

**ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL
ESPOL**

**INSTITUTO DE CIENCIAS HUMANÍSTICAS Y
ECONÓMICAS
ICHE**

**“ESQUEMA DE FINANCIACIÓN: LEVERAGED BUY
OUT Ó COMPRA APALANCADA, APLICADO A LA
COMPRA DE UNA EMPRESA DE SEGUROS”**

TESIS DE GRADUACIÓN

**PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE
ECOMISTAS CON MENCIÓN EN GESTIÓN
EMPRESARIAL**

PRESENTADO POR:

**Paúl Estuardo Freire Valero
Edgar Giovanni Ordóñez Galeas**

**GUAYAQUIL - ECUADOR
2004**

TRIBUNAL DE GRADUACIÓN

Dr. Hugo Arias Palacios
Presidente del Tribunal

Eco. Cicerón Tacle
Director de Tesis

Eco. Leonardo Estrada
Vocal Principal

Ing. Nicolás Campaña
Vocal Principal

DECLARACIÓN EXPRESA

“La Responsabilidad del contenido de esta Tesis de Graduación nos corresponde exclusivamente y el patrimonio intelectual de la misma a la **ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL**”

(Reglamento de Graduación de la ESPOL)


Edgar G. Ordóñez Galeas

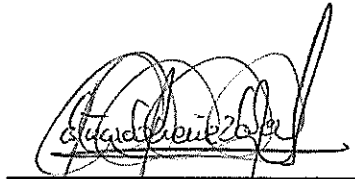

Paúl E. Freire Valero

TABLA DE CONTENIDO

1 MARCO REFERENCIAL	8
1.1 DEFINICIÓN DEL TEMA	8
1.2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	8
1.3 PROPUESTA.....	8
1.4 OBJETIVO GENERAL	9
1.5 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	9
2 ASPECTOS TÉCNICOS Y LEGALES DEL SEGURO	10
2.1 HISTORIA DEL SEGURO	10
2.2 CONCEPTO DEL SEGURO.....	11
2.3 ELEMENTOS DEL SEGURO.....	11
2.3.1 <i>Elementos Personales</i>	11
2.3.2 <i>Elementos Reales</i>	13
2.3.3 <i>Elementos Técnicos</i>	13
2.4 CARACTERÍSTICAS Y DEFINICIÓN LEGAL DEL CONTRATO DE SEGURO ⁵	16
2.5 CARACTERÍSTICAS DEL CONTRATO DE SEGURO	16
2.6 CONTENIDO Y PARTES DE UNA PÓLIZA	17
2.6.1 <i>Contenido</i>	17
2.6.2 <i>Partes Del Seguro</i>	18
2.7 CARGAS Y OBLIGACIONES	19
2.8 NORMAS LEGALES QUE RIGEN LA ATENCIÓN DE SINIESTROS.....	20
3 EL MERCADO ASEGURADOR ECUATORIANO	23
3.1 COMPAÑÍAS QUE INTEGRAN EL MERCADO ASEGURADOR ECUATORIANO ...	23
3.2 ANÁLISIS DEL MERCADO ASEGURADOR ECUATORIANO (MAE).....	24
3.2.1 <i>Análisis De Las Diez Principales Compañías Del Sector.-</i>	24
3.2.2 <i>Tamaño del Mercado Asegurador Ecuatoriano</i>	28
3.2.3 <i>Proyecciones y Tendencias del Mercado Asegurador Ecuatoriano.</i> ...	30
4 DESCRIPCIÓN DE, SUL AMÉRICA COMPAÑÍA DE SEGUROS DEL ECUADOR C.A. (SUL-C.A.)	32
4.1 LA EMPRESA EN EL ECUADOR.....	32
4.1.1 <i>La Historia</i>	32
4.1.2 <i>Misión, Visión y Valores Corporativos</i>	33
4.1.3 <i>Estructura Administrativa</i>	34
4.1.4 <i>Procesos Administrativos</i>	39
4.1.5 <i>Líneas de Negocios en que opera</i>	42
4.2 CICLO DE VIDA DE LAS LÍNEAS DE NEGOCIOS.....	45
4.2.1 <i>Lanzamiento</i>	46
4.2.2 <i>Crecimiento</i>	46
4.2.3 <i>Madurez</i>	46

4.2.4	<i>Decrecimiento</i>	46
4.3	SITUACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA	47
4.3.1	<i>Utilidad Técnica</i>	49
4.3.2	<i>Análisis Técnico de la Empresa</i>	51
4.4	COMPARATIVO DE LOS INDICADORES TÉCNICOS.....	58
4.5	COMPARATIVO DE LAS CUENTAS DEL BALANCE GENERAL	59
5	ESQUEMA DE FINANCIACIÓN LEVERAGED BUY-OUT (LBO) Ó COMPRAS APALANCADAS	62
5.1	CONCEPTO DE COMPRA APALANCADA	62
5.2	FACTORES QUE DETERMINAN UNA COMPRA APALANCADA.....	62
5.3	VENTAJAS DE EMPRENDER UNA COMPRA APALANCADA	63
5.4	ANÁLISIS FODA DE APLICAR UN LBO EN EL MERCADO ASEGURADOR ECUATORIANO	64
6	PROPUESTA DE COMPRA DE SUL-C.A. MEDIANTE EL LBO	66
6.1	DETERMINACIÓN DEL PRECIO DE COMPRA DE LA EMPRESA Y COMPOSICIÓN DEL MONTO DEL PRÉSTAMO	66
6.2	PROPUESTA DE COMPRA Y APLICACIÓN DEL MÉTODO LBO PARA EL PAGO DE LA DEUDA	67
6.2.1	<i>Plan de Financiamiento</i>	68
6.3	EVALUACIÓN DEL PROYECTO.....	70
6.3.1	<i>Cronograma de Venta de Activos</i>	70
6.3.2	<i>Proyección de los Estados Financieros</i>	71
6.4	INDICADORES FINANCIEROS DE LA GESTIÓN DEL LBO	75
6.4.1	<i>Tasa Interna de Retorno y Valor Actual Neto</i>	75
6.4.2	<i>Punto de Equilibrio de la Inversión</i>	76
6.4.3	<i>Apalancamiento</i>	77
6.4.4	<i>Liquidez</i>	78
6.4.5	<i>Nivel de Endeudamiento</i>	79
6.4.6	<i>Rentabilidad</i>	79
6.4.7	<i>Solvencia</i>	80
6.4.8	<i>Costo de la Deuda</i>	81
6.4.9	<i>Necesidades Operativas de Fondo (NOF)</i>	81
6.5	MEDIDAS DE CONTINGENCIA	82
6.5.1	<i>Escenario I: Basado en la Utilidad Neta</i>	82
6.5.2	<i>Escenario II: Basado en el Fondo de Maniobra</i>	83
6.5.3	<i>Escenario III: Basado en la reestructuración de la Deuda a 5 años plazo</i>	84
7	CONCLUSIÓN	87

ÍNDICE DE TABLAS

- 1.- AÑO DE CONSTITUCIÓN DE LAS COMPAÑÍAS QUE INTEGRAN EL MAE
- 2.- PRIMAJE RETENIDO POR LAS 10 MÁS GRANDES COMPAÑÍAS DE SEGUROS
- 3.- ÍNDICES
- 4.- PRIMAJE NETO PROYECTADO HASTA EL 2006
- 5.- SINIESTROS PAGADOS
- 6.- POSICIONAMIENTO DE LOS RAMOS OFRECIDOS POR SUL AMÉRICA
- 7.- PARTICIPACIÓN DE LAS CUENTAS DEL ACTIVO EN EL BALANCE
- 8.- PARTICIPACIÓN DE LAS CUENTAS DEL PASIVO EN EL BALANCE
- 9.- CUADRO COMPARATIVO DE LA UTILIDAD TÉCNICA POR UNA VARIACIÓN
- 10.- DETERMINACIÓN DEL PRECIO DE COMPRA
- 11.- COMPOSICIÓN DEL MONTO DEL PRÉSTAMO
- 12.- DETERMINACIÓN DEL VALOR DE VENTA DE LOS EDIFICIOS
- 13.- PROYECCIONES “ALL IN RATE”
- 14.- TABLA DE AMORTIZACIONES
- 15.- CRONOGRAMA DE PAGO Y VENTA DE EDIFICIOS
- 16.- COSTO DE LA DEUDA
- 17.- NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDO
- 18.- ACTIVOS CORRIENTES
- 19.- PASIVO CORRIENTE
- 20.- PROYECCIÓN DE LA TASA DE INTERÉS A PAGAR
- 21.- EVOLUCIÓN DE LA DEUDA

ÍNDICE DE CUADROS

- 1.- LAS DIEZ PRIMERAS COMPAÑÍAS DE SEGUROS SEGÚN SUS RESULTADOS.-
- 2.- LAS DIEZ PRIMERAS COMPAÑÍAS DE SEGUROS SEGÚN SU PRIMAJE RETENIDO.-
- 3.- LAS DIEZ COMPAÑÍAS EN SINIESTRO NETO INCURRIDO
- 4.- PRIMA NETA GANADA AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003
- 5.- COMPARATIVO DE PRODUCCIÓN PRIMAS NETAS RECIBIDAS AÑO 2003
- 6.- SINIESTROS NETOS PAGADOS AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003
- 7.- COMPARATIVO DE SINIESTRALIDAD SINIESTROS NETOS OCURRIDOS 2003
- 8.- CUENTAS DE ACTIVOS
- 9.- CUENTAS DE PASIVO
- 10.- CUENTAS DE PATRIMONIO

ÍNDICE DE GRÁFICOS

- 1.- ORGANIGRAMA DE SUL AMÉRICA
- 2.- PROCESO DE SUSCRIPCIÓN DE PÓLIZAS
- 3.- PROCESO COBRO DE PRIMAS
- 4.- PROCESO DE PAGO DE COMISIONES A LOS APS
- 5.- PROCESO PARA LA LIQUIDACIÓN DEL REASEGURO
- 6.- PROCESO DE PAGO Y LIQUIDACIÓN DE SINIESTROS
- 7.- PRODUCCIÓN VS. SINIESTRALIDAD
- 8.- UTILIDAD TÉCNICA NETA
- 9.- INDICADORES TÉCNICOS
- 10.- DETERMINACIÓN DE LA TIR Y EL VAN
- 11.- PUNTO DE EQUILIBRIO DE LA INVERSIÓN
- 12.- EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE APALANCAMIENTO
- 13.- EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE LIQUIDEZ
- 14.- EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE NIVEL DE ENDEUDAMIENTO
- 15.- EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE RENTABILIDAD
- 16.- EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE SOLVENCIA
- 17.- COSTO DE LA DEUDA = K_d
- 18.- VARIACIÓN DE LA NOF
- 19.- DETERMINACIÓN DE LA TIR Y EL VAN

TABLA DE ANEXOS

- 1.- BALANCES GENERALES PROYECTADOS A TRES AÑOS
- 2.- ESTADOS DE RESULTADOS PROYECTADOS A TRES AÑOS
- 3.- BALANCES GENERALES PROYECTADOS A CINCO AÑOS
- 4.- ESTADOS DE RESULTADOS PROYECTADOS A CINCO AÑOS
- 5.- ESTRATEGIA PARA PROMOVER LA FIDELIDAD DE LOS APS

1 MARCO REFERENCIAL

1.1 DEFINICIÓN DEL TEMA

Esquema de financiación: Leveraged Buy Out ó Compra Apalancada, aplicado a la compra de una empresa de seguros.

1.2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

El Mercado Asegurador Ecuatoriano (MAE), representa un 4% del Producto Interno Bruto del Ecuador para un número sobredimensionado de Empresas de Seguros (33 en la actualidad), lo cual produce que la rentabilidad lograda por Sul América, Compañía de Seguros del Ecuador C.A. (SUL-C.A.), sea considerada baja en relación a lo esperado por el Grupo Sul América del Brasil (Actuales accionistas propietarios); Pero los Administradores de SUL-C.A. saben del potencial que posee la empresa, razón por la cual proponen a los dueños una Compra, mediante el método del "Leveraged Buy Out" (LBO), es decir una Compra financiada mediante deuda.

1.3 PROPUESTA

La Compra Apalancada ó Leveraged Buy Out, es un método de financiación con el firme propósito de adquirir una determinada empresa mediante deuda. La Compra debe ser realizada exclusivamente por los Administradores de la Empresa a Comprar por cuanto son quienes la administran, la conocen y saben de la rentabilidad que pudiere tener con un manejo eficiente y bien direccionado. Dicha compra se la propone a los Accionistas ó dueños de la Empresa. Es un sistema con bajo aportación de Capital, siempre y cuando se posea bienes ó activos Fijos que respalden ó garanticen la deuda ó el financiamiento a adquirir. Se eligió esta propuesta debido a que el método de

apalancamiento que se propone es un sistema novedoso y de naturalidad ventajosa, por cuanto si los resultados se dan sobre la base de lo planeado y se le da servicio a la deuda de acuerdo a lo programado, después de un largo periodo de tiempo poseerán una Empresa sana y con poca deuda.

El sistema se fundamenta en la adquisición de un financiamiento a corto plazo, que contenga una rápida aceleración del Capital, por cuanto se realizará amortizaciones grandes para de esta forma cubrir efectivamente la deuda contraída.

1.4 OBJETIVO GENERAL

De mostrar que es factible aplicar el método de Compra Apalancada ó Leveraged Buy Out en el país y más específicamente en el sector Asegurador.

1.5 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Mostrar que los administradores podrán cumplir con el flujo grama de pagos
- Probar que el proyecto dejara una tasa de rentabilidad alta
- Los directivos al cabo de los tres años serán dueños absolutos de la empresa
- Desarrollar medidas de contingencias para afrontar posibles problemas

2 Aspectos Técnicos y Legales del Seguro

2.1 Historia del Seguro¹

No se conoce mucho de la historia del Seguro; Así sabemos que la antigua Babilonia en los tiempos de Hammurabi (que se refería a un código), los miembros de una caravana acordaron asumir conjuntamente toda la pérdida resultante de, por ejemplo un robo.

La historia propiamente dicha puede dividirse, en tres capítulos:

El primero entre los Siglos XIV a XVI.-

Este periodo tiene relevancia por que es aquí en donde se emitió la primera póliza en el año de 1347; esta póliza se emitió en Génova y fue una póliza de seguro marítimo.

Ley de Seguro.-

Se promulgaron ciertas regulaciones legales. La regulación más antigua es la Ordenanza de Barcelona en el año de 1435. La ordenanza francesa apareció en 1681, y en Hamburgo se implanto una ley sobre seguros en 1731.

Siglos XVII a XIX.-

En este periodo se fundaron algunas Compañías de Seguros, el gran Incendio de Londres en 1666, demostró la necesidad de un seguro contra incendio y poco después, en 1681 se fundo en Londres, la primera compañía de Seguros contra incendio.

Cabe indicar que antes de la formación de sociedades anónimas, el negocio del seguro marítimo fue practicado por personas individuales en un bar

¹ Información obtenida del material del 1er modulo de Seguros del Instituto de Practicas Bancarias (IPF)

llamado Lloyd's, del cual era dueño un señor llamado Edward Lloyd's, lugar en donde se anotaban todas las salidas de los buques en una pizarra con su respectiva mercancía a transportar, y cuando naufragaba un barco el pueblo conocía que mercancía llevaba por cuanto se encontraba registrado en el bar de Lloyd's.

El Seguro en América Latina.-

Las primeras mercancías aseguradas desde España, llegaron por primera vez al Perú en el año de 1543, ya por esta época surgieron las primeras Compañías nacionales de seguros: en el año de 1789 en México, 1795 en Cuba, 1796 en Argentina, 1808 en Brasil, 1854 en el Uruguay, 1866 en Venezuela, 1874 en Colombia, 1886 en el Ecuador, 1895 en el Perú, etc.

2.2 Concepto del Seguro²

Es un contrato de buena fe mediante el cual, el Asegurador, a cambio de una prestación económica denominada "**Prima**" se hace cargo de los daños que puedan sucederle a unos objetos predeterminados por el Asegurado, en caso de que acontezca alguno de los siniestros descritos en la póliza.

2.3 Elementos del Seguro³

Existen tres tipos de elementos a considerar en un seguro, estos son:

Elementos Personales

Elementos Reales

Elementos Técnicos

2.3.1 Elementos Personales

Los elementos personales son: Asegurador, Asegurado, contratante y Beneficiario:

² Art. 1 Disposiciones Generales de La Ley De seguros

³ Información obtenida del material del 1er modulo de Seguros del IPF

Asegurador.-

El asegurador es la Compañía de Seguros, la misma que responderá por todos y cada uno de los daños que sufra el asegurado, siempre y cuando los objetos que sufran los daños sean declarados y estén dentro de los parámetros y amparos dados por la aseguradora.

Asegurado.-

Es un ente, sea este industrial, persona natural ó jurídica, representado siempre por una persona civil, mayor de edad y propietario del bien, que desea por su propia iniciativa y sin presiones asegurar sus bienes ó su vida. Es aquella cuyos riesgos son asegurados por el asegurador.

Contratante

Es la persona que suscribe la póliza con la entidad aseguradora y se compromete al pago de la prima.

Beneficiario

Es la persona designada en la póliza como titular del derecho de indemnización, que percibirá la indemnización si se produce el siniestro.

Generalmente, asegurado, contratante y beneficiario suelen ser la misma persona en los seguros sobre el patrimonio (incendio, robo, automóviles, etc.); por ello, cuando en la práctica habitual del seguro se habla del <<asegurado>> se da a este término un contenido muy amplio. En cambio, en los seguros de vida, solamente el contratante y el asegurado suelen coincidir, ya que el beneficiario ha de ser otra persona. No obstante, en determinadas modalidades de este seguro, el propio asegurado puede percibir cantidades si no ha fallecido a la terminación del contrato, pero eso no le convierte en beneficiario en sentido estricto.

2.3.2 Elementos Reales

Los elementos reales son el objeto, la prima y la indemnización.

Objeto

Es el bien que puede verse dañado por la ocurrencia de un siniestro y puede ser desde algo tan intangible como la vida humana hasta un elemento material como un automóvil. Es precisamente la naturaleza de las cosas aseguradas la que determina la clasificación de los seguros y, por lo tanto, la que afecta a la organización del trabajo en las entidades aseguradoras.

Prima

Es la cantidad que ha de satisfacer el contratante para que el seguro surta efecto y el asegurador adquiera el compromiso de indemnizar al asegurado si este sufre algún siniestro amparado en la Póliza. La prima es por esa razón un elemento esencial del contrato.

Indemnización

Es el importe que ha de satisfacer el asegurador en caso de siniestro; es decir, la contraprestación del asegurador a la prima del asegurado.

2.3.3 Elementos Técnicos

Riesgo

El riesgo es la posibilidad de que ocurra un acontecimiento que ocasione pérdidas al asegurado; pero en lenguaje habitual del seguro, este término se utiliza también para designar al objeto del seguro; así se dice <<inspeccionar el riesgo>> en lugar de <<inspeccionar la fábrica>>.

No todos los riesgos son asegurables. El contrato de seguros sólo se puede establecer sobre el riesgo que sea:

1. **Posible**. - El acontecimiento cuyas consecuencias se aseguran debe <<poder suceder>>.
2. **Aleatorio**. - Sobre ese <<poder suceder>> debe haber una relativa incertidumbre, porque hay acontecimientos que se repiten con tanta frecuencia en determinadas circunstancias que se sabe que ocurrirán inexorablemente y, por tanto, dejan de ser aleatorios o inciertos. La aleatoriedad implica la duda <<sucederá / no sucederá>>.
3. **Concreto**. - El riesgo tiene que poder ser analizado y medido para que tanto el asegurado como el asegurador puedan definir sus límites y, por tanto, los del propio contrato. El asegurador, además, ha de decidir si lo acepta o lo rehúsa y, en el primer caso, calcular la prima a pagar por el asegurado.
4. **Lícito**. - En todos los países se prohíben los acuerdos contrarios a las normas morales o que impliquen daños a terceras personas o, simplemente, que sean ilegales.

El riesgo, para poder ser protegido por medio de una póliza de seguros, ha de cumplir estos requisitos; sin embargo, hay casos en que puede haber dudas sobre su licitud, como es el del suicidio en el seguro de vida. El suicidio es contrario a la norma moral; sin embargo, recibe un tratamiento asegurador adecuado mediante la fijación de un plazo de carencia o período en que queda suspendida la cobertura del seguro, de un año. Es probable que alguien piense en el suicidio en un momento de enajenación, pero no es nada probable que lo programe en una fecha determinada para beneficiarse del seguro.

También puede cuestionarse la licitud de determinados seguros de responsabilidad civil en que se cubre una negligencia. Los actos sobre los que recae el seguro sólo se refieren a negligencia o imprudencia, sean cuales fueren sus consecuencias, y no a delitos criminales.

Tanto en lo que concierne al suicidio como a la responsabilidad civil, el seguro tiene una función social y humana que cumplir: la protección de derecho habientes y perjudicados, que debe primar por encima de otras consideraciones.

5. **Fortuito.**- El siniestro no debe surgir de un acto voluntario o provocado deliberadamente por persona interesada. Para ello, los actos intencionados del asegurado anulan la obligación de indemnizar que contrajo el asegurador.

Siniestros

Es la materialización del riesgo, que produce pérdidas aseguradas en la póliza.

La ocurrencia del siniestro es el origen de la indemnización, pero entre siniestro e indemnización aparece un proceso técnico-administrativo que constituye una especialidad importante en la actividad aseguradora. Ese proceso se destina a averiguar la forma en que han ocurrido las pérdidas y su importe final, para así determinar el tipo de indemnización.

Las complicaciones para dar curso a los siniestros vienen no solamente de la diversa naturaleza de los bienes asegurados y las dificultades para su valoración, sino también de la posibilidad de que aparezcan pérdidas

imprevistas en el momento de valorar o de indemnizar, de que los daños puedan paralizar temporalmente actividades básicas del asegurado o de terceros y, en definitiva, de las incontables situaciones que pueden presentarse.

2.4 Características⁴ y Definición Legal del Contrato de Seguro⁵

Características.- El seguro es un servicio y no una actividad industrial. La actividad aseguradora tiene un marcado acento **financiero y económico**.

- ✓ Facilita la redistribución de capitales al evitar que un elevado número de patrimonios se pueda ver afectados por pérdidas (siniestros).
- ✓ Contribuye a la economía del país mediante las inversiones y reservas económicas.
- ✓ Ayuda a las economías familiares estimulando el ahorro y dando prestación financiera cuando es más necesaria.

Definición Legal del Contrato de Seguro⁵.- El seguro es un contrato mediante el cual una de las partes, el asegurador, se obliga, a cambio del pago de una prima, a indemnizar a la otra parte, dentro de los límites convenidos, de una pérdida o un daño producido por un acontecimiento incierto; o a pagar un capital o una renta, si ocurre la eventualidad prevista en el contrato.

2.5 Características del contrato de Seguro⁶

- ❖ **SOLEMNE:** por cuanto está sujeto a la observancia de ciertas formalidades especiales, sin las cuales no surte ningún efecto civil.

⁴ Información obtenida del material del 1er módulo de Seguros del IPF

⁵ Manual de Derecho de Seguros 2da Edición de Eduardo Peña Triviño Pág. 11

⁶ Información obtenida del material del 1er módulo de Seguros del IPF

- ❖ **BILATERAL**: por cuanto el asegurador se obliga a cambio del pago de la prima, a indemnizar o dar una prestación al asegurado, por una pérdida o daño producido por un acontecimiento incierto.
- ❖ **ONEROSO**: por cuanto tiene por objeto la utilidad de ambos contratantes, para el asegurado trasladar el riesgo y recibir la indemnización; y, para el asegurador recibir la prima
- ❖ **ALEATORIO**: porque está sujeto a una contingencia de ganancia o pérdida.
- ❖ **DE EJECUCIÓN SUCESIVA**: o de tracto sucesivo porque las obligaciones de las partes se cumplen de manera continuada.
- ❖ **INDEMNIZATORIO**: respecto del asegurado, los seguros de daños son contratos de simple indemnización y en ningún caso pueden constituir para él fuente de enriquecimiento.
- ❖ **PERSONAL**: porque se celebra en consideración a la persona del asegurado (intuito personal).
- ❖ **DE ADHESIÓN**: porque el asegurador establece las condiciones del contrato y las impone al asegurado que las acepta, en cuyo caso el asegurador revalúa las condiciones para ver si decide ampararlo o no.
- ❖ **DE BUENA FE**: es la base fundamental sobre la cual descansa la institución del seguro, y en el contrato se refleja en el hecho de que debe atenderse no sólo a lo que está explícito, sino también a lo que está implícito en sus cláusulas.

2.6 Contenido y Partes de una Póliza

2.6.1 Contenido

- ✓ Nombre y domicilio del asegurador
- ✓ Nombre y domicilio del solicitante asegurado o beneficiario
- ✓ La calidad en que actúa el solicitante del seguro
- ✓ La identificación precisa de la persona o cosa respecto de la cual se contrata el seguro

- ✓ La vigencia del contrato, inicio y vencimiento
- ✓ El monto asegurado o el modo de precisarlo
- ✓ La prima o el modo de calcularla
- ✓ La naturaleza de los riesgos tomados a su cargo por el asegurador
- ✓ La fecha en que se celebra el contrato y la firma de los contratantes
- ✓ Las demás cláusulas que deben figurar en la póliza de acuerdo con la Ley

2.6.2 Partes Del Seguro.

2.6.2.1 Condiciones Generales

Están llamadas a aplicarse en todos los contratos de un mismo tipo y sirven para delimitar, de una parte, la extensión del riesgo asumido por el asegurador de tal modo que guarde la debida equivalencia con la tarifa aplicada, además que es el mecanismo que regula las relaciones entre las partes intervinientes en el contrato, garantiza así mismo el ejercicio de los derechos y obligaciones que tienen las partes. Son las estipulaciones, condiciones o cláusulas a las que el tomador se adhiere

2.6.2.2 Condiciones Especiales

Son aquellas que tienen por objeto precisar la aplicación de las condiciones generales; ampliar o restringir las coberturas; introducir modalidades de procedimientos o coberturas no previstas, limitar las exclusiones o incluir como cobertura los riesgos excluidos, siempre que tales modificaciones no se

opongan a normas legales vigentes. Requieren autorización de la Superintendencia de bancos.

2.6.2.3 Condiciones Particulares

Son aquellas que tienen por objeto proporcionar mayores detalles y pormenores del contrato, así como aclarar, limitar o definir sus alcances, a fin de individualizarlo. Por su naturaleza el contenido de éstas es variable y por lo tanto, pueden ser modificadas por acuerdo entre los contratantes. No requieren autorización de la Superbancos

2.6.2.4 Anexos Modificatorios

Son documentos llamados a integrarse a la póliza, y cuyo objetivo es modificar aspectos sustanciales o accidentales de forma o de fondo de las pólizas

2.7 Cargas y obligaciones

Del asegurado

- Declarar objetivamente el estado del riesgo
- Mantener el estado del riesgo
- Denunciar el siniestro
- Evitar o disminuir los daños
- Ceder a la iniciativa del asegurador la dirección del proceso en el cual se establece la responsabilidad del asegurado en el siniestro
- Pagar la prima

Del Asegurador

- ❖ Pronunciarse respecto del siniestro reclamado en el plazo que la ley le confiere para el efecto.
- ❖ Pagar el siniestro lo cual difiere de acuerdo con la modalidad de contrato de que se trate.

2.8 Normas Legales que rigen la Atención de Siniestros⁷

Definición de Siniestro.- Es el hecho jurídico generado del derecho del asegurado a exigir del asegurador la indemnización pactada en la póliza de seguro. Es el acontecimiento al que está condicionado el cumplimiento de la prestación del asegurador y se configura mediante la realización del riesgo previsto en el contrato.

Incumbe al asegurado probar la ocurrencia del siniestro, el cual se presume producido por caso fortuito, salvo prueba en contrario. Así mismo incumbe al asegurado comprobar la cuantía de la indemnización

Forma de Pago cargo del asegurador.- la indemnización es pagadera en dinero, o mediante la reposición, reparación o reconstrucción de la cosa asegurada, a opción del asegurador.

El monto asegurado se entiende reducido en una cantidad igual a la indemnizada

Limites de la Indemnización.- la indemnización no puede exceder del valor real del interés asegurado en el momento del siniestro, ni del monto efectivo del perjuicio patrimonial sufrido por el asegurado o beneficiario, ni puede sobrepasar el límite de la suma asegurada

⁷ Información obtenida del material del 1er modulo de Seguros del IPF

Plazo para el pago del Siniestro.- 45 días contados a partir de la fecha en que el asegurado o beneficiario le presenten la reclamación por escrito aparejada de la documentación que según la póliza se requiera, a menos que la compañía objete el reclamo.

Reclamo Administrativo.- se lo plantea ante la superintendencia de bancos cuando la compañía no paga ni objeta un reclamo dentro del plazo señalado por la ley. El mismo que puede ser realizado por el asegurado, beneficiario o su representante acreditado

Cuando procede Orden de Pago.-

- Cuando la compañía ha objetado el reclamo en forma extemporánea;
- Cuando hay acuerdo con el asegurado y aún así no paga;
- Cuando no existe fundamento en las objeciones

Otras alternativas para obtener el pago.- si el superintendente de bancos no puede ordenar el pago, se puede acudir ante los jueces de derecho (juicio verbal sumario) o se puede acudir a métodos de solución de conflictos como mediación o arbitraje.

Subrogación de Derechos .- El asegurador que ha pagado una indemnización de seguro, se subroga, por ministerio de la Ley, hasta el monto de dicha indemnización, en los derechos del asegurado contra terceros responsables del siniestro. Pero el tercero responsable puede oponer al asegurador las mismas excepciones que hubiera podido hacer valer contra el damnificado

El asegurado debe garantizar el ejercicio de este derecho al asegurador

Prescripción De Acciones.- Las acciones derivadas del contrato de seguro prescriben en dos años a partir del acontecimiento que les dio origen. En seguro marítimo prescriben en cinco años

Terminación del Contrato.- El contrato de seguros, excepto el de vida, puede ser resuelto unilateralmente por las partes.

El asegurador debe notificar esta decisión con 10 días de anticipación en el domicilio del asegurado o con tres publicaciones en caso de que desconozca el domicilio.

El asegurado debe notificar por escrito a la compañía y devolver el original de la póliza.

3 EL MERCADO ASEGURADOR ECUATORIANO

3.1 Compañías que Integran El Mercado Asegurador Ecuatoriano

TABLA 1
AÑO DE CONSTITUCIÓN DE LAS COMPAÑÍAS QUE INTEGRAN EL MAE

ASEGURADORAS	AÑO DE CONSTITUCIÓN
Generali Compañía de Seguros	1941
La Unión Cía. Nacional de Seguros S.A.	1943
Seguros Sucre S.A.	1944
Sul América Cía. De Seguros del Ecuador C.A.	1952
Cía. De seguros Ecuatoriano-Suiza S.A..	1954
Bolívar Cía. de Seguros del Ecuador S.A..	1957
Compañía de seguros Cóndor S.A..	1966
Seguros Rocafuerte S.A.	1967
Coopseguros del Ecuador Ltda.	1970
Panamericana del Ecuador S.A..	1973
Seguros Equinoccial S.A..	1973
Compañía de Seguros Oriente S.A.	1977
El Fénix del Ecuador C.A.	1977
AIG. Metropolitana Compañía de Seguros	1980
Alianza de Seguros y Reaseguros S.A.	1982
Atlas Compañía de Seguros S.A..	1984
ACE Seguros S.A.	1987
Interoceánica C.A. de Seguros y Reaseguros	1987
Memorias servicios del Ecuador S.A.	1987
Aseguradora del Sur C.A.	1990
Colonial Cía. De Seguros y Reaseguros S.A.	1992
Cervantes S.A. Cía. de Seguros y Reaseguros	1993
Río Guayas Cía. de Seguros y Reaseguros	1993
Inca Compañía de Seguros S.A.	1994
Seguros Unidos S.A.	1994
Integral S.A. Cía. De Seguros y Reaseguros	1995
OLYMPUS S.A. Cía. De Seguros y Reaseguros	1995
Seguros del Pichincha S.A.	1995
Seguros Confianza	1995
Seguros Colon	1995
Seguros Porvenir	1995
A.I.U.	

*Fuente. - Intendencia Nacional de Seguros
Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez*

En nuestra economía existen 39 compañías de seguros; de las cuales , 7 de ellas operan en el ramo exclusivo de Vida; 12 en el ramo de Seguros Generales y 21 comparten el ramo de Vida y Seguros Generales

3.2 Análisis del Mercado Asegurador Ecuatoriano (MAE)

3.2.1 Análisis De Las Diez Principales Compañías Del Sector.-

Para obtener una visión clara de la Proyección del Sector Asegurador Ecuatoriano para el año 2004, el análisis que se realizará será sobre la base acumulada al 31 de Agosto del 2003, por cuanto son los datos disponibles al momento.

El marco teórico se fundamentará en los resultados obtenidos por las diez principales Compañías del Sector Asegurador Ecuatoriano, según los Balances Generales presentados a la Super Intendencia de Bancos (Nuestro ente regulador), al 31 de Agosto del 2003.

Se realizará un comparativo con relación al año anterior y sus proyecciones.

Cuadro 1

Las Diez primeras Compañías de Seguros según sus Resultados.-

SECTOR ASEGURADOR ECUATORIANO									
COMPARATIVO POR RESULTADO									
UTILIDAD OBTENIDA POR COMPAÑÍA									
P	COMPAÑÍAS	31/08/2003	%	P	31/12/2002	%	P	31/12/2001	%
1	CÓNDOR	1.583.826	13%	1	2.146.590	18%	2	2.621.196	20%
2	PANAMERICANA	1.138.566	9%	2	1.415.763	12%	7	461.029	4%
3	SUL AMÉRICA	1.106.106	9%	4	1.151.777	10%	+10	190.541	1%
4	GENERALI	1.067.660	9%	3	806.090	7%	1	2.904.170	22%
5	ACE SEGUROS	911.306	7%	6	820.614	7%	3	1.262.343	10%
6	SUCRE	816.853	7%	7	780.823	6%	4	1.206.683	9%
7	LA UNIÓN	804.401	6%	+10	311.446	3%	+10	189.331	1%
8	ECUA-SUIZA	763.958	6%	8	636.555	5%	6	501.880	4%
9	BOLÍVAR	714.630	6%	+10	56.501	0%	+10	60.886	0%
10	COLONIAL	649.215	5%	5	873.846	7%	5	796.809	6%
	OTRAS	2.915.159	23%		3.067.267	25%		2.872.244	22%
	TOTAL	12.471.680	100%		12.067.272	###		13.067.113	###
	No. de Compañías	32			33			34	

P = Posición por Compañía

% = Porcentaje de Participación

Fuente.- Intendencia Nacional de Seguros

Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

El cuadro adjunto nos indica que las Utilidades Obtenidas en el año de 2001 alcanzaron los US\$13,067,113 (Trece millones sesenta y siete mil ciento trece con 00/100 dólares), de los cuales SUL-C.A. participó con el 1% es decir US\$190,541 de 34 Compañías existentes a esa fecha y además no se encontraba entre las diez primeras.

En el año 2002 las ganancias obtenidas del sector fueron menores, hubo una contracción del orden del 7.7% es decir US\$999,841, sin importar lo ocurrido y al contrario del año anterior SUL-C.A. alcanzó una Utilidad de US\$1,151,777 ubicándose en el 4to. puesto de las diez primeras Compañías del S.A.E., por lo que llegó a representar el 10% de participación de la Ganancia Obtenida del Sector Asegurador Ecuatoriano. Cabe indicar que en este año el S.A.E. trabajó con 33 Compañías.

En lo que va del año 2003 se consolida la posición bien ganada con esfuerzo, obtenida el año anterior por SUL-C.A., ubicándose en el 3er. Puesto en base a los resultados obtenidos al 31 de Agosto del 2003 que llega a representar ya el 9% de participación de lo Obtenido por el S.A.E., Además se clarifica una proyección de ganancias por alrededor del Millón y medio de dólares mensuales del S.A.E., es decir si seguimos al pie de la letra estas cifras, la Utilidad que se Obtendrá para finales del año 2003 bordeará los Dieciocho millones de dólares. Actualmente el S.A.E. se mantiene con 33 Compañías de la cual existió una que no presentó sus respectivos Estados Financieros (Primma de Seguros y Reaseguros).

Como podemos observar en el cuadro 2 la Producción Retenida en el año de 2001 alcanzó los US\$41,641,477 (Cuarenta y un millones seiscientos cuarenta y un mil cuatrocientos setenta y siete con 00/100

dólares) en el S.A.E., de los cuales SUL-C.A. representó el 8% es decir con US\$3,214,918 de 34 Compañías existentes a esa fecha y adicionalmente cabe indicar se encontraba en 3er. lugar de entre las diez primeras.

Cuadro 2
Las Diez primeras Compañías de Seguros según su Primaje Retenido.-

SECTOR ASEGURADOR ECUATORIANO									
COMPARATIVO DE PRODUCCIÓN									
PRIMA NETA RETENIDA POR COMPAÑÍA									
P	COMPAÑÍAS	08/31/2003	%	P	12/31/2002	%	P	12/31/2001	%
1	ACE SEGUROS	9,341,916	14%	1	16,410,648	20%	1	4,976,874	12%
2	SUL AMÉRICA	5,335,762	8%	2	6,574,597	8%	3	3,214,918	8%
3	AIG METROPOLITANA	4,376,331	7%	3	5,744,406	7%	4	2,767,103	7%
4	SEG. UNIDOS	4,341,135	7%	7	3,397,517	4%	7	1,848,331	4%
5	ATLAS	4,105,402	6%	5	4,508,783	6%	5	2,637,836	6%
6	EQUINOCCIAL	3,626,364	6%	4	5,157,978	6%	2	3,539,461	8%
7	INTEGRAL	3,460,740	5%	9	2,862,454	4%	10	731,554	2%
8	COLONIAL	3,285,962	5%	6	4,092,451	5%	6	2,608,987	6%
9	ASEGURAD. SUR	3,116,070	5%	10	2,549,332	3%	9	948,278	2%
10	ALIANZA	2,694,833	4%	8	3,316,027	4%	8	1,558,862	4%
	OTRAS	21,999,679	33%		26,571,032	33%		16,809,272	40%
	TOTAL	65,684,194	100%		81,185,225	100%		41,641,477	100%
	No. de Compañías	32			33			34	
COMPAÑÍAS DESTACADAS EN EL S.A.E.									
P	COMPAÑÍAS	08/31/2001	%	P	12/31/2000	%	P	12/31/1999	%
13	CÓNDOR	1,253,658	2%	11	2,073,275	3%	1	8,929,644	21%
11	GENERALI	2,334,241	4%	6	3,812,281	5%	8	1,834,459	4%
12	PANAMERICANA	1,505,637	2%	9	2,607,044	3%	9	1,733,123	4%

P = Posición por Compañía

% = Porcentaje de Participación

Fuente.- Intendencia Nacional de Seguros

Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

En el año 2002 el Primaje Retenido del sector fue mayor con un incremento del 95% es decir una elevación de US\$39,543,748, manteniendo lo del año anterior SUL-C.A. alcanzó una Prima Retenida de US\$6,574,597 ubicándose en el 2do. puesto de las diez primeras Compañías del S.A.E., por lo que siguió representando el 8% de participación de la Producción Retenida del Sector Asegurador

Ecuatoriano. Cabe indicar que en este año el S.A.E. trabajó con 33 Compañías.

En lo que va del año 2003 se consolida la posición bien ganada con esfuerzo, obtenida el año anterior por SUL-C.A., ubicándose en el 2do. puesto en base al Primaje obtenido al 31 de Agosto del 2003 que llega a representar el 8% de participación de lo Obtenido por el S.A.E., Además se clarifica una proyección de Producción Retenida por alrededor de Ocho Millones de dólares en promedio mensuales del S.A.E., es decir si seguimos al pie de la letra estas cifras, la Producción Retenida que se Obtendrá para finales del año 2003 bordeará los Noventa y Ocho millones de dólares es decir un incremento del 21.4%. Actualmente el S.A.E. se mantiene con 33 Compañías de la cual existió una que no presentó sus respectivos Estados Financieros (Primma de Seguros y Reaseguros).

CUADRO 3
Las Diez Compañías en Siniestro Neto Incurrido.-

SECTOR ASEGURADOR ECUATORIANO									
COMPARATIVO DE SINIESTRALIDAD									
SINIESTROS NETOS INCURRIDOS POR COMPAÑÍA									
P	COMPAÑÍAS	31/08/2003	%	P	31/12/2002	%	P	31/12/2001	%
1	ACE SEGUROS	3.862.632	13%	1	5.511.185	16%	4	1.364.655	6%
2	AIG METROPOLITANA	2.962.339	10%	3	2.494.543	7%	6	1.134.345	5%
3	ATLAS	2.476.279	8%	2	2.564.647	7%	5	1.325.600	6%
4	SUL AMÉRICA	2.378.394	8%	5	2.208.358	6%	3	1.360.279	6%
5	SEG. UNIDOS	2.333.359	8%	6	2.165.163	6%	2	1.510.789	7%
6	COLONIAL	2.122.538	7%	7	2.048.070	6%	7	1.065.887	5%
7	EQUINOCCIAL	1.421.367	5%	4	2.361.475	7%	1	2.052.031	9%
8	GENERALI	1.402.980	5%	8	1.878.824	5%	8	1.027.311	5%
9	ASEGURAD. SUR	1.373.250	4%	10	769.781	2%	10	302.122	1%
10	INTEGRAL	1.179.944	4%	9	1.173.623	3%	9	343.870	2%
	OTRAS	9.145.147	30%		11.392.331	33%		11.117.214	49%
	TOTAL	###	100%		34.568.000	###		22.604.102	###
	No. de Compañías	32			33			34	
COMPAÑÍAS DESTACADAS EN EL S.A.E.									
P	COMPAÑÍAS	31/08/2001	%	P	31/12/2000	%	P	31/12/1999	%
	CONDOR	747.180	2%	10	1.153.728	3%	9	949.394	3%
	BOLÍVAR	762.150	2%	12	709.598	2%	10	629.706	2%
	PANAMERICANA	265.217	1%	11	1.126.744	3%	5	1.208.514	3%

P = Posición por Compañía

% = Porcentaje de Participación

Fuente.- Intendencia Nacional de Seguros

Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

El cuadro nos muestra la totalidad del cual una Compañía Incurre por concepto de Siniestros, de ahí que en el año de 2001 sumó alrededor de US\$22,604,102, en donde SUL-C.A. mantuvo una posición alta del 3er. Puesto, con una representación del 6% del S.A.E.

En el año 2002 la Siniestralidad Incurrida del sector fue mayor con un incremento del 53% es decir una elevación de US\$11,963,898, SUL-C.A. alcanzó una Siniestralidad de US\$2,208,358 ubicándose en el 5to. puesto de las diez primeras Compañías del S.A.E., por lo que continuó representando el 6% de participación del Sector Asegurador Ecuatoriano. Cabe indicar que en este año el S.A.E. trabajó con 33 Compañías.

En el año 2003 se ve clara la elevación de los Siniestros Incurridos por cuanto al 31 de Agosto del 2003 hemos incurrido en US\$2,378,394, superando ya para esta fecha a todo el año anterior (2002) que fue de US\$2,208,358, Además se clarifica una proyección de Siniestralidad Neta Incurrida por alrededor de Cuatro Millones de dólares en promedio mensuales del S.A.E., es decir si seguimos de esta forma, la suma por este concepto que se Obtendrá para finales del año 2003 bordeará los Cuarenta y cinco millones de dólares es decir un incremento del 33.1%. Actualmente el S.A.E. se mantiene con 33 Compañías de la cual existió una que no presentó sus respectivos Estados Financieros (Prima de Seguros y Reaseguros).

3.2.2 Tamaño del Mercado Asegurador Ecuatoriano

Comparando el Primaje retenido de las 33 Compañías del MAE al 31 de Diciembre del año 2002, notamos que el 62% se encuentra entre las 10 Compañías que se muestran en el cuadro siguiente:

TABLA 2
PRIMAJE RETENIDO POR LAS 10 MÁS GRANDES COMPAÑÍAS DE SEGUROS

RANKIN	COMPAÑÍA	PRIMAJE	PORCENTAJE
1	ACE SEGUROS S.A.	19,023,625	10.22%
2	PANAMERICANA DEL ECUADOR S.A.	15,972,729	8.58%
3	COLONIAL CÍA. DE SEGUROS	15,012,960	8.07%
4	SEGUROS EQUINOCCIAL S.A.	14,439,758	7.76%
5	LA NACIONAL CÍA. DE SEGUROS	9,857,993	5.30%
6	AIG METROPOLITANA CÍA.	9,843,355	5.29%
7	INTEROCEÁNICA C.A.	9,147,035	4.92%
8	LA UNIÓN CÍA. NACIONAL DE SEGUROS S.A.	7,517,363	4.04%
9	SUL AMERICA, COMPAÑÍA DE SEGUROS DEL ECUADOR C.A.	7,433,287	3.99%
10	ATLAS CÍA DE SEGUROS S.A.	7,423,101	3.99%

Fuente.- Intendencia Nacional de Seguros
Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

Nótese que **SUL-C.A.** tuvo una producción de US\$ 7,433,287. que representa el 3.99%.

En conclusión, analizando el Producto Interno Bruto (PIB) del Ecuador, que mide la producción Global del País. Esta producción global comparada con la producción total del MAE que bordea los US\$ 186 millones de dólares de los EE.UU., representa únicamente un 1.07% de participación del PIB; pudiendo concluir que la dispersión de las compañías de Seguros para un pastel realmente reducido engendra una competencia reñida. Por citar un ejemplo, en algunos países del área Andina, como Colombia, Perú y Venezuela, el sector asegurador no supera las 20 compañías. Por otro lado, cabe resaltar que de ese 1.07% de prima neta bruta, sólo se queda en el país un 40% en prima neta retenida, el resto un 60% se remite al exterior.

3.2.3 Proyecciones y Tendencias del Mercado Asegurador Ecuatoriano.⁸

TABLA 3

INDICES

	2002	2003	2004e	2005e	2006e
PRIMAGE SEG. GENERALES NETO	166.249.554	198.957.799	214.128.329	232.703.957	254.112.727
PENETRACIÓN SEG. GENERALES NETO	1,28%	1,28%	1,28%	1,28%	1,28%
SIN. PAGADOS SEG. GENERALES	100.378.091	120.126.663	129.286.320	140.501.906	153.428.084
SINIESTRALIDAD SEG. GENERALES NETO	60,40%	60,40%	60,40%	60,40%	60,40%
COMISIONES SEG. GENERALES	20.263.693	24.250.109	26.099.503	28.363.634	30.973.089
CP/ PR SEG. GENERALES	12,20%	12,20%	12,20%	12,20%	12,20%
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN SEG. GENERALES	30.167.484	36.222.365	38.984.320	42.366.209	46.263.901
UTILIDAD SEG. GENERALES	20.755.545,00	24.839.030	26.733.005	29.052.093	31.724.886

TABLA 4

PRIMAJE NETO PROYECTADO HASTA EL AÑO 2005

	2002	2003	2004e	2005e
PRIMAJE NETO	188.148.078	225.164.680	242.333.484	263.355.910
PRIMAJE SEG. GENERALES NETO	166.249.554	198.957.799	214.128.329	232.703.957
ACCIDENTES PERSONALES	4.792.383	5.735.245	6.172.558	6.708.027
INCENDIO Y LINEAS ALIADAS	29.876.613	35.754.593	38.480.880	41.819.096
LUCRO CESANTE INCENDIOY LA	1.118.768	1.338.877	1.440.966	1.565.970
VEHICULOS	54.130.021	64.779.662	69.719.110	75.767.242
TRANSPORTE	15.641.474	18.718.807	20.146.115	21.893.791
ROBO	4.867.140	5.824.710	6.268.844	6.812.666
TODO RIESGO CONTRATISTA	1.945.358	2.328.092	2.506.609	2.722.970
MONTAJE DE MAQUINARIA	154.233	184.578	198.652	215.885
ROTURA DE MAQUINARIA	4.611.997	5.519.370	5.940.222	6.455.536
EQUIPO Y MAQUINARIA PARA CONTRATISTA	48.321	57.828	62.238	67.637
EQUIPO ELECTRONICO	1.836.603	2.197.940	2.365.532	2.570.742
RIESGOS DIVERSOS	4.073.002	4.874.333	5.246.000	5.701.091
RESPONSABILIDAD CIVIL	5.026.718	6.015.684	6.474.380	7.036.032
FIDELIDAD	1.901.713	2.275.859	2.449.394	2.661.879
SERIEDAD DE OFERTA	350.362	419.292	451.264	490.411
CUMPLIMIENTO DE CONTRATO	2.696.896	3.227.489	3.473.585	3.774.918
BUEN USO DE ANTICIPO	2.999.969	3.590.188	3.863.940	4.199.137
GARANTIA ADUANERA	1.130.439	1.352.844	1.455.998	1.582.306
LUCRO CESANTEA POR RIESGOS/ CATAS.	276.918	331.399	356.669	387.610
TERREMOTO	7.720.528	9.239.479	9.943.990	10.806.630
OTROS	21.050.096	25.191.531	27.112.385	29.464.384

⁸ Información proporcionada por un estudio de Arthur Anderson

TABLA 5

SINESTROS PAGADOS					
	2002	2003	2004e	2005e	2006e
SINESTROS PAGADOS	112.557.691	134.702.499	144.973.563	157.560.018	172.044.623
SIN PAGADOS SEG. GENERALES	100.378.091	120.126.663	129.286.320	140.501.906	153.428.084
ACCIDENTES PERSONALES	2.466.320	2.951.548	3.176.604	3.452.174	3.769.774
INCENDIO Y LINEAS ALIADAS	9.637.804	11.533.964	12.413.429	13.490.293	14.731.401
LUORO CESANTE INCENDIO Y LA	317.278	379.700	408.653	444.103	484.961
VEHICULOS	31.377.437	37.560.692	40.413.932	43.919.840	47.960.466
TRANSPORTE	11.372.083	13.609.447	14.647.167	15.917.809	17.382.248
TODORIESGO CONTRATISTA	1.056.720	1.264.621	1.361.049	1.479.119	1.615.198
MONTAJE DE MAQUINARIA	39.118	46.815	50.384	54.755	59.792
ROTURA DE MAQUINARIA	5.173.610	6.191.476	6.663.576	7.241.641	7.907.872
EQUIPO Y MAQUINARIA PARA CONTRATISTA	175.861	210.460	226.508	246.157	268.804
EQUIPO ELECTRONICO	628.734	752.432	809.805	880.056	961.021
RESPONSABILIDAD CIVIL	3.049.736	3.649.746	3.928.039	4.268.797	4.661.526
FIDELIDAD	772.997	925.078	995.616	1.081.985	1.181.528
SERIEDAD DE OFERTA	22.187	26.552	28.576	31.055	33.913
CUMPLIMIENTO DE CONTRATO	2.458.893	2.942.660	3.167.038	3.441.778	3.758.422
BLEN USO DE ANTIOFO	4.183.887	5.007.032	5.388.819	5.856.298	6.395.078
GARANTIA ADUANERA	155.992	186.682	200.916	218.346	238.433
TERREMOTO	1.857.973	2.223.514	2.393.057	2.600.655	2.839.915
DIFERENCIA	25.631.461	30.674.242	33.013.153	35.877.043	39.177.732

4 DESCRIPCIÓN DE, SUL AMÉRICA COMPAÑÍA DE SEGUROS DEL ECUADOR C.A. (SUL-C.A.)

(Empresa Por Comprar Bajo El Esquema De LBO)

4.1 La Empresa En El Ecuador

4.1.1 La Historia⁹

Joaquín Sánchez de Larragoiti fundó Sul América Seguros el 5 de Diciembre de 1895 en Río de Janeiro, Brasil.

Actualmente no solo opera con éxito en el territorio Brasileño, sino también en las Bahamas, Chile, **Ecuador**, España, Perú y Uruguay.

Sul América decide en 1938 abrir su primera sucursal en territorio Ecuatoriano con el nombre de "**Sud América Compañía de Seguros sobre la Vida**". En 1952, viendo el gran potencial que tiene la compañía en el país decide abrir una nueva sucursal, con el nombre de "**Sul América Terrestres, Marítimos y Accidentes**" con el propósito de operar en seguros generales, iniciando con los ramos de **Incendio y Accidentes Personales**.

En **1995** el **Grupo Sul América** decide cambiar los nombres de las dos sucursales que tiene en el Ecuador, constituyendo las compañías nacionales, "**Sul América, Compañías de Seguros del Ecuador C.A.**" que opera en ramos **Generales** y **Sud América de Seguros C.A.** que opera en el ramo de **Vida**.

Actualmente Sul América esta autorizado por la Superintendencia de Bancos para operar en 17 Ramos, mientras que Sud América lo esta en

⁹ Folleteria Sul América año 2000

tres. El único accionista sigue siendo el Grupo Sul América con sede en Brasil, con un patrimonio superior a **US\$ 1,000 millones** y con un volumen de primas de más de **US\$ 4,000 millones**.

El grupo Sul América a través de sus sucursales ha respaldado el progreso del Ecuador, asegurando la realización de obras como:

- Los túneles de San Juan y San Roque en la ciudad de Quito.
- Puente de la Unidad Nacional
- Plan Hidráulico Acueducto Santa Elena primera y segunda etapa.
- Vía Interoceánica Norte en la Prov. De Sucumbios
- Obras complementarias para la Península de Santa Elena, Agua Potable y Alcantarillado
- Proyecto de Trasvase de la Cuenca de los Ríos Chone y Portoviejo en la Provincia de Manabí.

4.1.2 Misión, Visión y Valores Corporativos¹⁰

Misión.- Somos una Empresa de Seguros que ofrece productos y servicios de la más alta calidad, seguridad y eficiencia; logrando siempre la satisfacción de los actuales y potenciales Clientes del sector, sean estos Individuales o Corporativos, a través de una gestión profesional, ágil y eficiente; de tal manera que asegure la permanencia y crecimiento de la institución, así como una retribución adecuada al desarrollo de las comunidades donde opera, a sus Accionistas y Colaboradores.

Visión.- Como Empresa de Seguros nuestro objetivo es atender tanto a Clientes Individuales como Corporativos ofreciendo sus productos y servicios con un adecuado nivel tecnológico, equipo humano idóneo, y motivado en permanente actualización con una clara orientación de

¹⁰ Folletería Sul América año 2003

servicios; capaz de responder inmediatamente y eficazmente a los cambios del mercado y a las necesidades de nuestros Asegurados y Asesores Productores de Seguros.

Valores Corporativos.- SUL-C.A. se caracteriza por mantener Valores Corporativos basados en los siguientes preceptos:

- Actitud de servicio
- Ética
- Profesionalismo
- Prudencia
- Solvencia
- Solidez
- Innovación
- Agilidad
- Responsabilidad
- Transparencia
- Se trabaja diariamente para ser los mejores

4.1.3 Estructura Administrativa

La Estructura Organizacional de **SUL-C.A.**, es Matricial descentralizada, alineada hacia una administración competitiva y eficiente. El nivel del Recurso humano, cumple las exigencias del mercado en cuanto a conocimiento y experiencia. La eficiencia profesional de los integrantes de **SUL-C.A.**, es lo que nos permitirá alcanzar los estándares de desempeño requeridos.

A continuación se define la Función Básica, de los principales Ejecutivos:

PRESIDENTE EJECUTIVO

Ejercer la representación legal y la dirección general de la Compañía, encargándose de establecer los objetivos anuales del negocio, firmando contratos con los Reaseguradores, actuando como Firma Principal; conjuntamente con el Vicepresidente y Gerentes en la emisión de documentos tales como Pólizas de Seguros, Negociación de Siniestros, Cheques e Inversiones.

VICEPRESIDENTE

Planificar, Dirigir, Controlar y Evaluar todas las actividades administrativas, operativas y de negocios que se desarrollen, velando por que se cumplan las políticas y procedimientos de la Compañía.

GERENTE TÉCNICO-REASEGUROS

Planificar, Dirigir y Controlar todas las actividades administrativas, operativas y de negocios del área Técnica y Reaseguros, estableciendo las Tasas, Deducibles y Condiciones para la Suscripción de Pólizas de Seguros, así como también desarrollar la estructura de Reaseguros que la Compañía debe implementar según lineamientos de la Presidencia Ejecutiva.

CONTRALOR

Planificar, Dirigir y Controlar todas las actividades Administrativas y Operativas del Área de Contraloría (Departamento de Contabilidad y Administración), de tal manera que garanticen el funcionamiento óptimo y profesional de estas áreas.

GERENTE DE TESORERÍA Y CARTERA

Planificar, Dirigir y Controlar todas las actividades Administrativas y Operativas de los Departamentos de Tesorería y Cartera, analizando el Flujo de Caja disponible para cumplir con las Obligaciones y Optimizar el rendimiento de las Inversiones.

GERENTE DE ATENCIÓN DE SINIESTROS

Planificar, Dirigir y Controlar todas las actividades administrativas y operativas del Área, con el fin de brindar a los Asegurados una atención rápida oportuna y eficaz de los reclamos que por motivo de Siniestros presenten a la Compañía.

GERENTE DE SISTEMAS

Planificar, Coordinar, Supervisar y Controlar el desarrollo de sistemas de información para las diferentes Áreas de la Compañía, las actividades y los equipos de soporte en materia de sistemas operativos, base de datos y comunicaciones.

GERENTE DE SELECCIÓN DE RIESGOS NUEVOS

Planificar, Dirigir, Controlar y evaluar todas las actividades que se desarrollan en el Departamento de Selección de Riesgos Nuevos, a fin de lograr óptimos resultados sobre la base de objetivos planteados por la Compañía, velando por que se cumplan todas las políticas y procedimientos establecidos. Además, Supervisar la correcta evaluación de los Riesgos de acuerdo a los Ramos de Seguros que ofrece la Compañía, a través de la calificación y fijación de Sumas Asegurables, así como también las recomendaciones y exigencias, resultado de los Informes de Inspección.

GERENTE DE ASESORÍA LEGAL INTERNA

Asesorar y apoyar en los diferentes aspectos Legales, de acuerdo con la normativa vigente, para defender los intereses de la Compañía y el cumplimiento de sus obligaciones jurídicas en plazo y forma.

GERENTE COMERCIAL

Planificar, dirigir, controlar y evaluar todas las actividades que se desarrollan en el Departamento Comercial, a fin de lograr óptimos resultados sobre la base de objetivos establecidos por la Compañía, velando por que se cumplan todas las políticas y procedimientos establecidos, como diseñar planes estratégicos comerciales a corto, medio y largo plazo.

GERENTE DE AUDITORIA INTERNA

Revisar los movimientos de Caja, Bancarios, Inventario, confirmaciones de cartera. Confirmar el estado y la existencia de los activos fijos. Confirmar las cuentas por pagar, muestreo de la revisión de las cuentas de gasto. Velar por el cumplimiento de los procesos administrativos y operacionales de la empresa.

GERENTE DE SERVICIOS INTERNOS

Analizar las evaluaciones de los Colaboradores, revisión del pago de los Colaboradores. Planificación de Programa de Promoción, revisión del aporte patronal y del empleado. Selección y reclutamiento de personal.

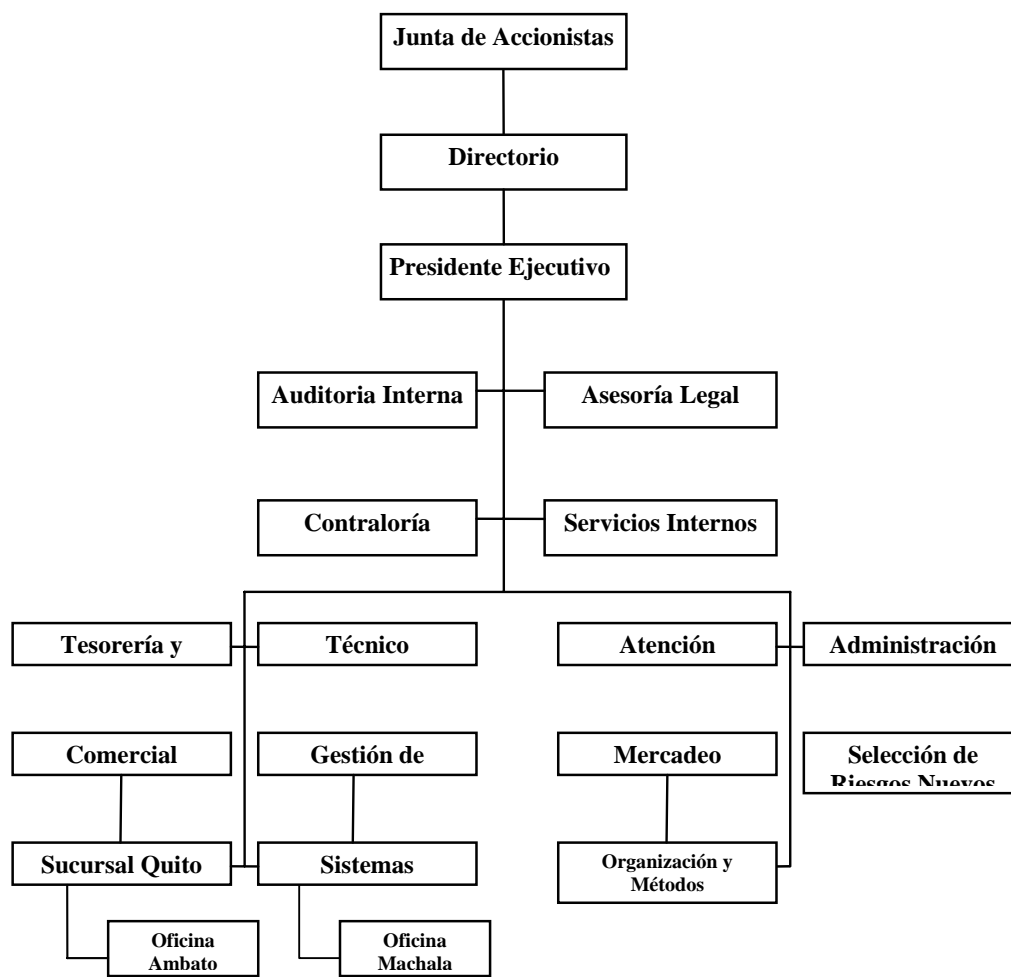
GERENTE DE GESTIÓN DE NEGOCIOS

Renovación de los negocios que se encuentren próximos a su vencimiento. Programa de servicio de Telemarketing, y Post-Venta a los Asegurados vigentes.

GERENTE DE ORGANIZACIÓN & MÉTODOS

Análisis e implementación de nuevos procedimientos, optimización, automatización de procedimientos actuales.

**GRAFICO 1
ORGANIGRAMA DE SUL AMERICA**



Fuente.- Folletería de Sul América

4.1.4 Procesos Administrativos

Los Procesos que más se destacan en el giro del Negocio son:

- Suscripción de Pólizas
- Cobro de Primas
- Pago de Comisiones a los Asesores Productores de Seguros
- Liquidación de Reaseguros
- Pago y Liquidación de Siniestros

SUSCRIPCIÓN DE PÓLIZAS

Las Ejecutivas de Cuentas, realizan las cotizaciones requeridas por los futuros Asegurados y con el Departamento de Selección de Riesgos Nuevos, se coordina la inspección del Riesgo.

Una vez aceptada por el Proponente nuestra oferta, se remiten los documentos necesarios para la emisión de la Póliza.

GRAFICO 2
PROCESO DE SUSCRIPCIÓN DE PÓLIZAS



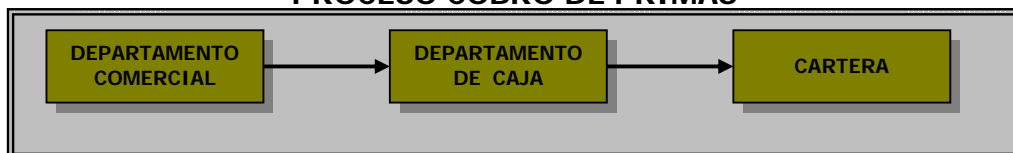
Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

COBRO DE PRIMAS

El Asegurado realiza el pago de la Prima, de acuerdo a las indicaciones del Departamento Comercial y el recibo que se genere por este concepto, se envía al Departamento de Cartera.

El Departamento de Cartera, una vez emitida la Póliza, procederá a la respectiva contabilización (aplicación).

**GRAFICO 3
PROCESO COBRO DE PRIMAS**



Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

PAGO DE COMISIONES A LOS ASESORES PRODUCTORES DE SEGURO

Cada semana el Departamento de Contabilidad, genera los Estados de Cuentas por concepto de Pago de Comisiones a los Asesores Productores de Seguros. Estos documentos son entregados a las Ejecutivas de Cuentas.

Y de no existir observación por parte de los Asesores Productores de Seguros, se genera la Orden de Pago, para posteriormente emitir el cheque por pago de comisión a los APS.

**GRAFICO 4
PROCESO DE PAGO DE COMISIONES A LOS APS**



Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

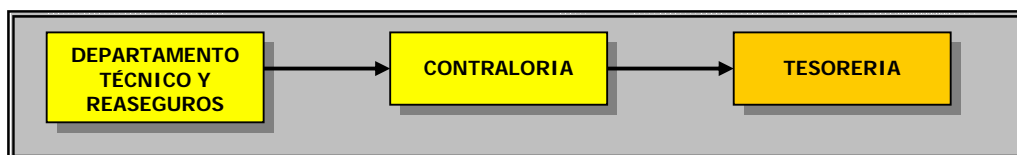
LIQUIDACIÓN DE REASEGUROS

El Asistente de Reaseguros, trimestralmente genera los Estados de Cuentas, por cada Reasegurador, conforme las primas cedidas durante el período anterior. La información que consta en los Estados de Cuentas, es revisada por el Gerente Técnico y por el Gerente Contralor.

Posteriormente se remite vía fax los Estados de Cuentas a cada Reasegurador.

El Asistente de Reaseguros, solicita al Departamento de Tesorería la transferencia bancaria de los valores obtenidos por Primas Cedidas. Luego se solicita la confirmación de la transferencia al Reasegurador.

GRAFICO 5 PROCESO PARA LA LIQUIDACIÓN DEL REASEGURO



Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

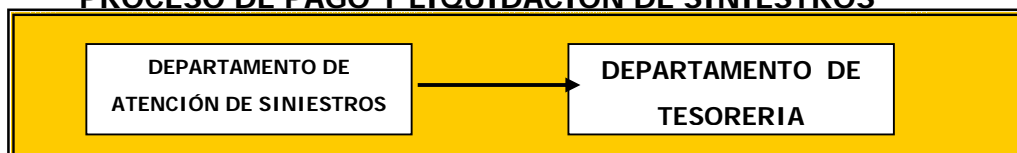
PAGO Y LIQUIDACIÓN DE SINIESTROS

El Departamento de Atención de Siniestros, recibe el Aviso de Siniestro por parte del Asegurado. Un Inspector asignado realiza la inspección y efectúa las investigaciones necesarias del Siniestro, y luego remite el informe generado a la Ejecutiva de Atención de Siniestros, quien determina el monto del Siniestro y crea la Reserva respectiva.

La Ejecutiva de Atención de Siniestros, recepta las aprobaciones respectivas tanto del Analista de Siniestro, como del Líder del área, para proceder a instruir que se emita la Orden de Pago por Liquidación de Siniestros.

El Departamento de Siniestros emite la Orden de Pago y la remite al Departamento de Tesorería para que se genere el cheque respectivo.

GRAFICO 6
PROCESO DE PAGO Y LIQUIDACIÓN DE SINIESTROS



Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

4.1.5 Líneas de Negocios en que opera¹¹

- **Accidentes Personales.-** Cubre los riesgos de muerte accidental, o lesión corporal accidental que afecte directamente a la persona asegurada.
- **Incendio y Líneas Aliadas.-** cubre las pérdidas o daños materiales causados a los bienes asegurados como consecuencia directa de incendio, impacto de rayo, humo y las medidas adoptadas para evitar su propagación y extensión
- **Lucro Cesante.-** Cubre la pérdida de beneficios a consecuencia de las coberturas amparadas bajo la póliza de incendio o rotura de maquinaria.
- **Vehículos.-** Cubre los siguientes riesgos: Responsabilidad civil extracontractual, pérdida total del vehículo por daños, pérdida parcial del vehículo por daños, pérdida parcial o total del vehículo por robo o hurto. Amparo de gastos de grúa, transporte y protección del vehículo accidentado.
- **Transporte.-** cubre los riesgos a los cuales la mercadería está expuesta en el curso del viaje, durante la estadía en aduana y hasta que la mercadería llegue a bodega del asegurado mientras los

¹¹ Definiciones de Folletería de Seguros Memorias año 2000

mismos no estén excluidos. Las principales formas de cobertura son: Seguro "libre de avería particular" "con avería Particular", "Contra todo Riesgo"

- **Robo.-** cubre las pérdidas o daños a los bienes asegurados, contenida dentro del establecimiento o residencia descrito, como consecuencia directa de robo y hurto . Se entiende por robo el acto de apropiarse ilegalmente de la propiedad contenida en el establecimiento o residencia, siempre y cuando la persona o personas que lo cometen hayan penetrado por medios violentos o de fuerza. Se entiende por hurto la desaparición del bien asegurado sin violencia.

- **Todo Riesgo Contratistas.-** Este seguro cubre la construcción de toda clase de obras civiles tales como: edificios, túneles, puentes, represas, carreteras, etc. Otorga protección contra daños a la obra, incluyendo el equipo y maquinaria de construcción y reclamos por daños a tercero, cuando estos ocurran como consecuencia de los trabajos de construcción mencionados.

- **Montaje Maquinaria.-** Cubre los bienes mencionados en el contrato de segur, contra los daños ocurridos durante su montaje en el predio donde se lleva a cabo la operación, siempre que dichos cambios sucedan en forma accidenta, súbita e imprevista, que hagan necesaria la reparación y/o reposición de los mismos.

- **Rotura Maquinaria.-** Cubre la pérdida ocasionada de manera accidental en las partes de una maquinaria. Gastos para acelerar reparaciones, responsabilidad por daños a la propiedad de terceros, defensa, transacción y pagos suplementarios (en caso de juicios por

responsabilidad). El seguro cubre la maquinaria mientras se encuentre en funcionamiento o parada, así como durante su desmontaje y montaje subsiguiente con el objeto de proceder a su limpieza, revisión o reparo.

- **Equipo Maquinaria Contratadas.-** Cubre los daños que afecten, parcial o totalmente, los bienes descritos en la póliza mientras se encuentren depositadas en el área geográfica o los predios especificados en el contrato, a consecuencia de un siniestro súbito, imprevisto, accidental originado por cualquier causa que no haga necesaria la reparación y/o reposición de los mismos.
- **Equipo Electrónico.-** Ampara Los bienes asegurados ó parte de los mismos, que sufrieren cualquier pérdida ó daño físico, súbito e imprevisto, por cualquier cosa que no se encuentre excluida, de forma tal que necesitaren reparación o reemplazo
- **Responsabilidad Civil.-** Cubre los perjuicios por los que el asegurado es legalmente responsable, provenientes o derivados de los siguientes eventos –siempre que su causa se presente de manera súbita y repentina, aunque sus efectos se prolonguen en el tiempo-: daños personales, daños materiales, perjuicios y pagos de gastos de defensa del asegurado.
- **Fidelidad.-** Cubre a entidades publicas o empresas privadas, de ratería, robo, hurto, desfalco, falsificación, malversación, sustracción fraudulenta, mal uso premeditado, falta de integridad o de fidelidad u otro acto o actos fraudulentos o ímprobos de sus empleados, en contra del asegurado.

- **Seriedad de Oferta.-** La compañía garantiza al asegurado, hasta las sumas máximas que establecen las condiciones particulares, el pago en efectivo que debe recibir el proponente, por incumplimiento de las obligaciones derivadas de su participación en la licitación efectuado por el asegurado.
- **Cumplimiento Contrato.-** Esta póliza cubre el riesgo de incumplimiento de contrato del cual sea legalmente responsable el asegurado.
- **Buen Uso del Anticipo.-** Esta póliza cubre la inversión del anticipo exclusivamente en la realización de las obras materia de contrato celebrado entre el asegurado y el contratista, así como la adquisición de bienes o maquinarias para estos fines; en consecuencia, si el contratista usare el anticipo para otros fines que no sean los del contrato, la aseguradora responderá por los daños causados.
- **Garantía Aduanera.-** Otorgadas para asegurar a las administradoras de aduanas el pago efectivo de los derechos arancelarios que corresponden a la nacionalización de las mercaderías que han sido retiradas con anticipación a las liquidaciones de aduana.

4.2 Ciclo de Vida de las Líneas de Negocios

Todo producto o servicio cruza por cuatro etapas importantes, estas son:

- Lanzamiento
- Crecimiento
- Madurez y
- Decrecimiento

4.2.1 Lanzamiento

En el Mercado Asegurador Ecuatoriano, los productos de seguros en general se caracterizan por ser lanzados utilizando el canal de venta de los APS, en vez de utilizar promociones a través de radio, televisión o prensa; por consiguiente, el canal de distribución más importante que existe es el del APS.

4.2.2 Crecimiento

El crecimiento de un producto de seguros depende en gran parte de la promoción y difusión por parte del APS. Para que exista un crecimiento de un producto de seguros es imperativo que la Empresa Aseguradora elabore alianzas estratégicas con el mayor número posible de APS y que efectúe un seguimiento adecuado.

4.2.3 Madurez

El seguro como producto tiene una madurez si es que no existen valores agregados que mantengan al producto dinámico y alerta a los cambios en el entorno; los cuales pueden ser comerciales, financieros, económicos y por que no también mencionar los cambios sociales, políticos, tributarios y legales.

4.2.4 Decrecimiento

Entre los productos de seguros en los Ramos Generales, son pocos los productos que tienen un decrecimiento. En general los seguros de Ramos Generales son confeccionados a las exigencias del riesgo que en la mayoría de los mercados son condiciones estándares. Esto es contrario a los productos del seguro de vida que por ser principalmente productos de largo plazo, están sujetos a condiciones financieras

proclives a los cambios de las economías y del mercado en que operan. En lo que respecta a los Productos de **SUL-C.A.**, estos se encuentran en la siguiente etapa del ciclo evolutivo.

TABLA 6
POSICIONAMIENTO DE LOS RAMOS OFRECIDOS POR SUL AMÉRICA

RAMO	Lanzamiento	Crecimiento	Madurez	Decrecimiento
Incendio		X		
Robo		X		
Rotura de Maquinaria			X	
Equipo y Maquinaria Contratista			X	
Equipo Electrónico		X		
Todo Riesgo de Construcción			X	
Vehículo			X	
Fidelidad	X			
Cumplimiento de Contrato		X		
Seriedad de Oferta		X		
Buen uso de anticipo		X		
Garantía Aduanera			X	
Transporte		X		

*Fuente.- Intendencia Nacional de Seguros
Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez*

4.3 Situación Financiera de la Empresa

En el Balance General a Diciembre 31 del 2003, notamos que la composición de los Activos Corrientes es la siguiente:

TABLA 7
PARTICIPACIÓN DE LAS CUENTAS DEL ACTIVO EN EL BALANCE

CUENTA	PARTICIPACIÓN
Inversiones	84.88%
Cuentas por Cobrar	10.71%
Caja y Bancos	3.49%
Otros Activos	0.92%

*Fuente.- Balance General de SULCA
Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez*

El total de los Activos Corrientes de **SUL-C.A.** es de US\$ 10,500,199; los mismos que se distribuyen de la siguiente manera: El 84.88% se encuentra en Inversiones en el país y en el extranjero, que equivale a US\$ 8,912,165. El 10.71% corresponde a las Cuentas por Cobrar, es el segundo rubro más importante en esta composición con US\$ 1,125,000; finalmente la última cuenta más significativa es Caja y Bancos con el 3.49% del total de Activos Corrientes, alcanzando los US\$ 366,183.

TABLA 8
PARTICIPACIÓN DE LAS CUENTAS DEL PASIVO EN EL BALANCE

CUENTA	PARTICIPACIÓN
Reservas Técnicas	87.40%
Impuestos	2.51%
Deudas por pagar	1.67%
Otros Pasivos	8.42%

*Fuente.- Balance General de SULCA
Elaborado por: Paul Freire y Edgar Ordóñez*

De igual forma realizando una revisión de los Pasivos de la empresa, observamos que las Reservas Técnicas, tienen la mayor participación con el 87.40%, esta cuenta incluye las Reservas por Siniestros Reportados (Flujo real dinero), Reservas por Riesgos Catastróficos (Reservas de Ley), El I.B.N.R. (Siniestros no reportados) y las reservas de Riesgo en Curso que corresponden al giro del negocio. Los impuestos y las deudas por pagar a los Reaseguradores alcanzan el 4.18% (2.51% + 1.67%). Dentro de la cuenta Otros Pasivos se contabilizan las deudas por pagar al personal por concepto de Beneficios de Ley y de la empresa, la participación laboral además de las obligaciones adquiridas por concepto de seguridad, arriendos, etc. Retomando la cuenta Reservas Técnicas, cabe indicar que aproximadamente entre el 20% y el 30% de este valor es una provisión que la Ley de Seguros y

diversas Resoluciones de la Superintendencia de Bancos (Ente regulador) exige crearlas, como respaldo a los Asegurados.

4.3.1 Utilidad Técnica

Es importante definir a la Utilidad Técnica o también llamada Margen de Contribución la cual se deduce como el Resultado Técnico Financiero y el cual se compone de los siguientes rubros, que se describen a continuación:

- (+) Producción
 - (-) Siniestros
 - (-) Comisiones Netas
- UTILIDAD TÉCNICA**

4.3.1.1 Análisis de la Utilidad Técnica

Para obtener un mejor análisis de la Empresa en cuanto a su resultado es imperante y necesario realizar un estudio técnico de la llamada Utilidad Técnica ó mas conocida en el mercado Asegurador Ecuatoriano como Margen de Contribución, como esta se ve afectada por variaciones en la Producción, en sus Reclamos sean estos Siniestros y por el resultado de la intermediación es decir las Comisiones Pagadas a los Broker.

TABLA 9
CUADRO COMPARATIVO DE LA UTILIDAD TÉCNICA POR UNA VARIACION
EN DOLARES

1) PRODUCCION (VARIACION DEL 1%)				
(+)	Producción	7,389,737.48	1%	7,463,634.85
(-)	Siniestros	2,818,765.85		2,818,765.85
(-)	Comisiones Netas	685,645.75		685,645.75
	UTILIDAD TÉCNICA	3,885,325.88	1.90%	3,959,223.25
2) SINISTRALIDAD (VARIACION DEL 1%)				
(+)	Producción	7,389,737.48		7,389,737.48
(-)	Siniestros	2,818,765.85	1%	2,846,953.51
(-)	Comisiones Netas	685,645.75		685,645.75
	UTILIDAD TÉCNICA	3,885,325.88	-0.73%	3,857,138.22
3) COMISIONES NETAS (VARIACION DEL 1%)				
(+)	Producción	7,389,737.48		7,389,737.48
(-)	Siniestros	2,818,765.85		2,818,765.85
(-)	Comisiones Netas	685,645.75	1%	692,502.21
	UTILIDAD TÉCNICA	3,885,325.88	-0.18%	3,878,469.42

Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

Así moni toreando una variación del 1% positivamente en la Producción el resultado es significativo por cuanto el incremento en la utilidad Técnica es casi del doble (1.90%), estos nos marca una pauta de cuanto en sí es relevante un aumento poco significativo en la Producción, eso desde el punto de vista numérico es decir en cifras pero de la misma forma ahí que analizar por el lado de los Siniestros, qué pasaría si se incrementa de la misma forma 1% los reclamos sustentados?. El cuadro es demostrativo, la Utilidad arroja un saldo desfavorable de 0.73%, estas cifras son reveladoras, por que si es verdad que la producción aumenta en casi el doble, más no ocurre lo mismo con la variación en los siniestros que hace reducir al Margen de Contribución en una cantidad menor al 1%

(0.73), mejor aún si nos vamos por el lado de las comisiones Netas, las cuales representan los pagos efectuados a los llamados intermediadores de seguros ó conocidos como los Asesores Productores de Seguros, que si varía en un 1%, la utilidad no se afecta en gran medida.

Por lo tanto nos atreveríamos a decir que siempre y cuando el Volumen de Producción represente un $\frac{3}{4}$ más de los reclamos presentados y que las Comisiones representen un valor ínfimo del Volumen Producido la Utilidad Técnica no se inmutará es decir no variará en gran medida a los cambios bruscos que se pudieran suscitar en este Mercado tan frágil como lo es el Sector Asegurador Ecuatoriano.

4.3.2 Análisis Técnico de la Empresa

4.3.2.1 Análisis Técnico – Financiero Al 31/12/03

Ingresó por prima neta recibida US\$ 9,961,360.23, de los cuales se cedió US\$ 1,072,266.48 (incluye los reaseguros no proporcionales ó excesos de pérdida) reflejando US\$ 8,889,093.75 de prima neta retenida que representa un 89.3% de la prima neta recibida; la variación neta de las reservas de riesgo en curso reflejaron una constitución de US\$ 824,726.87, por lo que la prima neta ganada en el año 2003 fue de US\$ 8,064,366.88.

En el año 2003 Los Siniestros Pagados alcanzaron la suma de US\$ 4,214,092.25 más los gastos por siniestros de US\$ 107,778.30 suman alrededor de (US\$ 4,321,870.55), a lo cual se le debe restar el valor obtenido por concepto de franquicias US\$ 433,697.33 y salvamentos por US\$ 599,798.73, de lo cual reflejan por Siniestros Netos Liquidados la suma de US\$ 3,288,374.09; De la misma forma

se le debe de considerar (restar) la Recuperación de Siniestros por el Reaseguro cedido (US\$ 51,875.81) y agregar (sumarle) la Constitución de Otras reservas de Siniestros por US\$ 358,360.31 en conjunto con la Variación neta de las reservas por siniestros de US\$ 759,727.82, lo cual conllevaría a un resultado en Siniestros Netos Incurridos por US\$ 4,354,586.41.

Por otro lado las comisiones recibidas por reaseguros cedidos fueron menores de las pagadas a los Asesores Productores de Seguros (APS), por cuanto permitió tener unas Comisiones Netas negativas de US\$ 1,286,084.65.

El Margen de Contribución se reduce a US\$ 2,423,695.82, esencialmente por los Siniestros Netos Incurridos de todo el año 2003 por US\$ 4,354,586.41.59 los cuales llegan a representar el 54% de la Prima Neta Ganada del año 2003 y por las Comisiones netas (US\$ 1,286,084.65) es decir un 16% de la Prima Neta Ganada. Sumando estos dos magnos rubros, llegan a representar el 70% de la Producción Ganada del año 2003.

Los Gastos de la Administración del año alcanzan un monto de US\$ 2,191,476.99, de los cuales los Gastos del personal representan el 45.8%, los Gastos de Oficina representan el 36.6% y los Otros Gastos Operacionales ó Gastos de Comercialización incluidos desde el mes de Junio del año 2003 entre los Gastos Administrativos representan el 17.6%. El Saldo del movimiento Financiero al 31 de Diciembre del 2003 registra un valor positivo US\$ 1,472,432.99; por lo que contribuiría a terminar con un resultado final antes de impuestos positivo de US\$ 1,906,480.97.

Los Indicadores Técnicos muestran preocupación en este año con relación a los años anteriores por cuanto a que en este año se obtuvo una alta siniestralidad (el índice bordea el 54%), los Gastos Generales presentan una baja en su índice (24.89%) gracias a la Producción Obtenida. De esta forma la Utilidad antes de Impuestos en este año da un saldo positivo, que comparada a la presupuestada para el año 2003 de US\$ 1,177,296, nos resultaría que se sobrepasó en un 62%.

4.3.2.2 Análisis Técnico Por Prima Al 31/12/03

Ingresó de Prima Recibida US\$ 10,497,369.52, de la cual se devolvieron y/o anularon US\$ 536,009.29, por lo que se registra una Prima Neta Recibida de US\$ 9,961,360.23; de la cual se cedió US\$ 1,072,266.48 (incluye los Reaseguros no Proporcionales ó Excesos de Pérdida) reflejando US\$ 8,889,093.75 de Prima Neta Retenida que llega a representar el 89.3% de la Prima Neta Recibida; La variación neta de las reservas de riesgo en curso reflejaron una constitución de US\$ 824,726.87, por lo que la prima neta ganada en el mes da un valor de US\$ 8,064,366.88, es decir un 81.18% de la Prima Neta Recibida y un 90.8% de la Prima Neta Retenida.

CUADRO 4 PRIMA NETA GANADA AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003

PRIMAS	1 Recibidas	10,497,369.52
	2 Devueltas ó Anuladas	536,009.29
	3 Netas Recibidas ³⁼¹⁻²	9,961,360.23
	4 Cedidas	1,072,266.48
	5 Retenidas ⁵⁼³⁻⁴	8,889,093.75
	6 Variación de Reservas de Riesgo en Curso	824,726.87
	7 Netas Ganadas ⁷⁼⁵⁻⁶	8,064,366.88

Al 31 de Diciembre del 2003

Elaborado por Paul Freire y Edgar Ordoñez

Fuente.- Estado de Resultados al 31 de Diciembre 2003

Cabe indicar, que en el mes de Octubre se obtuvo el mejor Primaje US\$ 1,264,036.44 superando al mes de Septiembre del 2003 de US\$ 1,234,127.19. Por lo que podemos observar que para el año terminado del 2003 superamos al presupuesto con un 21.87% (es decir la producción ha sobrepasado en un 21.87% a lo presupuestado para el año 2003).

CUADRO 5



SUL AMÉRICA, COMPAÑÍA DE SEGUROS DEL ECUADOR C.A.					
COMPARATIVO DE PRODUCCIÓN					
PRIMA NETAS RECIBIDAS AÑO 2003					
Meses	Realizado 2003	Presupuestado 2003	Diferencia	Realizado	Participación
Enero	450.327,44	413.466,00	36.861,44	108,92%	4,52%
Febrero	646.868,11	461.855,00	185.013,11	140,06%	6,49%
Marzo	618.454,63	547.375,00	71.079,63	112,99%	6,21%
Abril	629.151,25	465.045,00	164.106,25	135,29%	6,32%
Mayo	1.208.050,25	649.746,00	558.304,25	185,93%	12,13%
Junio	651.975,51	720.264,00	-68.288,49	90,52%	6,55%
Julio	1.009.540,08	614.434,00	395.106,08	164,30%	10,13%
Agosto	668.837,99	1.008.423,00	-339.585,01	66,33%	6,71%
Septiembre	1.234.127,19	816.833,00	417.294,19	151,09%	12,39%
Octubre	1.264.036,44	992.604,00	271.432,44	127,35%	12,69%
Noviembre	789.676,91	752.004,00	37.672,91	105,01%	7,93%
Diciembre	790.314,43	731.927,00	58.387,43	107,98%	7,93%
TOTAL	9.961.360,23	8.173.976,00	1.787.384,23	121,87%	100,00%

Fuente.- Estado de Perdidas y Ganancias Real y Presupuestado de SUL-CA

Elaborado por: Paul Freire y Edgar Ordóñez

Comparando con lo Presupuestado para el año 2003 se evidencia los siguientes resultados:

Es de mencionar que el índice de Prima Retenida al 30 de Noviembre del 2003 del Mercado Asegurador Ecuatoriano (MAE) se encuentra por el 38.8% muy por debajo del Indicador de SUL-C.A. 89.3% De ahí que sea más razonable medir nuestro indicador de Gastos Administrativos en base de la Prima Neta Retenida y no sobre la Prima Neta Recibida.

4.3.2.3 Análisis Técnico Por Siniestralidad Al 31/12/03

En lo que tiene que ver a Los Siniestros Pagados Directos al 31 de Diciembre del año 2003 alcanzaron la suma de US\$ 4,214,092.25, al cual se le adiciona los Gastos por Siniestros de US\$ 107,778.30 es decir US\$ 4,321,870.55 a lo cual se le debe restar el valor obtenido por concepto de franquicias US\$ 433,697.73 y salvamentos por US\$ 599,798.73, de lo cual reflejan por Siniestros Netos Liquidados la suma de US\$ 3,288,374.09; De la misma forma se le debe de considerar (restar) la Recuperación de Siniestros por el Reaseguro cedido (US\$ 51,875.81) y agregar (sumarle) la Constitución de Otras reservas de Siniestros por US\$ 358,360.31 en conjunto con la Variación neta de las reservas por siniestros de US\$ 759,727.82, lo cual conllevaría a un resultado en Siniestros Netos Incurridos por US\$ 4,354,586.41.

CUADRO 6 SINIESTROS NETOS PAGADOS AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003

SINIESTROS	1 Pagados	4.214.092,25
	2 Gastos	107.778,30
	3 Franquicias/Depreciaciones	433.697,73
	4 Salvamentos	599.798,73
	5 Netos Pagados ⁵⁼¹⁺²⁻³⁻⁴	3.288.374,09
	6 Recuperación de Reaseguro Cedido	51.875,81
	7 Variación de Reservas de Siniestros	759.727,82
	8 Otras Reservas constituidas	358.360,31
	9 Netos Incurridos ⁹⁼⁵⁻⁶⁺⁷⁺⁸	4.354.586,41

Fuente.- Estado de Resultado al 31 de diciembre 2003

Elaborado por: Paúl Freire

Cabe mencionar que el mes de Diciembre se experimenta una alza en los Siniestros Netos Incurridos (SNI), debido específicamente al incremento en las reservas de Siniestros pendientes, por otro lado los meses de Marzo, Abril, Septiembre y Octubre fueron incidentes a la hora de mirar los resultado finales. El año terminado del 2003 finaliza con una base de SNI en US\$ 4,354,586.41, es decir la

siniestralidad ha crecido en un 46.71% con relación a lo presupuestado para el año 2003, no acorde al crecimiento de la Producción (21.87%).

Es de resaltar que el índice de Siniestralidad al 30 de Noviembre del año 2003, del Mercado Asegurador Ecuatoriano (MAE) se encuentra en un 48.63%, que con relación al Obtenido por SUL-C.A. de 51.68% se encontraría muy por encima del sector, y del cual se debería tomar algunos correctivos.

Con lo referente a lo Presupuestado en Siniestros para el año 2003 tenemos las siguientes cifras:

CUADRO 7

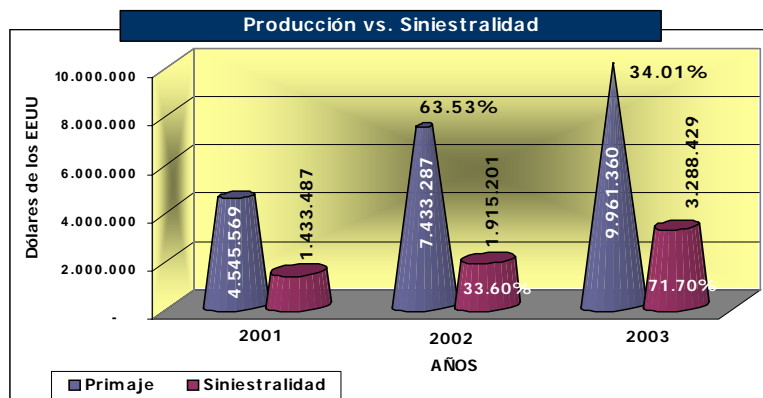


SUL AMÉRICA, COMPAÑÍA DE SEGUROS DEL ECUADOR C.A.					
COMPARATIVO DE SINIESTRALIDAD					
SINIESTROS NETOS INCURRIDOS 2003					
Meses	Realizado 2003	Presupuestado 2003	Diferencia	Realizado	Participación
Enero	295.413,62	133.134,00	162.279,62	221,89%	6,78%
Febrero	203.792,82	154.727,00	49.065,82	131,71%	4,68%
Marzo	458.174,14	210.464,00	247.710,14	217,70%	10,52%
Abril	468.730,64	170.607,00	298.123,64	274,74%	10,76%
Mayo	206.426,50	228.197,00	-21.770,50	90,46%	4,74%
Junio	289.906,73	242.509,00	47.397,73	119,54%	6,66%
Julio	368.112,61	222.459,00	145.653,61	165,47%	8,45%
Agosto	274.511,43	367.706,00	-93.194,57	74,66%	6,30%
Septiembre	469.637,32	295.836,00	173.801,32	158,75%	10,78%
Octubre	467.219,77	360.608,00	106.611,77	129,56%	10,73%
Noviembre	345.488,06	311.217,00	34.271,06	111,01%	7,93%
Diciembre	507.172,77	270.728,00	236.444,77	187,34%	11,65%
TOTAL	4.354.586,41	2.968.192,00	1.386.394,41	146,71%	100,00%

Fuente.- Estado de Perdidas y Ganancias Real y Presupuestado de SUL-CA
Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

4.3.2.4 Análisis Técnico De Producción Vs. Siniestralidad Al 31/12/03

GRAFICO 7

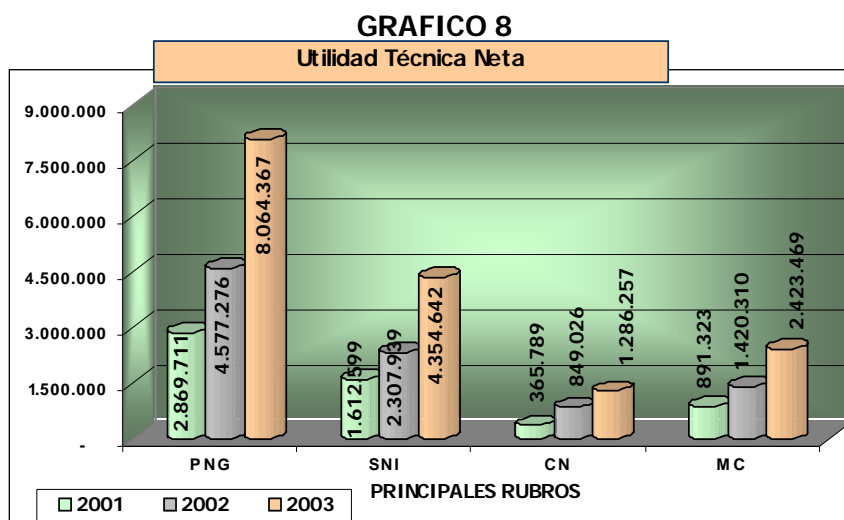


Fuente.- Estado de Perdidas y Ganancias de SUL-CA
Elaborado por: Paul Freire y Edgar Ordóñez

El cuadro nos muestra, el comportamiento de la Producción y la Siniestralidad durante los últimos dos años. De lo cual cabe especificar que el porcentaje que se refleja en el cuadro es con relación al año anterior, es decir el Primaje en el año 2002 aumento en un 63.53% con relación al año de 2001 y un 34.01% en el año 2003 de incremento con relación al año 2002, De la misma forma la siniestralidad para el año 2002 se incremento en un 33.60% sobre la base del año de 2001 y en al año 2003 un 71.70% con respecto al año 2002.

4.3.2.5 Comparativo De La Utilidad Técnica O Margen De Contribución

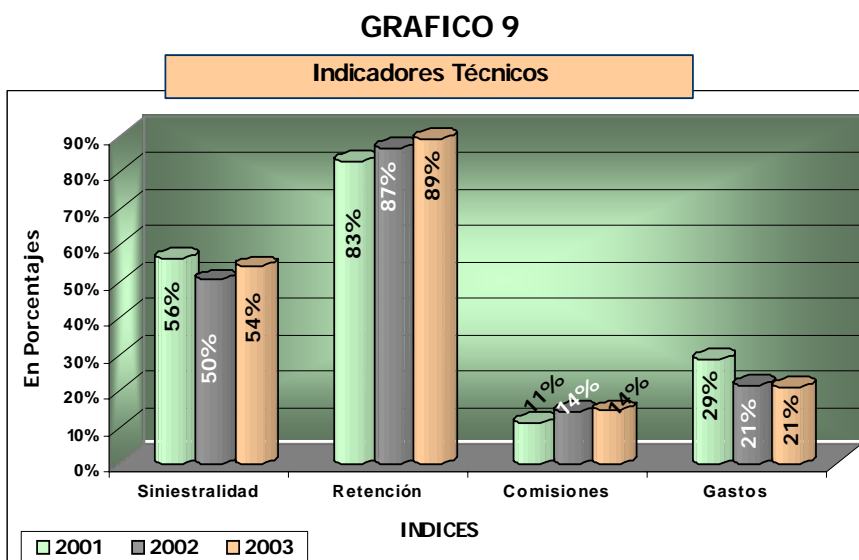
El siguiente bosquejo nos indica, el comportamiento de los cuatro principales rubros: Prima Neta Ganada (PNG), los Siniestros Netos Incurridos (SNI), las Comisiones Netas (CN) y el Margen de Contribución (MC); es decir su evolución durante los tres primeros años.



*Fuente.- Estado de Perdidas y Ganancias de SUL-CA
Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez*

4.4 COMPARATIVO DE LOS INDICADORES TÉCNICOS

Aquí detallamos los indicadores técnicos y su desarrollo durante los últimos dos años anteriores. La siniestralidad de caja se ve reducida en el año 2002 al bajarse del 56% en el año de 2001 al 50% en el año 2002, del cual se tiene un repunte al 54% al terminar el año 2003



*Fuente.- Estado de Perdidas y Ganancias de SUL-CA
Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez*

La Retención es decir lo que retenemos (Prima Neta Retenida), en base a la Prima Neta Recibida se ha ido incrementando año tras año, hasta llegar a una retención de 89% para el año 2003, lo que nos indica es que cada vez más nos alejamos de los ramos técnicos para consagrarnos en la línea de Vehículo, que no posee reaseguro. Las Comisiones se han mantenido en el año 2002 y 2003 en el 14%.

Otro rubro importante son los Gastos Administrativos, que en el año de 2001 mantenían un indicador del 29%, lo cual bajó en el año 2002 al 21%, índice que se mantiene en la actualidad (ahora en el año 2003).

Cabe resaltar que el indicador del Gasto Administrativo del Mercado Asegurador Ecuatoriano (MAE) al 30 de Noviembre del año 2003 se encuentra en un 36.49%. Lo que nos indica que Sul América, Compañía de Seguros del Ecuador C.A. se mantiene en niveles óptimos en cuanto a sus Gastos Administrativos Incurridos.

4.5 COMPARATIVO DE LAS CUENTAS DEL BALANCE GENERAL

CUADRO 8



SUL AMÉRICA, COMPAÑÍA DE SEGUROS DEL ECUADOR					
CUENTAS DE ACTIVO					
DESDE EL 1ero. DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE					
CONCEPTO	AÑO 2002	AÑO 2003	VARIACIÓN (US\$)	VARIACIÓN (%)	PARTICIPACIÓN (%)
1.1.01. INVERSIONES FINANCIERAS	8,484,154	10,264,840	1,780,685	20.99%	62.24%
1.1.02. CAJA Y BANCOS	366,183	600,356	234,173	63.95%	8.19%
1.1.03. ACTIVOS FIJOS	1,098,666	1,639,256	540,589	49.20%	18.90%
1.2.01. PRIMAS POR COBRAR	1,410,551	1,945,802	535,251	37.95%	18.71%
1.3.01. DEUDORES POR REASEGUROS	-	17,996	17,996	-	0.63%
1.4.01. OTROS ACTIVOS	633,642	385,773	-247,869	-39.12%	-8.66%
TOTAL ACTIVOS	11,993,196	14,854,023	2,860,826	23.85%	100.00%

Fuente.- Balance General de SUL-CA
Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

Describiendo el siguiente Cuadro Comparativo, nos indica que nuestros Activos han crecido un 23.85% en el año 2003 con relación al año 2002, el principal rubro de ponderación son las Inversiones Financieras con una participación del 62.24% es decir con US\$ 1,780,840. De la misma forma los rubros que le toman la posta son los Activos Fijos (18.90%), debido a la Activación de las nuevas instalaciones de la Remodelación del Edificio " Sud América " y las Primas por Cobrar (18.71%).

Por otro lado retomando la situación financiera de la Compañía, la Utilidad Técnica ó Margen de Contribución generado entre el periodo comprendido entre el 1ero. de Enero al 31 de Diciembre del 2003 de US\$ 2,423,695.82 se ve claramente traducido en la Maximización de nuestros Activos por cuanto la dirección que han tenido los fondos obtenidos de la Utilidad Técnica se ha destinado en incrementar nuestro Portafolio de Inversiones Financieras en US\$ 1,780,685, lo cual nos indica que la ganancia lograda en este año se ha invertido.

CUADRO 9



SUL AMÉRICA, COMPAÑÍA DE SEGUROS DEL ECUADOR				
CUENTAS DE PASIVO				
DESDE EL 1ero. DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE				
CONCEPTO	AÑO 2002	AÑO 2003	VARIACIÓN (US\$)	VARIACIÓN (%)
2.1.0 RESERVAS TÉCNICAS	4.025.463	5.968.278	1.942.815	48,26%
2.3.0 REASEGUROS Y COASEGUROS	136.587	168.454	31.867	23,33%
2.3.0 OTRAS PRIMAS POR PAGAR	47.873	26.906	-20.967	-43,80%
2.5.0 OTROS PASIVOS	1.348.734	1.354.310	5.577	0,41%
2.5.1 REGULARIZADORA DE DIVISAS	3.592.572	3.000.000	-592.572	-16,49%
TOTAL PASIVOS	9.151.229	10.517.949	1.366.720	14,93%

*Fuente.- Balance General de SUL-CA
Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez*

El Cambio notable en lado de los Pasivos, se encuentra fundamentada en la Variación de las Reservas Técnicas que aumentaron en US\$ 1,942,815, lo cual nos da la pauta de que SUL-C.A., mantiene en buena forma las reservas debidas para afrontar cualquier eventualidad. Pero el lado que sí afecta a los pasivos debido a su impacto en el resultado final de la Utilidad obtenida es la toma de US\$ 592,572 de la Cuenta Regularizadora de Divisas.

CUADRO 10



SUL AMÉRICA, COMPAÑÍA DE SEGUROS DEL ECUADOR				
CUENTAS DE PATRIMONIO				
DESDE EL 1ero. DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE				
CONCEPTO	2002	2003	VARIACIÓN (US\$)	VARIACIÓN (%)
3.1.0 CAPITAL PAGADO	219.840	219.840	-	0,00%
3.2.0 RESERVAS	892.515	908.301	15.785	1,77%
3.3.0 APORTES PATRIMONIALES	555.474	555.474	-	0,00%
3.4.0 RESULTADOS ACUMULADOS	137.540	1.174.138	1.036.598	753,67%
3.4.1 UTILIDAD DEL EJERCICIO	1.036.599	1.907.829	871.231	84,05%
TOTAL PATRIMONIO	2.841.968	4.765.582	1.923.614	67,69%

Fuente.- Balance General de SUL-CA

Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

El impacto en el Patrimonio se debe principalmente al rubro de las utilidades del ejercicio en US\$ 1,907,829, lo cual es consecuencia de un buen resultado técnico financiero del año 2003.

5 ESQUEMA DE FINANCIACIÓN LEVERAGED BUY-OUT (LBO) Ó COMPRA APALANCADA

5.1 CONCEPTO DE COMPRA APALANCADA

Es una compra principalmente financiada mediante deuda de los Activos de una Empresa, Subsidiaria o División por parte de un grupo de inversionistas. Una Compra Apalancada representa una adquisición financiada primordialmente con deuda, llamada en ocasiones préstamo con base en activos, la deuda está garantizada por los activos de la empresa que se está adquiriendo; como resultado de ello, la mayor parte de las compras apalancadas incluyen negocios de amplia utilización de capital en contraste con los negocios de amplia utilización de personal. Aunque algunas Compras Apalancadas incluyen la adquisición de toda una Empresa; la mayor parte, incluyen la compra de una División de la empresa ó alguna Subsidiaria. Con frecuencia, la venta es realizada a los Administradores de la Empresa, División o Subsidiaria, como resultado de una decisión por parte de los Dueños o Accionistas; es decir, vender los Activos por no cumplir con las expectativas de los objetivos planteados por la organización ó por que visualizan una realización de su inversión a corto plazo con un rendimiento favorable. Una de las características distintivas de las compras apalancadas, es que generalmente son compras en efectivo, a diferencia de las compras mediante la emisión de acciones.

5.2 FACTORES QUE DETERMINAN UNA COMPRA APALANCADA

Uno de los Factores primordiales para que se dé la Compra Apalancada, es cuando los Dueños o Accionistas de la Empresa, han tomado la decisión de venderla, por cuanto consideran que ya no tiene cabida dentro de sus Objetivos Estratégicos planteados. Adicionalmente en cualquier compra

apalancada, en los primeros años el flujo de caja es fundamentalmente importante ya que en un principio la empresa opera con una base muy débil de Capital, y necesita un flujo de fondos positivo para servir la deuda y todos los compromisos administrativos incurridos en sus operaciones. Las compras apalancadas como otros negocios que se inician enfrentan dos clases de riesgos: El primero es el riesgo del negocio; quizás las operaciones no den el resultado previsto de acuerdo con la planeación comercial o el flujo de efectivo pronosticado, con el cual se va a dar servicio a la deuda, resultando ser menor de lo pronosticado. El segundo riesgo es el financiero, que incluye la incertidumbre en las cambiantes tasas de interés, pues lo común es financiar la compra de los activos en base a una tasa flotante más un "spread". Como tasa referencial se puede utilizar el Prime Rate ó Libor Rate.

Para los tenedores de Capital o Bancos de Inversión, una compra apalancada es una transacción financiera de alto riesgo por existir la posibilidad de que un tercero (White Knight), también esté interesado y pueda impedir la operación de compra. Además, existe una regla que sirve como un factor preponderante, la cual se enmarca en una ley que dictamina lo siguiente: "El valor total colocado en una LBO (Deuda y Capital) no debe ser mayor de seis a ocho veces el flujo de efectivo de operaciones antes de impuestos". Si es mayor que esto y si el apalancamiento es un gran componente del valor total, la posibilidad de incumplimiento para servir la deuda contraída se acentúa.

5.3 Ventajas de Emprender una Compra Apalancada

Las Compras Apalancadas permiten una adquisición de un Activo con muy poca inversión de Capital. Los Activos de la Empresa, División o Subsidiaria adquirida se utilizan para garantizar una gran cantidad de deuda; por consiguiente, los Tenedores de Capital son dueños residuales de los Activos financiados. Si los resultados de la compra apalancada se dan sobre la base de lo planeado y se le da servicio a la deuda, eventualmente ya sea después

de un mediano o largo plazo se poseerá una Empresa con un nivel bajo de endeudamiento

5.4 Análisis FODA de Aplicar un LBO en el Mercado Asegurador Ecuatoriano

FORTALEZAS

- Valoración Irreal de los Activos adquiridos, (debido al Ajuste Cambiado).
- Cambio del Esquema Monetario (recesión).
- Moneda Dura (Dólar), estabilidad cambiaria.
- Tasas en mercado internacional a la baja.
- Administradora de Fondos, listas a financiar proyectos. (Disponibilidad de Fondos). Deuda con garantía preferente ó sin garantía.

OPORTUNIDADES

- Adquisición de un Activo con poco Capital.
- Cuando el Valor en Libros -vs.- Valor de Liquidación son altamente diferentes y se puede liquidar al instante.
- Adquisición de los Activos por parte de Administradores existentes.
- Aprovechamiento de Recurso humano con experiencia.

DEBILIDADES

- Entorno Político inestable y Situación Financiera Crítica (Depresión).
- Baja demanda de Activos en el mercado nacional.
- Activos comprados sirven para garantizar en mayor parte a la deuda.
- La Empresa adquirida opera con una base débil de capital.
- Gastos de Capital, desarrollo y publicidad se rebajan en forma extrema.

AMENAZAS

- Inestabilidad de Tasas flotantes (fluctuación contraria a la esperada).
- Flujo de caja Proyectado no se cumpla.
- Proliferación de la Guerra en Afganistán.
- Crédito recesivo.
- Falta de Productividad y Competitividad por servicio de la Deuda.

6 PROPUESTA DE COMPRA DE SUL-C.A. MEDIANTE EL LBO

(POR PARTE DE LOS ADMINISTRADORES A LOS ACCIONISTAS)

6.1 Determinación del Precio de Compra de la Empresa y Composición del monto del Préstamo

Para determinar el precio de compra de la Compañía, deberán ajustarse los activos, reduciéndose las cuentas incobrables e inversiones con mínimas posibilidades de repago, y también considerando la diferencia entre el valor de compra y el valor contable de los edificios. A continuación detallamos la composición del precio de **Sul América, Compañías de Seguros del Ecuador C.A**

**TABLA 10
DETERMINACIÓN DEL PRECIO DE COMPRA**

Total Activos	12,554,243
(-) Cuentas Incobrables	-26,479
(-) Inversiones no Recuperables	-1,977,572
(+) Diferencia de Valor de Compra de los Bienes Inmuebles	945,039
Total Pasivos	-8,201,229
Impuestos y Participación Laboral	-380,625
Valor de la Empresa	<u>2,913,377</u>

Fuente.- Balance General de SUL-CA

Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

Los Administradores han decidido aportar con un 10% sobre el valor de la empresa, de tal manera que la composición del monto de préstamo se encuentra bajo la siguiente distribución:

TABLA11

COMPOSICION DEL MONTO DEL PRESTAMO		
Capital de los Administradores	10%	291,338.00
Préstamo	90%	2,622,039.00
VALOR TOTAL DE LA COMPRA		\$2,913,377.00

Fuente.- Balance General de SUL-CA

Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

Observamos que es necesario un endeudamiento de US\$ 2,622,039, el cual debe ser financiado por un Banco establecido y operando en el Ecuador o por un Banco de inversión extranjero como por ejemplo Salomón Brothers, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Lehman Brothers, etc.

6.2 Propuesta de Compra y Aplicación del método LBO para el pago de la Deuda

Sul América, construyó entre los años 1950 y 1970 varios edificios para cumplir con sus inversiones obligatorias dispuestas por la Superintendencia de Bancos y al mismo tiempo recibir ingresos mayores que los ofertados por las instituciones financieras del país. En los últimos años, los Accionistas no ejercieron la debida supervisión sobre la administración de la empresa, por consiguiente descuidando estos activos que a la fecha de análisis carecen de mantenimiento y un flujo de caja positivo.

Los activos se encuentran en zonas comerciales con perspectivas de revalorización, por lo que visualizamos que si se ejecuta un programa de mejoras y mantenimiento, el aspecto interno y externo de estos bienes inmuebles cambiará y tendrán el atractivo suficiente para ser vendidos. El mercado de bienes raíces proyecta un crecimiento de la demanda de edificios de hasta cinco pisos en el corto y mediano plazo.

El método LBO, analiza la compra de empresas a través del apalancamiento como se describe en el primer capítulo, y la oportunidad de vender activos como los edificios mencionados, debe ser aprovechado al máximo para hacer frente a las obligaciones de la deuda. También se espera que cualquier remanente de deuda que no pueda ser cubierto con la venta de los activos, sea cubierto con el flujo de caja de la empresa.

En este caso en particular y detectada la necesidad de vender los edificios por parte de los futuros propietarios se ha elaborado un detalle de los mismos, con los valores contables, valores de compra, costos de reparación (10.5% del valor de compra), y valores en que los nuevos propietarios esperan vender los edificios luego de efectuar las debidas adecuaciones:

TABLA 12
DETERMINACIÓN DEL VALOR DE VENTA DE LOS EDIFICIOS

	Valor Contable	Valor de Compra	Costo de reparacion	Valor de Venta
Edificio Principal "SUL AMERICA"	578.595,00	983.612,00	-	-
Centro Comercial "Los Patios"	482.163,00	675.028,00	70.878,00	1.012.542,00
Edificio "Guayaquil"	462.876,00	648.027,00	68.043,00	972.040,00
Edificio "Venezuela"	192.865,00	270.011,00	28.351,00	405.017,00
Edificio "Duran"	154.292,00	216.009,00	22.681,00	324.013,00
Edificio "Torre Azul"	57.860,00	81.003,00	8.505,00	121.505,00
Totales	1.928.651,00	2.873.690,00	198.458,00	2.835.117,00

Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

En el cuadro anterior se observa que del valor contable, puede pactarse un 50% mas como valor de compra, y que estos edificios, con las debidas reparaciones obtengan un valor realizable de US\$ 2,835,116.

“El Edificio Sul América, sirve como centro administrativo y operacional de SUL-C.A., por consiguiente no entra en el proceso de venta de activos.”

6.2.1 Plan de Financiamiento

El préstamo se financiará a tres años con pagos semestrales, tomando como base la tasa de Libor de seis meses más un spread del 10%, el que toma en consideración el riesgo país. La tabla de amortización que se detalla a continuación, indica cuanto debe ser el pago que semestralmente debe hacer la nueva administración al Banco local o Banco de Inversión extranjero para cubrir la deuda.

Las proyecciones del "all in rate" o tasa total para el periodo de la deuda son las siguientes:

TABLA 13
PROYECCIONES "ALL IN RATE"

	Año 2004		Año 2005		Año 2006	
	I Semestre	II Semestre	I Semestre	II Semestre	I Semestre	II Semestre
Tasa Libor	3,0	3,0	3,5	3,5	4,0	4,0
Spread	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0
Tasa Total	13,0	13,0	13,5	13,5	14,0	14,0

Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

Basándonos en que el pago a los Accionistas de la Empresa al momento de la compra se realiza el 1 de enero del 2004, la tabla de amortizaciones de los préstamos es la siguiente:

TABLA 14
TABLA DE AMORTIZACIONES

FECHA DE PAGO	CAPITAL	AMORTIZACIÓN DEL CAPITAL	INTERÉS	PAGO TOTAL	SALDO DE LA DEUDA
30/06/2004	2.622.039,32	524.407,86	170.432,56	694.840,42	2.097.631,46
31/12/2004	2.097.631,45	524.407,86	136.346,04	660.753,90	1.573.223,59
30/06/2005	1.573.223,59	393.305,90	106.192,59	499.498,49	1.179.917,69
31/12/2005	1.179.917,69	393.305,90	79.644,44	472.950,34	786.611,79
30/06/2006	786.611,79	393.305,90	15.732,24	409.038,14	393.305,89
31/12/2006	393.305,90	393.305,90	7.866,12	401.172,02	0,00

Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

La Columna PAGO TOTAL, nos indica la cantidad de dinero que debemos pagar al Banco local o Banco de Inversión extranjero para cubrir la deuda.

6.3 Evaluación del Proyecto

6.3.1 Cronograma de Venta de Activos

Ya conocida la tabla de amortización, podemos proyectar un cronograma de venta de los edificios, que servirán para hacer frente a la deuda. Si el dinero recibido por concepto de ventas de los bienes inmuebles no es suficiente, será necesario utilizar el flujo de caja para cubrir la diferencia.

En la siguiente tabla se presenta la composición de las respectivas ventas de activos que cubrirán los pagos a efectuarse, ya sea al Banco local o al Banco de Inversión extranjero:

TABLA 15
CRONOGRAMA DE PAGO Y VENTA DE EDIFICIOS

FECHA DE PAGO DEL PRÉSTAMO	VALOR DE LA DEUDA -1	VALOR DE LA VENTA DE ACTIVOS -2		DIFERENCIA (3) = (2) - (1)	DIFERENCIA ACUMULADA Columna (3)
30/06/2004	694.840	1.012.542	C. C. "Los Patios"	317.702	317.702
31/12/2004	660.754	972.040	Edif. "Guayaquil"	311.286	628.988
30/06/2005	499.499	405.017	Edif. "Venezuela"	-94.482	534.506
31/12/2005	472.950	324.013	Edif. "Duran"	-148.937	385.569
30/06/2006	409.038	121.505	Edif. "Torre Azul"	-287.533	98.036
31/12/2006	401.172			-401.172	-303.136
TOTALES	3.138.253	2.835.117		-303.136	

Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

Es necesario que en el último pago que vence el día 31 de Diciembre del 2006, intervenga el flujo de caja de la Compañía, de lo contrario no podríamos cubrir la deuda. Comparando con los datos contables proyectados, podemos apreciar que si es posible cumplir con estas obligaciones, y se debe a:

- El alimento del flujo de caja por la diferencia positiva entre el valor de la venta de los activos y las obligaciones por el pago de la deuda.
- Resultado positivo de la operación del negocio

6.3.2 Proyección del los Estados Financieros

Para realizar las proyecciones, se ha tomado en consideración lo siguiente:

BALANCE GENERAL

- Las utilidades del ejercicio ya contemplan los beneficios del 15% a los trabajadores.
- Los nuevos propietarios se comprometen a capitalizar la empresa con las utilidades resultantes de cada periodo, y por la ley de Registro Oficial 325 de mayo 14 del 2001, el pago del impuesto a la renta es del 15%, y no el 25%.
- Al disminuirse los activos por venta de los edificios, también se reducen las depreciaciones.
- Se registran los ingresos por venta de edificios en la cuenta de Bancos e Inversiones.
- Aquí se muestra la utilidad en ventas.
(Ver Anexo I)

ESTADO DE RESULTADOS

- Según estudios de una consultora internacional, los ingresos por primas crecerán para el próximo año en un 15%, y 10% para los periodos siguientes.

- Para las otras cuentas de la operación del negocio como siniestros, comisiones y gastos administrativos, mantendremos la relación porcentual que se obtuvo en el periodo 2003.
- Se crean cuentas no operacionales, como la utilidad de la venta de los edificios y gastos de remodelación.
- Se muestra la partida de la amortización de la deuda.
(Ver Anexo II)

6.3.2.1 Análisis De Los Estados Financieros Del Año 2004

Balance General

Activos: Los Edificios menos la depreciación disminuyeron de un valor de US\$ 1,926,869 que se encontraban a inicios del año 2004 a US\$ 981,830 a diciembre 31 del 2004. Debido al ingreso por venta de activos, y resultados operacionales positivos, las inversiones crecen a US\$ 9,232,165, dando un total de activos de US\$ 13,038,191.

Pasivos: Al inicio de año 2004, la deuda se constituye entre el préstamo y los intereses por pagar de US\$ 3,138,253. Al 31 de diciembre del 2004, debido a que ya se realizaron los primeros dos pagos, el préstamo se reduce a US\$ 1,782,659, consecuentemente el pasivo se reduce a US\$ 9,916,734.

Patrimonio = US\$ 3,121,457 (Se inicia con un capital de US\$ 1,214,761, y debido a la existencia de utilidad, el patrimonio aumenta en US\$ 1,906,696).

Estado de Resultados

Ingresos: La nueva Compañía gana US\$ 7,618,286 en primas, y en la venta de los edificios adquiere utilidades de US\$ 1,039,543 en relación a su valor contable; Además, por otros ingresos operacionales y no operacionales obtiene US\$ 1,980,754, dando un total de US\$ 10,638,583.

Egresos: En siniestros netos incurridos, US\$ 3,428,229 (45% de siniestralidad), por amortización de la deuda US\$ 1,355,594, por remodelación US\$ 138,921 y por otros egresos US\$ 3,809,143, sumando un total de US\$ 8,731,887.

Utilidad = US\$ 1,906,696 (Ingresos US\$ 10,638,583 -vs.- Egresos US\$ 8,731,887).

6.3.2.2 Análisis De Los Estados Financieros Del Año 2005

Balance General

Activos: Debido a que continua la venta de edificios, el valor en libros registrado en esta cuenta es ahora US\$ 701,441, las inversiones representan US\$ 9,632,165. El total de activos es de US\$ 13,414,383.

Pasivos: El préstamo desciende a US\$ 810,210, y el remanente de los valores por venta de edificio es de US\$ 98,036. El total de pasivos es de US\$ 9,449,181.

Patrimonio = US\$ 3,965,202. (La Compañía se capitaliza por compromiso de los nuevos propietarios con las utilidades generadas en el periodo anterior).

Estado de Resultados

Ingresos: En primas ganadas se obtuvieron US\$ 8,380,115, en utilidades por venta de los edificios US\$ 381,873, y por otros ingresos US\$ 2,178,830, resultando un total de US\$ 10,940,817.

Egresos: Por siniestros netos incurridos, US\$ 4,190,057 (50% de siniestralidad), por amortización de la deuda US\$ 972,449, por gastos de remodelación US\$ 51,032 y otros egresos US\$ 4,692,864, resultando un total de US\$ 9,906,402.

Utilidad = US\$ 1,034,415 (Ingresos US\$ 10,940,817 - vs. -
Egresos US\$ 9,906,402)

6.3.2.3 ANÁLISIS De Los Estados Financieros Del Año 2006

Balance General

Activos: Al final del 2006, ya se han vendido la totalidad de los edificios que se programaron al inicio del 2004, quedando un valor en libros de US\$ 693,658. Las inversiones llegan a US\$ 9,960,496. El total de activos es US\$ 13,566,225.

Pasivos: El total de la deuda ha sido pagada, y el resultado de esta cuenta es cero. El total de pasivos es de US\$ 8,638,970.

Patrimonio = US\$ 4,927,254 (Por capitalización y utilidades, el patrimonio aumenta en US\$ 962,052).

Estado de Resultados

Ingresos: Continuando con las proyecciones de crecimiento del 10%, para el año 2006, las primas ganadas se estiman en US\$ 9,218,126. En utilidades por venta de edificio se tienen US\$ 121,505, por otros ingresos US\$ 2,396,713. El total de ingreso estimado en el año 2006 es de US\$ 11,736,343.

Egresos: Como principal egreso se encuentra los siniestros netos incurridos con US\$ 4,609,063 (50% de siniestralidad), por amortización de la deuda en su ultimo periodo se pagan US\$ 810,210, fue necesario gastar por remodelación US\$ 8,505 y por otros egresos US\$ 5,346,513.15, en total US\$ 10,774,292.

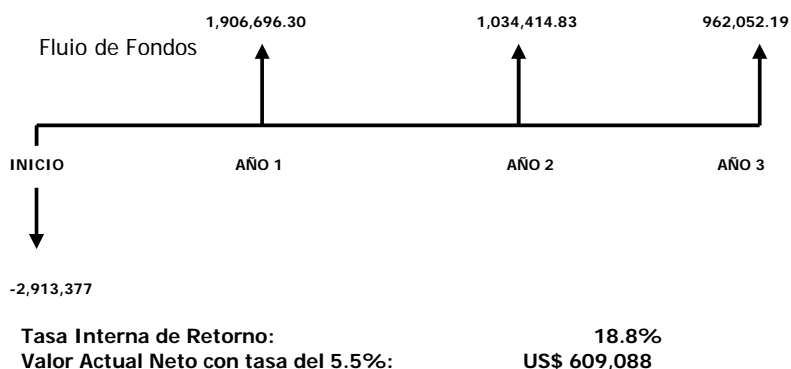
Utilidad = US\$ 962,052 (Ingresos US\$ 11,736,343 -vs.- Egresos US\$ 10,774,292).

6.4 Indicadores Financieros de la Gestión del LBO

6.4.1 Tasa Interna de Retorno y Valor Actual Neto

Analizaremos si el aporte que realizan los nuevos propietarios, es recuperable y en que tiempo. Para su medición tomamos como inversión el valor total de la compra de la empresa de US\$ 2,913,377, y como ingresos en los periodos posteriores la utilidad generada en cada ejercicio:

GRAFICO 10 DETERMINACIÓN DE LA TIR Y EL VAN



Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

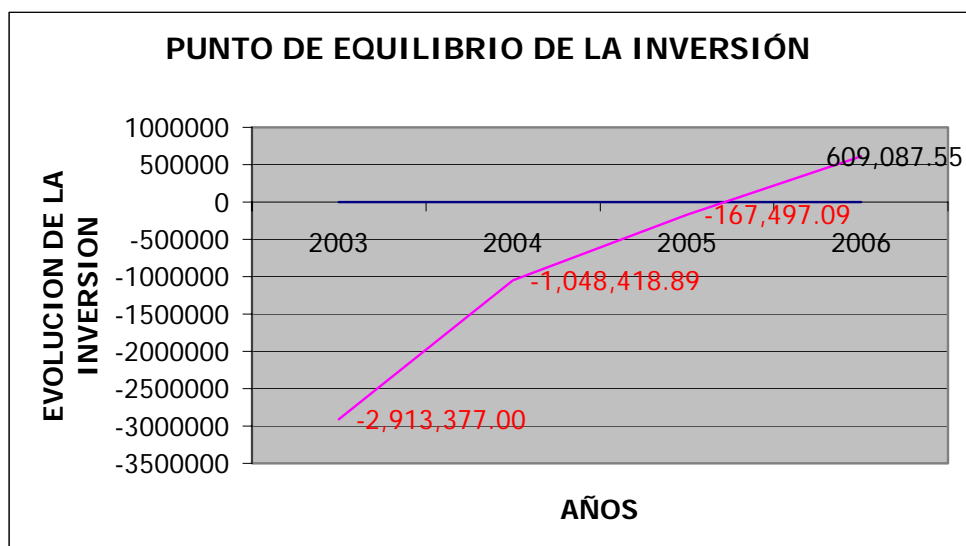
Demostrado por el flujo, el periodo de recuperación de la inversión es de tres años; por consiguiente, podemos concluir que si hubiésemos invertido el capital inicial de US\$ 2,913,377 a una tasa promedio de mercado de 5.5% al año, hubiésemos obtenido al final, un capital de US\$ 3,421,008 vs. US\$ 3,903,163 la cual es el valor obtenido a través de un LBO.

6.4.2 Punto de Equilibrio de la Inversión

Nuestro punto de equilibrio en el proyecto está medido sobre la base del tiempo que debe transcurrir para recuperar el préstamo realizado al Banco local o Banco de inversión extranjera.

El gráfico siguiente indica que a inicios del año 2005, hemos recuperado la inversión realizada en base a las utilidades generadas por la Compañía, por lo tanto el periodo de recuperación de la inversión es de tres años.

GRAFICO 11



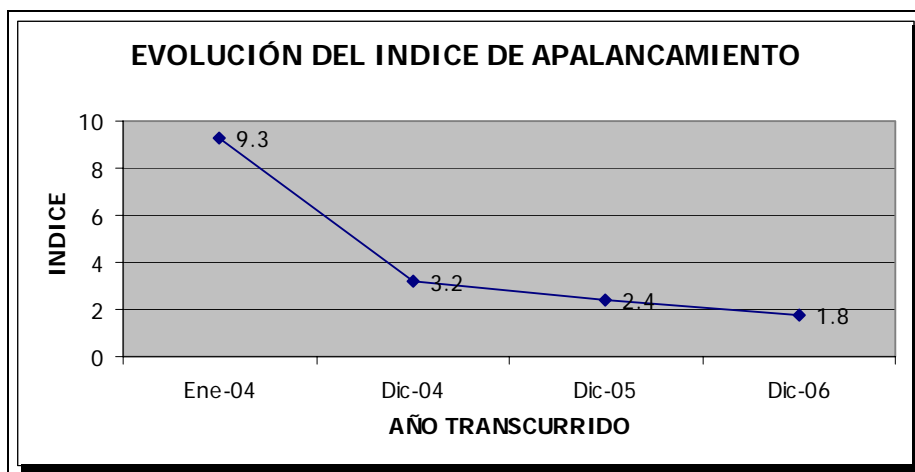
Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

En el 2006, se obtiene un superávit y con resultados crecientes para los años siguientes debido a que ya no existe deuda, las utilidades serán más estables y de acuerdo al crecimiento proyectado del mercado asegurador, los ingresos por prima aumentaran un 10% anualmente.

6.4.3 Apalancamiento

A inicios del 2004, la empresa se inicia con un alto endeudamiento, pero a medida que el tiempo continúa y los resultados son favorables en utilidades del ejercicio y venta de edificios, el Índice de apalancamiento se reduce a sus niveles normales en el año 2006. Otra razón por la cual este Índice mejora tan aceleradamente, es el compromiso por parte de los nuevos propietarios de capitalizar las utilidades para que en el siguiente periodo se fortalezca el Patrimonio.

$$\text{APALANCAMIENTO} = (\text{TOTAL DEL PASIVO}) / (\text{TOTAL DE PATRIMONIO})$$

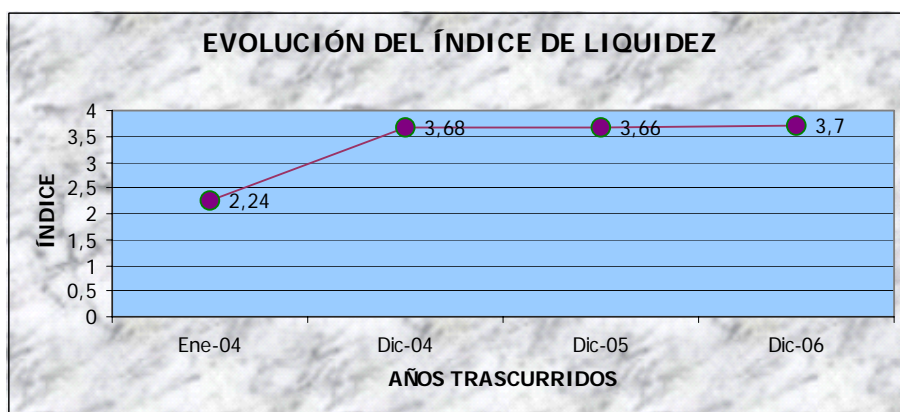
GRAFICO 12

Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

6.4.4 Liquidez

La fortaleza de los activos realizables en el corto plazo para cumplir con las obligaciones, también de corto plazo, va aumentando a los niveles normales a medida que se llega al año 2006. En este año por cada U\$ 1.00 que adeuda **SUL-C.A.** se tiene U\$ 3.70 para cumplir con el pago.

$$\text{LIQUIDEZ} = (\text{ACTIVOS CORRIENTES}) / (\text{PASIVOS CORRIENTES})$$

GRAFICO 13

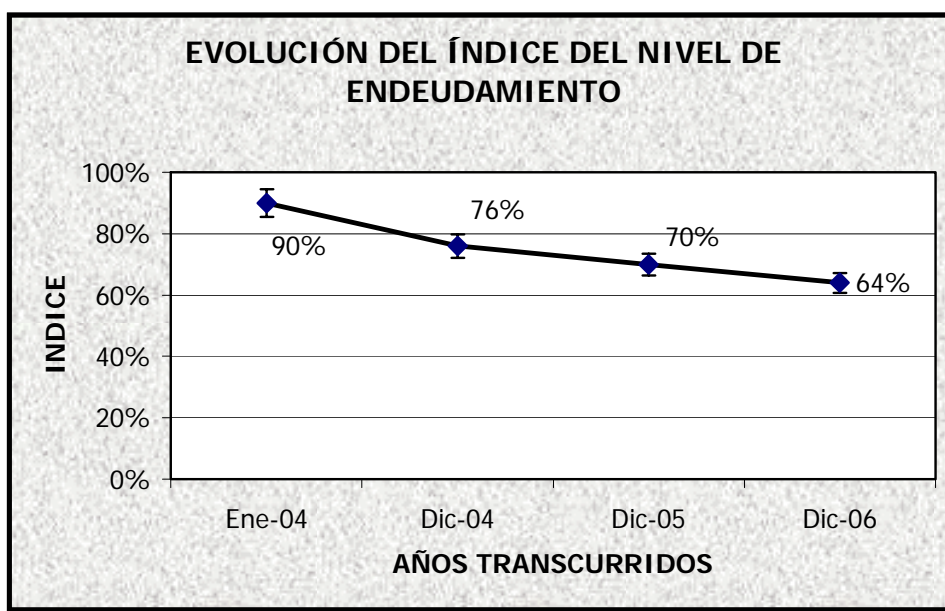
Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

6.4.5 Nivel de Endeudamiento

El nivel de endeudamiento también disminuye en el tiempo, dado que las inversiones y la Caja y Bancos, contrarrestan la pérdida de edificios por la venta de los mismos; el patrimonio también disminuye por el pago de la deuda, y es por esta razón que nuestro nivel de endeudamiento lentamente alcanzará los niveles normales.

$$\text{NIVEL DE ENDEUDAMIENTO} = (\text{TOTAL PASIVO}) / (\text{TOTAL DE ACTIVOS})$$

GRAFICO 14



Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

6.4.6 Rentabilidad

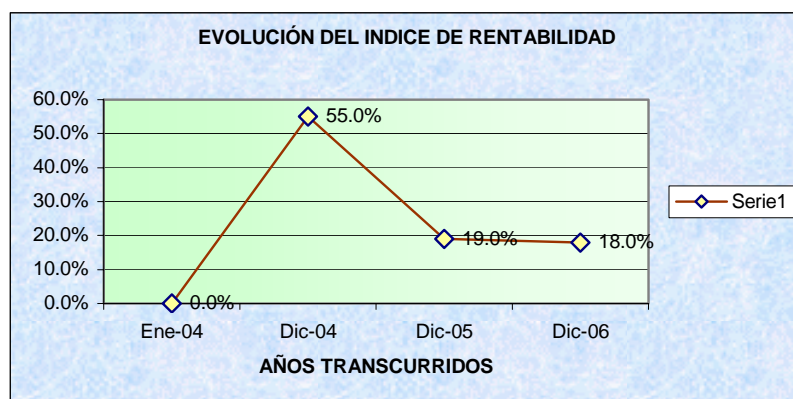
Una vez que la Compañía ha sido adquirida por los nuevos propietarios, aún no existe rentabilidad, pero la misma actividad económica, logra mejorar los resultados y el negocio se vuelve rentable.

Al final del primer año, se indica que la rentabilidad fue del 55%, pero eso se debe a que la Compañía en ese año gana la mayor cantidad de utilidades por venta de activos, pero no puede mantener una rentabilidad tan alta para los próximos periodos debido a que es necesario cubrir las alícuotas de la deuda con ese dinero, en los años 2005 y 2006 se

estabiliza este indicador a niveles entre el 19% y 18% que sigue siendo atractivo.

$$\text{RENTABILIDAD} = (\text{UTILIDAD}) / (\text{PATRIMONIO} - \text{UTILIDAD})$$

GRAFICO 15

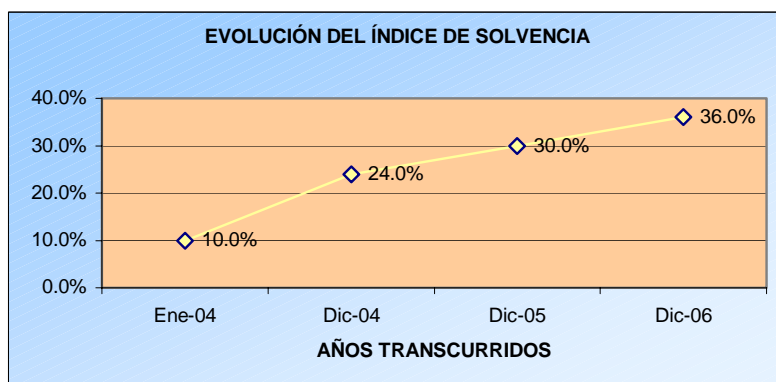


Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

6.4.7 Solvencia

La solvencia de la Compañía debido a la aplicación del método LBO, va creciendo uniformemente en el tiempo, y esto es favorable porque indica que gran parte de los activos, constituyen el patrimonio. El comportamiento de este índice es concordante con el índice de nivel de endeudamiento, ya que cuando la solvencia aumenta, se puede observar que el nivel de endeudamiento disminuye.

GRAFICO 16



Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

6.4.8 Costo de la Deuda

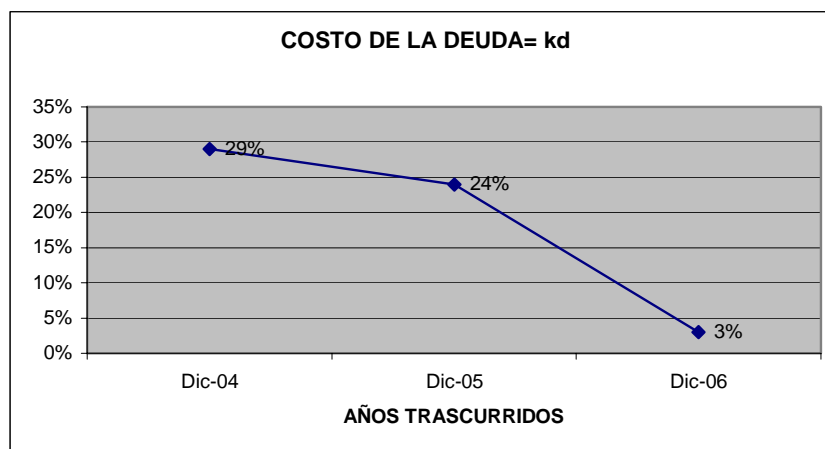
El costo del préstamo realizado por los Administradores, durante el primer año del pago de la deuda, es decir capital más interés, es del 29%. En el siguiente año este índice disminuye en un 5% y en el año 2006 debido a que se ha cancelado el total de la deuda, este índice cae al 3%.

TABLA 16
COSTO DE LA DEUDA

	AÑOS		
	2004	2005	2006
Deuda Capital	1,048,816	786,612	786,612
Deuda Interes	306,779	185,837	23,598
Kd	29%	24%	3%

Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

GRAFICO 17



Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

6.4.9 Necesidades Operativas de Fondo (NOF)

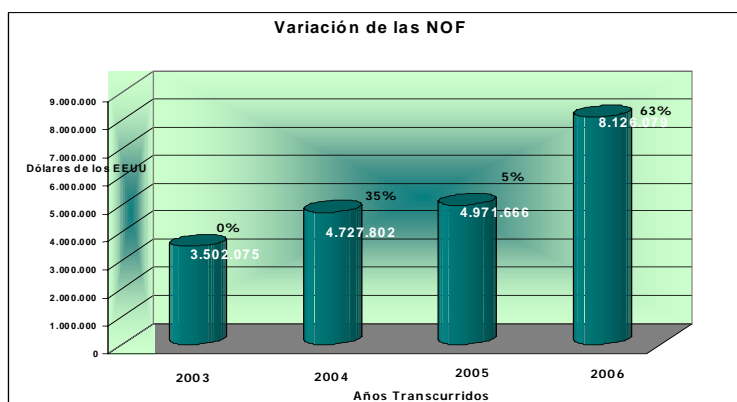
En el trío de años analizado (2004, 2005 y 2006), el índice NOF tiene considerables incrementos. En el año 2004 aumentó en el 35% con relación al año 2003, en el 2005 las NOF sufren una variación positiva del 5% y en el último año se puede observar un incremento del 63%.

TABLA 17
NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDO

	2004	2005	2006
NOF	4,727,802	4,971,666	8,126.079
Variación de las NOF	35%	5%	63%

Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

GRAFICO 18



Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

6.5 Medidas de Contingencia

6.5.1 Escenario I: Basado en la Utilidad Neta

Para este proyecto, es necesario conocer ¿Qué sucedería si no es posible vender algún Activo (Bien Raíz, Edificios) en el tiempo programado?

Durante el año 2004, es estrictamente necesario vender (US\$ 1,355,594 en bienes raíces, para poder pagar la deuda adquirida, consecuentemente la combinación más recomendable es vender los dos edificios más caros.

Para el segundo año (2005), según las proyecciones realizadas, podemos tener la flexibilidad de no vender edificios ya que el sobrante de US\$ 628,988 por concepto de la venta de los edificios, es suficiente para pagar la amortización del préstamo para el primer semestre, y la utilidad

neta alcanzaría para cancelar la obligación del préstamo que vence en el segundo semestre del año 2005.

Para el tercer año (2006), de no venderse ningún edificio en el primer semestre, aumentaríamos el riesgo de quedar en mora con el Acreedor; sin embargo, el flujo de caja disponible alcanzaría para cubrir la deuda del primer semestre.

6.5.2 Escenario II: Basado en el Fondo de Maniobra

Los siguientes datos corresponden al Balance General al 31 de enero del 2004.

El total de Activos Corrientes es:

TABLA 18
ACTIVOS CORRIENTES

Caja y Bancos	US\$	366.183
Inversiones a corto plazo 60% del total de las Inversiones	US\$	6.238.516
TOTAL	US\$	6.604.699

Fuente: Balance General

Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

El total de Pasivos Corrientes es:

TABLA 19
PASIVO CORRIENTE

Acreedoras por reaseguros	US\$	136.587
Primas por pagar	US\$	47.873
Impuestos por pagar	US\$	206.186
Préstamo	US\$	1.048.815
Interés por pagar	US\$	516.214
Reserva de Siniestros 40% de las Reservas Técnicas	US\$	2.867.214
TOTAL	US\$	4.822.889

Fuente: Balance General

Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

ACTIVOS CORRIENTES – PASIVOS CORRIENTES = US\$ 1,781,810

Demostrado por el FM positivo, en el corto plazo, la Compañía tiene recursos de disponibilidad inmediata para cubrir la deuda generada por el préstamo. Observamos que entre los pasivos corrientes ya se encuentra incluida la alícuota del préstamo a ser pagada durante el año 2004; Por consiguiente, es posible realizar el pago dentro de los primeros seis meses aún cuando no puedan venderse los edificios programados en el primer año.

Es importante recalcar que existe un valor excedente de US\$ 1,781,810 para el pago de otras obligaciones propias del negocio por parte de la Compañía, por ejemplo siniestros, gastos administrativos, etc.

6.5.3 Escenario III: Basado en la reestructuración de la Deuda a 5 años plazo

En este escenario se considera la escasez de demanda en el mercado de bienes raíces, por lo tanto hemos considerado el riesgo de no poder cubrir la deuda con el Acreedor en el plazo fijado de tres años. Basado en este escenario nos vemos en la necesidad de plantear una renegociación de la deuda a cinco años plazo.

Si bien este esquema alarga el tiempo, la siguiente tabla demuestra que la inversión continua siendo rentable.

Tabla de amortización semestral, basada en una Tasa Libor de seis meses ascendente más un Spread del 12%, suponiendo un mayor riesgo país.

Con este plazo de endeudamiento, y analizando el Estado de Resultados proyectado en el Anexo IV, tenemos en la evaluación del proyecto los siguientes resultados:

TABLA 20
PROYECCIÓN DE LA TASA DE INTERÉS A PAGAR

Semestre	Año 2004		Año 2005		Año 2006		Año 2007		Año 2008	
	I	II	I	II	I	II	I	II	I	II
Tasa Libor	3,0	3,0	3,5	3,5	4,0	4,0	4,5	4,5	5,0	5,0
Spread	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0
Tasa Total	15,0	15,0	15,5	15,5	16,0	16,0	16,5	16,5	17,0	17,0

Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

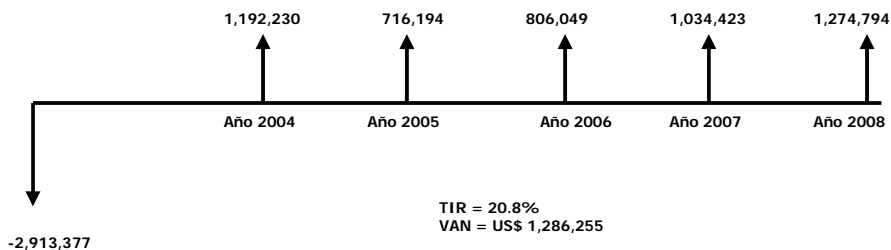
Con este plazo de endeudamiento, y analizando el Estado de Resultados proyectado en el Anexo IV, tenemos en la evaluación del proyecto los siguientes resultados:

TABLA 21
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA

FECHA DE PAGO	CAPITAL	TASA TOTAL	AMORTIZACIÓN DEL CAPITAL	INTERESES	PAGO TOTAL	SALDO DE LA DEUDA
30-Jun-04	2.622.039,32	15,0%	196.652,95	262.203,93	458.856,88	2.359.835,38
31-Dic-04	2.359.835,38	15,0%	176.987,65	262.203,93	439.191,59	2.097.631,45
30-Jun-05	2.097.631,45	15,5%	162.566,44	262.203,93	424.770,37	1.835.427,52
31-Dic-05	1.835.427,52	15,5%	142.245,63	262.203,93	404.449,56	1.573.223,59
30-Jun-06	1.573.223,59	16,0%	125.857,89	262.203,93	388.061,82	1.311.019,66
31-Dic-06	1.311.019,66	16,0%	104.881,57	262.203,93	367.085,50	1.048.815,73
30-Jun-07	1.048.815,73	16,5%	86.527,30	262.203,93	348.731,23	786.611,79
31-Dic-07	786.611,79	16,5%	64.895,47	262.203,93	327.099,40	524.407,86
30-Jun-08	524.407,86	17,0%	44.574,67	262.203,93	306.778,60	262.203,93
31-Dic-08	262.203,93	17,0%	22.287,33	262.203,93	284.491,27	-

Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

GRAFICO 19
DETERMINACIÓN DE LA TIR Y EL VAN



Elaborado por: Paúl Freire y Edgar Ordóñez

La tasa interna de retorno del 20.8% evidencia que la renegociación de la deuda a consecuencia de una demora en la venta de los edificios por carencia de demanda, también es rentable.

7 CONCLUSIÓN

Como conclusión de la Evaluación del Proyecto, se asegura que de cumplirse los crecimientos de las ventas de seguros del 15% para el primer año y del 10°/o para los próximos cuatro años, sumado a un buen nivel de demanda para la compra de bienes raíces de hasta cinco pisos, y el buen manejo administrativo de la operación del negocio, la inversión de comprar de SUL AMÉRICA, COMPAÑÍA DE SEGUROS DEL ECUADOR C.A. por parte de los Administradores proyecta una excelente posibilidad de negocios sólido, altamente rentable, con cierta flexibilidad en el cronograma de venta de activos y de recuperación a mediano plazo en la inversión,

ANEXO 1

SUL AMERICA COMPAÑÍA DE SEGUROS DEL ECUADOR
BALANCES GENERALES

		A Enero 31 del 2004	Proyectado A Diciembre 31 2004	Proyectado A Diciembre 31 del 2005	Proyectado A Diciembre 31 del 2006
	Cuentas de Activo				
▶ (1)	Caja	366.183	1.235.170	1.291.751	803.046
▶ (2)	Inversiones financieras	8.912.165	9.232.165	9.632.165	9.960.496
▶ (3)	Deudores por prima	1.050.000	1.130.000	1.230.000	1.530.000
▶ (4)	Otros deudores	75.000	155.000	155.000	175.000
▶ (5)	Otros Activos	96.852	176.852	276.852	276.852
▶ (6)	Activos fijos:				
	Edificios e inmuebles	2.193.940	1.248.901	901.744	843.885
▶ (7)	Terrenos	14.734	14.734	14.734	14.734
▶ (8)	Muebles y equipos	112.440	112.440	112.440	112.440
▶ (9)	(-) Depreciaciones	-267.071	-267.071	-200.303	-150.228
▶ (10)	Total Activos	12.554.243	13.038.191	13.414.383	13.566.225
	Cuentas de Pasivo				
	A corto Plazo				
▶ (11)	Reservas técnicas	7.168.035	7.175.357	7.279.235	7.279.235
▶ (12)	Acreedores por Reaseguro	136.587	136.587	188.526	188.526
▶ (13)	Primas por Pagar	47.873	47.873	99.812	99.812
▶ (14)	Impuesto y contribuciones por Pagar	206.186	95.516	121.486	121.486
	A largo Plazo				
▶ (15)	Préstamo	2.622.039	1.573.224	786.612	0
▶ (16)	Intereses por pagar	516.214	209.435	23.598	0
▶ (17)	Otro pasivo	642.548	678.742	949.911	949.911
▶ (18)	Total Pasivo	11.339.482	9.916.734	9.449.180	8.638.970
	Cuentas del Patrimonio				
▶ (19)	Capital pagado	1.214.761	1.214.761	1.214.761	1.214.761
▶ (20)	Reservas		190.670	294.111	390.316
▶ (21)	Resultados acumulados			1.716.027	2.456.330
▶ (22)	Utilidad y/o Perdida del Ejercicio		1.716.026	740.304	865.848
▶ (23)	Total Patrimonio	1.214.761	3.121.457	3.965.203	4.927.255
▶ (24)	Total Pasivo y Patrimonio	12.554.243	13.038.191	13.414.383	13.566.225
(18)/(23)	Apalancamiento	9,30X	3,20X	2,40X	1,80X
Ver Nota	Liquidez	2,24X	3,68X	3,66X	3,70X
(18)/(10)	Nivel de Endeudamiento	0,90X	0,76X	0,70X	0,64X
(22)/((23)-(22))	Rentabilidad	0%	55%	19%	18%
(23)/(10)	Solvencia	0,10X	0,24X	0,30X	0,36X

Nota: Activos corrientes/ Pasivos corrientes = ((1) + (2) + (3)) / ((12) + (13) + (14) + Amortización e Interés)

ANEXO 2

SUL AMERICA COMPAÑÍA DE SEGUROS DEL Ecuador
ESTADO DE RESULTADO PROYECTADOS AÑOS 2002-2003-2004

	Proyectado a Diciembre 31 de 2004	Proyectado a Diciembre 31 de 2005	Proyectado a Diciembre 31 de 2006
Ingresos			
Ingresos Operacionales			
Prima Recibida	7.618.286,06	8.380.114,66	9.218.126,13
Comisiones Recibidas por Reaseguro	228.548,58	251.403,44	276.543,78
Recuperaciones/Salvamentos/Franquicias	609.462,88	670.409,17	737.450,09
Ingresos No Operacionales			
Intereses de inversiones	533.280,03	586.608,03	645.268,83
Otros Ingresos	609.462,88	670.409,18	737.450,09
Utilidad en ventas de Inmuebles	1.039.542,65	381.872,81	121.504,99
Total de Ingresos	10.638.583,08	10.940.817,29	11.736.343,91
Egresos			
Egresos Operacionales			
Gastos de Personal	761.828,61	1.005.613,76	1.106.175,14
Gastos de la Administración	761.828,61	1.005.613,76	1.198.356,40
Comisiones Pagadas	914.194,33	1.005.613,76	1.106.175,14
Reaseguros no proporcional	228.548,58	251.403,44	276.543,78
Siniestros Pagados	3.428.228,73	4.190.057,33	4.609.063,06
Egresos No Operacionales			
Depreciación de Activos Fijos			
Otros Egresos	761.828,61	1.005.613,76	1.198.356,40
Contribuciones e Impuestos	380.914,28	419.005,74	460.906,30
Remodelación de Bienes Inmuebles	138.920,70	51.032,09	8.505,35
Amortización de la deuda	1.355.594,33	972.448,83	810.210,15
Total Egresos	8.731.886,78	9.906.402,47	10.774.291,72
Utilidad Neta del Ejercicio	1.906.696,30	1.034.414,82	962.052,19

ANEXO 3

	Proyectado A Diciembre 31 del 2004	Proyectado A Diciembre 31 del 2005	Proyectado A Diciembre 31 del 2006	Proyectado A Diciembre 31 del 2007	Proyectado A Diciembre 31 del 2008
Cuentas de Activo					
Caja	885.676	1.268.496	1.188.365	1.196.548	1.161.783
Inversiones financieras	9.452.165	9.772.165	10.132.165	10.612.165	11.192.165
Deudores por prima	1.185.000	1.265.000	1.355.000	1.475.000	1.620.000
Otros deudores	210.000	290.000	380.000	500.000	645.000
Otros Activos	231.852	311.852	401.852	521.851	666.852
Activos fijos:					
Edificios e inmuebles	1.711.777	1.248.901	1.056.036	901.744	843.885
Terrenos	14.734	14.734	14.734	14.734	14.734
Muebles y equipos	112.440	112.440	112.440	112.440	112.440
(-) Depreciaciones	-240.364	-228.346	-216.928	-206.081	-195.778
Total Activos	13.563.280	14.055.242	14.423.664	15.128.401	16.061.081
Cuentas de Pasivo					
A corto Plazo					
Reservas Técnicas	7.204.863	7.218.572	7.231.746	7.262.849	7.286.578
Acreedores por Reaseguro	141.647	142.493	143.371	153.499	160.212
Primas por Pagar	52.933	53.779	54.657	64.785	71.498
Imp. y Contrib, por Pagar	208.716	209.139	209.578	214.642	217.998
A largo Plazo					
Préstamo	2.097.631	1.573.224	1.048.816	524.408	0
Intereses por pagar	753.836	449.024	218.285	66.862	0
Otros Pasivos	645.078	645.501	645.939	651.004	654.360
Total Pasivo	11.104.704	10.291.732	9.552.392	8.938.049	8.390.646
Cuentas del Patrimonio					
Capital pagado	603.498	603.498	603.498	603.498	603.498
Reservas Legales	132.470	212.046	301.607	416.543	558.188
Resultados Acumulados	0	1.722.608	2.947.966	3.966.167	5.170.310
Utilidad por venta de Edificios	530.378	509.164	212.152	169.721	63.645
Utilidad y/o Perdida del Ejerci	1.192.230	716.194	806.049	1.034.423	1.274.794
Total Patrimonio	2.458.576	3.763.510	4.871.272	6.190.352	7.670.435
Total Pasivo y Patrimonio	13.563.280	14.055.242	14.423.664	15.128.401	16.061.081

ANEXO 4
SUL AMERICA COMPAÑÍA DE SEGUROS DEL Ecuador
ESTADO DE RESULTADO PROYECTADOS AÑOS 2002-2003-2004-2005-2006

Ingresos	Proyectado a Diciembre 31 de 2004	Proyectado a Diciembre 31 de 2005	Proyectado a Diciembre 31 de 2006	Proyectado a Diciembre 31 de 2007	Proyectado a Diciembre 31 de 2008
Ingresos Operacionales					
Prima Recibida	7.618.286	8.380.115	9.218.126	10.139.938	11.153.933
Comisiones Recibidas por Reaseguro	228.549	251.403	276.543	304.198	334.618
Recuperaciones/Salvamentos/Franquicias	609.463	670.409	737.450	811.195	892.315
Ingresos No Operacionales					
Intereses de inversiones	533.280	586.608	645.269	709.796	780.775
Otros Ingresos	609.463	670.409	737.450	811.195	892.315
Utilidad en ventas de Inmuebles	530.379	509.164	212.152	169.721	63.645
Total de Ingresos	10.129.419	11.068.108	11.826.990	12.946.044	14.117.601
Egresos					
Egresos Operacionales					
Gastos de Personal	761.829	1.005.614	1.106.175	1.216.793	1.338.472
Gastos de la Administración	761.829	1.005.614	1.198.356	1.318.192	1.450.011
Comisiones Pagadas	914.194	1.005.614	1.106.175	1.216.793	1.338.472
Reaseguros no proporcional	228.549	251.403	276.544	304.198	334.618
Siniestros Pagados	3.428.229	4.190.057	4.609.063	5.069.969	5.576.966
Egresos No Operacionales					
Depreciación					
Otros Egresos	761.829	1.005.614	1.198.356	1.318.192	1.450.011
Contribuciones e Impuestos	380.914	419.006	460.906	506.997	557.697
Remodelacion de Bienes Inmuebles	138.921	51.032	8.505	0	0
Amortizacion de la deuda	898.048	829.220	755.147	675.831	591.270
Total Egresos	8.274.341	9.763.174	10.719.229	11.626.964	12.637.517
Utilidad Neta del Ejercicio	1.855.078	1.304.935	1.107.761	1.319.080	1.480.084

ANEXO 5

ESTRATEGIA PARA PROMOVER LA FIDELIDAD DE LOS APS

Muchas compañías han diseñado nuevas estrategias para mantener y aumentar su participación en el mercado, estas estrategias consideran objetivos de corto y mediano plazo, reestructurando sus departamentos comerciales y de mercadeo, al mismo tiempo que optimizan sus servicios en el departamento de ventas y reclamos.

En este anexo expondremos algunos incentivos que ayudaran a la empresa ha promover la fidelidad de los APS a los cuales se les seguirá dando todo el apoyo técnico y profesional de nuestra empresa para la captación de nuevos negocios y el mantenimiento de los actuales.

Estos estímulos serán dados en función de la producción y de una Siniestralidad equilibrada en la cartera de cada APS.

ANTECEDENTES

Actualmente SULCA ofrece a los asegurados los siguientes incentivos para captar nuevos negocios y para renovar los ya existentes.

- ✓ Para nuevos negocios se ofrece un subsidio en la compra del dispositivo de recuperación "Hunter" de US\$ 250.00
- ✓ Para aquellos que no han presentado Siniestralidad durante el año de vigencia de su póliza un bono de descuento de US\$ 20 que utilizara en el pago de la renovación.
- ✓ Servicio de Asistencia 24 Horas

Para los APS se desarrolla el programa "La Carrera del Milenio" con lo cual se motiva la venta de los seguros generales, excluidos los de vehículos, con el

objetivo de incrementar la producción de ellos; este programa ha dividido a los APS en dos grupos: el primer grupo está compuesto por aquellos APS cuya producción sea hasta US\$ 3,000.00 y el segundo grupo compuesto por aquellos que han superado los US\$ 3,000.00.

La metodología usada es entregar premios trimestralmente los cuales son equipo de oficina, a los 3 primeros lugares del primer grupo y a todos los del segundo grupo.

En el tercer trimestre se ha programado entregar al primer lugar de cada grupo un curso en la Cámara de Compañías de Seguros del Ecuador. Adicionalmente al finalizar el cuarto trimestre se considera la producción acumulada y entre los 5 primeros lugares de cada grupo se sorteará una computadora.

PLAN DE INCENTIVOS

Proponemos cambiar totalmente los incentivos con que cuenta SULCA para incentivar a los APS, ya que por lo general los APS ya tienen los equipos de oficina que necesitan para su gestión y el programa "La Carrera del nuevo Milenio" lo único que haría es proporcionarle equipo innecesario y en cuanto al curso esto podría hacer que los APS que no ganaron sientan que se han esforzado para no recibir nada.

Proponemos crear tres bonos los cuales serán:

BONO CONSTANCIA.- El cual premia el mantenimiento de la producción de los APS. La base del cálculo será la producción pagada en el mes del año anterior, siempre y cuando la producción del mes del año en curso sea mayor

a la del anterior. La tasa a aplicar será del 0.25%, la liquidación y pago se hará de forma mensual.

Ejemplo

PRIMAS NETAS

Año/ Mes	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO
2003	55,000.00	24,500.00	88,650.00	37,325.00
2004	55,500.00	24,000.00	89,000.00	33,500.00
Cumplimiento	SÍ	NO	SI	NO
Base del calculo	55,000.00	0	88,650.00	0
Tasa Bono	0.25%		0.25%	
Bono	138.00		222.00	

BONO EVOLUCIÓN.- Con el cual se premia el crecimiento de la producción del APS. Este Bono se pagara en forma trimestral y compara la producción del año en curso con relación a la del año anterior, la tasa será del 0,5% sobre la producción pagada incremental.

Ejemplo

PRIMAS NETAS

Año/ Mes	ABRIL	MAYO	JUNIO	TOTAL
2003	55,000.00	24,500.00	88,650.00	168,150.00
2004	77,000.00	20,000.00	124,110.00	221,110.00
Incremento	22,000.00	-4,500.00	35,460.00	52,960.00
Base del calculo				52,960.00
Tasa Bono				0.5%
Bono				265.00

BONO RENTABILIDAD.- Con el cual se premia la rentabilidad que la cartera del APS produzca para la empresa, otorgando un bono especial equivalente al 5% sobre la utilidad de la cartera obtenida al finalizar el año.

Ejemplo

Primas netas pagadas	+
Siniestros pagados	-
Reservas de Siniestros	-
Salvamentos	+
Resultados Operativos	=
Comisiones pagadas	-
Gastos de reaseguro 5%	-
Gastos Administrativos 25%	-
Prevision para Fluctuación de Siniestralida 5%	-
UTILIDAD CARTERA	
BONIFICACION 5%	

La única condición para ganarse este bono es que la Siniestralidad bruta sea menor al 50%, de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$SB = \frac{\text{SINIESTROS PAGADOS} + \text{RESERVAS PARA SINIESTROS} + \text{SALVAMENTOS}}{\text{PRIMAS NETAS PAGADAS}}$$

Nota.- Estos bonos no consideraran las primas ganadas en el ramo de vehiculos