salud del Guayas "COPSAG", con sus cinco centros médicos ubicados en Guayaquil y la Península de Santa Elena; tiene su importante población de pacientes atendidos en estos centros, para tal efecto se ha trabajado con los presupuestos y flujo de fondos reales de la Institución de los últimos 2 años (periodo 2011-2012).

4.2 DETERMINACIÓN DE LOS FLUJOS ESPERADOS

La determinación de los flujos esperados se origina de la estimación de los flujos futuros operativos proyectados, los mismos que se construyen bajo tres escenarios optimista, moderado y pesimista. Posteriormente se procede a calcular el promedio ponderado de los flujos futuros operativos según la probabilidad de ocurrencia de los diferentes escenarios. A continuación se procede a la construcción de los flujos futuros operativos esperados bajo los tres contextos mencionados.

4.2.1 PREMISAS DEL FLUJO DE EFECTIVO ESPERADO POR AUTOGESTIÓN

Para ejercer los cálculos esperados en el modelo matemático de titularización un flujo futuro en el caso del proyecto que se está desarrollando, se ha tomando en cuenta algunas variables que a lo largo de la base de cálculo se van a tomar en consideración para su formulación matemática. La tasa de arribo promedial y proyectada de pacientes que los cinco centros de atención médica del COPSAG tendría para el año 2007 es decir 303.106 dolientes, los cuales pagan un precio módico por autogestión de las consultas que dan los centros médicos en el orden de los \$ 3, sin embargo cualquier cambio en el costo a futuro lo tendría que determinar el Directorio de la entidad y no forma parte del flujo de efecto a titularización.

Para este caso los escenarios moderado, optimista y pesimista serán establecidos de manera anual, ya que los ingresos principales de la institución se dan el costo de las atenciones médicas más exámenes de laboratorios, mamografías, ecosonografías y de osteoporosis que al ser aleatorios y no necesariamente hechos a la cantidad de pacientes proyectadas para el primer año, no se han tomado en cuenta como un ingreso fijo, sin embargo forman parte de un respaldo innegable en la tabulación de los ingresos globales que percibe la institución anualmente.

4.2.2 ANÁLISIS DE LOS ESCENARIOS: OPTIMISTA, MODERADO Y PESIMISTA

Los ingresos generados por atención a pacientes en consulta externa de los cinco centros que regenta el COPSAG se proyectan

para los próximos 7 años utilizando como metodología de proyección los escenarios Optimista, Modera y Pesimista.

Los escenarios varían en función de las fluctuaciones de la variable más sensible de la generación del operativo. En este caso, la variable más sensible, en el moderado se toma en consideración el 43% que es en promedio el nivel porcentual que mide el flujo real del año 2012 versus lo presupuestado en ese mismo año, mientras que para el escenario optimista se ha propuesto 7 puntos a favor, es decir un 50%, dejando la diferencia restante para el escenario pesimista, tal como se indica en el numeral 4.3.

4.2.2.1 FLUJO OPERATIVO PROYECTADO: ESCENARIO OPTIMISTA

PRESUPUESTO:	FLUJO REAL 2011	FLUJO REAL 2012	FLUJO REAL 2013	FLUJO REAL 2014	FLUJO REAL 2015	FLUJO REAL 2016	FLUJO REAL 2017	TOTAL
INGRESOS	740.880,00	802.039,64	868.248,02	955.072,82	1.050.580,10	1.155.638,11	1.271.201,92	6.843.660,61
COSTO DE OPERACIÓN	285.281,91	295.319,25	305.763,76	316.632,01	327.941,25	339.709,45	351.955,30	2.222.602,94
GASTOS DE ADMINIST. Y VENTAS	53.638,75	55.784,30	58.015,67	60.336,30	62.749,75	65.259,74	67.870,13	423.654,63
DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	1.725,92	1.725,92	1.725,92	1.725,92	1.725,92	1.725,92	1.725,92	12.081,42
GASTOS FINANCIEROS (Interés)	14.590,99	9.871,97	4.494,38	0,00	0,00	0,00	0,00	28.957,33
TOTAL EGRESOS	355.237,56	362.701,44	369.999,73	378.694,22	392.416,92	406.695,11	421.551,35	2.687.296,32
FLUJO NETO	385.642,44	439.338,21	498.248,29	576.378,60	658.163,18	748.943,00	849.650,57	4.156.364,29

TRABAJADORES (15% Particip. Trabaj.)	57.846,37	65.900,73	74.737,24	86.456,79	98.724,48	112.341,45	127.447,59
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	327.796,07	373.437,48	423.511,05	489.921,81	559.438,70	636.601,55	722.202,99
IMPUESTO A LA RENTA (25%)	81.949,02	93.359,37	105.877,76	122.480,45	139.859,68	159.150,39	180.550,75
UTILIDAD DESPUÉS DE IMPUESTO	245.847,06	280.078,11	317.633,28	367.441,35	419.579,03	477.451,16	541.652,24

FLUJO LIBRE PROYECTADO								
FLUJO NETO	385.642,44	439.338,21	498.248,29	576.378,60	658.163,18	748.943,00	849.650,57	4.156.364,29
FLUJO COPSAG	320.083,22	364.650,71	413.546,08	478.394,23	546.275,44	621.622,69	705.209,98	3.449.782,36
FLUJO DISPONIBLE PAGO EMISOR	41.367,02	47.797,20	54.855,82	64.174,83	73.793,31	84.482,02	96.352,36	462.822,54

FUENTE: Corporación Provincial de Salud del Guayas (COPSAG)

ELABORACIÓN: Dr. Roberto Blum

4.2.2.2 FLUJO OPERATIVO PROYECTADO: ESCENARIO MODERADO

PRESUPUESTO	FLUJO REAL 2011	FLUJO REAL 2012	FLUJO REAL 2013	FLUJO REAL 2014	FLUJO REAL 2015	FLUJO REAL 2016	FLUJO REAL 2017	TOTAL
INGRESOS	740.880,00	802.039,64	868.248,02	955.072,82	1.050.580,10	1.155.638,11	1.271.201,92	6.843.660,61
EGRESOS								
COSTO DE OPERACIÓN	269.923,27	279.420,24	289.302,45	299.585,59	310.285,98	321.420,62	333.007,19	2.102.945,35
GASTOS DE ADMINIST. Y VENTAS	50.751,02	52.781,06	54.892,30	57.087,99	59.371,51	61.746,37	64.216,22	400.846,46
DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	1.633,00	1.633,00	1.633,00	1.633,00	1.633,00	1.633,00	1.633,00	11.431,00
GASTOS FINANCIEROS (Interés)	13.805,46	9.340,49	4.252,42	0,00	0,00	0,00	0,00	27.398,37
TOTAL EGRESOS	336.112,75	343.174,79	350.080,17	358.306,58	371.290,49	384.799,99	398.856,42	2.542.621,17
UTILIDAD LIQUIDA	404.767,25	458.864,85	518.167,85	596.766,24	679.289,61	770.838,12	872.345,50	4.301.039,44

TRABAJADORES (15% Particip. Trabaj.)	60.715,09	68.829,73	77.725,18	89.514,94	101.893,44	115.625,72	130.851,83	
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	344.052,17	390.035,13	440.442,67	507.251,30	577.396,17	655.212,40	741.493,68	
IMPUESTO A LA RENTA (25%)	86.013,04	97.508,78	110.110,67	126.812,83	144.349,04	163.803,10	185.373,42	
UTILIDAD DESPUÉS DE IMPUESTO	258.039,12	292.526,34	330.332,00	380.438,48	433.047,13	491.409,30	556.120,26	

FLUJO LIBRE PROYECTADO								
FLUJO NETO	404.767,25	458.864,85	518.167,85	596.766,24	679.289,61	770.838,12	872.345,50	4.301.039,44
FLUJO COPSAG	335.956,82	380.857,83	430.079,32	495.315,98	563.810,38	639.795,64	724.046,77	3.569.862,73
FLUJO DISPONIBLE PAGO EMISOR	68.810,43	78.007,03	88.088,53	101.450,26	115.479,23	131.042,48	148.298,74	731.176,70

FUENTE: Corporación Provincial de Salud del Guayas (COPSAG)

ELABORACIÓN: Dr. Roberto Blum

4.2.2.3 FLUJO OPERATIVO PROYECTADO: ESCENARIO PESIMISTA

PRESUPUESTO:	FLUJO REAL 2011	FLUJO REAL 2012	FLUJO REAL 2013	FLUJO REAL 2014	FLUJO REAL 2015	FLUJO REAL 2016	FLUJO REAL 2017	TOTAL
INGRESOS	740.880,00	802.039,64	868.248,02	955.072,82	1.050.580,10	1.155.638,11	1.271.201,92	6.843.660,61
COSTO DE OPERACIÓN	254.564,64	263.521,23	272.841,14	282.539,17	292.630,71	303.131,79	314.059,08	1.983.287,76
GASTOS DE ADMINIST. Y VENTAS	47.863,28	49.777,81	51.768,93	53.839,68	55.993,27	58.233,00	60.562,32	378.038,30
DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	1.540,08	1.540,08	1.540,08	1.540,08	1.540,08	1.540,08	1.540,08	10.780,58
GASTOS FINANCIEROS (Interés)	13.019,93	8.809,02	4.010,45	0,00	0,00	0,00	0,00	25.839,40
TOTAL EGRESOS	316.987,93	323.648,14	330.160,60	337.918,93	350.164,06	362.904,87	376.161,49	2.397.946,03
FLUJO NETO	423.892,07	478.391,50	538.087,41	617.153,88	700.416,04	792.733,24	895.040,43	4.445.714,58
TRABAJADORES (15% Particip. Trabaj.)	63.583,81	71.758,72	80.713,11	92.573,08	105.062,41	118.909,99	134.256,07	666.857,19
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	360.308,26	406.632,77	457.374,30	524.580,80	595.353,63	673.823,26	760.784,37	3.778.857,39
IMPUESTO A LA RENTA (25%)	90.077,06	101.658,19	114.343,58	131.145,20	148.838,41	168.455,81	190.196,09	944.714,35
UTILIDAD DESPUÉS DE IMPUESTO	270.231,19	304.974,58	343.030,73	393.435,60	446.515,23	505.367,44	570.588,28	2.834.143,05
FLUJO LIBRE PROYECTADO								
FLUJO NETO	423.892,07	478.391,50	538.087,41	617.153,88	700.416,04	792.733,24	895.040,43	4.445.714,58
FLUJO COPSAG	351.830,42	397.064,94	446.612,55	512.237,72	581.345,31	657.968,59	742.883,56	3.689.943,10
FLUJO DISPONIBLE PAGO EMISOR	72.061,65	81.326,55	91.474,86	104.916,16	119.070,73	134.764,65	152.156,87	755.771,48

FUENTE: Corporación Provincial de Salud del Guayas (COPSAG)

ELABORACIÓN: Dr. Roberto Blum

4.3 VALORACIÓN DE LOS FLUJOS ESPERADOS

Para la determinación el flujo total nominal se utilizó un promedio ponderado del flujo nominal de tres escenarios posibles, obteniéndose un valor de US\$ 720.600,95 como flujo total nominal promedio ponderado. Posteriormente se procedió a descontar dicho valor con una tasa de descuento de 10%.

Tasa de descuento: El factor de descuento es un ratio aleatorio que se lo obtiene, interpolando o tanteando una serie de tasas hasta obtener la óptima, en este caso es:

TMAR = Tasa de riesgo⁹ + Tasa de inflación

TMAR = i + f + (i*f)

TMAR = 5.09% + 5,4% + (0.0509 x 0.054)

TMAR = 5.09% + 5,4% + 0.00274%

TMAR = TASA DE DESCUENTO = 10,49%

Como resultado se obtuvo como valor del flujo total descontado promedio ponderado US\$ 336.333,99.

CUADRO No. 14
Valoración de flujos esperados

	ESCENARIOS			Promedio Ponderado
	Optimista	Moderado	Pesimista	
Valor Nominal Flujos Proyectados	706.581,93	731.176,70	755.771,48	720.600,95
Probabilidad	0,50	0,43	0,07	
Valor Actual Flujos Proyectados	329.790,74	341.270,13	352.749,52	336.333,99

FUENTE: Corporación Provincial de Salud del Guayas (COPSAG)

ELABORACIÓN: Dr. Roberto Blum

⁹ La Tasa de Riesgo sería el equivalente a la tasa de riesgo país que actualmente bordea el 8.4%.

4.4 DETERMINACIÓN DE LA CAPACIDAD DE LA EMISIÓN

Para la determinación de la capacidad de emisión se consideró lo estipulado en el Reglamento sobre procesos de titularización, artículo 7, numeral 6, en el cual se indica que en ningún caso el valor de la emisión excederá el 90% de valor presente de los flujos. Aplicando dicho porcentaje a los flujos futuros total promedio ponderado estimaríamos que la capacidad de emisión de títulos valores equivaldría a un monto de US\$ 302.700,59.

Determinación de la capacidad de Emisión

	ESCENARIOS			Promedio Ponderado
	Optimista	Moderado	Pesimista	
Valor Nominal Flujos Proyectados	706.581,93	731.176,70	755.771,48	720.600,95
Valor Actual Flujos Proyectados	329.790,74	341.270,13	352.749,52	336.333,99
Excedente	90%	90%	90%	90%
Capacidad de Emisión	296.811,66	307.143,11	317.474,56	302.700,59

FUENTE: Corporación Provincial de Salud del Guayas (COPSAG)

ELABORACIÓN: Dr. Roberto Blum

El monto total de flujo futuro esperado sería entregado en su totalidad por el originador al FIDEICOMISO a constituirse al momento de obtener la correspondiente autorización de la Superintendencia de Compañías. Dicho monto al menos sería de US \$ 720.600,95 durante los años proyectados de la titularización. Dicho valor es un promedio ponderado según la probabilidad de ocurrencia de los diferentes escenarios empleados en el modelo.

	ESCENARIOS			Promedio Ponderado
	Optimista	Moderado	Pesimista	
Flujos Esperados Totales Nominales	706.581,93	731.176,70	755.771,48	720.600,95
Valor de Títulos a Colocar	200.000,00	200.000,00	200.000,00	200.000,00
Valor de Títulos a Colocar/Flujos Esperados Totales Nominales	28%	27%	26%	28%

FUENTE: Corporación Provincial de Salud del Guayas (COPSAG)

ELABORACIÓN: Dr. Roberto Blum

El valor nominal de la emisión (US\$ 200.000) representaría aproximadamente el 45% del Promedio Ponderado de los Flujos Nominales a entregarse al Fideicomiso. El fondo anticipado es equivalente a una reserva sobre el capital e intereses al que tienen derecho los inversionistas, el cual se iría reajustando según la tasa LIBOR a 180 días plazo. A continuación se muestra el monto del Fondo Anticipado y cuanto representa del Flujo Futuro Nominal en los diferentes escenarios y del Flujo Futuro Nominal Promedio Ponderado.

Fondo Anticipado

	ESCENARIOS			Promedio Ponderado
	Optimista	Moderado	Pesimista	
Flujos Esperados Totales Nominales	706.581,93	731.176,70	755.771,48	720.600,95
Fondo Anticipado = Capital + Intereses de la Emisión	226.640,00	226.640,00	226.640,00	226.640,00
Fondo Anticipado/Flujos Nominales Totales Esperados	32%	31%	30%	31%

FUENTE: Corporación Provincial de Salud del Guayas (COPSAG)

ELABORACIÓN: Dr. Roberto Blum

Según la tabla anterior, el Fondo Anticipado Total representaría en promedio el 31% de los Flujos Nominales Total Esperados.

4.5 PREMISAS FINANCIERAS DE LA EMISIÓN

Ya entrando en el camino final de la emisión de títulos, se toman en consideración, algunas variables:

4.5.1 PRECIO

Se espera que el rendimiento en el precio de los títulos, una vez concluida la vida útil de la titularización de los ingresos futuros del COPSAG, el inversionista pueda recibir el 97.5% del costo total de la primera emisión, es decir \$97.500, en la Serie A, mientras que en la Serie B se recibiría el monto total de la segunda emisión, que es el \$100.000.

4.5.2 PLAZO

Tomando en consideración de que se van a operar dos títulos clasificados en series A y B, estos estarán condensados en 4 años para el primero de estos, y 7 años para el título final.

4.5.3 TASA

El ratio establecido para las dos emisiones o denominado tasa cupón el del 4,44%, en el que se toma en cuenta la tasa LIBOR que a la fecha de la elaboración del proyecto (4 de Marzo del 2013); fue del 0,44% más el 4% datos estimado de factor de riesgo.

4.5.4 MONTO

Para las dos emisiones se expondrán montos promedio de \$100.000 cada una, lo que totaliza una cantidad a titularizarse de \$200.000.

4.6 PREMISAS FINANCIERAS DE LA TITULARIZACIÓN

*** Plazo y Monto**

Serie A

Monto: (US\$ 100.000) trescientos mil dólares de Estados Unidos de América.

Plazo: Hasta 4 años

Serie B

Monto: (US\$ 100.000) trescientos mil dólares de Estados Unidos de América.

Plazo: Hasta 7 años

*** Número, valor nominal y características de las clases**

Número:

Valor Nominal:

Serie A: US\$ 100.000 en títulos crediticios

Serie B: US\$ 100.000 en títulos crediticios

*** Denominación**

Valores de contenido crediticio.

*** Tasa de interés y reajuste**

La tasa de interés utilizada en las series A y B será la LIBOR de 180 días vigente dos días laborables antes de la fecha de inicio de

cada periodo de reajuste más un margen de 4%. La tasa de interés se reajustará anualmente.

* **Fecha de inicio en la cual el inversionista gana intereses.**

La inversionista gana intereses a partir de la fecha de circulación de la emisión. Si el vencimiento del capital o interés se presentare en un día inhábil, el pago se realizará el día hábil inmediato sin que esto represente reconocimiento alguno de intereses por el transcurso del tiempo.

* **Forma de pago de capital e intereses.**

Serie A

La amortización de los títulos de las serie A se la realizará en ocho (8) cupones igual de capital que se pagarán con frecuencia semestral a partir de primer semestre de realizada la emisión. Conforme se realice cada pago el valor del capital se reducirá proporcionalmente. Los intereses se pagarán con frecuencia semestral a partir del primer semestre de realizada la emisión en ocho (8) cupones. El plazo es de 4 años.

Serie B

La amortización de los títulos de las serie B se la realizará en catorce (14) cupones iguales de capital que se pagarán con frecuencia semestral a partir de primer semestre de realizada la emisión. Conforme se realice cada pago del valor del capital se reducirá proporcionalmente. Los intereses se pagarán con frecuencia semestral a partir del primer semestre de realizada la emisión en catorce (14) cupones. El plazo es de 7 años.

4.6.1 RENDIMIENTO ESPERADO DEL INVERSIONISTA

SERIE A

CARACTERÍSTICAS DE LA SERIE	
SERIE	A
MONTO	100.000
TASA LIBOR	0,44%
FACTOR	4,0%
TASA CUPON	4,44%
PRECIO	97,50%
FRECUENCIA DE PAGO	180 días
PAGOS	4 años
GRACIA	0

FLUJO DEL INVERSIONISTA	0	1	2	3	4	TOTAL
Monto neto a pagar	97.500					
Interes a recibir		4.163	3.053	1.943	833	9.990
Capital a recuperar		25.000	25.000	25.000	25.000	100.000
FLUJO DE EMISIÓN	-97.500	29.163	28.053	26.943	25.833	109.990
Capital reducido	100.000	75.000	50.000	25.000	0	

TIR= 5,1%

SERIE B

CARACTERÍSTICAS DE LA SERIE	
SERIE	B
MONTO	100.000
TASA LIBOR	0,44%
FACTOR	4,0%
TASA CUPON	4,44%
PRECIO	100,00%
FRECUENCIA DE PAGO	180 días
PAGOS	7 años
GRACIA	0

FLUJO DEL INVERSIONISTA	0	1	2	3	4	5	6	7	TOTAL
Monto neto a pagar	100.000								
Interes a recibir		4.281	3.647	3.013	2.379	1.744	1.110	476	16.650
Capital a recuperar		14.286	14.286	14.286	14.286	14.286	14.286	14.286	100.000
FLUJO DE EMISIÓN	-100.000	18.567	17.933	17.299	16.664	16.030	15.396	14.761	116.650
Capital reducido	100.000	85.714	71.429	57.143	42.857	28.571	14.286	0	

TIR= 4,2%

4.6.2 COSTO DE LA TITULARIZACIÓN PARA EL EMISOR: ANÁLISIS DEL VAN Y TIR

Este indicador financiero se ha calculado bajo la disponibilidad de los saldos de los ingresos de caja y ello implica la elección de una cierta tasa de interés, el problema de solución consiste en elegir y hacer homogéneas las series de dinero en el tiempo para efecto de comparación entre algunas tasas de interés en los años que dura la vida del proyecto, para luego aceptar una tasa con un V.A.N. positivo y negativo y alcanzar la TIR por interpolaciones sucesivas.

COSTO FINANCIERO DE LA TITULARIZACIÓN PARA EL EMISOR:

FLUJO DEL EMISOR	0	1	2	3	4	5	6	7	FLUJO DE EMISIÓN TOTAL
Monto neto a recibir	-197.500								
Costo de la intermediación*	1.200								
Emisión de títulos**	1.500								
Comisión de la Bolsa de Valores***	270								
Gastos de inscripción e impresión****	800								
Fideicomiso	500	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	
Actualizaciones de certificación de riesgo	2.000	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250	
Promoción de la titularización*****	3.000								
Intereses Serie A+B	9.270	8.444	6.700	4.955	3.211	1.744	1.110	476	
Capital Serie A+B		39.286	39.286	39.286	39.286	14.286	14.286	14.286	
FLUJO DE EMISIÓN	-178.960	50.980	49.235	47.491	45.747	19.280	18.646	18.011	249.390
Capital reducido	200.000	160.714	121.429	82.143	42.857	28.571	14.286	0	

TIR= 11,4%

VAN= \$ 6.741,0

* El costo de intermediación está asignado entre la diligencia del operador y el COPSAG que en este caso es el 0,4%

** La tasa de emisión de títulos es el 1,46%

*** El 0,09% es la tasa de comisión de la Bolsa de Valores de Guayaquil

**** Se asume un costo promedio egresado por el COPSAG

***** Costo de publicitar la titularización del COPSAG

4.7 MECANISMOS DE GARANTÍA

Exceso de flujo de fondos

Equivalente a 1.5 veces el Fondo Anticipado Promedio anual por la desviación estándar Promedio Ponderado anual. Dichos valores se irían acumulando y constituyen un respaldo en caso de que el Fondo Anticipado resultare insuficiente en algún periodo.

Forma de Determinación del índice de Desviación Estándar

La determinación de la desviación estándar de los flujos operativos durante el periodo de la titularización se procedió a calcular la desviación estándar de los flujos anual para cada escenario. Posteriormente se obtuvo la desviación estándar promedio ponderado de según la probabilidad de ocurrencia de los diferentes escenarios. La desviación promedio ponderada se la estimó en US\$ 28.765,74.

Determinación del índice de Desviación Estándar

	ESCENARIOS			Promedio Ponderado
	Optimista	Moderado	Pesimista	
Desviación Estándar anual del Flujo Nominal Operativo	28.639,92	28.860,65	29.081,37	
Probabilidad	0,50	0,43	0,07	
Desviación Promedio Ponderada anual	14.319,96	12.410,08	2.035,70	28.765,74

En el siguiente cuadro se muestra el promedio aritmético de los flujos operativos para luego proceder a calcular el promedio ponderado del promedio aritmético de los flujos operativos, arrojando un valor de US\$ 102.942,99.

	ESCENARIOS			Promedio Ponderado
	Optimista	Moderado	Pesimista	
Flujo Nominal Promedio anual	100.940,28	104.453,81	107.967,35	
	0,50	0,43	0,07	
Flujo Nominal Promedio Ponderado anual	50.470,14	44.915,14	7.557,71	102.942,99
Desviación Promedio Ponderada/Flujo Nominal Promedio Ponderado				27,94

El índice de Desviación Estándar se lo obtiene de la relación entre la desviación promedio ponderada anual y el Flujo anual Nominal Promedio Ponderado, en nuestro proyecto de titularización se calculó el índice en 27,94%.

Forma de determinación del Exceso de Flujo de Fondos

El Exceso de Flujo de Fondos se obtiene de multiplicar el Fondo Anticipado por 1.5 veces y por el Índice de Desviación Estándar Promedio Ponderada. Del resultado de dicha operación se obtiene un valor esperado de US\$ 13.570,89 como Exceso de Flujo de Fondos, que representaría aproximadamente el 13,18% del Flujo Nominal Total Promedio Ponderado anual durante los 7 años proyectados.

Desviación Promedio Ponderada/Flujo Nominal Promedio Ponderado	27,94
---	--------------

Fondo Anticipado = Egresos Financieros Promedio anual	32.377,14
--	------------------

Exceso de Flujo de Fondos = 1,5 x Fondo Anticipado Promedio anual x índice de Desviación Estándar	13.570,89
--	------------------

Flujo Nominal Promedio Ponderado anual	102.942,99
---	-------------------

Exceso de Flujo de Fondos / Flujos Nominales Totales Esperados	13,18
---	--------------

CAPITULO V

ANÁLISIS COMPARATIVO CON EL CRÉDITO BANCARIO Y SU

ESTRUCTURACIÓN LEGAL

5.1 VENTAJAS DE LA TITULARIZACIÓN

- El financiarse vía mercado de valores acerca e integra al Emisor y a los inversionistas existentes en el país, permitiéndoles a ambos respecto a las alternativas tradicionales, obtener las mejores condiciones para el financiamiento y para la inversión.
- Se posiciona y se hace conocer al Emisor dentro del mercado de valores como una entidad financieramente apta para recibir y pagar por financiamiento.
- La forma de pago de una emisión se establece de acuerdo a la capacidad de pago o de los flujos disponibles. No se obliga a un esquema impuesto por un tercero (banco).
- Esta forma de financiamiento es apropiada por plazos de pago entre 4 y 7 años, facilitando gracia para pago de capital. Difícilmente el sistema financiero puede establecer originalmente estos plazos y gracias.
- La principal garantía de la emisión es el EMISOR (su nombre, imagen, trayectoria). No se requiere la entrega de una garantía real, puede ser una constituida por flujos de ingresos futuros.
- El tiempo de espera para realizar una emisión y recibirse los recursos correspondientes se estima no mayor a 120 días.

- La tasa de financiamiento de una emisión constituye una referencia con la que se puede hacer competir a los bancos para reducir costo en nuevos créditos o en renovaciones.

Un método para seleccionar la TMAR (tasa de mercado), que es una conjunción entre la tasa de crédito corporativo, por la colocación de un dinero en el sistema financiero del Ecuador más la tasa de inflación registrada por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, es examinar las propuestas disponibles de inversión e identificar la tasa máxima que puede ganarse si los fondos no se invierten en el proyecto de titularización de flujo de fondos futuros del COPSAG. Para efecto debe de considerarse el TMAR del mercado financiero que es donde se pueden ubicar los ingresos netos que percibe el instituto por cada uno de los rubros a los que acceden la institución prestataria de los servicios médica, la que bordea el 10,49% de la titularización global, que puede ser invertido en el sistema bancario del Ecuador, cuya tasa activa corporativa referencial está bordeando el 5,09% (tasa de riesgo); a esto se le puede adicionar la tasa de inflación anual para el año 2012 que bordeó el 5,4%, con lo que se tendría:

TMAR = Tasa de riesgo¹⁰ + Tasa de inflación

TMAR = i + f + (i*f)

TMAR = 5,09% + 5,4% + (0,0509 x 0,054)

TMAR = 5,09% + 5,4% + 0,00274%

TMAR = 10,49%

En conclusión:

¹⁰ La Tasa de Riesgo sería el equivalente a la tasa de riesgo país que actualmente bordea el 8.4%.

SI $TIR \geq TMAR$, se acepta la inversión

SI $11,4\% \geq 10,49\%$, se acepta la titularización del COPSAG.

5.2 DESVENTAJA DEL CRÉDITO DIRECTO DE ENTIDADES FINANCIERAS.

- Los bancos intermedian los recursos que reciben de sus clientes, por lo que la tasa de financiamiento de un crédito es usualmente alta y de corto plazo.
- Generalmente los créditos mayores o iguales a US\$ 5.000.000 (con excepción de los hipotecarios) se conceden a plazos menores, unos o dos años, con requerimientos de abonos de capital para las renovaciones. Factores externos como, acontecimientos políticos y económicos nacionales e internacionales, afectan el entorno sobre el cual se realizan las renovaciones.
- Por el tamaño de las entidades financieras en el Ecuador, es difícil que una sola institución otorgue un préstamo mayor a US\$ 200.000, sobre todo a entidades sin fines de lucro (caso COPSAG). Operaciones de mayor tamaño requieren sindicaciones entre 2 o 3 bancos al menos.
- Los bancos de común solicitan garantías reales para la concesión de créditos y adicionalmente se suele requerir la firma como garantía del representante de la compañía. Por lo tanto, un crédito está garantizado, en este caso con la responsabilidad y prestigio de L COPSAG, garantizada a través de su flujo de ingresos a través de más de 30 años de labor educativa de alto nivel.

- Los bancos usualmente requieren para la entrega de créditos la utilización exclusiva de todos sus servicios (cuenta corriente, inversiones, seguros, nómina, etc.)
- Los créditos involucran pago de impuestos y contribuciones en su concesión y en sus renovaciones.
- El tiempo de espera para recibir un crédito es usualmente largo, especialmente si la operación es de largo plazo y por un monto elevado. Si el crédito viene por financiamiento de entidades del exterior (CAF), el plazo es aún mayor, pues se requieren proyectos, aprobaciones y trámites generales que superan al año.

5.3 CONTRATO DE FIDEICOMISO

Señor Notario:

En el registro de escrituras públicas a su cargo, sírvase incorporar una que contenga el contrato de constitución de un fideicomiso mercantil irrevocable para efectos de una titularización, que se otorga al tenor de las siguientes cláusulas y declaraciones: (Ver anexo No. 1).

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

CONCLUSIONES

- Una vez establecido los cálculos y soportes financieros de la titularización, se llegan a los resultados de que la propuesta de titularizar la Corporación Provincial de Salud del Guayas basado en el sustento de los ingresos que percibe la institución, su sostenibilidad y prestigio en el área de salud da garantía para soportar los flujos de caja que el ente deba de emitir a través de un fidecomiso durante la vida útil del plan de titularización.
- La opción de financiación directa por parte de la titularización del COPSAG representa una solución interesante por la rapidez de su aplicación, pero desafortunadamente se demuestra una vez más, que las elevadas tasas de intermediación que exigen las entidades crediticias, hacen que la bondad de los proyectos de inversión (representados en este caso por un TIR de 11,4%, muy por arriba de la tasa de mercado que del 10,49%) se diluya en unos altísimos costos financieros.
- La Titularización supone una mayor racionalidad en cuanto a las tasas de interés exigidas por los inversionistas, pero supone el riesgo de no-venta de los títulos, el cual se podrá disminuir de manera significativa con una adecuada estructuración financiera, normas de exención tributaria (específicamente la exención del impuesto a la renta sobre estos títulos) que haga atractiva la inversión de titularizar el COPSAG a través de sus flujos de fondos con una efectividad y eficacia de todos los actores del proyecto.

- Este documento no solamente demuestra la viabilidad de una solución que podrá tomarse en cuenta o no, sino que, aun más importante, muestra cómo mecanismos tildados de “neoliberales” se constituyen en una solución real, en términos de la maximización del costo y la eficiencia, con un amplio beneficio social, en este caso para una institución sin fines de lucro y de servicios médicos que entrega a la colectividad de estratos socioeconómicos bajos como es la Corporación Provincial del Salud del Guayas.

- Aunque el estudio financiero demuestra la viabilidad de la alternativa de titularización de los flujos de fondos futuros el COPSAG, este tiene como base una gestión transparente, eficiente y eficaz por parte de todos los responsables de la realización del proyecto (en el supuesto de que se lleve a la realidad), el gobierno, con la decisión política que asegure los recursos y la normatividad necesarios para hacer posible esta solución; el mercado de capitales, enfrentando una realidad social en la que está obligado a participar para demostrar que es la columna vertebral de la economía nacional y pilar fundamental para el desarrollo social, superando las difíciles circunstancias que vive actualmente el Ecuador.

- Un mecanismo financiero que se está utilizando últimamente en el Ecuador es la Titularización, bajo esta premisa el COPSAG como una entidad que justamente brinda servicios médicos, ha tomado como plan piloto para financiar activos inmobiliarios en centros médicos sin fines de lucro a través del maestrante Dr. ROBERTO BLUM SAMANIEGO, se presentó la propuesta de titularizar el flujo de fondos futuro de este centro médico, con el objetivo de que los ingresos percibidos

durante los 7 años por un monto de \$200.000 sea utilizado para la construcción de cinco locales de atención, de los cuales el COPSAG posee sus respectivos terrenos, que se tiene proyectado construirse desde el año 2013.

- Teniendo el objetivo general o propósito del proyecto, se obtuvieron todas las variables económicas relacionados a ingresos y gastos que percibe el COPSAG para operar los cinco centros médicos que regenta, por supuesto lo que se quiere lograr es ver la viabilidad económica y financiera de la titularización, en el que a parte de aplicar herramientas académicas como son Matemática Financiera, Ingeniería Económica y Presupuestación, a parte de ciertas directrices decisorias que pueden ser numéricas o porcentuales que exige el modelo matemático, se llegó a la conclusión de que es factible el mecanismo financiero de la titularización.
- Por supuesto, esto tiene que venir dado con el respaldo de los activos fijos con los que actualmente cuenta el COPSAG en sus cinco unidades médicas, para ponerse en ejecución a partir del segundo semestre del año 2013 y que los ingresos sean percibidos desde este mismo año y que los trabajos de infraestructura física comiencen desde abril del 2013 y las edificaciones sean terminadas y entregadas a finales del mes de noviembre.

RECOMENDACIONES

Una vez establecido los rendimientos esperados del inversionista en todos sus escenarios, se recomienda la implementación de este mecanismo financiero para la entidad analizada. Cuando se realiza la simulación con un flujo de 4 años, la Tasa Interna de Retorno Financiera bordea el 5,1%, algo

parecido sucede cuando el escenario se proyecta a 7 años, en la que es TIR llega al 4,2%. Este ratio que se presentaría al momento de implementar el proyecto, traería un beneficio redituable, bordeando el 11,4%, razón satisfactoria.

Si se toma en consideración que la tasa de mercado (TMAR); que suma la inflación, la cual según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) cerró en el año 2012 a un promedio del 5,4% y la tasa de riesgo, más la carga financiera (impuestos internos y externos); que bordearía los 5,09%, con lo cual la tasa de mercado o de riesgo totalizaría 10,49%. No queda la menor duda que sería rentable ubicar las inversiones dentro del proyecto de implementación de la titularización en el COPSAG, ya que el número de veces entre el TIR del proyecto y la tasa de mercado es 1 vez, por lo que se acepta de manera procedente las inversiones en la institución.

El buscar una base para juzgar alternativas de inversión, es deseable interpretar que el dinero tiene valor en el tiempo. Con frecuencia las cantidades equivalentes calculadas a valor actual son las cantidades en las cuales se basa la comparación. La cantidad en valor presente de una alternativa de inversión representa el valor presente equivalente de sus ingresos menos el valor de la inversión equivalente de sus gastos. En el caso del plan de titularización, el VAN de los flujos futuros del COPSAG da \$6.741 como saldo positivo, con una tasa de descuento del 10%, ante lo cual es aconsejable implementar el plan de inversión.

ANEXO No. 1

Contrato de Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Titularización flujo proyectado o futuro derivado de la participación neta de los ingresos líquidos del COPSAG

PRIMERA.- OTORGANTES.-

Concurren a la celebración de este contrato, las siguientes partes:

Uno. Uno.- La Corporación Provincial de Salud del Guayas “COPSAG” debidamente representada por el Señor _____, tal como consta de su nombramiento, quien concurre debidamente autorizado por la _____ reunida el _____ cuya copia certificada se incorpora como habilitante a este contrato, parte a la que podrá denominarse LA CONSTITUYENTE y/o EL CONSTITUYENTE y/o EL ORIGINADOR.

Uno. Dos.- XXXXXX ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A., debidamente representada por el _____, en su calidad de Presidente Ejecutivo, tal como lo demuestra con la copia certificada del nombramiento que acompaña a este contrato, a quien se podrá denominar como “LA FIDUCIARIA”.

Las partes, libre y voluntariamente, acuerdan celebrar el presente contrato de fideicomiso mercantil irrevocable al tenor de las siguientes cláusulas y declaraciones:

2.1 Aclaración

Para efectos del presente contrato, cuando se utilicen o mencionen los términos referidos a continuación, se aceptarán como definiciones las siguientes:

- Los títulos de cada cláusula son para facilidad de lectura mas no como medio de interpretación.
- La referencia al singular incluye el plural y la referencia a un género incluye a los dos en lo que corresponda.

Tipo de valor a emitirse: Valores de contenido crediticio.

Valores: Los valores que se emitirán en un total nominal de hasta US\$ 200.000 total. Valores de carácter a la orden, distribuidos en las siguientes series:

Serie A hasta por un valor de US\$ 100.000 con la correspondiente tasa de interés Tasa LIBOR de 180 días más un margen de 0,44% reajutable semestralmente y amortización semestral de capital, con un plazo de 4 años contados a partir de la fecha de emisión. La frecuencia de pagos será de 180 días.

Serie B hasta por un valor de US\$ 100.000 con la correspondiente tasa de interés Tasa LIBOR de 180 días más un margen de 0,44% reajutable semestralmente y amortización semestral de capital, con un plazo de 7 años contados a partir de la fecha de emisión. La frecuencia de pagos será de 180 días.

Valores de Contenido Crediticio: Son los derechos de contenido crediticio reconocidos por el fideicomiso a favor de los inversionistas, que serán honrados por el fideicomiso únicamente con cargo a los flujos que se proyectan serán generados por el flujo futuro de fondos establecido y de ser éstos suficientes, con los flujos que se obtengan de la ejecución de los mecanismos de garantía. Los valores constituyen pasivos del fideicomiso, respecto de los

cuales, el fideicomiso deberá: amortizar el capital, pagar los intereses calculados en base a la tasa de interés reajutable, todo ello con la periodicidad fijada para los valores de las series A y B.

Los pagos a ser efectuados por la fiduciaria respecto de los valores se realizarán por periodos vencidos, en el primer día hábil del respectivo periodo inmediato posterior.

La emisión de dichos valores será desmaterializada y manejado dicho registro mediante los servicios contratados del DECEVALE conforme a lo resuelto por el originador, razón por la cual no se efectuará emisión física de títulos. En cada transferencia de los valores se efectuará la correspondiente anotación en cuenta del DECEVALE una vez que el inversionista o casa de valores autorizada hubiere presentado el DECEVALE la comunicación respectiva adjuntando copia de la correspondiente liquidación de bolsa. Al momento de efectuarse la colocación primaria de valores a través de las Bolsas de Valores del país, la emisión de valores contará con su respectiva calificación de riesgo, la cual constatará debidamente señalada dentro del prospecto respectivo. La fiduciaria no garantiza beneficios ni rendimientos fijos para los valores provenientes de esta titularización.

TERCERA: ANTECEDENTES.-

Tres. Uno.- Mediante Escritura Pública otorgada ante el Notario ___ del Cantón Guayaquil, la Corporación Provincial de Salud del Guayas "COPSAG", y la empresa ... suscribieron un contrato de Servicios específicos para Denominados, en virtud del cual, entre otras estipulaciones se requería la conformación de un consorcio con una empresa financiera, la que proveería de los capitales de inversión necesarios y prestaría los servicios técnicos

que se requieran para lograr la mayor producción y eficiencias técnico y económica.

Tres. Dos.- En virtud de lo establecido en el contrato referido en el numeral anterior, la Corporación Provincial de Salud del Guayas "COPSAG" en cumplimiento con los requisitos que le fueren establecidos en el contrato suscrito en el empresa Suscribió mediante escritura pública otorgada ante el Notario __ del Cantón __ el de __ del 200_ un Contrato de Consorcio con la compañía xxxxx para la Ejecución del Contrato de Servicios Específicos suscrito entre ... y el COPSAG, el mismo que tienen por objeto principal la ejecución de la con la provisión por parte de la dicha empresa de los capitales de inversión necesarios y la prestación del servicio técnico convenidos en dicho contrato.

Tres. Tres.- de acuerdo a los análisis de flujo arroja una utilidad de _% respecto a la inversión de capital y prestación del servicio técnico, el mismo que es intención LA CONSTITUYENTE que su flujo o participación sea parte de un fideicomiso cuya ingreso sea el flujo que le corresponde a la constituyente luego de las deducciones contractuales y legales, generados a través de los ingresos netos del COPSAG, a efectos del mismo sea sujeto al mecanismo de titularización de los referidos ingresos y éstos a través del mercado bursátil sea un medio de inversión al público en general a través de la participación de las personas naturales y/o jurídicas que estén interesadas en participar del proyecto.

Tres. Cuatro.- Con este antecedente, LA CONSTITUYENTE ha solicitado a ADMINISTRADORA DE FONDOS XXXXX S.A. la constitución de un Fideicomiso Mercantil que se recibe del COPSAG luego de las deducciones para cada beneficiario de dichos valores, producto de los ingresos.

Tres. Cinco.- De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores y Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y los Reglamentos expedidos por la Junta Bancaria, LA CONSTITUYENTE no pertenecen al mismo grupo financiero, ni tienen relación que los vincule como afiliados o subsidiarios, con XXXX ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.

Tres. Seis.- XXXX ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A. es una entidad que al tener de lo establecido en el artículo noventa y siete de la Ley de Mercado de Valores, publicada en el Registro Oficial número trescientos sesenta y siete del veintitrés de julio de mil novecientos noventa y siete, se encuentra facultada para administrar fondos y fideicomisos.

Tres. Siete.- La Corporación Provincial de Salud del Guayas "COPSAG" su representante legal cuenta con la autorización de la ----- para iniciar un proceso de titularización.

CUARTA: TRANSFERENCIA.-

Con los antecedentes expuestos y amparado en lo dispuesto en el artículo 109 de la Ley de Mercado de Valores, LA CONSTITUYENTE, para dar nacimiento y constituir el patrimonio autónomo del presente fideicomiso, transfieren a título de fiducia mercantil irrevocable la suma de US\$ _____ para constituir con él un fideicomiso que se denominará FIDEICOMISO MERCANTIL con la administración fiduciaria y representación legal de ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS XXXX S.A., conformándose, por lo mismo, un patrimonio autónomo afecto al cumplimiento de los fines previstos en el presente contrato.

La FIDUCIARIA acepta la transferencia de dinero ya referidos a título de fideicomiso mercantil irrevocable y declara que en virtud

de la naturaleza de su gestión, no se hace responsable con las inversionistas por los resultados del objeto del fideicomiso.

De igual forma se aportan los flujos futuros o proyectados de los ingresos netos del COPSAG a partir de la suscripción del presente contrato. Los derechos que se transfieren o se transferirán en el futuro al fideicomiso son y serán a esta fecha de transferencia de exclusiva propiedad del originador, sobre los cuales tiene absoluta capacidad de disposición sin que exista impedimento legal para ser transferidos a título de fideicomiso mercantil de titularización irrevocable.

La transferencia de derechos efectuada al patrimonio autónomo del fideicomiso que por este instrumento se constituye, así como aquellas que se efectúen posteriormente se realizan a título de fideicomiso mercantil, por tanto, son transferencias necesarias para el cumplimiento de las instrucciones lícitas instruidas por el originador y en consecuencia, ya que no constituye hecho generador para el nacimiento de obligaciones tributarias, ni de impuestos indirectos previstos en las leyes que gravan la transferencias gratuitas u onerosas.

La suma de dinero mencionada en el párrafo uno de esta cláusula es entregada en cheque girada a la orden del fideicomiso.

El originador aporte los siguientes bienes que serán destinados al montaje e instalación de.....

QUINTA: DECLARACIONES.-

El originador declara bajo juramento y se obliga, según corresponda, a lo siguiente: 5.1 Que los flujos futuros de fondos y los recursos en efectivo aportados y que se aporten a futuro al

fideicomiso, se encuentran y se encontrarán libres de todo tipo de pignoración, gravamen, prohibición de enajenar, limitación al dominio o posesión. También declara que no existe, ni existirá impedimento alguno para aportarlos al fideicomiso, en los términos y condiciones estipulados en el presente instrumento. 5.2 Que los flujos futuros de fondos y los recursos en efectivos aportados y que se aporte en el futuro tienen y tendrán siempre un origen lícito y legítimo y en especial no provienen ni provendrán de ninguna actividad relacionada de sustancias estupefacientes o psicotrópicas. La fiduciaria efectuará todas las indagaciones que razonablemente considere oportuno realizar para comprobar el origen de los flujos de fondos y de los recursos en efectivo aportados y que se aporten a futuro al fideicomiso. La fiduciaria podrá proporcionar a las autoridades competentes las informaciones que éstas demanden. 5.3 Que la constitución de este fideicomiso tiene un objetivo lícito y una causa lícita y el originador no tiene intención de irrogar perjuicios a terceros con esta constitución. 5.4 Que la información legal y financiera presentada y que a futuro se presente a la fiduciaria, a los asesores y consultores contratados para el desarrollo de esta titularización, a la Superintendencia de Compañías, a las Bolsas de Valores, a las Casas de Valores, a los inversionistas y al público en general, es fidedigna, real y completa. En tal sentido, los representantes legales del originador, según sea aplicable, serán civil y penalmente responsables, de conformidad con la ley, por cualquier falsedad u omisión contenida en tal información.

SEXTA: OBJETIVO Y FINALIDAD.-

LA CONSTITUYENTE declara que el presente fideicomiso por el cual se perfecciona la transferencia a LA FIDUCIARIA del patrimonio conformado con monto en dinero transferido y con los que el

futuro se aportarán y que provienen de los ingresos netos del COPSAG, tiene como única finalidad la de atender las instrucciones impartidas en el presente contrato que conllevan a recepción del aporte que deberá efectuar LA CONSTITUYENTE U ORIGINADOR respecto de los flujos generados correspondientes a la participación neta de Corporación Provincial de Salud del Guayas "COPSAG", en virtud de la ejecución del contrato consorcio suscrito que permite una sólida la emisión de los títulos valores de participación respecto del flujo proyectado a efectos de que los mismos sean negociados a través de los mecanismos bursátiles establecidos en la Ley de Mercado de Valores y sus normas aplicables. Los valores que se emitan son el sustento del flujo proyectado, deberán contar con una calificación efectuada por una empresa calificadora de riesgo legalmente establecido y autorizada en el país.

El proceso de titularización que el originador implementa a través del presente fideicomiso tiene por objeto: a) Que el originador sea el beneficiario del producto neto de la colocación de los valores a efecto de que: Que los inversionistas sean los beneficiarios de los recursos generados por los flujos de fondos, conforme consta de los términos y condiciones de este instrumento y de los establecidas en la cláusula.....

SEPTIMA: ENCARGO FIDUCIARIO PARA EL MANEJO DE LOS RECURSOS PROVENIENTES DE LA TITULARIZACIÓN

La constituyente por este acto, y en virtud de esta declaración dispone, irrevocablemente y por encargo fiduciario, que la fiduciaria una vez que el fideicomiso mercantil de titularización de flujos futuros de fondos alcance el a las condiciones reciba los dineros provenientes de la venta de los valores series A y B

descontados los valores correspondientes a la constitución del fondo anticipado, el exceso de flujo futuro de fondos y demás costas o pasivos a cargo del fideicomiso de titularización, y cualquier otro recurso que el originador aporte al presente fideicomiso, de acuerdo con las siguientes instrucciones irrevocables: 7.1. La fiduciaria abrirá una cuenta corriente en el Banco instruido por la Constituyente para el depósito de los dineros provenientes de la colocación en el mercado de valores que se emitan en virtud del presente Fideicomiso de titularización que reciba para el cumplimiento del presente encargo fiduciario y cualquier otro ingreso que realice la constituyente para cumplir con la finalidad del presente encargo. 7.2. La fiduciaria además de las instrucciones aquí contenidas, podrá realizar todas aquellas que sena inherentes, accesorias o complementarias a las instrucciones y deberes encomendados a la fiduciaria en este contrato. 7.3. Cualquier remanente de los valores recibidos por la fiduciaria serán entregados al presente fideicomiso de Tirularización. 7.4 Se aclara que los empleados, dependientes y demás de los contratistas que existan no tendrán ninguna relación con el fideicomiso ni con el encargo realizado.

OCTAVA: MECANISMO DE COBERTURA PARA LA SINIESTRALIDAD O DESVIACIÓN DE FLUJO PROYECTO.-

Constituyente mecanismos de garantía, el exceso el flujo de fondos, la sobrecolateralización de la emisión.

8.1 Exceso de flujos de fondos: Se lo define como 1.5 veces de desviación estándar anual promedio ponderada multiplicada por el Fondo Anticipado de cada año. El exceso de flujos de fondos es acumulable en el tiempo, y sirve para cubrir cualquier desfase que se presente en la recaudación esperada de los flujos futuros de

fondos y que afecte el pago de los pasivos del fideicomiso. Cualquier excedente temporal o permanente de flujos se considera también exceso de flujos de fondos y tiene el mismo uso. Una vez honrados los pasivos con inversionistas, se restituirán a favor del originador el exceso de flujo operativos durante seis años se calculó la desviación estándar anual para cada escenario y luego se calculó un promedio ponderado.

La desviación estándar anual promedio ponderada calculada fue de aproximadamente US\$ 28.765,74.

Posteriormente se calculó un promedio aritmético anual de los flujos nominales operativos esperados para cada escenario y luego se obtuvo el promedio ponderado que se lo estimó en US\$ 102.492,99.

El índice de desviación estándar resulta de dividir la desviación estándar anual promedio ponderada para el flujo anual nominal promedio ponderado y se calculó en el 57%.

En base al índice de desviación estándar anual promedio ponderado calculado se obtuvo el exceso de flujo de fondos, el cual se lo cuantificó en 1.5 veces la desviación estándar anual promedio ponderada multiplicada por el fondo anticipado total suponiendo fija en el tiempo la tasa de arranque.

Haciendo una estimación global de lo que sumaría el exceso de flujo de fondos éste ascendería a un valor esperado de US\$ 13.570,89. El exceso de flujo de fondos representaría aproximadamente el 13,18% del flujo nominal total promedio ponderado durante los siete años proyectados.

NOVENA: INSTRUCCIONES, DERECHOS Y ATRIBUCIONES DE LA FIDUCIARIA.-

En virtud de este contrato corresponde a LA FIDUCIARIA la administración del patrimonio autónomo, que lo conforman inicialmente con el aporte efectuado por LA CONSTITUYENTE, el mismo que será incrementado hasta llegar a las condiciones proyectadas para la emisión de los valores de titularización de participación que será negociados a través de la Bolsa de Valores, para LA FIDUCIARIA, al tenor de lo establecido en el Art. 156 de la Ley de Mercado de Valores cumplirá con lo siguiente:

9.1. Establecer matemática, estadística o actuarialmente los flujos futuros que se proyecta sean generados por los activos o proyectos objeto de titularización;

9.2. Emitir valores hasta por el monto establecido en las normas aplicables;

9.3. Determinar el índice de desviación de flujos;

9.4. Constituir la garantía cubra el índice desviación de flujos, calculado de conformidad con las normas de carácter general dictadas por el Consejo Nacional de Valores;

9.5. Presentar estudios económicos y técnicos sobre la generación de los flujos futuros proyectados y el estudio de factibilidad correspondiente, según las características propias del proyecto;

9.6. Determinar las condiciones para iniciar el proceso de titularización, cuyas características deberán constar en el Reglamento de Gestión;

9.7. Dictar el Reglamento de Gestión Interna del Fideicomiso, de conformidad con lo establecido en las normas aplicables.

Asimismo, LA FIDUCIARIA, deberá:

9.8. Someter a aprobación de la Superintendencia de Compañías el prospecto de oferta pública de los valores a emitirse como consecuencia de un proceso de titularización.

9.9. Inscribir el contrato en el Registro de Mercado de Valores.

9.10. Contratar una firma auditora externa durante la vigencia del contrato.

9.11. En cuanto lo estime necesario y sean de su conocimiento procesos judiciales o reclamos extrajudiciales, cuyo objeto sea el flujo fideicomiso con el que se constituye un patrimonio autónomo, ejercer las acciones o proponer las excepciones legales inherentes a su calidad de propietaria LA FIDUCIARIA, por sí o a través de un procurador judicial, reservándose la facultad de ceder o delegar este derecho.

9.12. Fungir de AGENTE PAGAR de los tenedores e inversionistas de los títulos valores emitidos en virtud de la titularización, para lo cual deberá liquidar los valores y proceder al pago.

Derechos de la Fiduciaria:

9.13. Sin perjuicio de todos y cada uno de los derechos que expresa o tácitamente consten referidos o implícitos en el presente contrato y en las leyes respectivas, son derechos adicionales de LA FIDUCIARIA:

9.13.1. Exigir a LA CONSTITUYENTE por una sola vez el pago de ___ DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$___) por concepto de honorarios y estructuración de este contrato; así como también la cantidad de ___ DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$___) por concepto de la administración fiduciaria del presente contrato. Adicionalmente, LA CONSTITUYENTE cancelarán la cantidad de ___ DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$___) en el momento de la terminación y liquidación del presente contrato;

9.14. Exigir a LA CONSTITUYENTE el cumplimiento de las obligaciones contraídas en este contrato.

DÉCIMA: OBLIGACIONES DE LA FIDUCIARIA:

Son obligaciones de LA FIDUCIARIA:

10.1. Administrar prudente y diligentemente los recursos transferidos o por transferirse al fideicomiso, o generados por el mismo.

10.2. Actuar a nombre y por cuenta del Fideicomiso Mercantil, de acuerdo a lo previsto en el presente contrato;

10.3. Rendir cuentas mensuales de su gestión al Comité de Vigilancia.

10.4. Informar a la Superintendencia de compañías en la forma y periodicidad que mediante normas de carácter general determine el Consejo Nacional de Valores.

10.5. De conformidad con la Ley retener o percibir los tributos que su administración genere; y pagarlos, de existir recursos; caso contrario no será obligación de LA FIDUCIARIA cancelar los tributos.

10.6. Liquidar el fideicomiso mercantil, ante el incumplimiento de cualquiera de las causales previstas en el presente contrato.

10.7. Cumplir con las instrucciones establecidas en el presente contrato.

10.8. Las demás contempladas por la Ley y Reglamentos y en el presente fideicomiso en las demás cláusulas.

DÉCIMO PRIMERA: OBLIGACIONES Y FACULTADES DE LA CONSTITUYENTE

11.1. Por medio de este instrumento, LA CONSTITUYENTE se obliga a:

11.1.1. Proveer de todas las facilidades a LA FIDUCIARIA para el ejercicio de las gestiones contratadas.

11.1.2. Pagar las sumas de dinero correspondientes a honorarios por estructuración y administración, señaladas en este contrato.

11.1.3. A responder por todos los gastos que se causen con ocasión de la constitución y defensa de este contrato y de los recursos fideicomitidos, ante terceros.

11.1.4. Cumplir con los términos del presente contrato y los demás previstos en la Ley y Reglamentos.

11.2. Son facultades de LA CONSTITUYENTE:

11.2.1. Exigir a LA FIDUCIARIA el cumplimiento de las obligaciones establecidas en este contrato.

11.2.2. Exigir a LA FIDUCIARIA que para el patrimonio autónomo por este contrato constituido, lleve una contabilidad separada e independiente de la suya y de las otras que administra.

11.2.3. Exigir a LA FIDUCIARIA, durante la vigencia de este contrato, una rendición de cuentas mensual, del desarrollo de sus funciones y del cumplimiento de los fines de este contrato.

11.2.4. Ejercer las acciones de responsabilidad civil o penal a que hubiere lugar en contra de LA FIDUCIARIA, por dolo, culpa grave o leve en el desempeño de su gestión;

11.2.5. LA CONSTITUYENTE podrá exigir a LA FIDUCIARIA todos los derechos que la ley establece para sí en el artículo ciento veintisiete de la Ley de Mercado de Valores vigente, y la entrega de informes mensuales sobre la administración.

DÉCIMO SEGUNDA: DE LA DESIGNACIÓN DE BENEFICIARIOS.-

LA CONSTITUYENTE se designa como BENEFICIARIOS del presente fideicomiso mercantil, a las personas naturales o jurídicas que a través de la Bolsa de Valores de Guayaquil, adquieran los valores representativos del flujo proyectado respecto a los ingresos netos futuros del COPSAG.

DÉCIMO TERCERA: DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS BENEFICIARIOS.-

13.1 Serán derechos de los BENEFICIARIOS, los siguientes:

13.1.1. Exigir a LA FIDUCIARIA el cumplimiento de las finalidades establecidas en este contrato.

13.1.2. Exigir a LA FIDUCIARIA una rendición de cuentas mensual del desarrollo de sus funciones y del cumplimiento de los fines de este contrato.

13.1.3. Ejercer las acciones de responsabilidad civil o penal a que hubiere lugar, en contra de LA FIDUCIARIA, por dolo, culpa grave o leve en el desempeño de su gestión.

13.1.4. Impugnar los actos de disposición que contra lo establecido en este contrato, realizare LA FIDUCIARIA, en los bienes inmuebles que conforman o conformaren el patrimonio del fideicomiso.

DÉCIMO CUARTA: PLAZO.-

El presente fideicomiso se entenderá vigente y subsistirá en todos sus efectos hasta el cumplimiento de los fines previstos en el presente contrato, el mismo que no será mayor al plazo establecido en la Ley de Mercado de Valores. Si fija como duración del fideicomiso el plazo de 7 años, plazo que es mayor al de los valores a emitirse.

DÉCIMO QUINTA: RENUNCIA DE LA FIDUCIARIA.-

Sin perjuicio de lo previsto en la Ley de Mercado de Valores, LA FIDUCIARIA podrá renunciar a sus funciones y cumplimiento con lo que establecen las normas aplicables, conforme expresamente aceptan las partes, en caso de no haber sido cancelados sus honorarios por más de tres meses seguidos a LA FIDUCIARIA.

GLOSARIO

- **ACTIVOS A TITULARIZAR:** Es la participación neta que recibe el COPSAG luego de las deducciones para cada beneficiario de dichos valores, en flujo de fondos, producto de los ingresos los centros médicos que conforman el COPSAG.
- **Administrador de Flujos provenientes de la colocación de los valores:** ES XXXXXXXX ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS en representación del FIDEICOMISO, esto es, la fiduciaria, la cual como Administrador de Flujos deberá destinar los fondos que reciba como producto del presente proceso de titularización a las instituciones impartidas en este fideicomiso.
- **Administrador de Flujos provenientes de recaudación de los flujos futuros o proyectados.** Es la Administradora de Fondos XXXXXX S.A. en los términos constantes en el contrato de Agente de recaudación de Flujo Futuro de Fondos.
- **Agente pagador:** Es la compañía XXXXXX Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como entidad designada por el originador, al tenor de lo dispuesto en el artículo 152 de la Ley de Mercado de Valores, o la entidad financiera que para el efecto subcontrate.
- **Aporte Inicial:** La Cantidad de US\$ 200.000 dólares de los Estados Unidos de América.
- **Asamblea:** Es la asamblea de inversionistas, cuyas atribuciones constan determinadas en la cláusula del fideicomiso.

- Beneficiario (s) Son los inversionistas y el originador en los términos y condiciones establecidos en el fideicomiso y en el reglamento de gestión.
- Comité de Vigilancia: Es el comité compuesto por personas designadas por la Asamblea, cuyas atribuciones y responsabilidades constan determinadas en la cláusula del fideicomiso.
- CONSORCIO: Es la Corporación Provincial de Salud del Guayas "COPSAG" y la compañía XXXXXX, para la ejecución del Contrato de servicios.
- Constituyente u originador: Es la Corporación Provincial de Salud del Guayas "COPSAG"
- Desviación estándar anual promedio ponderada; Es la variación promedio en un horizonte determinado de tiempo entre el flujo promedio ponderado esperando de fondos y el flujo recaudado. Este valor se lo expresa en términos absolutos. La diferencia entre los flujos esperados y los efectivamente recaudados se explica porque el flujo de fondos podría verse afectado en el tiempo según los distintos escenarios contemplados.
- Exceso de flujo de fondos: Es el mecanismo de garantía que consiste en el exceso proveniente de los flujos futuros de fondos generados por el originador y aportados al Fideicomiso. Este exceso del flujo está calculado en 1.5 veces la desviación estándar promedio ponderada multiplicada por el fondo anticipado de cada periodo. El exceso del flujo futuro de fondos puede ser utilizado en cualquier momento para cubrir desfases cuando los flujos

futuros de fondos resultaren insuficientes para cubrir los pasivos conforme han sido definidos en este contrato, pero debe estar siempre retroalimentándose hasta su monto máximo, y será devuelto al originados cuando se hayan pagado la totalidad de los pasivos con inversionistas y los pasivos con terceros distintos a los inversionistas.

- Fecha de emisión: Es la fecha en que se emitirán los valores. Si los valores se colocan en distintos días, entonces habrán distintas fechas de emisión. A partir de la fecha de emisión de cada valor, se contará a plazo de dicho valor.

- FIDEICOMISO MERCANTIL FLUJOS DE FONDOS PROCEDENTE DE LA PARTICIPACIÓN NETA DE LA CORPORACIÓN PROVINCIAL DE SALUD DEL GUAYAS "COPSAG"

- Fiduciaria o Agente de manejo: Es la compañía XXXXX Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

- Flujo futuro de Fondos: Es el total de dinero que a partir de la fecha de suscripción de este instrumento, el fideicomiso reciba y obtenga por concepto de la participación neta que recibe el COPSAG luego de las deducciones para cada beneficiario de dichos valores, en flujo de fondos, constituyen única y exclusivamente aquellos flujos de fondos que a partir de la suscripción del presente contrato se devenguen o generen.

- Las partes acuerdan que la recaudación de los flujos de los fondos provenientes de los ingresos tasas de servicios médicos, exámenes de laboratorio y otras especialidades con que cuentan los cinco centros médicos del COPSAG se cederán al patrimonio autónomo, así como los que se

aporten en el futuro será ejercida por el organizador, en base al convenio de recaudación que deberá suscribir el constituyente y la fiduciaria en el plazo no mayor de los días laborables contados desde la suscripción del presente contrato, en base al formato que se adjunta al contrato como documento habilitante y siempre que el originador cumpla con cada uno de los términos y condiciones establecidos en el convenio de recaudación, caso contrario, las partes desde ya acuerdan que la fiduciaria podrá subcontratar o tercerizar el cobro con la entidad especializada, el servicio de gestión de cobro de los derechos que se aportan y que se aportarán al patrimonio de este fideicomiso, los mismos que constituyen la fuente generadora del flujo futuro de fondos, con cargo a los dineros existentes en el patrimonio autónomo y si éstos no fueren suficientes, el constituyente deberá proporcionara a la fiduciaria los valores por éste requeridos.

- Flujo anual nominal promedio ponderado: Es el flujo anual en valores corrientes o nominales que representa el promedio ponderado según las probabilidades de ocurrencia de los escenarios considerados. Sirva para calcular el índice de desviación.

- Fondo Anticipado: Es el medio el pago primario de los pasivos con inversionistas y corresponde al monto que represente el pago de un dividendo de intereses y capital (cuando corresponda) generados para el período siguiente sobre los valores emitidos y colocados en el mercado. Dicho fondo anticipado se constituirá de manera proporcional a los valores emitidos y colocados efectivamente y estará siempre constituido por fondos líquidos hasta el cierre del año.

- Dicha confirmación deberá darse dentro del primer año antes del primer vencimiento contado desde la fecha de emisión del primer valor. Si no se ha logrado completar íntegramente el fondo anticipado dentro de ese plazo, el originador deberá proveer inmediatamente al fideicomiso de los recursos líquidos para completar el fondo anticipado.
- En lo posterior, la restitución del fondo anticipado deberá darse hasta antes de 30 días del siguiente vencimiento, sea que los fondos provengan de la cobranza de los flujos futuros o porque el originador aportó recursos hasta completar el fondo anticipado.
- Los recursos líquidos que integrarán el fondo anticipado permanecerán dentro del fideicomiso, hasta cuando deban ser utilizados según lo dispuesto en el numeral de la cláusula. Del fideicomiso o tengan que ser restituidos al originador debido a que fue cancelada la totalidad de los pasivos con inversionistas y los pasivos con terceros.
- Cuando hayan sido utilizados los recursos del fondo anticipado, total o parcialmente, deberá reponérselos dentro del período inmediato posterior a aquel en que haya sido utilizado acudiendo a las siguientes fuentes: al producto de la venta de valores cuando no hayan sido previamente entregados al originador; a los recursos provenientes de los flujos de fondos recaudados, o a los recursos aportados por el originador
- Índice de Desviación: Este índice se obtiene dividiendo la desviación estándar anual promedio ponderada para el flujo anual nominal promedio ponderado. Es una magnitud porcentual. O (Es el margen de siniestralidad que

eventualmente puede podría tener el flujo proyecto en el futuro, el mismo que es calculado para efectos de la constitución de la garantía a favor de los inversionistas, de con la Ley de Mercado de Valores y las normas aplicables).

- Inversionista(s) Son aquellas personas naturales o jurídicas que adquieran e inviertan en valores emitidos en virtud de éste contrato, a través de los mecanismos de que establece la Ley de Mercado de Valores y las demás normas aplicables.
- Mecanismo de garantía: Según lo estipulado en el párrafo primero de la cláusulaNumeral Del fideicomiso, el mecanismo de garantía es: EL exceso de flujo de fondos.
- Monto de Emisión: Por un monto máximo de US\$ 200.000 representada en los valores a ser emitidos.
- Pasivos: son los pasivos con inversionistas y los pasivos con terceros distintos de los inversionistas.
- Pasivos con inversionistas Son los derechos de contenido crediticio reconocidos en el Fideicomiso, a través de los valores emitidos y adquiridos por los inversionistas. En el Fideicomiso se contempla que el pago de los pasivos con inversionistas se lo haga en dólares.
- Pasivos con terceros distintos de los inversionistas: Son los honorarios, costo, gasto e impuestos que le corresponden al fideicomiso y que deberán ser pagados por éste cargo a los flujos futuros de fondos después de constituirse los mecanismos de garantía, o incluso si al utilizarlos fueren insuficientes con los recursos aportados por el originador.

- Plazo: Es el periodo de vigencia de los valores que en la presente titularización es de 4 años, para el títulos de la serie A y 7 años para la serie B.
- Estos plazos serán contados a partir de su respectiva fecha de emisión. El plazo del fideicomiso es de diez años. Las series tendrán una frecuencia de pago de 180 días. Se aclara expresamente que el plazo aquí determinado, es distinto al fijado para la duración del fideicomiso.
- El originador podrá realizar la rendición anticipada de los valores correspondientes a las series A y B mediante el aviso publicado en la prensa, dirigido a los tenedores de los valores por el cual se dispondrá a través del agente pagador y este a su vez a través del DECEVALE el pago inmediato a los inversionistas del capital e intereses que hasta la fecha del aviso de rendición se hubiese devengado.
- Prospecto: es la circular de oferta pública de la presente titularización, la cual contiene la información requerida por las normas legales y reglamentarias aplicables. Es la información que le permitirá al inversionista formarse una idea cabal sobre los términos y condiciones de los valores en los cuales invertirá, el mismo que contendrá información básica general respecto de la proyección del flujo futuro, de al menos del tiempo de vigencia de los valores emitidos en proceso de titularización; mecanismo de garantía y en general los demás elementos de juicio que le permiten al inversionista conocer del proceso.
- Reglamento de Gestión: Es el instrumento en el cual se establecen las normas e información complementaria a la presente titularización.

- Redención anticipada: Es el llamado que realiza el originador a los tenedores de los valores emitidos y en circulación para el pago anticipado del capital e intereses devengados, en la forma y mecanismos estipulados en la cláusula ... del presente contrato.

- Tasa de Interés reajutable: La tasa de interés utilizada en las series A y B será la LIBOR de 180 días vigente dos días laborables antes de la fecha de inicio de cada periodo de reajuste más un margen de 0,44%. La tasa de interés se reajustará semestralmente.

- Titularización: Es el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil emitidos con cargo al fideicomiso, patrocinio autónomo. Los valores que se emitan como consecuencia del presente contrato, serán honrados con los flujos que se proyectan serán generados por los ingresos tasas de servicios médicos, exámenes de laboratorio y otras especialidades con que cuentan los cinco centros médicos del COPSAG. De producirse situaciones que impidan la generación del flujo y una vez agotados los recursos del fideicomiso, incluyendo la ejecución de los mecanismos de garantía, los inversionistas deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones no asumiendo la fiduciaria, ni sus representantes legales, ni funcionarios ninguna responsabilidad por este concepto.

BIBLIOGRAFÍA

1. BCE - Banco Central del Ecuador (2012) Información estadística mensual. Ecuador.
2. BORJA, Gallegos, Ramiro (2006) La Fiducia o Fideicomiso Mercantil y la Titularización. 1ra Edición. Editorial Jurídica del Ecuador.
3. BREALEY, R. A. y Myers S. C. (2008) Principios de Finanzas Corporativas, McGraw Hill, 5 ta Ed, Madrid.
4. BREALEY, Richard A. y Myers, Stewart C. (2008) Principios de Finanzas Corporativas. 6ta Edición. Mc. Graw-Hill/Interamericana de España, S.A.V.
5. Díaz y Ardila Gabriel (2005) Titularización. Editorial Oikos. EE.UU.
6. EMERY, Douglas R. y Finnerty, John D. (2006) Administración Financiera Corporativa. Prentice Hall Inc.
7. FABOZZI, J. F., Modigliani F. y Ferri M. F. (2007) Mercados e instituciones.
8. FABOZZI, FRANK J., Modigliani, Franco y Ferri, Michael G. (2006) Mercados e Instituciones Financieras. Prentice-Hall Hispanoamericana,S.A.
9. FOCUS. (2005) Resumen de las Conversaciones sobre Servicios Financieros en Salud.

10. GREGOIRE, J. y ZURITA, S.: (2009) El mercado de los bonos securitizados en Chile. Revista Economía & Administración.
11. KOLB, Robert W. (1993) Inversiones. Limusa. Grupo Noriega Editores.
12. LEGIS. (2002) Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.
13. Ley General de Instituciones Financiera (2003) Codificación Publicada en el Registro Oficial No. 250.
14. Ley de Mercado de Valores del Ecuador. (2001) Ley No. 107
15. Ley que regula la emisión de cédulas hipotecarias. (2002) Ley No. 59. Ro/ sup 503. PRENTICE Hall, Financieras, México.
16. RUIZ, Fernández Belisario (2004) Esquemas de Titularización. Bolivia
17. SCHWAREZ, Steven L. (2005): La Alquimia de la Securitización de activos.
18. SÁMANO, Guerra AFJ, Fernández González H, Minjares Robles JL. (2003) Los derechos de los pacientes en los nuevos modelos de atención a la salud. An Med Asoc Med Hosp ABC; 45: 93-95.
19. TAPIA, Hermida Alberto J., (2006) Sociedades y Fondos de Inversión y Fondos de Titularización, MA Asesoría Jurídica de Empresas, Instituto Universitario de Administración y Dirección de Empresas, Madrid.

20. Trejos Hnos. (2004) Actualidad Económica. Titularización: Un nuevo reto del mercado de valores. C.R.: Editorial Sucesores.
21. WESTON, J.Fred, Brigham, Eugene F. (2004) Fundamentos de Administración Financiera, México, Editor MacGraw-Hill, décima edición.
22. VILLARREAL, Arturo Infante. (2006) Evaluación Financiera de Proyectos de inversión, Editorial Norma, 400 págs.
23. WESTON, J. Fred Y Brigham, Eugene F. (2005): Fundamentos de Administración Financiera. 10ma Edición. Mc. Graw-Hill Interamericana de México, S.A. de C.V.
24. www.dlh.lahora.com.ec/paginas/judicial/PAGINAS/D.Social.124.htm
25. www.dlh.lahora.com.ec/paginas/judicial/PAGINAS/D.Tributario.7.html
26. www.titularizadora.com/ventajasinv.asp
27. <http://www.dinero.com:8080/larevista/170/RADIOGRAFIA.asp>
28. www.interactive.net.ec/negocios/empresarial92.htm
29. www.titularizadora.com
30. www.monografias.com: Titularización de Activos Inmobiliarios