



ESCUELA DE NEGOCIOS

MAESTRÍA EN FINANZAS

CON MENCIÓN EN BANCA Y MERCADO DE VALORES

TÍTULO DE LA INVESTIGACIÓN

Implementación de un Modelo de Valoración de Empresas en la Compañía de Seguros que permita evaluar el impacto de las decisiones estratégicas para el periodo 2023 - 2027.

Profesor

Stefany León Costales

Nombres Apellidos

Karina Elizabeth Dávila Montenegro

2023

ÍNDICE

Resumen	4
Abstract	9
Introducción	10
Revisión de Literatura Relacionada al Problema	12
Definición del Trabajo	12
Indicadores Financieros Mercado Asegurador	19
Identificación del Objeto de Estudio	23
Análisis de Indicadores Financieros	24
Planteamiento del Problema	32
Objetivo General	34
Objetivos Específicos	34
Justificación y Aplicación de la Metodología	35
Matriz de Alternativas de Solución	35
Metodología	39
Supuestos de Proyección.....	45
Resultados	48
Análisis Financiero	48
<i>Modelo Econométrico</i>	48
<i>Valoración de Empresas</i>	48
Análisis de Proyección	49
Proyección de Flujos de Caja Libre	58
Modelo de Valoración de la Compañía.....	60
Evaluación de Riesgo	64

Conclusiones y Recomendaciones.....	74
Referencias bibliográficas	79
Anexos	79

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla No. 1:.....	27
Índices de Rentabilidad SDP vs. Mercado Asegurador	27
Tabla No. 2.....	38
<i>Matriz de Alternativas</i>	38
Tabla No. 3 :.....	50
<i>Prima Neta Emitida</i>	50
Tabla No. 4 :.....	51
<i>Costo de Siniestro</i>	51
Tabla No. 5 :.....	53
<i>Comisiones pagadas por ramo</i>	53
Tabla No. 6 :.....	53
<i>Resultado técnico por ramo</i>	53
Tabla No. 7 :.....	59
<i>Flujos Libres de Caja 2022-2027</i>	59
Tabla No. 8 :.....	60
<i>Elementos cálculo CAPM</i>	60
Tabla No. 9 :.....	61
Cálculo CAPM híbrido ajustado y WACC	61
Tabla No. 10 :.....	63
<i>Modelo de Valoración de Empresas</i>	63
Tabla No. 11 :.....	64
<i>Detalle de Inversiones</i>	64

Tabla No. 12 :	65
Detalle de Inversiones Financieras Brutas	65
Tabla No. 13 :	65
Composición Portafolio de Inversiones	65
Tabla No. 14 :	66
Detalle de Calificaciones del Portafolio	66
Tabla No. 15 :	91
<i>Cartera Vencida</i>	91
Tabla No. 16 :	68
<i>Reservas Técnicas</i>	68
Tabla No. 17 :	93
<i>Contratos de Reaseguros</i>	93
Tabla No. 18 :	71
<i>Detalle Prima Neta Emitida</i>	71
Tabla No. 19 :	72
Principales Indicadores diciembre de 2022.....	72

INDICE DE GRÁFICOS

Gráfico No. 1	14
MHS % Mercado Asegurador a diciembre 2022	14
Gráfico No. 2:.....	26
Índices de Liquidez SDP vs. Mercado Asegurador	26
Gráfico No. 3:.....	27
Tasa de Gasto Administrativo SDP vs. Mercado Asegurador.....	27
Gráfico No. 4:.....	28
Tasa de Gasto de Producción SDP vs. Mercado Asegurador	28
Gráfico No. 5:.....	29
Morosidad de Primas SDP vs. Mercado Asegurador	29
Gráfico No. 6:.....	29
Siniestralidad SDP vs. Mercado Asegurador	29
Gráfico No. 7:.....	30
Margen Técnico SDP vs. Mercado Asegurador.....	30
Gráfico No. 8:.....	31
Razón Combinada vs. Mercado Asegurador	31
Gráfico No. 9.....	51
Proyección Primas de Seguros	51
Gráfico No. 10.....	52
Proyección Costo de Siniestros.....	52
Gráfico No. 11	54
Proyección Utilidad por Inversiones.....	54

Gráfico No. 12	55
Proyección Resultado para el Accionista	55
Gráfico No. 13	56
ROA – ROE – ROS Proyectados	56
Gráfico No. 14	56
Proyección indicadores de liquidez y liquidez inmediata	56
Gráfico No. 15	57
Proyección siniestralidad	57
Gráfico No. 16	58
Proyección reservas técnicas	58
Gráfico No. 17	59
Proyección Flujos de Caja	59
Gráfico No. 18	67
Composición de los pasivos a diciembre de 2022	67
Gráfico No. 19	68
Estructura de las Reservas técnica a diciembre de 2022	68
Gráfico No. 20	69
Composición Patrimonio	69
Gráfico No. 21	94
Capital Adecuado a diciembre de 2022	94
Gráfico No. 22	73
Resultado Técnico – Siniestralidad – Razón Combinada	73

Resumen

El trabajo de titulación hace referencia al estudio de los diferentes impactos que pueden tener la toma de decisiones a nivel estratégico del negocio en la situación financiera de la empresa. La compañía en la que se basa este proyecto pretende ser número uno del ranking en el mercado asegurador diversificando sus líneas de negocio. Para el análisis se ha utilizado información financiera histórica comprendida entre el 2018 – 2022, la misma que ha permitido a través del análisis horizontal, vertical e indicadores financieros plantear supuestos de proyección que apalancan el crecimiento del negocio en un horizonte de cinco años (2023 – 2027) y reflejar el resultado de dichas proyecciones en un modelo de valoración de la empresa a través de flujos de caja descontados. Las cifras demuestran el crecimiento orgánico que tiene la compañía en sus ramos habituales y cómo al apostar por una nueva línea de negocio puede garantizar los resultados que esperan los accionistas y además posicionarse en el primer lugar del ranking con un adecuado monitoreo. El trabajo contribuye al análisis del sector y de la compañía en particular, que para el cierre del 2023 se encuentra posicionada como número uno del ranking lo que demuestra que las estrategias definidas van teniendo los resultados esperados y que la compañía se mantiene estable, solvente y altamente líquida para poder cumplir con la garantía de seguridad y protección para la población asegurada.

Palabras clave: seguros, valoración, estrategia, sector asegurador, solvencia.

Abstract

This project refers to the study of different impacts that strategic level decision-making could have on a company's financial situation. The company on which this project is based aims to be number one in the ranking of the insurance market by diversifying its business lines. For this matter, historical financial information from 2018 to 2022 has been used to apply generating horizontal and vertical analysis, including financial indicators, with the purpose of generate projection assumptions that leverage business growth over a five-year horizon (2023 – 2027).

This analysis reflects the result of these projections in a company valuation model through discounted cash flows. These results demonstrate the organic growth that the company has in its usual branches, and they show how by betting on a new business line it can guarantee the results that shareholders expect, considering its positioning goal when seeking to be number one with adequate monitoring.

This work contributes to the analysis of the sector and the company itself, which by the end of 2023 will be positioned as number one in the ranking. This shows that the defined strategies are having the expected results and that the company remains stable, solvent and highly liquid to achieve security guarantee and protection for the insured population.

Keywords: insurance, valuation, strategy, insurance sector, solvency.

Introducción

La actividad aseguradora es una actividad de intermediación, basada en la premisa de buena fe, el seguro es un intangible que va ganando valor al ser un respaldo para el beneficiario o asegurado, es una inversión cuyo momento de verdad será la liquidación y pago del siniestro, es decir la indemnización. Según los estudios de (Mapfre Economics, 2022), ningún país de la región latinoamericana se encuentra en el ranking de los mercados aseguradores más grandes de nivel mundial, se destacan Brasil y Chile; una industria de seguros altamente desarrollada será un síntoma de buena economía, nos queda un camino extenso por recorrer.

El mercado asegurador debe ser analizado porque no sólo desempeña un rol importante en el desarrollo económico y financiero al cumplir con la transferencia de riesgos y reducir la incertidumbre, también porque tiene incidencia en el PIB de un país al aportar con la generación de empleo y disminuir riesgo financiero de los agentes económicos. De acuerdo con el estudio de (Mapfre Economics, 2022), el mercado asegurador crecerá en función del crecimiento del PIB, pues a mayores niveles de ingreso de hogares y empresas mayor será la demanda de seguros.

La compañía analizada una de las más grandes del sector y ubicada en el top tres del ranking del mercado asegurador muestra solvencia y estabilidad financiera, es una compañía que concentra su primaje en el ramo de vida colectiva, productos desgravamen asociados a los créditos por lo que se ve la necesidad de diversificar esta concentración como una estrategia de crecimiento a largo plazo manteniendo el valor de la compañía.

El trabajo está compuesto de la siguiente manera; sección de revisión de la literatura relacionada al problema aquí se menciona la definición de la empresa y el análisis de los principales indicadores financieros del mercado asegurador. En la

siguiente sección se identifica el objeto de estudio y se realiza el análisis financiero horizontal, vertical y de los indicadores, posteriormente se identifica el problema. En la sección de justificación de la metodología de estudio se detallan los métodos utilizados, se plantea la matriz de alternativas de solución y los supuestos de proyección. En el apartado de resultados se realiza el análisis financiero de las proyecciones y los resultados de la valoración de empresa y la evaluación de riesgos. En la última sección se definen conclusiones y recomendaciones para futuros análisis.

Revisión de Literatura Relacionada al Problema

Definición del Trabajo

Las compañías de seguros son aquellas cuya operación consiste en asumir el riesgo asociado a cualquier actividad para disminuir la incertidumbre en el mercado a cambio del pago de un valor denominado prima de seguro, es decir, otorgan una cobertura por un tiempo determinado a cambio de proteger el patrimonio o vida de los asegurados en caso de generarse un siniestro y evitar pérdidas económicas.

En Ecuador, los orígenes del seguro datan de la época republicana alrededor de 1900 aproximadamente, la actividad se desarrollaba a través de agentes de compañías extranjeras en el ramo de incendio. La actividad empezó a ser regulada jurídicamente, a partir de 1909, a través del código de comercio de Eloy Alfaro, en el cual se hacía referencia a los actos de comercio, entre los que se encontraba el contrato de seguros.

En la actualidad, la actividad aseguradora está regulada por la Superintendencia de compañías, valores y seguros, organismo de control técnico y administrativo que supervisa y controla todas las actividades relacionadas según lo establecido por la ley. En el marco legal, las compañías de seguros pertenecen a la Federación Ecuatoriana de Seguros, organismo que gestiona todos los requerimientos y proyectos normativos de ajustes y cambios necesarios.

Seguros del Pichincha es una compañía fundada en 1995, nace de la visión del Dr. Fidel Egas quien considera apostar por soluciones financieras y de seguros que respalden a los clientes del banco que lidera en alianza estratégica con Seguros Colmena de Colombia; para el año 2001 la compañía se independiza y es íntegramente formada por accionistas locales. Inicialmente se apertura con oficinas en Quito y Guayaquil. Actualmente, la matriz se encuentra en Quito, y las sucursales en Guayaquil, Cuenca y Portoviejo, también cuenta con oficinas de atención al cliente en Manta,

Esmeraldas, Santo Domingo y Machala.

La estrategia principal es proveer productos de vida y ubicarse como el número uno en el ramo de vida personas, actualmente lidera el mercado en este segmento y para marzo del 2023 se coloca en el número uno consolidado de todos los ramos del ranking del mercado asegurador ecuatoriano, con el objetivo de incrementar la participación en otros ramos y así diversificar el riesgo concentrado en vida.

Al cierre del 2022, Seguros del Pichincha, en cifras de balance muestra un crecimiento en activos en relación al 2021 del 47.8% llegando a los \$118 MM USD; los pasivos muestran un incremento en relación al año anterior del 48% con \$72 MM USD y con un patrimonio de \$45.9 MM USD.

En las líneas del Estado de Resultados, la compañía muestra un crecimiento en primas del 9% interanual cerrando el 2022 con \$217 MM USD de primas netas emitidas, resultado antes de impuestos de \$21 MM USD, es importante destacar un crecimiento en el rubro de comisiones pagadas que crece en función de la producción de primas \$84 MM USD, siniestros incurridos de \$60 MM USD; incremento del ingresos financieros del 135% equivalente a \$4.1 MM USD por mejora en la estrategia de inversiones y manejo del portafolio.

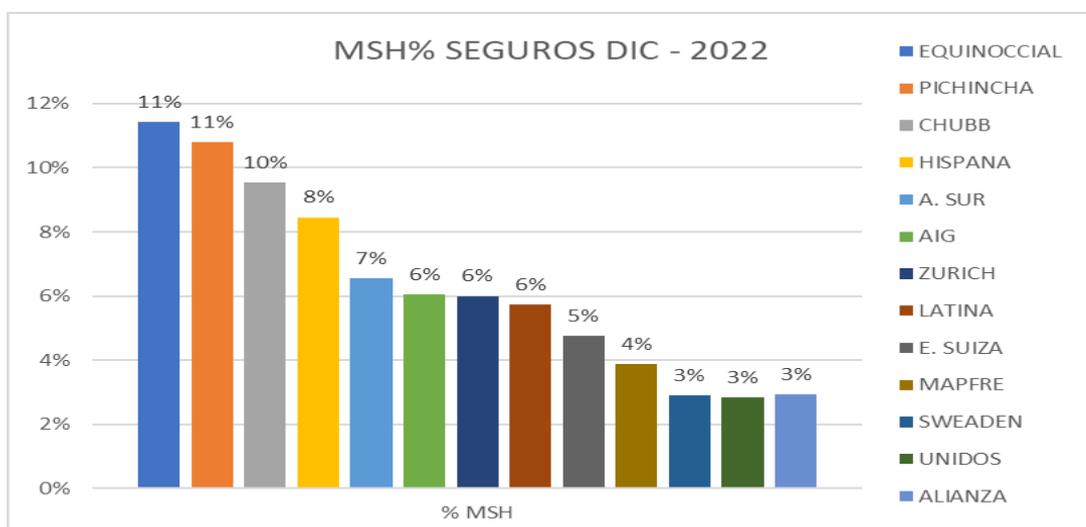
Seguros del Pichincha cuenta con una cartera de más de un millón de clientes asegurados a nivel nacional, en el 2022 se atendieron 87 mil clientes a través de los canales vigentes; está conformada por aproximadamente 300 funcionarios distribuidos en el 57% personal femenino, 43% masculino.

Los productos que administra la compañía se focalizan en los ramos aprobados: vida colectiva, individual, individual más ahorro, accidentes personales, multirriesgo hogar, incendio y líneas aliadas, agrícola, robo, responsabilidad civil, banca y entidades financieras; en proyecto para el año 2023 diversificar el portafolio y la aprobación de los ramos faltantes.

El mercado asegurador ecuatoriano está conformado por 28 compañías de seguros con un total de primas al cierre del año 2022 sobre los \$2007 MM USD de primas netas emitidas. El 80% del mercado está repartido entre 13 compañías. Seguros del Pichincha lidera el ramo de vida colectiva en el mercado con una concentración del 32%, le siguen Equinoccial con el 20%, Chubb con 12%, principales competidores.

Gráfico No. 1

MHS % Mercado Asegurador a diciembre 2022



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: Autor

Es necesario revisar los factores macroeconómicos del país que permitirán entender el crecimiento del mercado asegurador en función del crecimiento de la economía del Ecuador, que, para el 2022 alcanzó el 3.1% de acuerdo a cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), como resultado de la mejora de la demanda externa ocasionada por el incremento de las exportaciones de bienes y servicios, y la demanda interna al incrementar el gasto del consumo de los hogares, no solo se trata de haber logrado un crecimiento del 20% en un año que tuvo eventos inesperados mundialmente que afectaron a la economía del país; la invasión de Rusia a Ucrania, la paralización de actividades del mes de junio; sino también de haber logrado revertir el resultado

negativo que presentó el sector en el 2021 y llevarlo a un resultado positivo de \$66 MM USD.

La cuenta corriente de la balanza de pagos, sector externo, presentó en 2022 un superávit equivalente al 1.8%. La tasa de inflación interanual (ASOBANCA, DICIEMBRE) en diciembre de 2022, se situó en el 3.74%. La inflación afecta al poder adquisitivo de los diferentes actores del mercado, incrementando los costos de producción y alterando el equilibrio entre la oferta y la demanda, con este antecedente, el estudio busca justificar que cuando el poder adquisitivo es afectado, los bienes y servicios considerados como un lujo en el mercado ecuatoriano, para este caso el adquirir un seguro de vida se ve perjudicado porque en la tabla de necesidades básicas no se encuentra como una prioridad.

Según (FEDESEG, 2022), el sector ha presentado un importante dinamismo en el crecimiento en la venta de seguros por encima de las expectativas que estaban influenciadas por factores externos como la guerra entre Rusia y Ucrania, la escasez de materias primas, la inflación mundial, la crisis del COVID-19 en China, entre otros; e internamente el ambiente político poco propicio para el desarrollo económico con niveles de riesgo país importantes y poco apetecibles para los inversores extranjeros.

Al cierre del 2022, el sector presenta un 25% de incremento, ratio que sólo se ha visto si nos remontamos a los años 2002 (29%) y 2008 (30%). Estas cifras han permitido que el mercado evidencia una recuperación de las ventas alcanzadas en 2019 (prepandemia), sino también un nuevo hito en el tamaño del mercado, \$2,007 MM USD de prima neta emitida.

El cierre de operaciones de la estatal Seguros Sucre en diciembre de 2021 ha dinamizado y generado movimientos importantes en el sector, en virtud de la redistribución de los seguros que manejaba esta entidad y que para 2020 significaba el 16.7% del mercado, algo así como \$283 MM USD.

Algunas aseguradoras, centraron su estrategia en la captación de estas pólizas, motivo por el que Hispana de Seguros (82%), Aseguradora del Sur (51.2%) y Latina Seguros (43.3%), incrementaron sustancialmente su participación de mercado y han escalado de forma importante en el ranking de ventas. Otras más también participaron de esta reestructuración, aunque en menor escala.

Es importante para el análisis del año 2022, el hecho de que el resultado técnico consolidado, afectado durante los dos años fuertes de la pandemia, 2020 y 2021, ha retomado su tendencia normalizada y mejorado, alcanzando los \$327.5 MM USD, el equivalente a un margen técnico del 26.9%, superior al 19.3% de 2021 o al 20.2% de 2020. Inclusive mayor al margen técnico del 2019, prepandemia, del 25.2%.

Factor importante para este repunte del resultado técnico fueron las mejoras en los indicadores de la gestión técnica de los seguros en promedio, dado que la siniestralidad devengada en 2021 fue del 53.1%, mayor a la obtenida en 2022 del 44%. Igual situación ocurre con el índice combinado que en 2021 fue del 82.7% y para este 2022 se redujo al 73.1%, lo que implica mayor eficiencia en la gestión técnica del negocio contribuyendo a mejorar el resultado de la compañía.

El reto para este año será analizar lo acontecido con el ramo de vehículos, segundo en importancia en la oferta de seguros del país (21.7%), pues su siniestralidad devengada pasó de 58.1% en 2021 a 68.8% en 2022, y el índice combinado creció del 92.5% en 2021 a 98.1% en 2022, dejando en este año un margen técnico de apenas el 1.9% sobre las primas devengadas. Cabe acotar que por cada 1% de desmejoramiento de los indicadores técnicos del ramo, significa una pérdida de USD3.3 millones de dólares para el sistema. Una mejora de estos indicadores apoyaría mucho a los resultados generales del sector.

La actividad aseguradora se recuperó de los dos años pandémicos, de bajas o nula utilidad, inclusive pérdidas como en 2021, alcanzando un resultado neto de \$66

MM USD, niveles más acordes con el histórico del mercado y en la línea con la cifra lograda en 2019, en el que se obtuvo un acumulado de \$61 MM USD en la utilidad neta.

Los seguros, como una solución financiera, deben verse como una herramienta para lograr la inclusión financiera, término que se ha venido utilizando para dar forma y coordinar los esfuerzos de diferentes actores para impulsar la oferta, acceso y uso de una amplia gama de productos financieros a la población, en especial a la tradicionalmente desatendida como los jóvenes, las mujeres, los micronegocios, los trabajadores informales, las personas de ingresos bajos, entre otros. Más importante aún, el objetivo de estos esfuerzos es el de reducir la desigualdad y mejorar la calidad de vida de estos grupos, a través del acceso a servicios financieros básicos, como los préstamos, los ahorros y los seguros, el mercado asegurador deberá aprovechar estos vacíos para implementar la oferta y diversificación de productos.

De acuerdo con el Estudio del Panorama del Microseguros 2021, desarrollado por la red de Microinsurance Network, en Latino América y el Caribe (FIDESEGUROS, 2021), se estima que, del total de la población potencial, menos del 12% de ellos cuentan con algún tipo de cobertura. Este indicador además de evidenciar el largo camino que aún falta por recorrer para cerrar la brecha de protección, también es evidencia del potencial que representan los más de 300 millones de personas vulnerables de la región que aún no cuentan con un seguro.

Este mismo estudio, que compila la información para ocho países en la región, reportó un total de 22.5 millones de personas cubiertas para el periodo de estudio. Es importante destacar que el mercado sigue estando dominado por los ramos tradicionales como los seguros de vida (14,33 millones de asegurados), de accidentes personales (7,85 millones de asegurados) y propiedad no agrícola (1,14 millones de asegurados), evidenciando una necesidad por incentivar más la innovación y el desarrollo de coberturas para otros ramos. En el caso particular de los seguros de salud estos han

ganado gran popularidad y desarrollo como consecuencia de la crisis sanitaria, especialmente los seguros indemnizatorios por hospitalización.

Aun así, en la región se ha podido identificar un creciente interés por el desarrollo de coberturas para la población rural como los seguros basados en índices, al igual que seguros para enfermedades específicas, seguros modulares, o seguros para segmentos de poblaciones con características específicas como migrantes, población transgénero, entre otros.

Es importante considerar que uno de los grandes retos que actualmente enfrenta la industria aseguradora, es el poco espacio que ha quedado para los seguros entre la población cuyo poder adquisitivo ha sido afectado a raíz de la pandemia. Aun así, se visualizan las siguientes oportunidades en la región para superar este desafío.

Desarrollar productos basados en el cliente. Los microseguros o seguros inclusivos, no son seguros “pequeños”, son productos cuyo fin debe buscar generar valor para el asegurado. Para esto es necesario que los seguros sean simples, asequibles, adecuados y accesibles, respondiendo a las características y comportamientos de la población que se quiere asegurar.

La pandemia también ha permitido un mayor avance en la incorporación y uso de tecnologías en la cadena de valor del seguro, al mismo tiempo que ha acercado la tecnología a segmentos tradicionalmente excluidos. De hecho, en Latino América y el Caribe se ha identificado a la Analítica de Datos como una de las principales tecnologías que se están desarrollando en la industria, principalmente para apoyar el desarrollo de nuevos productos. Adicionalmente las herramientas tecnológicas como los seguros paramétricos, la ludificación, los ecosistemas API y los drones permiten a las aseguradoras reducir tiempos y costos tanto para la compañía, como para el asegurado, haciendo los seguros más asequibles y convenientes.

Los canales de distribución en Latinoamérica y el Caribe se han ampliado

significativamente en los últimos años. Esta expansión se ha visto impulsada por la creciente demanda de los consumidores por este tipo de seguros y por el desarrollo de normativa que habilita varias de las operaciones en canales no tradicionales como el internet, las plataformas digitales o agregadores fuera de la industria aseguradora 5. Aun así, la articulación con los canales sigue siendo uno de los grandes desafíos para los seguros inclusivos. En Latinoamérica y El Caribe actualmente los canales tradicionales como los corredores (46% de los seguros), las instituciones financieras (44% de los seguros), los agentes (39% de los seguros), y las instituciones de microfinanzas (14% de los seguros) son los canales más utilizados para llegar a la población vulnerable. Respecto a la relación con las instituciones financieras, son en estos canales en donde el rol del seguro en la inclusión financiera se hace más evidente, pues gracias a las alianzas entre aseguradoras e instituciones financieras, más productos de crédito o microcrédito son colocados en poblaciones vulnerables, pues la mitigación de riesgo que ofrece el seguro tanto al asegurado como a la institución financiera, ha permitido crear situaciones “ganar – ganar” en donde el cliente puede acceder a más opciones de financiamiento y/o ahorro a tasas asequibles, al mismo tiempo que se garantiza su estabilidad financiera.

Indicadores Financieros Mercado Asegurador

Los indicadores financieros son herramientas que permiten tener información sobre la salud financiera de una compañía. Esta información permite hacer un monitoreo constante, dar seguimiento a cifras de importancia y tomar decisiones a tiempo.

Las compañías de seguros por su giro de negocio administran los indicadores según la siguiente clasificación:

Indicador de Liquidez: Representa la proporción de activos de corto plazo más las inversiones, respecto del pasivo exigible.

- Deudores por primas no contempla primas vencidas y cheques protestados
- Otros pasivos no contempla regularización de divisas y primas anticipadas
- Otros Activos no contempla deudas y gastos del fisco diferidos.

Indicador de Liquidez Inmediata: Representa la proporción del efectivo más las inversiones, respecto del pasivo exigible.

- Otros pasivos no contempla regularización de divisas y primas anticipadas.

Indicador de Seguridad: Representa la proporción de activos de corto plazo más las inversiones y más los bienes raíces, respecto del pasivo exigible más las obligaciones a largo plazo.

- Deudores por primas no contempla primas vencidas y cheques protestados
- Otros Activos no contempla deudas del fisco y gastos diferidos
- Otros pasivos no contempla regularización de divisas

Rentabilidad para los Accionistas – ROE: El ROE (Return on Equity) o rentabilidad financiera mide el rendimiento del capital; la rentabilidad obtenida por la empresa sobre sus fondos propios.

- Para los meses diferentes a diciembre $((5 - 4) * 12 / \text{Número de mes} / \text{promedio del elemento 3})$
- Para diciembre $(340201 / (3 - 340201))$
- En caso de que la entidad registre pérdidas: $340202 / 3 + \text{valor absoluto de la cuenta 340202}$

Rentabilidad de Activos – ROA: El ROA (Return On Assets) o rentabilidad económica, es un indicador que mide la rentabilidad del total de activos de la empresa.

- Para los meses diferentes a diciembre $((5 - 4) * 12 / \text{Número de mes} / \text{promedio del elemento 1})$

- Para diciembre 340201 / Elemento 1
- En caso de que la entidad registre pérdidas: 340202 / Elemento 1

Rentabilidad sobre las operaciones – ROS: El ROS (ROS o Return On Sales) o rentabilidad operativa, es una relación financiera que calcula la eficiencia de una empresa para generar beneficios a partir de sus ingresos. La cantidad de ganancias que se producen por cada dólar de ventas.

- Para diciembre (3402 / 51 - 45 - 4403)
- Para los meses diferentes a diciembre ((5 - 4) / (51- 45 - 4403)).

EFICIENCIA ADMINISTRATIVA

Tasa de gastos de administración: GASTOS ADMINISTRACIÓN / PRIMAS NETAS PAGADAS

Es una relación financiera que calcula la eficiencia del gasto administrativo en las operaciones de una empresa para generar beneficios a partir de sus ingresos. El gasto administrativo por cada dólar de ventas.

EFICIENCIA EN VENTAS

Tasa de gastos de producción: COMISIONES PAGADAS - COMISIONES PAGADAS OTROS CONCEPTOS / PRIMAS NETAS PAGADAS

Es una relación financiera que calcula la eficiencia del gasto de una empresa para generar ventas. El gasto de ventas por cada dólar de ventas.

EFICIENCIA OPERATIVA

Tasa de gastos de operación: (GASTOS ADMINISTRACIÓN + COMISIONES PAGADAS NETAS) / PRIMAS NETAS PAGADAS. Es una relación financiera que calcula la eficiencia del gasto operacional de una empresa para generar beneficios a partir de sus ingresos. El gasto operacional por cada dólar de ventas.

Siniestralidad Neta Devengada: (COSTO DE SINIESTROS / PRIMA NETA RETENIDA DEVENGADA). Es una proporción que indica cuanto de las primas (Neta Devengada) se utiliza para pagar siniestros.

Razón Combinada:(COSTO DE SINIESTROS + GASTOS DE ADMINISTRACIÓN - RESULTADOS DE INTERMEDIACIÓN) / INGRESO DEVENGADO. Es una proporción que indica cuanto de las primas (Neta Devengada) se utiliza para pagar siniestros, comisiones y gasto administrativo.

Razón de Endeudamiento:(PASIVO - RESERVAS TÉCNICAS) / TOTAL PATRIMONIO. El apalancamiento es la suma de los fondos que se han adquirido a través de los préstamos de los acreedores (o de la deuda) comparada con los fondos adquiridos a través del capital propio. Un ratio de apalancamiento elevado se considera cualquier cifra que supere el 100%, mientras que si es menor del 50% se considera que es un ratio de apalancamiento bajo. Entre el 50% y el 100% se considera que la ratio de apalancamiento es óptima.

Morosidad: CARTERA DE PRIMAS PRIMAS VENCIDAS / PRIMAS POR COBRAR. El índice o ratio de morosidad es un indicador utilizado que mide el volumen de primas que han sido consideradas morosas, con relación al volumen de primas emitidas por la entidad. Son saldos deudores superiores a 60 días provenientes de la producción no documentada y de la producción de la entidad, que se encuentre debidamente documentada. Adicionalmente incluye los valores debitados de las cuentas corrientes por protestos de cheques depositados.

Cobertura de primas vencidas: PROVISIONES / PRIMAS POR COBRAR VENCIDAS. El índice indica cuanto de las primas vencidas están cubiertas por la provisión de incobrables.

Cesión reaseguro: PRIMA CEDIDA / PRIMA NETA. El índice indica cuanto de las primas emitidas se cedieron al reaseguro.

Rentabilidad del reaseguro: $\text{PRIMA CEDIDA} / \text{PRIMA NETA}$. El índice indica el retorno de las comisiones recibidas por la cesión del reaseguro.

Tasa de utilidad técnica:

$\text{RESULTADO TÉCNICO} / \text{INGRESO DEVENGADO}$. El índice indica la utilidad técnica por cada dólar de ingreso devengado.

Reservas Técnicas:

$\text{RESERVAS TÉCNICAS} / \text{PRIMAS NETAS RETENIDAS}$. El índice indica la cantidad de Reservas Técnicas por cada dólar de Prima Neta Retenida.

$\text{RESERVA DE RIESGOS EN CURSO} / \text{PRIMAS NETAS RETENIDAS}$. El índice indica la cantidad de Reserva de Riesgos en Curso por cada dólar de Prima Neta Retenida.

$\text{RESERVA DE RIESGOS EN CURSO} / \text{PRIMAS NETAS RETENIDAS}$. El índice indica la cantidad de Reservas Técnicas por cada dólar de Siniestros Retenidos.

$\text{RESERVA DE SINIESTROS PENDIENTES} / \text{SINIESTROS RETENIDOS}$. El índice indica la cantidad de Reserva de Siniestros Pendientes por cada dólar de Siniestros Retenidos.

$\text{ACTIVO} / (\text{PRIMA NETA PAGADA})$. El índice indica la cantidad de Activos por cada dólar de Prima Neta Pagada.

Identificación del Objeto de Estudio

Análisis de Indicadores Financieros

El período de análisis para los estados financieros e indicadores para la Compañía Aseguradora será de cinco años a partir del 2018 hasta el 2022 inclusive, esto permitirá revisar los estados financieros de la compañía pre y post pandemia; además determinar el impacto que la emergencia sanitaria covid 19 tuvo en el sector asegurador y la compañía en particular.

Las primas de seguros muestran una tendencia al alza, en promedio los últimos cinco años presentan un crecimiento del 13% siendo el 2022 el año que marca diferencia llegando a usd. 217 M que representan el 35% frente al 2021, este comportamiento va de la mano con el sector asegurador que mostró importante recuperación ese año llegando a usd. 2 MM de primas a nivel nacional.

Los siniestros pagados representan en promedio el 47% de las primas emitidas, durante los años de pandemia esta participación fue del 63% y para el 2022 que se encontró al 33%, en esta cuenta los años que muestran mayor crecimiento en relación al 2018-2019 son 2020 y 2021 por efectos covid 19, volviendo a cifras prepandemia en el 2022.

Seguros del Pichincha cede en promedio el 4% de las primas, y recupera del reaseguro en promedio el 7% de los siniestros. Las reservas de riesgo en curso representan un 2% de las primas en promedio, muestran una variación con relación al año anterior considerando que las primas presentan crecimiento para el año 2022. Las comisiones bróker representan el 12% en promedio de las primas y el uso de canal el 16% en promedio; la variación de estas cuentas a lo largo del tiempo va en función del crecimiento de primas.

El margen o resultado técnico representa el 12% de las primas, las fluctuaciones a partir del 2018 se muestran con tendencia a la baja y presentan una recuperación importante el año 2022 esto ocasionado por la estrategia de revisión de tarificación de las cuentas producto de los resultados obtenidos durante la pandemia.

Los ingresos financieros constituyen en promedio el 2.5% del total de primas, la gestión financiera tuvo que verse disminuida durante los años de pandemia debido a los rescates que se tuvieron que realizar para mantener la operación, a partir del 2022 se retoma la estrategia de inversiones mostrando un crecimiento del 55% con relación al 2021.

La utilidad para el accionista se muestra únicamente los años 2018-2019 y 2022. Los años 2020 y 2021 la compañía generó pérdida producto de la pandemia covid 19.

En cuanto a la revisión de los balances de los últimos cinco años se puede comentar que la cuenta de inversiones es la que mayor participación muestra en el activo con un 54% en promedio, teniendo un crecimiento importante para el año 2022 del 138% con relación al 2021.

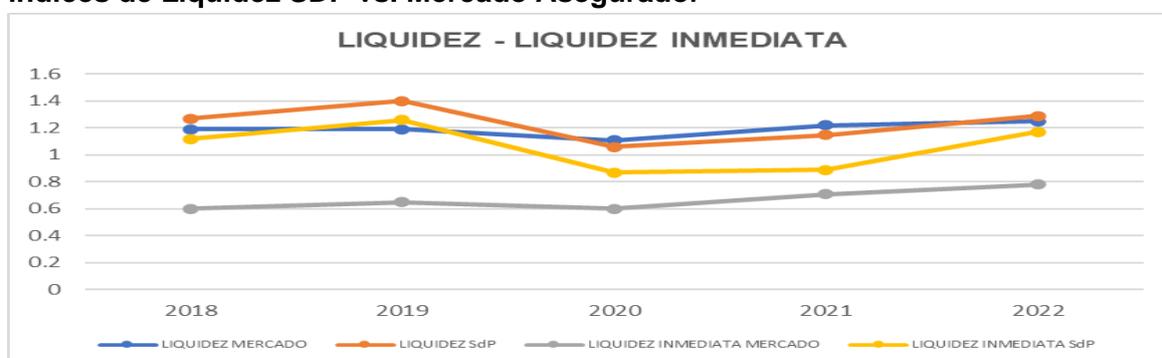
En el pasivo las cuentas más representativas frente al activo corresponden a otros pasivos 24.54% promedio, reservas de siniestros 16.59% y reservas técnicas 16%. En general el pasivo representa el 58% del total activo de la compañía. En el patrimonio, el capital tiene la mayor participación con el 23% promedio, seguido de la reserva legal 10%, reserva de capital 4% y la reserva especial generada en el 2021 producto de la pérdida del ejercicio.

El índice de liquidez de Seguros del Pichincha puede cubrir sus obligaciones en general a corto plazo producto del respaldo de activos corrientes; es una empresa que se caracteriza por cubrir a tiempo pago de siniestros, pago de comisiones y usos de canal, pagos de sueldos y salarios, impuestos, etc. Con relación al mercado asegurador el índice de Seguros del Pichincha ha estado sobre el mercado con excepción de los

años 2020 -2021 dónde el índice de SDP estuvo en 1.06 frente al 1.11 y 1.15 frente al 1.22 respectivamente, el año 2022 muestra una recuperación importante del 1.29 frente al 1.25 del mercado. Los años 2020-2021 por efectos de la emergencia sanitaria el pago de siniestros se incrementó notablemente alcanzando cifras nunca antes pagadas, en promedio el pago de siniestros para SDP cuya concentración se encuentra en el ramo de vida alcanzaba 9.5 M USD mensuales en promedio, lo que afectó a la liquidez y liquidez inmediata.

Gráfico No. 2:

Índices de Liquidez SDP vs. Mercado Asegurador



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: Autor

Es fundamental analizar como la gestión administrativa financiera se traduce en la rentabilidad del negocio y que eventos exógenos que no fueron considerados afectaron la misma, tanto la compañía como el sector presentan novedades durante los años de pandemia; SDP tuvo que sacrificar la rentabilidad por mantener la operación del negocio y primar las obligaciones hacia los clientes, tanto ROA, ROE y ROS fueron negativos durante los años 2020 y 2021 para todo el sector siendo las más afectadas las compañías que concentran el ramo de vida colectiva. El año 2022 mostró una importante recuperación del sector y excelentes resultados para Seguros del Pichincha; para el caso de estudio ha sido de vital importancia ser parte de un grupo económico con un fuerte músculo financiero que ha permitido sostener las decisiones tomadas.

Tabla No. 1:

1. Índices de Rentabilidad SDP vs. Mercado Asegurador

PERIODO	ROA MERCADO	ROA SDP	ROE MERCADO	ROE SDP	ROS MERCADO	ROS SDP
2018	2.04%	8.10%	7.70%	22.49%	2.67%	10.17%
2019	2.48%	9.51%	9.09%	22.69%	3.01%	4.97%
2020	0.03%	16.97%	0.11%	-31.34%	0.04%	-9.62%
2021	-0.42%	-11.49%	-1.41%	-22.33%	-0.57%	-5.59%
2022	2.96%	14.97%	10.37%	47.53%	2.93%	6.84%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: Autor

Con la finalidad de evaluar la eficiencia administrativa, analizaremos la tasa de gastos administrativos lo que nos permite evidenciar el adecuado control del gasto en referencia al giro del negocio, es eficiente que a medida que se incrementa la producción de la compañía el incremento del gasto no sea proporcional. Las decisiones de la administración y la implementación de un equipo que permita monitorear los gastos de SDP generaron que el año 2022 sea la compañía con menos gasto a nivel de mercado asegurador.

Gráfico No. 3:

Tasa de Gasto Administrativo SDP vs. Mercado Asegurador



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: Autor

La eficiencia en ventas se evalúa a través de la tasa de gastos de producción, en este sentido evaluamos los costos de adquisición por colocar los diversos negocios,

identificar los canales más costosos porque no es lo mismo colocar negocios directos que traer negocios con comisiones para bróker y sponsor, en relación al mercado SDP tiene un gasto mayor lo que implica que los negocios están siendo colocados a través de intermediarios; también es importante considerar que los años de pandemia hay una disminución de la tasa este efecto puntualmente porque el equipo comercial y técnico tuvo que negociar y reajustar comisiones en función de los resultados obtenidos.

Gráfico No. 4:

Tasa de Gasto de Producción SDP vs. Mercado Asegurador

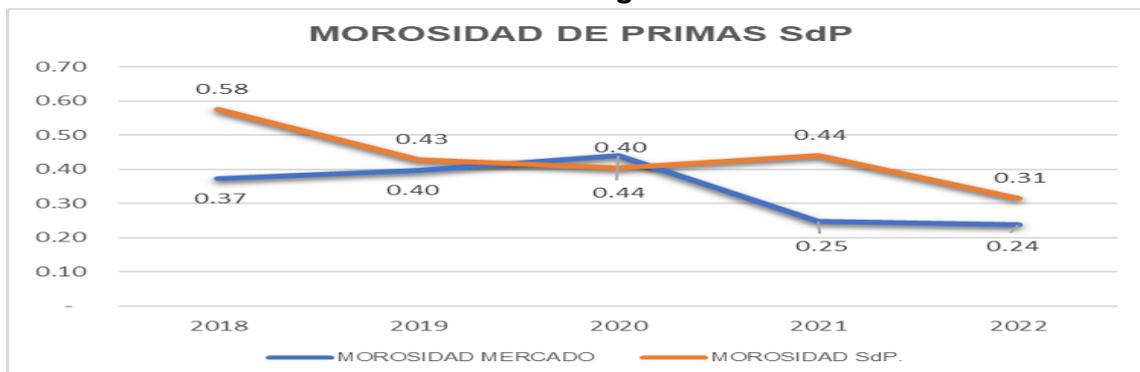


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: Autor

El índice de morosidad de primas ha tenido un comportamiento con tendencia a la baja con relación al 2018; 2022 la compañía cierra con un ratio del 31% superior al mercado 24% considerando que todavía SDP tiene un rezago de cuentas refinanciadas producto de los efectos de la pandemia, años en los que el índice fue superior al mercado.

Gráfico No. 5:

Morosidad de Primas SDP vs. Mercado Asegurador

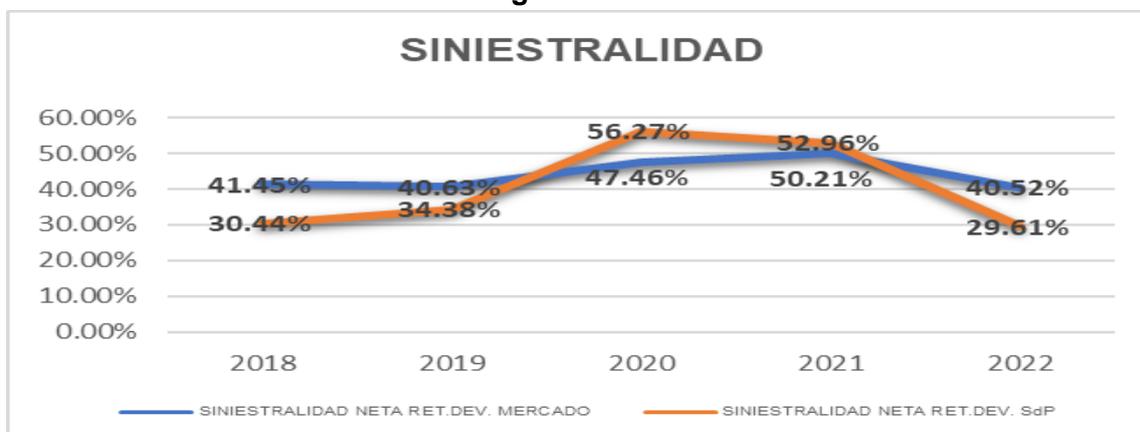


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: Autor

En el mercado asegurador, los efectos de la emergencia sanitaria se pudieron evidenciar en la tasa de siniestralidad, este evento reflejó una tendencia de mortalidad muy fuerte desde marzo de 2020, que hizo incrementar los fallecimientos en exceso a los parámetros históricos normales, lo que impactó en la siniestralidad de los seguros de vida, el 2020 y 2021 presentan para el sector un resultado desalentador y para SDP más aún todavía, 56.27% y 52.96% respectivamente. El año 2022, ha mostrado una importante recuperación en este índice llegando a cifras inclusive menores a prepandemia, 29.61% frente al 30.44% del 2018.

Gráfico No. 6:

Siniestralidad SDP vs. Mercado Asegurador

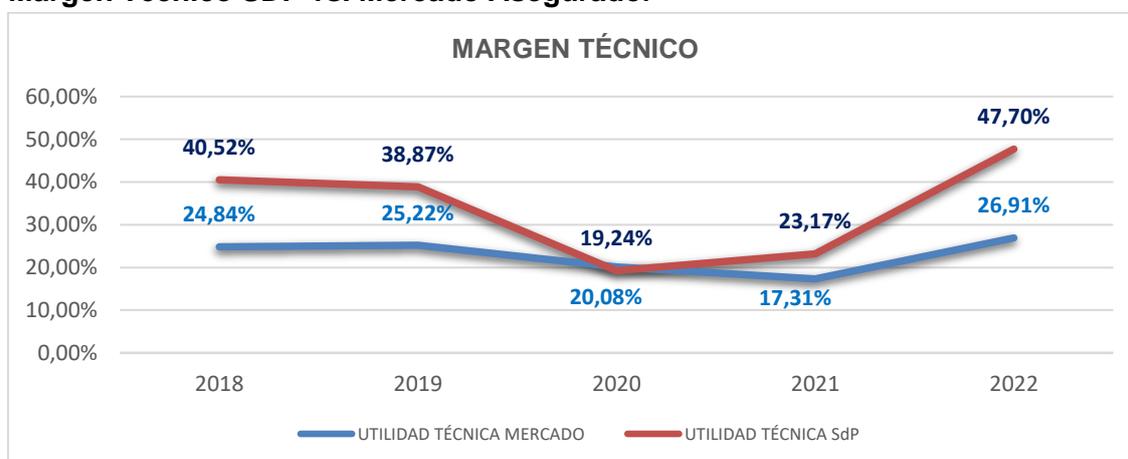


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: Autor

Para el análisis, es importante tomar en cuenta que el año 2022 muestra un resultado técnico consolidado recuperado, el cual estuvo muy afectado durante los dos años fuertes de la pandemia, 2020 y 2021, retomó su tendencia y mejoró, alcanzando los USD327.5 millones o el equivalente a un margen técnico del 26.9%, superior al 17.31% de 2021 o al 20.08% de 2020. Inclusive mayor al margen técnico del 2018 y 2019, prepandemia, del 24.84% y 25.22% respectivamente.

Gráfico No. 7:

Margen Técnico SDP vs. Mercado Asegurador



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: Autor

Es importante tener en cuenta que el negocio de seguros debe cubrir las obligaciones adquiridas con el cliente a través del pago oportuno de los siniestros y a los canales de distribución e intermediación, además incluir los gastos administrativos y de operación que se requieren para mantener el negocio operativo y funcional, a la vez, considerar que es fundamental realizar una correcta tarificación técnica que permita establecer una prima de riesgo óptima que permita cubrir lo antes mencionado, en ese sentido se puede observar que los años 2020 y 2021 fueron extremadamente costosos para mantener la operación lo que afectó la utilidad del negocio y que las estrategias implementadas para el 2022 han reestructurado varios negocios para llegar al objetivo estratégico.

Gráfico No. 8:

Razón Combinada vs. Mercado Asegurador



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: Autor

Planteamiento del Problema

El mercado asegurador muestra el año 2022 mejores indicadores inclusive en niveles más altos que antes de la pandemia, el comportamiento sorprendió al sector por su dinamismo considerando factores externos como la guerra entre Rusia y Ucrania, los repuntes de la crisis del covid 19 que en el 2021 contrajo el mercado en -7,8%, y un ambiente interno político desfavorable para el crecimiento de la economía. Las cifras muestran el desempeño de los ramos del segmento de los seguros de No Vida los que tuvieron un descenso del -9,8%; el seguro de Vida creció un 7,9%, gracias al impulso de los seguros colectivos, el producto desgravamen que tiene mayor volumen y son impulsados por la colocación de créditos del sistema financiero.

Las primas crecen en 12 meses del año en 25% (\$401 mm USD) respecto al 2021. Alcanzando un total de \$2.007 millones USD. El Grupo Vida apalanca este crecimiento con el 33% alcanzando \$600 millones USD entre enero y diciembre. Vehículos alcanza los \$375 millones USD con crecimiento de 13.1%. Los ramos de Property crecen un 26.7% (\$328 millones USD). Los ramos de Personas (AM y AP) crecen en el mismo periodo en 23.1%. (\$200 millones USD). El resto de los ramos alcanza \$504 millones USD con un crecimiento del 25%.

Equinoccial se coloca en el primer puesto del ranking. Presenta un decrecimiento (incluye la producción Equivida del 2021) de 0.5% equivalente a \$0.8 millones USD. Seguros del Pichincha se encuentra en el segundo puesto del ranking con un crecimiento de \$56.2 millones USD (35%). Detrás de Equinoccial a \$ 12.7 millones USD, mantiene el primer lugar en el ramo de vida con el 33%. Chubb crece en un 13.5% equivalente a \$22.8 millones USD frente a 2021. Hispana crece \$76.4 millones USD en ramos de Incendio, Terremoto, Rotura de Maquinaria y Vida (Póliza BIESS + Eléctricas Estatales).

La producción de Seguros Sucre a su cierre se distribuye en el mercado en diferentes aseguradoras: Hispana de Seguros (82%), Aseguradora del Sur (51.2%) y Latina Seguros (43.3%), incrementaron sustancialmente su participación de mercado lo que ha aportado a su posición en el ranking.

El resultado técnico muy afectado durante los dos años fuertes de la pandemia, 2020 y 2021, retomó su tendencia normalizada alcanzando los USD327.5 M o el equivalente a un margen técnico del 26.9%, superior al 19.3% de 2021 o al 20.2% de 2020. Inclusive mayor al margen técnico del 2019, prepandemia, del 25.2%, aporta a esta mejora los resultados de siniestralidad devengada en 2021 fue del 53.1%, mayor a la obtenida en 2022 del 44%.

Con base en todo lo mencionado, Seguros del Pichincha es una compañía cuya concentración se encuentra en el ramo de vida el cual representa el 92% sobre los otros ramos, adicionalmente de esa producción el 70% corresponde a productos desgravamen razones por las cuales la siniestralidad en años de pandemia supero todo lo previsto con un 65% promedio superior a índices normales lo que afectó la rentabilidad del negocio, por lo que es importante definir si la diversificación y desconcentración serían las mejores alternativas para mitigar el riesgo y cuidar la salud financiera de la Compañía.

Objetivo General

Determinar el impacto de las decisiones estratégicas en la valoración y resultados financieros de la compañía de seguros para posicionarse como la líder y número uno del sector asegurador ecuatoriano para el periodo 2023 - 2027.

Objetivos Específicos

- Identificar las fortalezas y debilidades del mercado asegurador ecuatoriano para potenciar las estrategias a seguir con el fin de lograr permanecer en el puesto número uno del ranking los próximos años.
- Definir la estrategia adecuada para que la compañía de seguros pueda incrementar la participación de mercado a través de la diversificación de ramos en los próximos tres años.
- Realizar el análisis financiero de la compañía con la finalidad de identificar fortalezas y debilidades para el periodo 2018 – 2022.
- Proyectar resultados financieros para el periodo 2023 – 2027.
- Implementar un modelo de valoración de empresa que permita evaluar diferentes decisiones estratégicas y su impacto financiero para los años 2023 – 2027.
- Realizar el análisis estadístico descriptivo y correlacional de las variables financieras de las compañías de seguros top tres del sector asegurador ecuatoriano periodo 2018-2022.

Justificación y Aplicación de la Metodología

Matriz de Alternativas de Solución

Con base en los resultados financieros obtenidos durante los años de pandemia, es necesario realizar un análisis y cambio de estrategia para poder minimizar el riesgo financiero en caso de volver a tener un evento catastrófico. Producto de este análisis la situación problemática identificada determina que la compañía inicialmente deberá atacar dos situaciones:

- Concentración de primas en el ramo Vida Colectivo (personas).
- Concentración de cartera desgravamen en el ramo Vida Colectivo.

Durante el 2022, las primas del mercado asegurador ascienden a \$ 2 007 MM usd distribuidas de la siguiente manera: \$600 M Vida Colectiva que representan el 30% del total de primas; \$375 M Vehículos con el 18.7%; \$327 M Property con el 16.3%; \$503 M Otros con el 25%; \$200 M Personas con el 10% (Accidentes personales y asistencia médica).

Las primas del ramo de Vida Colectiva ascienden a \$ 600 M usd; en el ranking de este ramo la primera posición por más de una década ha sido para Seguros del Pichincha con un 33% de participación, \$197 M usd, para cierre del 2022; le sigue Equinoccial con \$ 74 M de primas que representan el 12.4% y Chubb con \$ 74 M siendo el 12.3% respectivamente.

Para Seguros del Pichincha las primas del ramo de vida presentan un crecimiento interanual del 35% frente al 2021; del total de primas el 71% corresponden a primas de seguros de vida desgravamen y el 29% corresponde a productos voluntarios, adicionalmente la producción de primas está concentrada en segmento personas. Por tanto, se demuestra la concentración que la Compañía tiene en el ramo

de Vida Colectiva – desgravamen el 91% de participación, los otros ramos Accidentes Personales con el 3%, Incendio y líneas aliadas 3.7%, Bancos e Instituciones 1.7% y otros con el 0.6% (robo, responsabilidad civil y multirriesgo).

En el primer enunciado, concentración de primas de seguros en el ramo de vida, la compañía debe mantener y potenciar la experiencia que tiene en la administración de este ramo para mantener la tendencia de crecimiento interanual esperada; la solución planteada a esta problemática consiste en desconcentrar o diversificar el riesgo desde una visión de incursionar con fuerza en los ramos no vida.

Para el segundo enunciado, concentración de la cartera desgravamen (personas) dentro del ramo de vida; considerando que la compañía se ha especializado en el manejo de este tipo de seguros tanto para empresas financieras del grupo como para aquellas del sector cooperativo, lo que se intenta es mantener ese crecimiento natural y adicionalmente lograr que el crecimiento esperado en la producción de la compañía esté apalancado por productos no desgravamen o voluntarios y del segmento empresas.

Se han planteado varias actividades que se deben ejecutar como proyectos estratégicos para inicial el plan de acción:

- Aprobar en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros las notas técnicas de ramos no vida, la estrategia es disponibilizar todas las opciones para el equipo comercial.
- Los ramos más atractivos para la estrategia son multirriesgo hogar e industrial, Incendio hogar e industrial, transporte, todo riesgo contratista, responsabilidad civil, agropecuario, robo, equipo electrónico, riesgos especiales, lucro cesante, rotura de maquinaria; el objetivo de crecimiento es el 1.5% anual que aproximadamente representan un incremento de \$ 500 K USD.

- Trabajar en la implementación de una estructura comercial con perfiles expertos en ramos generales, en este sentido la estrategia es seleccionar los mejores recursos del mercado local y latinoamericano que cuenten con la experiencia necesaria para generar y encaminar la estrategia.
- Contar con el apoyo tecnológico que facilite la consecución de la estrategia, de ser necesario se realizará la contratación y cambio del sistema Core.
- Crear productos apalancados en los nuevos ramos para el segmento de voluntarios o no desgravamen.

Tabla No. 2

Matriz de Alternativas

SITUACIÓN PROBLEMÁTICA	ALTERNATIVAS DE SOLUCIÓN	VENTAJAS	DESVENTAJAS	%
El 92% de La producción de la Compañía se encuentra concentrada en el ramo de VIDA COLECTIVA.	Aprobar en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros las notas técnicas de ramos no vida, la estrategia es disponibilizar todas las opciones para el equipo comercial.	Contar con una oferta diversificada en ramos de vida y no vida.	Tiempo de respuesta del trámite en el ente de control. Proceso operativo interno externo de revisión y contra revisión.	30%
	Trabajar en la implementación de una estructura comercial con perfiles expertos en ramos generales, en este sentido la estrategia es seleccionar los mejores recursos del mercado local y latinoamericano que cuenten con la experiencia necesaria para generar y encaminar la estrategia.	Fortalecer el equipo comercial con recursos claves y experimentados que aporten y construyan la nueva oferta de valor.	Tiempo de respuesta en el proceso de selección.	20%
	Contar con el apoyo tecnológico que facilite la consecución de la estrategia, de ser necesario se realizará la contratación y cambio del sistema Core.	Tener un sistema flexible que permita parametrizar y operativizar todos los ramos a operar.	Búsqueda, selección e implementación tomará alrededor de tres años.	20%
	Implementar estrategias para captar segmentos de empresas que permitan introducir en el mercado los ramos objetivo y aportar con el crecimiento del 1.5% anual.	Diversificar el segmento de clientes de personas a empresas.	Posicionamiento de la compañía dentro del segmento personas, poca especialización para segmento empresas.	15%
El 70% de la producción del ramo de VIDA COLECTIVA corresponde a productos DESGRAVAMEN.	Crear productos apalancados en los nuevos ramos para el segmento de voluntarios o no desgravamen	Diversificar la oferta de productos en ramos de no vida voluntarios y a medida de cada cliente y sponsor.	Competencia del sector, el mercado sabe que la compañía está especializada en vida y costará incursionar en generales.	15%

Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.
Elaboración: Autor

Metodología

El propósito de este proyecto es evaluar el impacto de las diferentes alternativas planteadas para solventar la problemática identificada y su aplicación en el valor de la compañía, por ello se define desarrollar e implementar un modelo de valoración de empresas.

La valoración de empresas es todo un proceso que lleva a determinar el valor para los propietarios. Según Narváez (2009), conocer este valor es muy importante en el mundo de los negocios, ya que permite gestionar su operación en el mediano y largo plazo; para poder realizar el ejercicio de valoración debe tener claro el propósito, así como el conocimiento de la compañía, desde sus fortalezas y debilidades hasta el entorno externo que la afecta.

Para García (2003), la utilidad de la valoración de empresas no debe ser vista únicamente para efectos transaccionales, también es útil para determinar si las estrategias que se están llevando a cabo dentro de la organización generan un incremento del valor para los accionistas. Este enfoque de generación de valor hace parte de lo que se conoce como la Gerencia de Valor, que para autores como García (2003) es una “serie de procesos que conducen al alineamiento de todos los funcionarios con el direccionamiento estratégico de la empresa de forma que cuando tomen decisiones ellas propendan por el permanente aumento de su valor” (pp. 5-6); para otros como Rappaport (2006), consiste en que las decisiones que se tomen dentro de la organización estén enfocadas en la generación de valor para los accionistas en el largo plazo, siendo evaluadas por el valor esperado de los flujos de caja futuros que producirán dichas decisiones, identificando dónde, cuándo y cómo puede obtener mejoras en su actividad midiendo el desempeño de la estrategia a través de indicadores no tradicionales. Utilizar la valoración de empresas como herramienta de gestión de

valor para cuantificar y controlar las decisiones estratégicas de una compañía del sector asegurador.

Primero es necesario preparar la información de los estados financieros históricos de los últimos cinco años y en función de estos proyectar los 5 años siguientes. El análisis fundamental recomienda realizar 5 años de proyección como mínimo considerando la volatilidad y que mientras más lejos en el futuro estén los flujos de caja, menor es el valor presente neto de la empresa.

Partiendo de que la compañía tiene 28 años en el mercado asegurador utilizaremos al final el concepto de una perpetuidad creciente para sumar al valor de la empresa considerando que seguirá funcionando y el objetivo de la administración es asegurar el crecimiento a largo plazo.

El balance financiero, en donde las necesidades operativas de fondos NOF es igual al saldo en la cuenta de fondos disponibles o bancos, las cuentas por cobrar (primas), al ser compañías que venden servicios no existen inventarios, por el lado del activo y las cuentas por pagar a proveedores y deuda financiera a corto y largo plazo por el lado del pasivo de tenerla.

Proyectamos el balance financiero considerando las primas devengadas, siniestralidad incurrida o costo de siniestro, gastos generales administrativos, costo de reaseguro, y producto de inversión, obteniendo el EBITDA, intereses, amortización y depreciación, utilidad antes y después de impuestos, variación de la deuda, variación del NOF, variación de inversiones obteniendo el flujo de caja accionista, y flujo de caja libre.

Posteriormente estimamos la tasa de descuento del flujo de caja usando el modelo CAPM.

La valoración en mercados emergentes se deben considerar factores adicionales como: riesgo país, inflación, devaluación, inversión, legal, moratoria (default risk). El uso del modelo de flujo de caja descontado requiere de especial cuidado al estimar: flujos de cajas futuros y tasa de descuento.

Para llevar a cabo el cálculo del rendimiento esperado o CAPM necesitamos conocer la beta (β), el rendimiento libre de riesgo (r_f), y el rendimiento del mercado (r_m). Tal como se muestra en la siguiente ecuación:

$$r - r_f = \beta (r_m - r_f)$$

$$r = \beta (r_m - r_f) + r_f$$

Normalmente la información con la que se trabaja es de EE. UU. pues posee más información; es necesario ajustar el modelo al mercado local, es decir utilizando el factor de riesgo país, a este proceso se lo conoce como desampalancar la beta y calcular el costo de capital utilizando el CAPM.

$$B_e = B_u \times ((1 + ((D \times (1 - T)) / E))$$

Dónde B_u es la Beta del sector de pertenencia de la empresa y B_e es la Beta de la propia empresa en función de su estructura de capital propio y financiación externa.

La información que utilizaremos se tomará de la página de Damodaran y el riesgo país a la fecha de corte, recordando que la valoración de una empresa cambia en el tiempo. Para la tasa de impuestos es necesario considerar que si la compañía provisiona el gasto participación de utilidades únicamente se utilizará el 25% del impuesto a la renta, caso contrario se debe utilizar el 36.25%.

La "beta" representa una medida de sensibilidad o volatilidad de un activo financiero en relación con el mercado en general. Es una medida estadística que se

utiliza para medir el riesgo sistemático, es decir, el riesgo que no se puede eliminar a través de la diversificación de la cartera.

Una beta de 1 significa que su precio se mueve en línea con el mercado en general. Una beta superior a 1 indica que la acción es más volátil que el mercado, mientras que una beta inferior a 1 indica que la acción es menos volátil que el mercado.

Las acciones con betas altas son consideradas más riesgosas, pero también tienen el potencial de generar mayores rendimientos. Las acciones con betas bajas, por otro lado, se consideran menos riesgosas, pero pueden generar menores rendimientos.

La rentabilidad exigida de las acciones es la que esperan obtener los accionistas para sentirse suficientemente remunerados, depende de los tipos de interés de los bonos del Estado a largo plazo y del riesgo de la empresa (prima de riesgo).

- K_e (costo de capital) = Rentabilidad exigida por los accionistas.
- $K_u = r_f + \beta_u (r_m - r_f) + r_p$ • Donde K_u es la rentabilidad esperada de la industria; r_f , la tasa libre de riesgo; β_u es la beta desapalancada, r_m es la tasa de retorno esperada para el mercado y r_p es la prima por riesgo país.
- $K_e = K_u + (D / E) (1 - T) (K_u - K_d)$

El valor de la compañía calculado por los diferentes métodos de descuento del flujo de caja es igual al valor de la deuda más el patrimonio lo que es igual valor presente neto de los distintos flujos de caja descontados a su tasa de descuento respectiva.

$$VL = E + D = Vu + VA \text{ (ahorro de impuestos)}$$

$$VL = E + D = D + VA (C_{fac}; k_e) = D + C_{Fac} / k_e$$

$$VL = E + D = VA (FCF; WACC) = FCF / WACC$$

$$VL = E + D = VA (CCF; WACC_{bt}) = CCF / WACC_{BT}$$

donde: DT = Valor actual de los ahorros de impuestos por el apalancamiento

V_u = Valor de la empresa desapalancada sin deuda.

Descontamos los flujos de caja a su respectiva tasa:

Cálculo de la tasa de descuento WACC (Weight Average Cost of Capital)

$$\text{WACC} = K_e \times (E/(E+D)) + K_d \times (1-T) \times (D/(E+D))$$

donde:

- K_e : Coste de los fondos propios.
- E: Fondos propios/Capital
- D: Endeudamiento.
- K_d : Coste financiero/deuda
- T: Tasa impositiva.

Es necesario considerar que si la compañía no tiene deuda financiera CAPM = WACC.

Adicionalmente, se realizará a través del análisis de estadísticos descriptivos, análisis de correlación y regresión (MCO) de las diferentes variables del mercado asegurador y cuentas de los estados financieros que forman parte del presente estudio.

Según Hanke y Wichern (2006) el procedimiento consiste en minimizar la suma de los cuadrados de las distancias verticales entre los valores de los datos y los de la regresión estimada, es decir, minimizar la suma de los residuos al cuadrado, teniendo como residuo la diferencia entre los datos observados y los valores del modelo (línea).

La información utilizada para este análisis ha sido extraída de la siguiente fuente:

- Índices financieros seguros - repositorio de balances generales mensuales de la Superintendencia de compañías, valores y seguros.

La siguiente ecuación fue diseñada utilizando el modelo de regresión lineal múltiple siguiendo el método de los mínimos cuadrados ordinarios (MCO), esto con la finalidad de comprobar las correlaciones entre las variables:

Ecuación

1:

$$ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 END_{i,t} + \beta_2 MOR_{i,t} + \beta_3 RazónCombinada_{i,t} + \beta_4 Reaseguro_{i,t} + \beta_5 Seguridad_{i,t} + \sum_{j=1}^n \beta_j Year_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Donde:

$ROE_{i,t}$ = ROE de la entidad i en el período t .

$END_{i,t}$ = Índice de endeudamiento de la entidad i en el período t.

$Mor_{i,t}$ = Índice de morosidad de la entidad i en el período t.

$Razón combinada_{i,t}$ = Razón combinada de la entidad i en el período t.

$Rentabilidad del reaseguro_{i,t}$ = Índice de rentabilidad del reaseguro de la entidad i en el período t .

$Seguridad_{i,t}$ = Índice de seguridad de la entidad i en el período t .

$Year_{i,t}$ = Año de la información (Dummy Variable) de la empresa i en el periodo t.

β_0 = Intercepto.

$\varepsilon_{i,t}$ = Error del modelo para la entidad i en el periodo t.

La base de datos se elabora utilizando información mensualizada de un período de cinco años (2018 – 2022), todas las variables están expresadas en la misma unidad de medida (índices) por lo que no ha sido necesario aplicar ningún método de transformación de datos.

Supuestos de Proyección

Para el análisis financiero, partimos del análisis de indicadores macroeconómicos PIB – IPC en función de estos es posible determinar el crecimiento de la industria de seguros y su comportamiento los últimos años.

Es necesario realizar un recorrido por los factores que han determinado el crecimiento o recesión del mercado asegurador donde bastante impacto se evidencia en los años pandémicos. Posteriormente y como base del análisis revisamos la compañía y su participación en el mercado.

Los datos históricos serán tomados desde el 2018 hasta diciembre 2022, de las 28 compañías del mercado asegurador, y en función del primaje determinaremos la participación de la compañía en el crecimiento para generar el factor de crecimiento de primas; adicionalmente, la compañía tiene una estrategia propia cuyo crecimiento anual histórico tiene un factor aproximado del 10%, el mismo que se plantea crecer al 12% los próximos 5 años con la implementación de los canales nuevos.

La cesión de primas se proyectará en función de la producción, considerando que la cesión es el 15% de las primas de vida de los seguros desgravamen del Banco Pichincha, estas condiciones se estipulan en la negociación entre aseguradora y reaseguradora (AIG).

Para proyectar la reserva de riesgo en curso es necesario considerar la frecuencia de emisión de la producción, si es corto plazo (30días) o largo plazo (anuales); en esta cuenta es importante proyectar si es constitución o liberación y eso va a depender del comportamiento de las frecuencias, la metodología es similar a un análisis de cosechas, en ese sentido será aproximada debido a que no tenemos el detalle de las ventas, el ejercicio se está haciendo con enfoque académico.

Los siniestros pagados, se proyectarán con el comportamiento histórico de los últimos cinco años, sin embargo, se suavizarán los años 2020 y 2021 considerando que tuvimos siniestros atípicos que corresponden a siniestros covid. La intención de proyectar esta cuenta es normalizar esos picos que se obtuvieron en pandemia y mantener la tendencia histórica que no sobrepase el 30% consolidado de compañía.

Comisiones se proyectará en función del factor promedio con base en la producción de primas, en este sentido se aplica el 20% para el ramo de vida, 23% accidentes y 15% incendio y multiriesgo.

Las comisiones por canal alternativo de distribución se proyectan en función del histórico de los últimos años, tomando el factor aproximado entre el 30% y 40%, no el aplicado en pandemia que por efectos de la emergencia tuvo tendencia a la baja.

La reserva del IBNR, tiene una proyección trimestral y va en función de los siniestros incurridos no reportados, esta proyección se realizará considerando la tendencia del último año la misma que ha sido más cercana a la realidad de la compañía.

La reserva de insuficiencia de primas se calcula anualmente, la compañía ha constituido esta reserva únicamente por producción del ramo multiriesgo, sin embargo, la tarificación de este se ha ido corrigiendo en el tiempo de tal manera que para ser conservadores la proyectaremos en función del valor del último año, considerando que ha tendido a la baja y se está corrigiendo.

Recuperos, otras comisiones, y provisiones se calcula en función del histórico de los últimos años.

En las cuentas del activo, fondos disponibles, inversiones, cuentas por cobrar, reaseguros, bienes raíces, pasivos, cuentas por pagar y otros pasivos se proyectarán en función del crecimiento interanual de los últimos años considerando que a pesar de

haber atravesado momentos de estrés por la pandemia estas cuentas no han mostrado mayor alteración.

El patrimonio se mantendrá igual en función del año 2022, la compañía este año realizó un incremento en la reserva legal y en adelante no se esperan hacer incrementos.

Resultados

Análisis Financiero

Modelo Econométrico

Se aplica el modelo de regresión lineal múltiple siguiendo el método de los mínimos cuadrados ordinarios (MCO) con la finalidad de demostrar el impacto que tienen las variables microeconómicas en el rendimiento (ROE), los resultados demuestran que las variables explican el modelo en un 70% lo que nos permitirá a futuro medir el impacto de cada decisión que tome la administración.

Se puede determinar que independientemente los ramos en los que las compañías de seguros diversifiquen su producción impactan en el resultado para el accionista, de ahí que lo importante de la estrategia es combinar las fortalezas del ramo vida cuya rentabilidad es considerable y añadir progresivamente el crecimiento sostenible en los ramos seleccionados para la ampliación de la cartera de productos.

Valoración de Empresas

En función de que la administración tiene la expectativa de continuidad, se aplicó la valoración por el método de flujos descontados utilizando la perpetuidad para traer el valor presente, considerando que la empresa seguirá generando flujos de fondos, en este caso la compañía no posee deuda financiera por tanto su WACC da el mismo resultado que el CAPM, se considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos y, por ello, sus acciones y su deuda son valorables como otros activos financieros. Para calcular el valor de la empresa, primero se calcula el flujo de caja libre. Después de deducir los impuestos del EBIT, en este caso se aplica el 25% de IR porque

la compañía registra en el gasto la provisión de pago a trabajadores (15%), se suma la depreciación, que en realidad no genera salida de efectivo, y se restan el CAPEX y el cambio en el capital de trabajo neto. Luego, los flujos de efectivo futuros se descuentan con CAPM para convertirlos a valores presentes. A partir de seis años después del período de previsión, el valor actual de la anualidad permanente se calcula bajo el supuesto de Going Concern. Finalmente, sume los valores presentes de estos flujos de efectivo.

Como resultado, el valor de la empresa obtenido utilizando el DCF, que calcula el valor presente de los flujos de efectivo operativos futuros, es \$ 104 USD millones. Además de esto, el valor de la empresa se calculó utilizando EV-Múltiple, una de las evaluaciones de valoración relativa.

Esto se calcula dividiendo el valor empresarial de la empresa objetivo, EV (Enterprise Value), por el indicador financiero de capacidad de generación de efectivo de la empresa, EBITDA.

El valor de la empresa calculado en referencia a transacciones pasadas de M&A en la misma industria a través de Bloomberg Terminal es 113 millones.

Análisis de Proyección

El análisis financiero y la proyección de cifras permiten identificar que la compañía mantendrá su posición consolidada, fortaleciendo su participación en ramos generales, la compañía continúa con su crecimiento orgánico producto de colocar negocios en vida desgravamen, incrementando paulatinamente la participación en otros ramos generales con excepción de vehiculos pues muestra una siniestralidad de mercado 73%.

Prima Neta Emitida

La participación de los ramos de vida en la composición de primas al 2022 es del 91% y generales se encuentran en el 9%, la estrategia propone que los ramos generales presenten un crecimiento aproximado del 1.5pp por año hasta llegar al 2027 a \$ 45MM USD de primas en generales.

Los ramos que están considerados para potenciar son: responsabilidad civil, robo, agropecuario, accidentes personales, equipo electrónico, incendio todo riesgo, multiriesgo comercial e industrial, transporte y todo riesgo para contratistas.

Tabla No. 3 :

Prima Neta Emitida

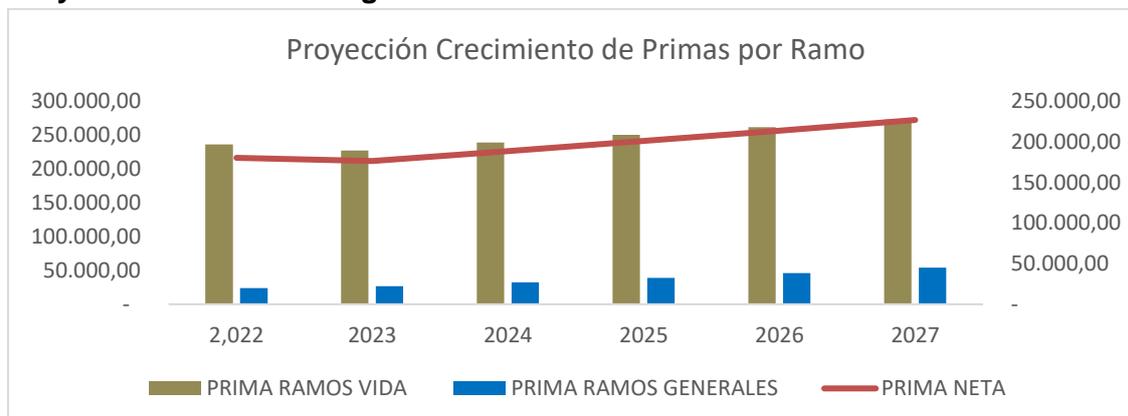
	2,022	2023	2024	2025	2026	2027
PRIMA NETA	216,533.32	211,618.15	226,312.77	241,288.13	256,635.75	272,253.19
PRIMA RAMOS VIDA	196,649.32	189,398.25	199,155.23	208,714.23	218,140.39	227,331.42
PRIMA RAMOS GENERALES	19,884.00	22,219.91	27,157.53	32,573.90	38,495.36	44,921.78
%PARTICIPACIÓN GENERALES	9.0%	10.5%	12.0%	13.5%	15.0%	16.5%
%PARTICIPACIÓN VIDA	91%	90%	88%	87%	85%	84%

Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.
Elaboración: Autor.

Es importante considerar que 2023 en relación a 2022 presenta un decrecimiento del -2% identificado por el cambio en la contabilización de negocios de prima anticipada, adicionalmente considerar que 2022 es atípico porque muestra un crecimiento del 35% de la producción emitida cuando el crecimiento natural está entre el 11% y 12%. Siendo conservadores se proyecta crecer a partir del 2024 en promedio 7% anualmente lo que representa USD \$ 14 M por año en promedio.

Gráfico No. 9

Proyección Primas de Seguros



Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.
Elaboración: Autor

Costo de siniestro

La compañía en promedio mantiene un costo de siniestro del 28%, es decir con la participación de vida y generales, la estrategia prevé un incremento en esta cuenta del 2% anual considerando que los ramos seleccionados para el crecimiento de generales inicialmente mantienen factores similares en tendencia, por tanto a pesar de crecer en primas y en costos de siniestros el factor final no deberá presentar mayor impacto. En este sentido se está considerando reaseguros que absorban el riesgo adicional.

Tabla No. 4 :

Costo de Siniestro

	2,022	2023	2024	2025	2026	2027
COSTO DE SINIESTRO	58,610.00	58,832.00	60,787.00	61,915.00	64,093.00	71,022.00
VIDA	55,867.00	53,921.60	54,708.30	54,485.20	55,119.98	59,658.48
GENERALES	2,743.00	4,910.40	6,078.70	7,429.80	8,973.02	11,363.52
%PARTICIPACIÓN GENERALES	5%	8%	10%	12%	14%	16%
%PARTICIPACIÓN VIDA	95%	92%	90%	88%	86%	84%

Elaborado por: Autor

COSTO DE SINIESTRO/PRIMA	27%	28%	27%	26%	25%	26%
---------------------------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----

Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.
Elaboración: Autor

En el mercado asegurador la siniestralidad de generales representa el 48.37%, este factor es elevado porque la siniestralidad de vehículos tiene un gran impacto, sin embargo, al no incurrir en ese ramo este riesgo no afectaría la siniestralidad de la compañía.

Gráfico No. 10

Proyección Costo de Siniestros



Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.
Elaboración: Autor

Comisiones Pagadas

Este rubro es importante considerando que el negocio tiene canales de intermediación que reciben una comisión por la colocación de seguros, al incrementarse la prima también se incrementará el monto de comisión pagada al bróker y sponsor en los ramos de vida.

Los años 2022 y 2023 reflejan un factor del 41%, debido a que fueron años de recuperación de cuentas y mejora de factores para los asociados. Para los años siguientes el factor promedio no sobrepasará el 40% principalmente porque los negocios de ramos generales únicamente consideran comisión por intermediación al bróker y no al sponsor, esto reducirá el costo de adquisición de captar nuevos negocios.

Tabla No. 5 :

Comisiones pagadas por ramo

	2,022	2023	2024	2025	2026	2027
COMISIONES PAGADAS	89,132.00	86,113.00	89,649.00	93,598.00	97,800.00	103,849.00
VIDA	85,090.00	79,223.96	81,580.59	84,238.20	87,042.00	91,387.12
GENERALES	4,042.00	6,889.04	8,068.41	9,359.80	10,758.00	12,461.88
%PARTICIPACIÓN GENERALES	5%	8%	9%	10%	11%	12%
%PARTICIPACIÓN VIDA	95%	92%	91%	90%	89%	88%

Elaborado por: Autor

COMISIONES PAGADAS/PRIM	41%	41%	40%	39%	38%	38%
--------------------------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----

Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.
Elaboración: Autor

Resultado Técnico

Se proyecta un resultado técnico promedio del 24% para los próximos años, muestra la eficiencia y rentabilidad del negocio de seguros considerando todas las cuentas técnicas y evidenciando los resultados del negocio, las estrategias y de la tarificación de los productos que oferta la compañía, al 2027 se estima que el RT alcancé los USD \$ 67 MM USD.

Tabla No. 6 :

Resultado técnico por ramo

	2,022	2023	2024	2025	2026	2027
RESULTADO TÉCNICO	39,144.61	43,685.03	51,525.81	60,176.76	66,528.30	67,061.59
VIDA	32,745.00	36,543.12	43,102.04	50,338.68	55,651.83	56,097.93
GENERALES	6,610.00	7,376.70	8,700.70	10,161.51	11,234.04	11,324.09
%PARTICIPACIÓN GENERALES	17%	17%	17%	17%	17%	17%
%PARTICIPACIÓN VIDA	84%	84%	84%	84%	84%	84%

Elaborado por: Autor

RT/PRIMA	18%	21%	23%	25%	26%	25%
-----------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----

Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.
Elaboración: Autor

En este sentido, es importante mencionar que el ramo de vida es un ramo noble, con una siniestralidad relativamente baja a excepción de eventos atípicos para los que la compañía tiene planificada la constitución de una reserva que garantice la cobertura de eventos catastróficos, de manera que se pueda garantizar mantener el resultado técnico. Otro factor que aporta la estrategia es que el crecimiento en ramos generales

no incrementará el costo de intermediación para los sponsor debido a que no es práctica de mercado hacer pagos de comisiones a sponsor.

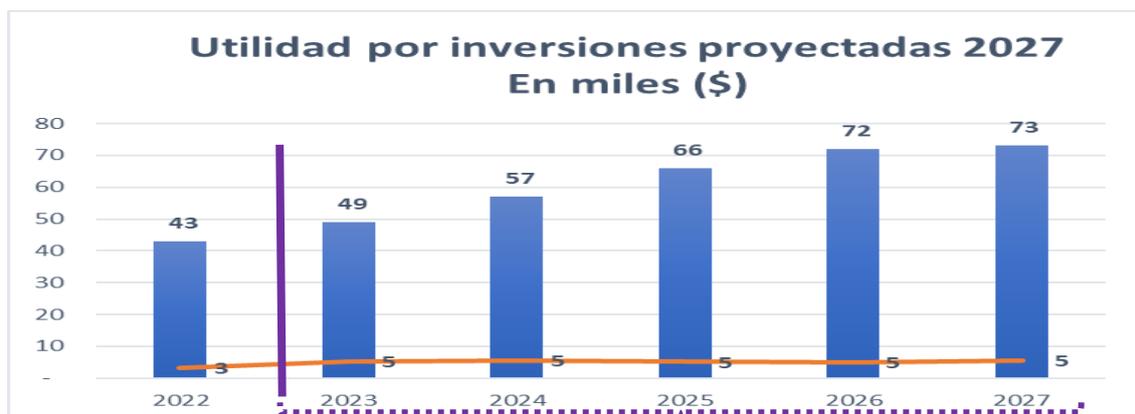
La Compañía trabaja con la premisa que toda estrategia implementada debe garantizar que el negocio mantenga su resultado sin mayor impacto.

Utilidad por inversiones proyectadas

Mantener un portafolio de inversión rentable es lo que asegura que los ingresos obtenidos por rendimientos aporte a la utilidad de la compañía, las compañías de seguros están obligadas a mantener un porcentaje de inversiones que garanticen la cobertura de siniestros de ser necesario. El rendimiento promedio se proyecta con el 6% en función de los resultados obtenidos el año 2022 que muestra recuperación después de la pandemia. El portafolio de inversión que tuvo que ser liberado para cubrir las obligaciones por pago de siniestros covid, se restituyó el año 2022 con un 138% de crecimiento, se preveé que este se mantenga los próximos años. La utilidad por inversiones representa el 8% de la utilidad operacional (EBIT).

Gráfico No. 11

Proyección Utilidad por Inversiones



Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.
Elaboración: Autor

Resultado para el accionista

El accionista espera un resultado mínimo del 12% sobre la prima retenida devengada; para llegar a esta meta ha sido necesario establecer estrategias que permitan que todas las líneas del negocio sean rentables y que la ejecución y control del gasto sean eficientes; el histórico muestra un factor del 7% promedio sin incluir los años pandémicos atípicos donde la compañía registro pérdida del ejercicio. El año 2022, sin duda fue un año marcado por la recuperación del sector, sin embargo debido a los costos de adquisición asociados por mejorar los canales y rentabilizar las cuentas generaron que el factor cierre en el 8% sin lograr todavía cumplir con lo solicitado. En función de las cifras la proyección busca manejar un factor promedio del 14% inclusive mayor a la meta propuesta.

Gráfico No. 12

Proyección Resultado para el Accionista



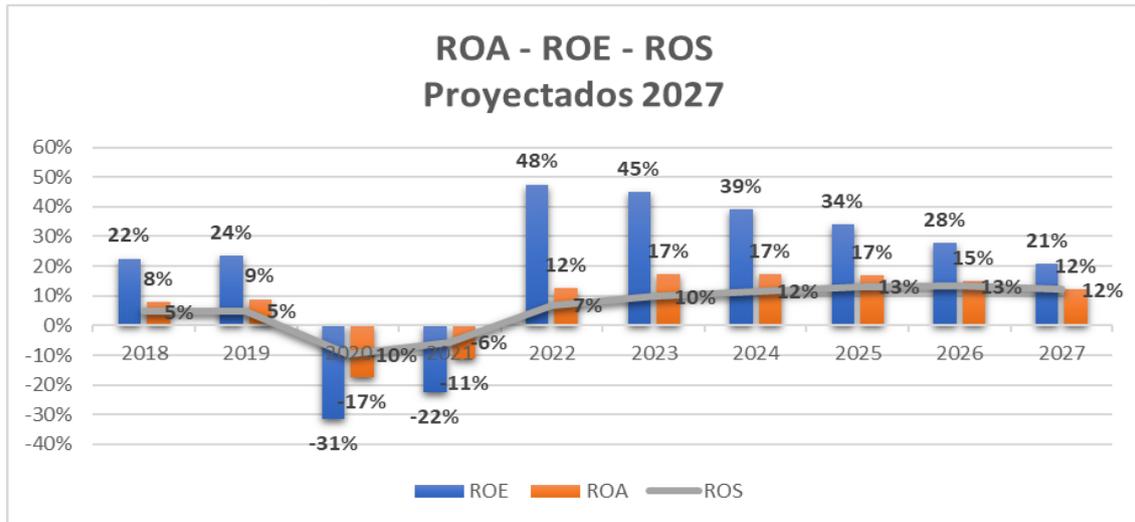
Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.
Elaboración: Autor

Indicadores Financieros Proyectados 2027

Los indicadores son el resultado de la gestión propuesta para los próximos años, con la experiencia de la pandemia la compañía ha implementado durante los años 2022 y 2023 estrategias que le han permitido mejorar la rentabilidad sobre activos pero sobre todo sobre el patrimonio de forma que se pueda garantizar la sostenibilidad en el tiempo de la operación e inclusive estar cubiertos ante cualquier evento severo posterior.

Gráfico No. 13

ROA – ROE – ROS Proyectados

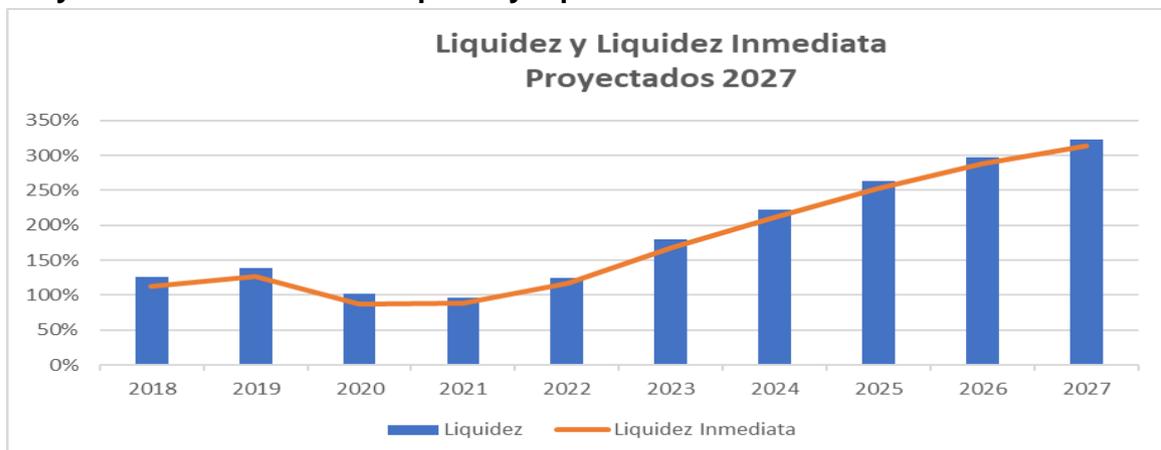


Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.
Elaboración: Autor

Liquidez y Liquidez inmediata se mantienen en función de la tendencia creciente, el negocio de seguros es un negocio prácticamente de contado por lo que los ingresos corrientes son elevados, le permiten a la compañía cumplir con las obligaciones a tiempo pero a demás también como administración mantener una correcta estrategia para la inversión de este exceso lo que generará rendimiento óptimos que aportarán a la utilidad por inversiones, operacional y por ende a la de los accionistas.

Gráfico No. 14

Proyección indicadores de liquidez y liquidez inmediata

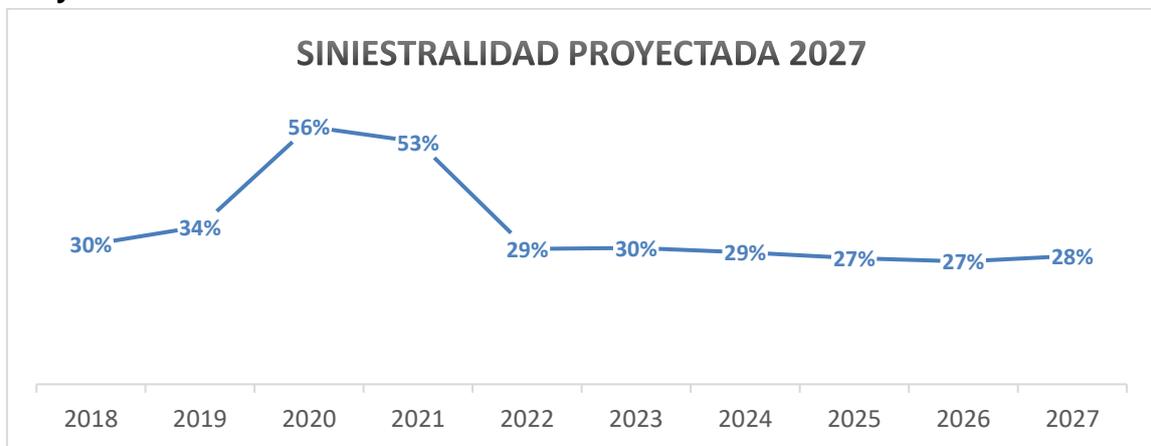


Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.
Elaboración: Autor

La siniestralidad esperada para los próximos años se mantendrá en el promedio del 28%, para esta proyección no se consideraron los años pandémicos 2020 y 2021 debido a que la siniestralidad se incrementó al 54% promedio. Es importante en este sentido indicar que se pretende mantener el promedio adecuado a pesar del impacto previsto por el fenómeno del niño que si bien pueden incrementarse en el ramo incendio y multirisgo no representan mayor impacto para el análisis final.

Gráfico No. 15

Proyección siniestralidad

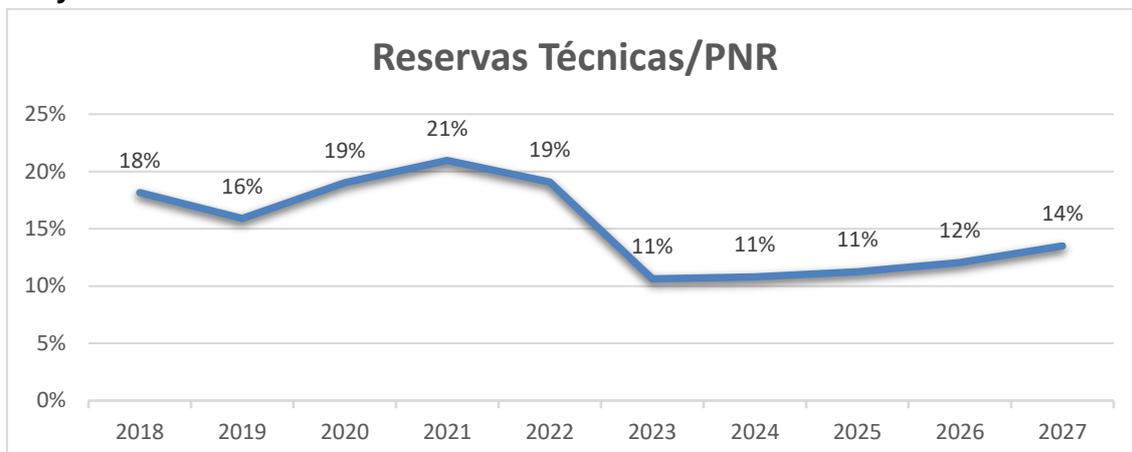


Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.
Elaboración: Autor

La reserva técnica que incluye reserva de riesgo en curso, siniestros y otras reservas se proyectan considerando que no existirán eventos de alto impacto en un escenario optimista; adicionalmente el ajuste realizado en la contabilización de primas anticipadas favorece al factor para el cálculo debido a que el 90% de la producción será de frecuencia mensual ya no anual por ende el factor utilizado es menor.

Gráfico No. 16

Proyección reservas técnicas



Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.
Elaboración: Autor

Proyección de Flujos de Caja Libre

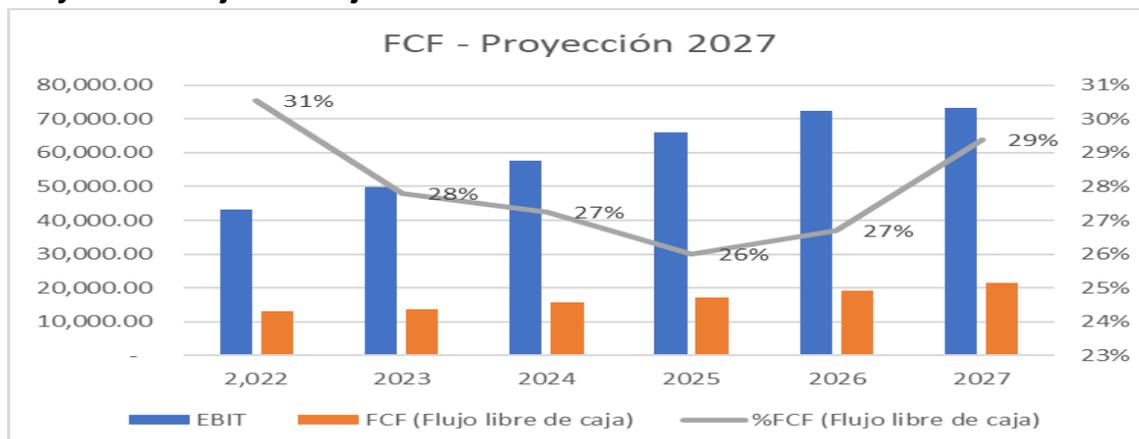
Según Pablo Fernández, en su dossier del 28 de marzo de 2016, la empresa es considerada un “ente generador de flujos (dinero)” por lo que tanto sus acciones como su deuda se han de considerar y valorar como cualquier activo financiero.

La idea fundamental es la de proyectar unos flujos futuros o cash flows y luego descontarlos con una rentabilidad exigida según el riesgo de dichos flujos. La base de esta metodología consiste en considerar que el valor de las acciones de una empresa proviene de la propia capacidad de dicha empresa para generar flujos y riqueza para los accionistas.

Se calculan los flujos de caja proyectados en función de las cuentas de balance general y estado de resultados, es importante analizar las variaciones de los flujos en los últimos años para tener la seguridad que sus actividades serán sostenibles en el tiempo. En promedio se proyecta que la compañía tenga un FCF disponible del 28% en promedio.

Gráfico No. 17

Proyección Flujos de Caja



Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.
Elaboración: Autor

FCF: Free cash flow. Considerando que no existe deuda y que por lo tanto no existen cargas financieras los FCF serían el dinero disponible una vez cubiertas las necesidades de reinversión en activos fijos netos y en necesidades operativas de fondos.

La actividad financiera de las aseguradoras es la inversión de sus reservas y flujos de caja excedentes, en este caso la compañía podría invertir ese valor adicional para continuar generando riqueza; SdP es una compañía que ha sabido recuperarse financieramente después de los impactos de pandemia proyectando para los próximos cinco años liquidez, y solvencia económica.

Tabla No. 7 :

Flujos Libres de Caja 2022-2027.

FLUJOS DE CAJA PROYECTADOS	AÑO 0	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5
Nombre de la Cuenta	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Δ Capital de Trabajo	20,057	24,170	28,205	32,986	35,605	34,081
Excedentes de efectivo	10,787	2,271	34,030	71,322	112,331	151,578
Activo No corriente	23,981	24,028	24,076	24,124	24,171	24,219
(-) Depreciación Acumulada	-7,257	-8,006	-8,755	-9,504	-10,253	-11,002
Activo No corriente Neto	16,723	16,022	15,321	14,620	13,918	13,217
Depreciación	-749	-749	-749	-749	-749	-749
EBIT	43,271	49,709	57,587	65,900	72,263	73,197
Impuestos	10,818	12,427	14,397	16,475	18,066	18,299
Utilidad Neta	32,453	37,282	43,190	49,425	54,198	54,898
Depreciación	749	749	749	749	749	749
FEO (Flujo de efectivo operativo)	33,202	38,031	43,939	50,174	54,946	55,647
Capital de trabajo	20,057	24,170	28,205	32,986	35,605	34,081
Activo no Corriente	-67	48	48	48	48	48
FCF (Flujo libre de caja)	13,211	13,813	15,686	17,140	19,293	21,518

Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.
Elaboración: Autor

Modelo de Valoración de la Compañía

Si bien no existe bibliografía específica para la valoración de compañías de seguros, se ha utilizado la metodología de valoración en función de flujos de caja descontados, el modelo de valoración tradicional homologando el giro de negocio (catálogo de cuentas) de una compañía de seguros a una compañía tradicional. Según (Parra Raúl, 2023), es posible realizar la valoración a través de flujos de caja descontados.

Se ha empleado el método de valoración a través de flujos de caja descontados considerando además un crecimiento constante.

Una variable importante a considerar es que la compañía de seguros al 2022 no posee deuda financiera por tanto su WACC será igual al CAPM.

Para el cálculo de CAPM se consideró lo siguiente:

Tabla No. 8 :

Elementos cálculo CAPM

Rendimiento Esperado $r_E = R_f + B(\text{MRP}) + R_f \text{ Ecuador}$				22.32%
$R_f =$	3.97%			
$B(\text{unlev}) =$	0.52	VIDA	GENERALES	
$B(\text{lev}) =$	0.52			
$\text{MRP} =$	6.64%	0.52	0.65	
$R_p =$	14.88%	0.4959333	0.0261273	0.52
Para apalancar la beta				
IR	25.00%			
D/E =	0.00			

- Tasa libre de riesgo R_f , de acuerdo al cierre 2022 tomando los últimos 10 años el factor del 3.97%.

- Beta apalancada y desapalancada promedio del sector, considerando vida y generales del 0.52, tomada de (Damodaran, 2008) on line.
- Riesgo de Mercado: 6.64% tomado de (Damodaran, 2008) Stock -T bonds.
- Riesgo país: 14.88% promedio de los años 2020-2021 y 2022.
- Tasa de impuestos del 25% (Renta) considerando que la compañía registra mensualmente la participación de trabajadores.

Al aplicar la fórmula del rendimiento esperado CAPM será el 22.32%.

Los flujos se descuentan a la tasa del 22.32% considerando que WACC = CAPM, y aplicando en el periodo final perpetuidad porque el negocio tiene previsto mantenerse.

Tabla No. 9 :

Cálculo CAPM híbrido ajustado y WACC

Calculo de CAPM hibrido ajustado y WACC							
Rf =	3.97%	Us treasury Department 30-year					
Retorno de los mercados							
Rmp=	6.64%	Rendimiento Histórico					
EMBI =	14.88%						
CAPM =	22.31%						
Datos de Ecuador							
rd =	0.00%						
PTU	15.00%						
Tasa IR	25.00%						
Tasa Impositiva	36.25%						
WACC	22.31%						
		2022	2023	2024	2025	2026	2027
Deuda		-	-	-	-	-	-
Patrimonio		45,943	66,588	92,648	124,149	158,599	191,698
D+E		45,943	66,588	92,648	124,149	158,599	191,698
D/E		-	-	-	-	-	-
BL		0.52	0.52	0.52	0.52	0.52	0.52
CAPM		22.31%	22.31%	22.31%	22.31%	22.31%	22.31%
WACC		22.31%	22.31%	22.31%	22.31%	22.31%	22.31%

Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.
Elaboración: Autor

En resumen, para calcular el valor de la empresa, primero se calcula el flujo de caja libre. Después de deducir los impuestos del EBIT, se suma la depreciación, que en

realidad no genera salida de efectivo, y se resta el CAPEX y el cambio en el capital de trabajo neto.

Luego, los flujos de efectivo futuros se descuentan con Rolling WACC para convertirlos a valores presentes. A partir de seis años después del período de previsión, el valor actual de la anualidad permanente se calcula bajo el supuesto de Going Concern. Finalmente, se suman los valores presentes de estos flujos de efectivo.

Como resultado, el valor de la empresa obtenido utilizando el DCF, que calcula el valor presente de los flujos de efectivo operativos futuros, es \$104 MM USD.

El valor de la empresa calculado en referencia a transacciones pasadas de M&A en la misma industria a través de Bloomberg Terminal es \$113 MM USD.

Tabla No. 10 :

Modelo de Valoración de Empresas

MODELO VALORACIÓN SdP(Ecuador)						
	2023 1	2024 2	2025 3	2026 4	2027 5	PERPETUIDAD 6
(=) EBIT	\$ 49,709	\$ 57,587	\$ 65,900	\$ 72,263	\$ 73,197	
(=) EBIT x (1-T)	\$ 37,282	\$ 43,190	\$ 49,425	\$ 54,198	\$ 54,898	
(+) Depreciación	\$ 749	\$ 749	\$ 749	\$ 749	\$ 749	
(-) Gastos de Capital (CAPEX)	\$ 24,170	\$ 28,205	\$ 32,986	\$ 35,605	\$ 34,081	
KNT						
(-) Variaciones de Capital de Trabajo	\$ 48	\$ 48	\$ 48	\$ 48	\$ 48	
(=) FLUJO DE CAJA LIBRE PARA LA FIRMA	\$ 13,813	\$ 15,686	\$ 17,140	\$ 19,293	\$ 21,518	\$ 111,410
EBITDA	\$ 50,458	\$ 58,336	\$ 66,649	\$ 73,012	\$ 73,946	
Rolling WACC=CAPM	22.31%	22.31%	22.31%	22.31%	22.31%	19.31%
g	3.0%					
WACC	22.31%					
Valor presente del flujo (Rolling WACC)	\$ 11,293	\$ 10,485	\$ 9,367	\$ 8,620	\$ 7,860	\$ 46,074
VPN	\$ 93,698					
Deuda	\$ -					
Caja	\$ 10,787					
Valor Patrimonial	\$ 104,485					
EBITDA 2022	\$ 14,801.48					
Valor de la firma/EBITDA	6.33					
Valor patrimonial/EBITDA	7.06					
Valor Empresa multiplo Bloomberg	\$ 113,479					
Diferencia	-\$ 19,781					

Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.
Elaboración: Autor

Evaluación de Riesgo

Análisis Financiero de las Inversiones

Las inversiones son el rubro más significativo dentro de los activos de la Aseguradora, ya que tiene una función de fuente de generación de rendimiento y cobertura para sus obligaciones. Es importante destacar, que las inversiones se encuentran reguladas en el país y estas deben ser capaces de cubrir todas las obligaciones contraídas por parte de las pólizas. Con ello, las aseguradoras deben mantener un cierto monto de inversiones en el corto plazo para hacer frente a imprevisto inmediatamente.

Con lo antes mencionado, al cierre del mes de diciembre de 2022, las inversiones se contabilizan US\$ 102,20 millones, las cuales están constituidas por financieras (US\$ 74,69 millones), caja y bancos (US\$ 10,79 millones) y activos fijos (US\$ 16,72 millones). Bajo este contexto, se observa una expansión de las inversiones totales de +67,09% (US\$ +41,04 millones) respecto a su periodo similar del año anterior (US\$ 61,16 millones), impulsado por el incremento de las inversiones financieras (+138,75%).

Por su parte, el portafolio de inversiones financieras, a la fecha de corte totalizó US\$ 74,69 millones al aumentar su valor interanualmente en +138,75% (US\$ +43,41 millones). Asimismo, la aseguradora cumple con las inversiones obligatorias por un monto de US\$ 53,47 millones; mientras que las inversiones admitidas para diciembre de 2022 se ubican en US\$ 62,80 millones generando un excedente de US\$ 9,33 millones.

Tabla No. 11 : *Detalle de Inversiones*

DETALLE DE INVERSIONES OBLIGATORIAS Y ADMITIDAS	
Descripción	31/12/2022
Inversiones Admitidas	62.797.361,68
Inversiones Obligatorias	53.465.036,70
Excedente/Déficit	9.332.324,98

Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.

Elaboración: Autor

En referencia a la composición del portafolio, se distingue una diversificación de este. El portafolio comprende el 50,16% de instrumentos en renta fija distribuidos en títulos de tipo I 2 (31,92%), títulos de tipo II3 (18,24%). La diferencia del 49,84% responde a instrumentos de renta variable; como se detalla a continuación:

Tabla No. 12 :

Detalle de Inversiones Financieras Brutas

DETALLE DE INVERSIONES FINANCIERAS BRUTAS		
Tipo de Instrumento	Valor en libros diciembre 2022	Participación a diciembre de 2022
Títulos Tipo I	29.036.249,05	31,92%
Títulos Tipo II	16.591.940,20	18,24%
Títulos Tipo III	-	0,00%
Títulos de Renta Variable	45.336.362,78	49,84%
RENDIMIENTO PONDERADO PORTAFOLIO		
	dic-22	
Renta Fija	45.628.189,25	50,16%
Renta Variable	45.336.362,78	49,84%
Total	90.964.552,03	100,00%

Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.
Elaboración: Autor

Al analizar el portafolio por tipo de emisor, se visualiza una concentración mayor en Certificados de Financieras Nacionales (30,94%; US\$ 28,20 millones), seguido de fondos nacionales (30,89%; US\$ 28,16 millones) y bienes raíces (+18,06%; US\$ 16,46 millones). El resto de los instrumentos mantiene una participación menor al 9%.

Tabla No. 13 :

Composición Portafolio de Inversiones

COMPOSICIÓN DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES DE LA COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS		
Tipo de Título	Valor	Participación
BONOS DE GOBIERNO NACIONAL	7.678.024,24	8,42%
CERTIFICADOS DE FINANCIERAS NACIONAL	28.202.572,82	30,94%
PAPEL COMERCIAL	955.902,69	1,05%
OBLIGACIONES DE ENTIDADES NO FINANCIERAS	8.922.071,90	9,79%
ACCIONES	713.978,45	0,78%
FONDOS NACIONALES	28.162.505,17	30,89%
OTROS FONDOS Y FIDEICOMISOS	63.431,32	0,07%
BIENES RAICES	16.459.879,16	18,06%

Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.
Elaboración: Autor

En lo que respecta a las calificaciones de riesgo de los títulos del portafolio de inversiones, se indica que la Aseguradora coloca conforme a una adecuada política de

inversiones en la cual el riesgo del emisor es un factor importante. En ese sentido las calificaciones de riesgo de los instrumentos del portafolio varían en el rango de AA- a AAA en donde la probabilidad de impago es remota. Se debe considerar que los instrumentos emitidos por el Estado no requieren calificación, así como aquellos de renta variable.

Tabla No. 14 :

Detalle de Calificaciones del Portafolio

DETALLE DE CALIFICACIONES DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES		
CALIFICACIÓN	VALOR DE MERCADO (US\$)	% DE CONCENTRACIÓN
AAA	31.548.174,64	34,61%
AAA-	34.220.975,77	37,54%
AA+	374.765,80	0,41%
AA	663.114,82	0,73%
AA-	150.000,00	0,16%
Sin calificación	24.201.334,52	26,55%
Total general	91.158.365,55	100,00%

Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.
Elaboración: Autor

En cuanto al vencimiento del portafolio los plazos fluctúan desde el 2022 hasta el 2027 con una tasa de rendimiento promedio de 7,09%.

Estructura de Pasivos

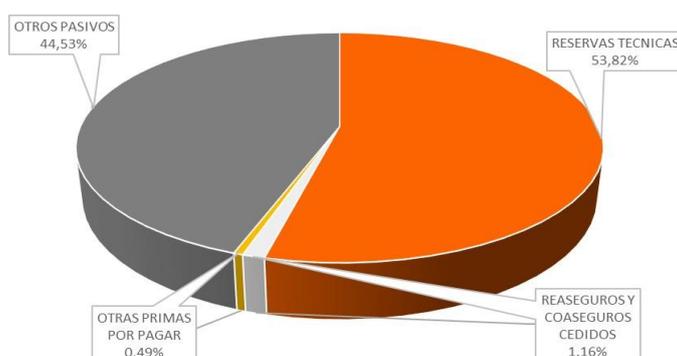
Se refleja una tendencia marginal creciente en sus pasivos en los últimos cinco años de +0,87% (2018-2022). Para el cierre del 2022, los pasivos ascendieron a US\$ 72,93 millones experimentando un incremento interanual de +47,96% (US\$ 23,64 millones), comportamiento que responde en su mayoría al aumento de la cuenta otros pasivos (US\$+16,94 millones; +109,06%), reservas (US\$ +6,49 millones), reaseguros y coaseguros cedidos (US\$ 153,85 mil; +22,24%); y, en menor cantidad otras primas por pagar (US\$ 57,84; +19,40%).

En lo que se refiere a la estructura del pasivo, se evidencia que el principal rubro son las reservas técnicas con un 53,82% (US\$ 39,25 millones), otros pasivos significan

el 44,53%, reaseguros y coaseguros cedidos con el 1,16% y otras primas por pagar con el 0,49%.

Gráfico No. 18

Composición de los pasivos a diciembre de 2022



Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.
Elaboración: Autor

Se observa que la compañía muestra niveles estables de endeudamiento, es así como a diciembre de 2022, el indicador de apalancamiento⁴ se sitúa en 1,59 veces, valor que se posiciona por encima a su promedio histórico de los últimos cinco años (1,43 veces; 2018-2022) y con un incremento interanual marginal de +0,01 veces respecto a dic-21.

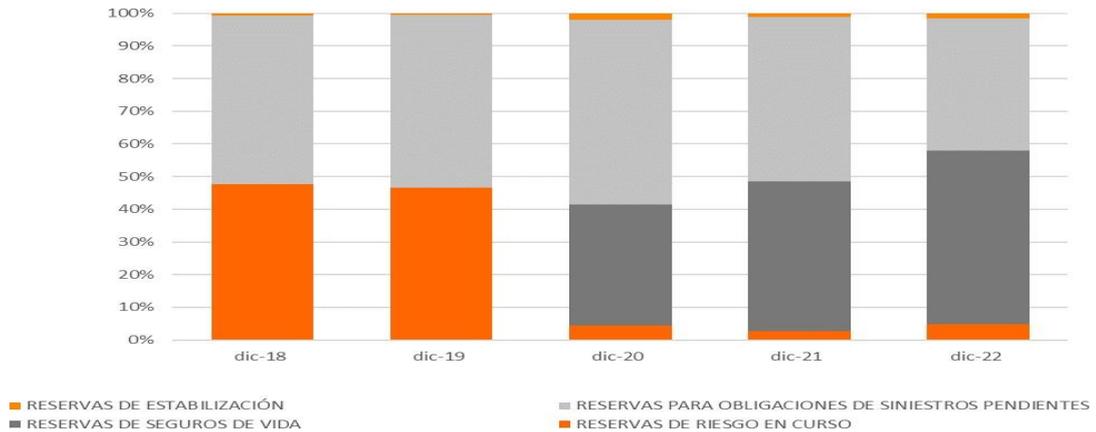
Reservas Técnicas

Las reservas técnicas se consideran las provisiones que deben ser constituidas por las compañías de seguros para atender las obligaciones contraídas con sus asegurados. En ese sentido, las aseguradoras efectúan seguimientos continuos de suficiencia de reservas para asegurar la cobertura de pago para probables siniestros futuros. Históricamente la compañía, ha reflejado una constitución de reservas con una tendencia creciente en los últimos cinco años +8,35% (2018-2022). Para diciembre de 2022, la cuenta contabilizó un monto de US\$ 39,25 millones, evidenciando un incremento de +19,80% (US\$ +6,49 millones) respecto a su periodo similar del 2021,

causado principalmente por las reservas de riesgo en curso (+121,07%), seguros de vida (+38,84%) y estabilización (+56,31%).

Gráfico No. 19

Estructura de las Reservas técnica a diciembre de 2022



Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.
Elaboración: Autor

De acuerdo con lo establecido, se observa una mayor participación de las reservas de seguros de vida (53,15%), debido a que la compañía tiene una mayor proporción de clientes en el ramo de vida, seguidamente se encuentra la reserva de obligaciones de siniestros pendientes. Entre ambas constituyen el 93,45% del total de reservas.

Tabla No. 16 :

Reservas Técnicas

RESERVAS TÉCNICAS	DIC-21	DIC-22	VAR %	VAR	PARTICIPACIÓN
RESERVAS DE RIESGO EN CURSO	862.366,70	1.906.459,11	21,07%	1.044.092,41	4,86%
RESERVAS DE SEGUROS DE VIDA	15.027.234,37	20.863.399,91	8,84%	5.836.165,54	53,15%
RESERVAS PARA OBLIGACIONES DE SINIESTROS PENDIENTES	16.499.566,44	15.893.473,00	3,67%	- 606.093,44	40,49%
RESERVAS DE ESTABILIZACIÓN	376.025,86	587.752,78	6,31%	211.726,92	1,50%
Total	32.765.193,37	39.251.084,80			100,00%

Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.
Elaboración: Autor

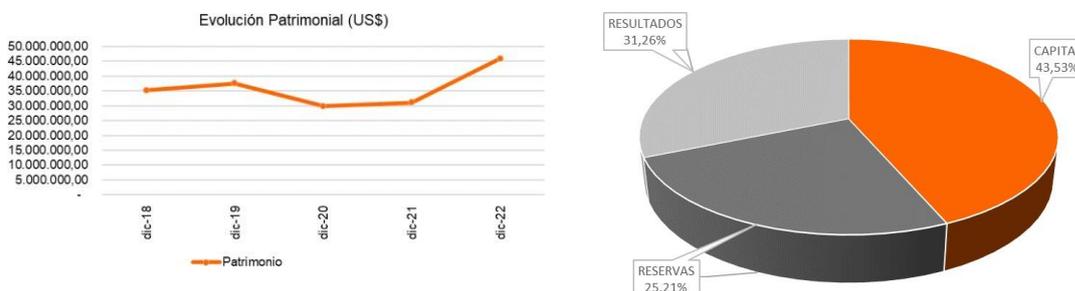
Solvencia

La compañía ha mantenido un patrimonio robusto y con una tendencia creciente en los últimos cinco años +1,04%. Para el cierre del año 2022, el patrimonio contabilizó un valor de US\$ 45,94 millones, presentando una expansión de +47,53% (US\$ 14,80 millones) impulsado por el rubro de resultados el cual reflejó un incremento de +191,82%.

En cuanto a la composición del patrimonio, se puede identificar que el capital pagado representa la mayor parte del total con 43,53%, seguido de resultados (31,26%) y finalmente se encuentran las reservas (25,21%).

Gráfico No. 20

Composición Patrimonio



Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.
Elaboración: Autor

Al concluir el año 2022, el capital pagado muestra un valor de US\$ 20,00 millones, lo que significa un valor que se ha mantenido en los últimos cinco años dando cumplimiento a lo requerido en el Código Orgánico Monetario en sus Disposiciones Reformatorias y Derogatorias, Capítulo I reforma décima sexta Artículo 14.

El rubro de reservas está compuesto por la reserva legal que de acuerdo la Ley de Compañías del Ecuador requiere que por lo menos el 10% de la utilidad líquida anual

sea apropiada como reserva legal, hasta que esta alcance como mínimo el 50% del capital suscrito y pagado y una reserva especial la cual registra los aportes únicamente en efectivo, no reembolsables, que por decisión de la Junta General de Accionistas ha entregado a la entidad, solamente para futuros aumentos de capital, con el objeto de fortalecer su situación patrimonial. Con lo mencionado, a la fecha de corte las reservas totalizaron US\$ 39,25 millones, evidenciando una disminución de -56,76% (US\$ 15,20 millones).

En lo relacionado al rubro de resultados, la Aseguradora ha reflejado una tendencia variable en los últimos cinco años. Para la fecha de corte, los resultados contabilizaron US\$ 14,36 millones evidenciando un incremento de +191,82% con respecto a su similar periodo 2021, impulsado por las estrategias de la compañía.

Resultado Técnico

El resultado técnico es aquel que proviene del ejercicio de la actividad de la aseguradora, por ello las compañías de seguros miden la probabilidad de ocurrencia de un siniestro y en base a dicha medición traen mayor seguridad a los agentes económicos que ahorran o invierten para el futuro, bajo esta premisa la compañía brinda productos de cobertura de riesgos, siempre desarrollando mejores garantías para los mismos. Es importante destacar que, la compañía innova de manera constante, alineada con los requerimientos normativos, del mercado y de la Organización.

En referencia a la prima neta emitida, para diciembre de 2022 contabilizó un monto de US\$ 246,76 millones, incurriendo en un incremento interanual de +37,16% (US\$ 65,59 millones), variación que muestra un comportamiento similar al crecimiento promedio histórico de la cuenta (+7,61%; 2018-2022). Se observa que, el aumento se atribuye tanto en ramos de vida (+35,34%) y en menor medida en ramos generales (+32,45%). Específicamente, se refleja una expansión en los principales ramos de vida

colectiva (+35,28%; US\$ +51,59 millones), accidentes personales (+45,73%; US\$ +2,09 mil) y banco e instituciones financieras (BBB) (+134,74%; US\$ +2,10 millones).

Para diciembre de 2022, la prima neta emitida se compone principalmente por los ramos de vida con el 91,28% y el 8,72% corresponde a los ramos generales. De manera similar, se distingue que el riesgo de concentración se ubica en el ramo de vida colectiva con una participación del 91,18%, seguido de incendio y líneas aliadas con una participación de 3,27% y accidentes personales con 3,07%.

Tabla No. 18 :

Detalle Prima Neta Emitida

Seguro	Seg	Principales Ramos	dic-21	Participación	dic-22	Participación
Vida		VIDA INDIVIDUAL	197.678,28	0,12%	213.998,42	0,10%
		VIDA COLECTIVA	145.837.274,76	90,98%	197.427.923,64	91,18%
General		ACCIDENTES PERSONALES	4.565.438,56	2,85%	6.653.169,53	3,07%
		INCENDIO Y LÍNEAS ALIADAS	6.545.641,87	4,08%	7.091.246,91	3,27%
		ROBO	997.654,77	0,62%	791.799,94	0,37%
		EQUIPO ELECTRÓNICO	1.975,13	0,00%	-22,62	0,00%
		RESPONSABILIDAD CIVIL	3.087,64	0,00%	689,75	0,00%
		BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS (BBB)	1.557.576,96	0,97%	3.656.333,68	1,69%
		MULTIRIESGO	591.254,04	0,37%	698.183,78	0,32%
		SUB TOTAL VIDA	146.034.953,04	91,10%	197.641.922,06	91,28%
	SUB TOTAL GENERALES	14.262.628,97	8,90%	18.891.400,97	8,72%	
	TOTAL	160.297.582,01	100,00%	216.533.323,03	100,00%	

Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.
Elaboración: Autor

En referencia al costo de siniestro, se identifica que a diciembre de 2022 esta suma un valor de US\$ 58,61 millones, lo que se traduce en una disminución del -26,60% (US\$ -21,24 millones). Este comportamiento se explica por el descenso de los siniestros pagados y de las recuperaciones y salvamientos de siniestros, acompañado de un incremento del ajuste de neto de reserva de siniestros.

Por su parte, el resultado de intermediación reflejó un valor de US\$ -23,14 millones mostrando una contracción de -15,49% (US\$ -3,10 millones). Este hecho se explica por el mayor incremento de las comisiones pagadas (+30,75%; US\$ 6,50 millones) que las comisiones recibidas (+310,23%; US\$ +3,39 millones), lo cual aumentó el resultado negativo que se observó en el periodo anterior.

En la misma línea de ideas, el margen de contribución, para el mes de diciembre 2022, presentó un valor de US\$ 100,62 millones, es decir, se registró un aumento de +129,37% (US\$ +56,78 millones) respecto a su periodo similar del 2021. Este hecho ocurre debido a la disminución del costo de siniestros y la mejora en el resultado operacional. De este modo, se puede ir palpando la implementación de las estrategias en función de mejores resultados. Asimismo, se identifica un alza de +29,09% (US\$ 3,08 millones) en los gastos de administración principalmente por el incremento de los gastos de personal y participación en las utilidades.

Con estos precedentes, el resultado técnico se obtiene al restar los gastos administrativos del margen de contribución y, alcanzó los US\$ 87,02 millones, reflejando una expansión de +161,20% (US\$ 53,70 millones). Es importante resaltar que, la Aseguradora continúa con la estrategia basada en el aumento de ingresos a través de mayores ventas en sus principales ramos.

De este modo, en un análisis de los ramos más representativos de acuerdo con su tasa de siniestralidad para la fecha de corte fueron vida individual, seguido de vida colectiva y multirriesgo.

Tabla No. 19 :

Principales Indicadores diciembre de 2022

DESCRIPCION	PRIMA NETA EMITIDA	RAZON COMBINADA	TASA DE SINIESTRALIDAD NETA RETENIDA DEVENGADA	RESULTADO TECNICO / PRIMA NETA EMITIDA	PRIMA DE REASEGURO Y COASEGURO CEDIDO	MARGEN DE CONTRIBUCION
VIDA INDIVIDUAL	0,10%	72,42%	39,36%	-16,22%	0,10%	63.883,79
VIDA COLECTIVA	91,18%	51,52%	30,07%	-10,57%	3,02%	95.608.039,02
ACCIDENTES PERSONALES	3,07%	48,04%	16,79%	-13,52%	0,74%	3.656.511,82
INCENDIO Y LÍNEAS ALIADAS	3,27%	79,76%	14,51%	-18,37%	39,83%	1.292.012,88
ROBO	0,37%	47,89%	4,88%	-25,18%	18,96%	408.782,58
BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS (BBB)	1,69%	537,70%	0,31%	7,87%	99,99%	234.175,19
MULTIRIESGO	0,32%	242,77%	146,92%	-16,25%	5,45%	-602.434,84
SUB TOTAL VIDA	91,28%	51,55%	30,08%	-10,58%	3,02%	95.671.922,81
SUB TOTAL GENERALES	8,72%	65,34%	22,34%	-11,79%	35,56%	4.990.941,27
TOTAL	100,00%	52,30%	29,61%	-10,69%	5,86%	100.662.864,08

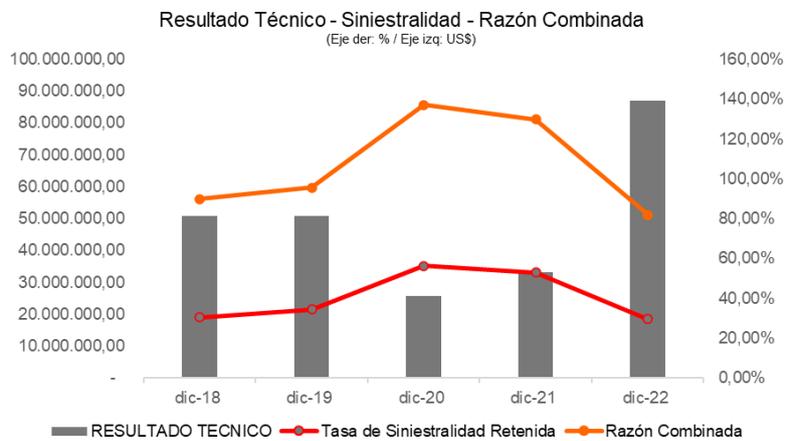
Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.

Elaboración: Autor

Finalmente, a raíz de los resultados se aprecian indicadores de rentabilidad mucho mayores frente a lo reflejado en el año 2021. Por su parte, el ROE muestra un valor de 47,53% mientras que, el promedio del sistema se sitúa en una posición más favorable al cerrar el mes de diciembre 2022 en 10,37%. El ROA de la Compañía, muestra un indicador de 14,97%, mientras que, el promedio del sistema asegurador se posiciona en 2,96%.

Gráfico No. 22

Resultado Técnico – Siniestralidad – Razón Combinada



Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.
Elaboración: Autor

Se refleja en el incremento de su prima neta emitida +35,08% la cual fue la más alta en el periodo analizado evidenciado en sus principales ramos como lo son vida y, bancos e instituciones financieras. Por otro lado, se observa una disminución del costo de siniestros, así como, una disminución del resultado de intermediación, sin embargo, el margen de contribución aumentó en +129,37% interanualmente. Con lo mencionado y a pesar del aumento de los gastos administrativos los resultados netos de la entidad mostraron un incremento interanual de +265,32%. Este desempeño impactó en los indicadores de rentabilidad, los cuales se ubicaron en una mejor posición frente a lo reflejado por el sistema y con respecto a su similar periodo 2021.

Conclusiones y Recomendaciones

1. El mercado asegurador ha tenido un crecimiento importante el año 2022 sin embargo el reto es diversificarse para mantenerse, no concentrar el negocio únicamente en el sector financiero sino desarrollar nuevos productos destinados para otros segmentos y comercializarlos a través de nuevos canales.
2. Seguros del Pichincha tiene el 12% de participación del mercado, se mantiene como líder en el mercado en el ramo de vida personas con \$ 197 MM USD que representan el 32.9%, con una ventaja de \$ 123 MM USD del segundo lugar del ranking ocupado por Equinoccial con \$74 MM USD, el 12.4% en este segmento.
3. El mercado de seguros es especializado, es una industria que a pesar de ser pequeña concentra 28 compañías de las cuales las 13 primeras se reparten el 80% del total de primas, y los tres primeros lugares del ranking el 64% Seguros del Pichincha, Equinoccial y Chubb.
4. El mercado asegurador muestra el año 2022 mejores indicadores inclusive en niveles más altos que antes de la pandemia, el comportamiento sorprendió al sector por su dinamismo considerando factores externos como la guerra entre Rusia y Ucrania, los repuntes de la crisis del covid 19 que en el 2021 contrajo el mercado en -7,8%, y un ambiente interno político desfavorable para el crecimiento de la economía.
5. La compañía muestra indicadores financieros óptimos en relación con el mercado asegurador lo que demuestra su solidez y solvencia, además los indicadores permiten mantener un monitoreo constante de la situación financiera de la compañía, tener alertas tempranas y tomar decisiones correctivas a tiempo.
6. El indicador financiero del gasto muestra la eficiencia con la que la compañía maneja sus operaciones, el año 2022 se obtuvo el índice más bajo de mercado por tanto el más eficiente de todo el sector asegurador, esto obedece a buenas prácticas internas dentro de ellas la creación del área de FPA quien ha

implementado varios controles para el manejo adecuado el presupuesto de ingresos y gastos

7. El Directorio de la Compañía le apuesta a aprovechar la ventaja de especialización que la compañía tiene en el ramo de vida colectivo para mantener su posición en el ranking y fortalecer su producción de no vida para apalancar el crecimiento a futuro.
8. Ampliar la cartera de productos no vida o voluntarios de tal manera que este segmento aporte al crecimiento de la facturación de la compañía y que vaya en función de la estrategia.
9. La estrategia se plantea para los próximos tres años considerando que existen varios proyectos que apalancan su cumplimiento, se debe tener en cuenta que los planes propuestos no son internos es decir en su mayoría dependen de tiempos de respuesta de terceros.
10. Las alternativas de solución planteadas abarcar los hitos importantes a cubrir para llegar al objetivo, se pueden avanzar de forma independiente, sin embargo, se pondera con el mayor peso por importancia a la aprobación que se requiere de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, puesto que esta actividad posibilita el proceso de diversificación y por tanto desconcentración de la facturación.
11. El modelo de valoración para Seguros del Pichincha se calculará utilizando CAPM considerando que la compañía no tiene deuda financiera por tanto $CAPM = WACC$.
12. La beta para el cálculo se toma de la página de Damodaran, Unlevered beta corrected for cash 0.11 (Financial Svcs. Non-bank & Insurance), para la aplicación a mercado local se utilizará la beta desapalancada a la que se sumará el factor de riesgo país, en este sentido la deuda no influye porque la compañía no posee deuda financiera.

13. La aplicación del modelo econométrico permitirá tener claridad sobre las relaciones entre las variables para entender como la variación en cuentas como primas, siniestros, reservas impacta en el resultado si se implementan los cambios en la estrategia.
14. Las proyecciones más acertadas dependen del conocimiento de la industria y el giro del negocio, en este caso se cuenta con información histórica importante que permite generar datos confiables.
15. El criterio aplicado para proyectar es conservador considerando que la compañía espera un crecimiento sostenible en el tiempo y resultados mínimo del 12%.
16. Es importante realizar más de un escenario para determinar el más cercano a los resultados esperados, es decir, el que se enfoque en la estrategia planteada para el horizonte de los cinco años.
17. La valoración permite medir el impacto de posibles políticas y estrategias de la empresa en la creación de valor al definir qué productos o líneas de negocio nuevas desea implementar y mantener, de la misma manera permitirá tener una visión clara acerca de los proyectos que debe abandonar.
18. La compañía no tiene deuda financiera, lo que perjudica la valoración en términos de que la deuda incrementa el valor de la compañía al administrarse con deuda y estar apalancada, al usar una WACC el valor debería incrementarse.
19. La diferencia entre el valor obtenido por la metodología de flujos descontados difiere del cálculo de valoración por múltiplos en aproximadamente 19 millones, con la metodología de valoración por múltiplos valoramos la compañía con la métrica de valor contable que resulta de las últimas adquisiciones de la industria(latam) por el patrimonio de la compañía sector seguros.
20. El mercado asegurador muestra el año 2022 mejores indicadores inclusive en niveles más altos que antes de la pandemia, el comportamiento sorprendió al

sector por su dinamismo considerando factores externos como la guerra entre Rusia y Ucrania, los repuntes de la crisis del covid 19 que en el 2021 contrajo el mercado en -7,8%, y un ambiente interno político desfavorable para el crecimiento de la economía.

21. La compañía muestra indicadores financieros óptimos en relación con el mercado asegurador lo que demuestra su solidez y solvencia, además los indicadores permiten mantener un monitoreo constante de la situación financiera de la compañía, tener alertas tempranas y tomar decisiones correctivas a tiempo.
22. El indicador financiero del gasto muestra la eficiencia con la que la compañía maneja sus operaciones, el año 2022 se obtuvo el índice más bajo de mercado por tanto el más eficiente de todo el sector asegurador, esto obedece a buenas prácticas internas dentro de ellas la creación del área de FPA quien ha implementado varios controles para el manejo adecuado el presupuesto de ingresos y gastos.
23. La implementación de las diferentes estrategias de diversificación y desconcentración del riesgo permiten que la compañía genere valor para el accionista, garantizando su permanencia los próximos años, la compañía se encuentra valorada en \$ 104 MM USD.
24. La diversificación y crecimiento en ramos generales tendrá un incremento progresivo del 1.5% anual en función de las capacidades de la empresa, considerando que su posición sólida en ramos de vida le garantiza una ventaja de solidez y solvencia que le permitirá introducirse en el mercado de generales.
25. SdP es una compañía sólida y solvente que preveé un crecimiento a futuro importante, la meta es consolidar su posición de número uno en el mercado asegurador tanto en vida como en generales.
26. La Compañía refleja una correcta administración del riesgo, cuenta con una metodología robusta que le permite tener controladas todas las líneas de negocio e identificar tempranamente las alertas para solventarlas adecuadamente. A

diciembre 2022, no se reflejan riesgos importantes que pongan en riesgo la continuidad del negocio.

27. Las inversiones en el sector asegurador se encuentran reguladas, por lo que limita a las entidades en los porcentajes de inversión. En ese contexto, analizando los límites máximos del portafolio de inversiones de la aseguradora de acuerdo con la normativa se evidencia que, las inversiones se encuentran dentro de lo permitido. Esta situación refleja una gestión financiera eficiente y prudente, ya que la empresa ha logrado mantener un margen adicional que puede utilizarse para fortalecer aún más su posición financiera y aprovechar oportunidades futuras de inversión.

28. La compañía cuenta con una administración adecuada en la gestión de sus reservas técnicas, en comparación con su periodo similar del 2021, se identifica que las reservas técnicas experimentan una expansión interanual, hecho atribuible, principalmente, por el comportamiento de las reservas para seguros de vida; la Compañía mantiene suficientes reservas que le permitan cumplir con sus obligaciones frente a posibles siniestros.

Referencias bibliográficas

ACTUARIA. (2022). *Evolución de los principales actores en el mercado de seguros*.

Obtenido de Evolución de los principales actores en el mercado de seguros:

<https://actuarial.com.ec/es/?s=seguros&id=8935>

ASOBANCA. (2022 de DICIEMBRE). ASOBANCA. Obtenido de BOLETIN

MACROECONOMICO: [https://asobanca.org.ec/wp-](https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2022/12/Boletin-Macroeconomico-Diciembre-2022.pdf)

[content/uploads/2022/12/Boletin-Macroeconomico-Diciembre-2022.pdf](https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2022/12/Boletin-Macroeconomico-Diciembre-2022.pdf)

Brealey, M. A. (2009). *Principios de Finanzas Corporativas, Novena Edición*. Mc. Graw

Hill.

Damodaran, A. (2008). *Damodaran on line*. Obtenido de Damodaran on line:

<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

FEDESEG. (Diciembre de 2022). FEDESEG. Obtenido de ANUARIO FEDESEG:

<https://www.fedeseq.org>

Fernandez Pablo. (2008). *Valoración de las acciones de una empresa*. Obtenido de

Valoración de las acciones de una empresa:

[https://www.bolsasymercados.es/esp/publicacion/revista/2008/11/178_FOR-](https://www.bolsasymercados.es/esp/publicacion/revista/2008/11/178_FOR-Valorar%20Acciones_32-37.pdf)

[Valorar%20Acciones_32-37.pdf](https://www.bolsasymercados.es/esp/publicacion/revista/2008/11/178_FOR-Valorar%20Acciones_32-37.pdf)

FIDSEGUROS. (Diciembre de 2021). FEDERACIÓN INTERAMERICANA DE

EMPRESAS DE SEGUROS. Obtenido de FEDERACIÓN INTERAMERICANA

DE EMPRESAS DE SEGUROS:

http://fideseguros.com/doc/consultas/2022/2022-05_encuestaSegIncFIDES.pdf

Mapfre Economics. (2022). *El mercado asegurador latinoamericano en 2021*. Madrid:

Fundación MAPFRE.

Mapfre Economics, . (2023). *Panorama económico sectorial*. Obtenido de Panorama económico sectorial:

<https://documentacion.fundacionmapfre.org/documentacion/publico/es/media/grou/1115103.do>

Parra Raúl. (Abril de 2023). *Cómo valorar una empresa de seguros*. Obtenido de

Cómo valorar una empresa de seguros: https://py.linkedin.com/in/raul-parra10?trk=article-ssr-frontend-pulse_publisher-author-card

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros;. (2023). *Indicadores Técnico*

Financieros . Obtenido de Indicadores Técnico Financieros:

https://appscvs.supercias.gob.ec/reportesSeguroExtranet/reporte_indicadores.zul

ANEXOS

Anexo 1: Análisis Financieros

ESTADO DE SITUACIÓN - BALANCE GENERAL

2018-2022

Todas

Nombre de la Cuenta	Año					ANALISIS VERTICAL					ANALISIS HORIZONTAL			
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022	2018-2019	2019-2020	2020-2021	2021-2022
FINANCIERAS [INVERSIONES]	48,791	49,643	35,358	31,283	74,690	5.10%	5.22%	3.66%	3.35%	6.20%	1.75%	-28.77%	-11.53%	138.75%
CAJA y BANCOS [FONDOS DISPONIBLES]	2,414	1,435	7,101	12,456	10,787	0.25%	0.15%	0.73%	1.33%	0.90%	-40.53%	394.72%	75.40%	-13.40%
ACTIVOS FIJOS [BIENES RAICES Y MOBILIARIO]	6,907	13,294	18,241	17,425	16,723	0.72%	1.40%	1.89%	1.86%	1.39%	92.46%	37.21%	-4.47%	-4.02%
DEUDORES POR PRIMAS [PRIMAS POR COBRAR]	5,550	3,897	5,277	2,669	4,306	0.58%	0.41%	0.55%	0.29%	0.36%	-29.78%	35.41%	-49.43%	61.34%
DEUDORES POR REASEGUROS Y COASEGUROS [REASEGUROS POR COBRAR]	3,807	1,831	4,628	10,262	4,578	0.40%	0.19%	0.48%	1.10%	0.38%	-51.89%	152.72%	121.73%	-55.39%
DEUDAS DEL FISCO [OTROS ACTIVOS]	2,119	2,265	984	1,531	1,817	0.22%	0.24%	0.10%	0.16%	0.15%	6.91%	-56.55%	55.58%	18.68%
DEUDORES VARIOS [OTROS ACTIVOS]	812	1,466	1,454	965	1,289	0.08%	0.15%	0.15%	0.10%	0.11%	80.46%	-0.81%	-33.62%	33.50%
DIFERIDOS [CARGOS DIFERIDOS]	10,466	4,320	5,436	3,839	4,681	1.09%	0.45%	0.56%	0.41%	0.39%	-58.72%	25.81%	-29.37%	21.94%
RESERVAS DE RIESGO EN CURSO [RESERVAS TECNICAS]	11,538	10,089	1,148	862	1,906	1.21%	1.06%	0.12%	0.09%	0.16%	-12.56%	-88.62%	-24.87%	121.07%
RESERVAS DE SEGUROS DE VIDA [RESERVAS TECNICAS]	0	0	9,796	15,027	20,863	0.00%	0.00%	1.01%	1.61%	1.73%	0.00%	0.00%	53.40%	38.84%
RESERVAS PARA OBLIGACIONES DE SINIESTROS PENDIENTES [RESERVAS SINIESTROS]	12,476	11,470	14,878	16,500	15,893	1.30%	1.21%	1.54%	1.77%	1.32%	-8.06%	29.71%	10.90%	-3.67%
Reservas de estabilizacion [OTRAS RESERVAS]	189	128	523	376	588	0.02%	0.01%	0.05%	0.04%	0.05%	-32.14%	307.11%	-28.10%	56.31%
REASEGUROS Y COASEGUROS CEDIDOS [REASEGUROS CEDIDOS]	555	353	436	692	846	0.06%	0.04%	0.05%	0.07%	0.07%	-36.53%	23.59%	58.76%	22.24%
OTRAS PRIMAS POR PAGAR [CUENTAS POR PAGAR]	421	218	246	298	356	0.04%	0.02%	0.03%	0.03%	0.03%	-48.36%	13.14%	21.05%	19.40%
IMPUESTOS, RETENCIONES Y CONTRIBUCIONES SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS [OTROS PASIVOS]	4,766	4,135	1,506	1,642	5,301	0.50%	0.43%	0.16%	0.18%	0.44%	-13.23%	-63.58%	9.03%	222.89%
CUENTAS POR PAGAR AL PERSONAL [OTROS PASIVOS]	3,872	3,872	2,140	2,171	5,229	0.40%	0.41%	0.22%	0.23%	0.43%	-0.02%	-44.73%	1.44%	140.85%
OTROS PASIVOS POR PAGAR [OTROS PASIVOS]	11,857	10,271	17,913	11,722	21,946	1.24%	1.08%	1.85%	1.25%	1.82%	-13.38%	74.41%	-34.56%	87.23%
Primas anticipadas [OTROS PASIVOS]**	14	44	17	14	12	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	223.77%	-61.74%	-19.03%	-14.05%
CAPITAL [CAPITAL]	15,420	20,000	20,000	20,000	20,000	1.61%	2.10%	2.07%	2.14%	1.66%	29.70%	0.00%	0.00%	0.00%
LEGALES [RESERVA LEGALES]	8,533	9,306	9,306	9,306	9,306	0.89%	0.98%	0.96%	1.00%	0.77%	9.06%	0.00%	0.00%	0.00%
ESPECIALES [RESERVA ESPECIAL]	4,580	0	0	10,200	0	0.48%	0.00%	0.00%	1.09%	0.00%	-100.00%	0.00%	0.00%	-100.00%
DIVIDENDOS ACCION [DIVIDENDOS EN ACCION]	51	51	51	51	51	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
RESERVA DE CAPITAL [RESERVA CAPITAL]	146	146	7,225	7,225	2,225	0.02%	0.02%	0.75%	0.77%	0.18%	0.00%	4835.45%	0.00%	-69.21%
ACUMULADOS [RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES]	0	0	6,957	-6,687	-440	0.00%	0.00%	0.72%	-0.72%	-0.04%	0.00%	0.00%	-196.12%	-93.42%
DEL EJERCICIO [RESULTADO DEL EJERCICIO]	6,461	6,957	-13,644	-8,953	14,801	0.68%	0.73%	-1.41%	-0.96%	1.23%	7.68%	-296.12%	-34.38%	-265.32%

ESTADO DE SITUACIÓN PROYECTADO- BALANCE GENERAL

2018-2022

Nombre de la Cuenta	PROYECCIONES									
	2018	2019	2020	2021	AÑO 0 2022	AÑO 1 2023	AÑO 2 2024	AÑO 3 2025	AÑO 4 2026	AÑO 5 2027
FLUJOS DE CAJA PROYECTADOS										
FINANCIERAS [INVERSIONES]	48,791	49,643	35,358	31,283	74,690	86,000	87,502	89,030	90,584	92,166
CAJA y BANCOS [FONDOS DISPONIBLES]	2,414	1,435	7,101	12,456	10,787	2,271	34,030	71,322	112,331	151,578
ACTIVOS FIJOS [BIENES RAICES Y MOBILIARIO]	6,907	13,294	18,241	17,425	16,723	16,022	15,321	14,620	13,918	13,217
DEUDORES POR PRIMAS [PRIMAS POR COBRAR]	5,550	3,897	5,277	2,669	4,306	5,392	5,252	5,341	5,187	5,762
DEUDORES POR REASEGUROS Y COASEGUROS [REASEGUROS POR COBRAR]	3,807	1,831	4,628	10,262	4,578	2,122	984	456	211	98
DEUDAS DEL FISCO [OTROS ACTIVOS]	2,119	2,265	984	1,531	1,817	1,929	2,048	2,174	2,308	2,450
DEUDORES VARIOS [OTROS ACTIVOS]	812	1,466	1,454	965	1,289	1,288	1,287	1,286	1,286	1,285
DIFERIDOS [CARGOS DIFERIDOS]	10,466	4,320	5,436	3,839	4,681	4,209	3,785	3,403	3,060	2,751
TOTAL PASIVO	45,675	40,535	48,586	49,290	72,929	52,646	57,561	63,483	70,287	77,608
RESERVAS DE RIESGO EN CURSO [RESERVAS TECNICAS]	11,538	10,089	1,148	862	1,906	1,960	2,014	2,070	2,128	2,187
RESERVAS DE SEGUROS DE VIDA [RESERVAS TECNICAS]	0	0	9,796	15,027	20,863	6,880	7,072	7,269	7,472	7,680
RESERVAS PARA OBLIGACIONES DE SINIESTROS PENDIENTES [RESERVAS SINIESTROS]	12,476	11,470	14,878	16,500	15,893	11,973	12,837	13,764	14,758	15,823
Reservas de estabilizacion [OTRAS RESERVAS]	189	128	523	376	588	1,033	1,816	3,193	5,613	9,868
REASEGUROS Y COASEGUROS CEDIDOS [REASEGUROS CEDIDOS]	555	353	436	692	846	989	1,158	1,355	1,585	1,855
OTRAS PRIMAS POR PAGAR [CUENTAS POR PAGAR]	421	218	246	298	356	419	494	583	687	809
IMPUESTOS, RETENCIONES Y CONTRIBUCIONES SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS [OTROS PASIVOS]	4,766	4,135	1,506	1,642	5,301	3,441	4,459	5,606	6,575	6,758
CUENTAS POR PAGAR AL PERSONAL [OTROS PASIVOS]	3,872	3,872	2,140	2,171	5,229	3,191	4,135	5,199	6,097	6,267
OTROS PASIVOS POR PAGAR [OTROS PASIVOS]	11,844	10,227	17,896	11,708	21,935	22,739	23,555	24,425	25,352	26,340
Primas anticipadas [OTROS PASIVOS]**	14	44	17	14	12	20	20	20	20	20
TOTAL PATRIMONIO	35,191	36,460	29,894	31,141	45,943	66,588	92,648	124,149	158,599	191,698
CAPITAL [CAPITAL]	15,420	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
LEGALES [RESERVA LEGALES]	8,533	9,306	9,306	9,306	9,306	9,306	9,306	9,306	9,306	9,306
ESPECIALES [RESERVA ESPECIAL]	4,580	0	0	10,200	0	0	0	0	0	0
DIVIDENDOS ACCION [DIVIDENDOS EN ACCION]	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51
RESERVA DE CAPITAL [RESERVA CAPITAL]	146	146	7,225	7,225	2,225	2,225	2,225	2,225	2,225	2,225
ACUMULADOS [RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES]	0	0	6,957	-6,687	-440	14,361	35,006	61,066	92,567	127,017
DEL EJERCICIO [RESULTADO DEL EJERCICIO]	6,461	6,957	-13,644	-8,953	14,801	20,644	26,060	31,501	34,450	33,099

ESTADO DE RESULTADOS

	2018	2019	2020	2021	2022
PRIMA EMITIDA	149,899	155,934	154,883	181,172	246,765
LIQUIDACIONES Y RESCATES	(12,533)	(15,623)	(12,574)	(20,272)	(29,239)
PRIMAS DE COASEGUROS CEDIDOS	(35)	(276)	(432)	(602)	(993)
PRIMA NETA EMITIDA	137,330	140,034	141,878	160,298	216,533
PRIMAS DE REASEGUROS CEDIDOS EN EL PAIS	(634)	(593)	(304)	(1,199)	(6,161)
PRIMAS DE REASEGUROS CEDIDOS AL EXTERIOR	(3,502)	(3,201)	(3,411)	(3,384)	(5,528)
CESIÓN PRIMAS REASGUROS	(4,136)	(3,794)	(3,714)	(4,583)	(11,689)
PRIMA NETA RETENIDA	133,194	136,240	138,163	155,715	204,844
PRIMAS POR REASEGUROS NO PROPORCIONALES	(7,721)	(6,697)	(3,616)	(7,496)	(15,358)
COSTO EXCESO DE PÉRDIDAS	(7,721)	(6,697)	(3,616)	(7,496)	(15,358)
DE RIESGOS EN CURSO	5,266	6,504	587	896	653
DE SEGUROS DE VIDA	-	-	2,917	876	343
PARA RIESGOS EN CURSO	(5,126)	(5,055)	(451)	(610)	(1,697)
PARA SEGUROS DE VIDA	-	-	(3,908)	(6,107)	(6,173)
RESERVA TÉCNICA NETA	140	1,449	(856)	(4,946)	(6,874)
PRIMA DEVENGADA	125,613	130,992	133,692	143,274	182,612
SINIESTROS PAGADOS	(47,629)	(52,683)	(86,746)	(106,165)	(69,817)
RECUPERACIONES Y SALVAMENTOS DE SINIESTROS	5,948	6,351	11,493	21,543	16,049
SINIESTROS POR LIQUIDAR VIDA Y GENERALES	(50,458)	(56,547)	(95,575)	(101,717)	(87,337)
SIN. LIQUID. POR PAGAR VIDA Y GENERALES	50,772	55,225	92,949	109,446	80,807
AJUSTE RESERVA DE SINIESTROS	314	(1,322)	(2,626)	7,729	(6,530)
SIN. OCURRIDOS Y NO REPORT. VIDA Y GENERALES	(2,015)	(1,271)	(1,830)	(3,905)	(902)
SIN. OCURRIDOS Y NO REPORT. VIDA Y GENERALES	2,795	1,592	2,445	949	2,590
IBNR	780	321	615	(2,955)	1,688
COSTO SINIESTRO	(40,586)	(47,334)	(77,264)	(79,847)	(58,609)
LIBERAC. DE RESERV. DE INSUFICIENCIA DE PRIMAS	115	189	128	523	376
PARA INSUFICIENCIA DE PRIMAS	(166)	(128)	(523)	(376)	(588)
RESERVA DE INSUFICIENCIA DE PRIMAS	(51)	61	(395)	147	(212)
DE DESVIACION DE SINIESTRALIDAD	-	-	-	-	-
PARA DESVIACION DE SINIESTRALIDAD	-	-	-	-	-
RESERVA DE DESVIACION DE SINIESTRALIDAD	-	-	-	-	-
COMISIONES PAGADAS	(56,319)	(57,297)	(56,366)	(60,437)	(89,133)
COMISIONES RECIBIDAS	852	860	867	1,094	4,486
RESULTADO TÉCNICO	29,510	27,282	534	4,230	39,145
INTERESES DE INVERSIONES	2,712	2,909	2,854	2,048	3,144
POR VENTA, SORTEO O VCMTO.DE VALORES MOBILIAR.	257	282	363	24	57
UTILIDAD POR INVERSIONES	2,970	3,191	3,216	2,073	3,201
GASTOS POR INVERSIONES	(99)	(357)	(397)	(180)	(141)
INTERESES PAGADOS	-	-	-	-	(0)
OTROS GASTOS FINANCIEROS	1,462	1,117	477	776	1,066
INGRESOS OPERACIONALES	33,842	31,233	3,831	6,898	43,271
DEL PERSONAL	(9,098)	(8,574)	(6,403)	(5,898)	(10,054)
PARTICIPACION UTILIDADES	(1,802)	(1,819)	-	-	(3,180)
GASTOS PERSONAL	(7,296)	(6,754)	(6,403)	(5,898)	(6,873)
GASTOS VARIOS	(7,118)	(7,024)	(5,234)	(4,674)	(6,774)
CONTRIBUCIONES E IMPUESTOS	(8,337)	(7,816)	(5,742)	(5,382)	(11,622)
PARTICIPACION UTILIDADES	(1,802)	(1,819)	-	-	(3,180)
CONTRIBUCIONES E IMPUESTOS	(10,139)	(9,636)	(5,742)	(5,382)	(14,802)
POR OTROS CONCEPTOS	(2,107)	(31)	(12)	(14)	(6)
OTRAS RESERVAS Y PROVISIONES	(2,110)	(89)	(96)	104	(19)
RESULTADO PARA ACCIONISTAS	7,179	7,730	(13,644)	(8,953)	14,801

ANÁLISIS VERTICAL

2018	2019	2020	2021	2022
100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
-8.36%	-10.02%	-8.12%	-11.19%	-11.85%
-0.02%	-0.18%	-0.28%	-0.33%	-0.40%
91.62%	89.80%	91.60%	88.48%	87.75%
-0.42%	-0.38%	-0.20%	-0.66%	-2.50%
-2.34%	-2.05%	-2.20%	-1.87%	-2.24%
-2.76%	-2.43%	-2.40%	-2.53%	-4.74%
88.86%	87.37%	89.20%	85.95%	83.01%
-5.15%	-4.29%	-2.33%	-4.14%	-6.22%
-5.15%	-4.29%	-2.33%	-4.14%	-6.22%
3.51%	4.17%	0.38%	0.49%	0.26%
0.00%	0.00%	1.88%	0.48%	0.14%
-3.42%	-3.24%	-0.29%	-0.34%	-0.69%
0.00%	0.00%	-2.52%	-3.37%	-2.50%
0.09%	0.93%	-0.55%	-2.73%	-2.79%
83.80%	84.01%	86.32%	79.08%	74.00%
-31.77%	-33.79%	-56.01%	-58.60%	-28.29%
3.97%	4.07%	7.42%	11.89%	6.50%
-33.66%	-36.26%	-61.71%	-56.14%	-35.39%
33.87%	35.42%	60.01%	60.41%	32.75%
0.21%	-0.85%	-1.70%	4.27%	-2.65%
-1.34%	-0.82%	-1.18%	-2.16%	-0.37%
1.86%	1.02%	1.58%	0.52%	1.05%
0.52%	0.21%	0.40%	-1.63%	0.68%
-27.08%	-30.36%	-49.89%	-44.07%	-23.75%
0.08%	0.12%	0.08%	0.29%	0.15%
-0.11%	-0.08%	-0.34%	-0.21%	-0.24%
-0.03%	0.04%	-0.25%	0.08%	-0.09%
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
-37.57%	-36.74%	-36.39%	-33.36%	-36.12%
0.57%	0.55%	0.56%	0.60%	1.82%
19.69%	17.50%	0.34%	2.33%	15.86%
1.81%	1.87%	1.84%	1.13%	1.27%
0.17%	0.18%	0.23%	0.01%	0.02%
1.98%	2.05%	2.08%	1.14%	1.30%
-0.07%	-0.23%	-0.26%	-0.10%	-0.06%
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
0.98%	0.72%	0.31%	0.43%	0.43%
22.58%	20.03%	2.47%	3.81%	17.54%
-6.07%	-5.50%	-4.13%	-3.26%	-4.07%
-1.20%	-1.17%	0.00%	0.00%	-1.29%
-4.87%	-4.33%	-4.13%	-3.26%	-2.79%
-4.75%	-4.50%	-3.38%	-2.58%	-2.75%
-5.56%	-5.01%	-3.71%	-2.97%	-4.71%
-1.20%	-1.17%	0.00%	0.00%	-1.29%
-6.76%	-6.18%	-3.71%	-2.97%	-6.00%
-1.41%	-0.02%	-0.01%	-0.01%	0.00%
-1.41%	-0.06%	-0.06%	0.06%	-0.01%
4.79%	4.96%	-8.81%	-4.94%	6.00%

ANÁLISIS HORIZONTAL

2018-2019	2019-2020	2020-2021	2021-2022
4.03%	-0.67%	16.97%	36.20%
24.65%	-19.52%	61.22%	44.23%
686.96%	56.29%	39.48%	64.88%
1.97%	1.32%	12.98%	35.08%
-6.52%	-48.82%	295.04%	413.83%
-8.59%	6.55%	-0.80%	63.38%
-8.28%	-2.11%	23.38%	155.08%
2.29%	1.41%	12.70%	31.55%
-13.25%	-46.01%	107.29%	104.88%
-13.25%	-46.01%	107.29%	104.88%
23.51%	-90.97%	52.55%	-27.10%
0.00%	0.00%	-69.96%	-60.86%
-1.39%	-91.07%	35.16%	178.10%
0.00%	0.00%	56.27%	1.07%
935.36%	-159.04%	478.04%	38.99%
4.28%	2.06%	7.17%	27.46%
10.61%	64.65%	22.39%	-34.24%
6.77%	80.97%	87.45%	-25.50%
12.07%	69.02%	6.43%	-14.14%
8.77%	68.31%	17.75%	-26.17%
-520.85%	98.61%	-394.34%	-184.48%
-36.91%	43.98%	113.34%	-76.89%
-43.05%	53.62%	-61.17%	172.86%
-58.90%	91.80%	-580.64%	-157.11%
16.63%	63.23%	3.34%	-26.60%
64.41%	-32.14%	307.11%	-28.10%
-22.54%	307.11%	-28.10%	56.31%
-220.01%	-748.43%	-137.25%	-244.09%
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
1.74%	-1.62%	7.22%	47.48%
0.91%	0.79%	26.14%	310.23%
-7.55%	-98.04%	691.93%	825.51%
7.26%	-1.90%	-28.22%	53.49%
9.38%	28.79%	-93.33%	136.67%
7.45%	0.81%	-35.56%	54.46%
259.87%	11.21%	-54.63%	-21.65%
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
-23.57%	-57.29%	62.53%	37.38%
-7.71%	-87.73%	80.04%	527.31%
-5.77%	-25.32%	-7.88%	70.45%
0.95%	-100.00%	0.00%	0.00%
-7.42%	-5.21%	-7.88%	16.53%
-1.33%	-25.48%	-10.70%	44.93%
-6.24%	-26.54%	-6.27%	115.93%
0.95%	-100.00%	0.00%	0.00%
-4.96%	-40.41%	-6.27%	175.03%
-98.51%	-61.82%	13.93%	-54.69%
-95.77%	7.91%	-207.55%	-118.66%
7.68%	-276.51%	-34.38%	-265.32%

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO

2018-2022

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
PRIMA EMITIDA	149,899	155,934	154,883	181,172	246,765	238,955	250,903	263,448	276,620	290,451
LIQUIDACIONES Y RESCATES	(12,533)	(15,623)	(12,574)	(20,272)	(29,239)	(26,342)	(23,592)	(21,158)	(18,979)	(17,188)
PRIMAS DE COASEGUROS CEDIDOS	(35)	(276)	(432)	(602)	(993)	(995)	(998)	(1,002)	(1,006)	(1,010)
PRIMA NETA EMITIDA	137,330	140,034	141,878	160,298	216,533	211,618	226,313	241,288	256,636	272,253
PRIMAS DE REASEGUROS CEDIDOS EN EL PAIS	(634)	(593)	(304)	(1,199)	(6,161)	(1,987)	(2,292)	(2,687)	(3,277)	(3,745)
PRIMAS DE REASEGUROS CEDIDOS AL EXTERIOR	(3,502)	(3,201)	(3,411)	(3,384)	(5,528)	(5,113)	(5,270)	(5,559)	(5,786)	(6,205)
CESIÓN PRIMAS REASGUROS	(4,136)	(3,794)	(3,714)	(4,583)	(11,689)	(7,100)	(7,562)	(8,246)	(9,063)	(9,950)
PRIMA NETA RETENIDA	133,194	136,240	138,163	155,715	204,844	204,518	218,751	233,042	247,573	262,303
PRIMAS POR REASEGUROS NO PROPORCIONALES	(7,721)	(6,697)	(3,616)	(7,496)	(15,358)	(10,582)	(10,748)	(11,280)	(12,921)	(13,877)
COSTO EXCESO DE PÉRDIDAS	(7,721)	(6,697)	(3,616)	(7,496)	(15,358)	(10,582)	(10,748)	(11,280)	(12,921)	(13,877)
PARA SEGUROS DE VIDA	-	-	(3,908)	(6,107)	(6,173)	(6,687)	(7,252)	(7,192)	(7,763)	(8,158)
RESERVATÉCNICA NETA	140	1,449	(856)	(4,946)	(6,874)	(7,144)	(8,088)	(8,341)	(8,922)	(9,486)
PRIMA DEVENGADA	125,613	130,992	133,692	143,274	182,612	186,792	199,914	213,421	225,730	238,941
SINIESTROS PAGADOS	(47,629)	(52,683)	(86,746)	(106,165)	(69,817)	(74,755)	(78,493)	(82,418)	(86,538)	(90,865)
RECUPERACIONES Y SALVAMENTOS DE SINIESTROS	5,948	6,351	11,493	21,543	16,049	16,180	18,396	21,033	22,396	21,312
SINIESTROS POR LIQUIDAR VIDA Y GENERALES	(50,458)	(56,547)	(95,575)	(101,717)	(87,337)	(100,655)	(117,494)	(128,935)	(128,319)	(129,067)
SIN. LIQUID. POR PAGAR VIDA Y GENERALES	50,772	55,225	92,949	109,446	80,807	106,314	116,959	128,708	128,970	127,410
AJUSTE RESERVA DE SINIESTROS	314	(1,322)	(2,626)	7,729	(6,530)	(341)	(535)	(227)	652	(1,657)
SIN. OCURRIDOS Y NO REPORT. VIDA Y GENERALES	(2,015)	(1,271)	(1,830)	(3,905)	(902)	(2,801)	(2,855)	(3,168)	(3,338)	(2,954)
SIN. OCURRIDOS Y NO REPORT. VIDA Y GENERALES	2,795	1,592	2,445	949	2,590	2,885	2,700	2,864	2,736	3,142
IBNR	780	321	615	(2,955)	1,688	84	(155)	(304)	(603)	188
COSTO SINIESTRO	(40,586)	(47,334)	(77,264)	(79,247)	(58,609)	(58,832)	(60,787)	(61,916)	(64,093)	(71,023)
LIBERAC. DE RESERV. DE INSUFICIENCIA DE PRIMAS	115	189	128	523	376	345	396	435	503	466
PARA INSUFICIENCIA DE PRIMAS	(166)	(128)	(523)	(376)	(588)	(467)	(532)	(627)	(604)	(640)
RESERVA DE INSUFICIENCIA DE PRIMAS	(51)	61	(395)	147	(212)	(121)	(136)	(192)	(101)	(174)
DÉ DESVIACION DE SINIESTRALIDAD	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PARA DESVIACION DE SINIESTRALIDAD	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RESERVA DE DESVIACIÓN DE SINIESTRALIDAD	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
COMISIONES PAGADAS	(56,319)	(57,297)	(56,366)	(60,437)	(89,133)	(86,114)	(89,650)	(93,598)	(97,800)	(103,850)
COMISIONES RECIBIDAS	852	860	867	1,094	4,486	1,960	2,185	2,462	2,792	3,168
RESULTADO TÉCNICO	29,510	27,282	534	4,230	39,145	43,685	51,526	60,177	66,528	67,062
INTERESES DE INVERSIONES	2,712	2,909	2,854	2,048	3,144	5,308	5,469	5,159	5,079	5,489
POR VENTA, SORTEO O VC/MTO. DE VALORES MOBILIAR.	257	282	363	24	57	-	-	-	-	-
UTILIDAD POR INVERSIONES	2,970	3,191	3,216	2,073	3,201	5,308	5,469	5,159	5,079	5,489
GASTOS POR INVERSIONES	(99)	(357)	(397)	(180)	(141)	(338)	(393)	(374)	(330)	(358)
INTERESES PAGADOS	-	-	-	-	(0)	-	-	-	-	-
DEPRECIACION DE ACTIVOS FIJOS	(690)	(874)	(976)	(876)	(749)	(749)	(749)	(749)	(749)	(749)
OTROS GASTOS FINANCIEROS	1,462	1,117	477	776	1,066	1,054	985	939	986	1,004
INGRESOS OPERACIONALES	33,842	31,233	3,831	6,898	43,271	49,709	57,587	65,900	72,263	73,197
DEL PERSONAL	(9,098)	(8,574)	(6,403)	(5,896)	(10,054)	(11,007)	(10,823)	(10,740)	(11,245)	(12,278)
PARTICIPACION UTILIDADES	(1,802)	(1,819)	-	-	(3,180)	(3,191)	(4,135)	(5,199)	(6,097)	(6,267)
GASTOS PERSONAL	(7,296)	(6,754)	(6,403)	(5,898)	(6,873)	(7,816)	(6,688)	(5,541)	(5,148)	(6,011)
GASTOS VARIOS	(7,118)	(7,024)	(5,234)	(4,674)	(6,774)	(8,582)	(8,431)	(8,249)	(8,525)	(9,242)
CONTRIBUCIONES E IMPUESTOS	(8,337)	(7,816)	(5,742)	(5,382)	(11,622)	(9,456)	(12,252)	(15,403)	(18,066)	(18,569)
PARTICIPACION UTILIDADES	(1,802)	(1,819)	-	-	(3,180)	(3,191)	(4,135)	(5,199)	(6,097)	(6,267)
CONTRIBUCIONES E IMPUESTOS	(10,139)	(9,636)	(5,742)	(5,382)	(14,802)	(12,647)	(16,387)	(20,602)	(24,164)	(24,836)
OTRAS RESERVAS Y PROVISIONES	(2,110)	(89)	(96)	104	(19)	(20)	(21)	(6)	23	(8)
RESULTADO PARA ACCIONISTAS	7,179	7,730	(13,644)	(8,953)	14,801	20,644	26,060	31,501	34,450	33,099

Rendimiento	5.56%	5.86%	8.07%	6.55%	4.21%	6.17%	6.25%	5.79%	5.61%	5.96%
-------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

ANÁLISIS VERTICAL											
PROYECTADO											
2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
-8.36%	-10.02%	-8.12%	-11.19%	-11.85%	-11.02%	-9.40%	-8.03%	-6.86%	-5.92%	-4.03%	-0.67%
-0.02%	-0.18%	-0.28%	-0.33%	-0.40%	-0.42%	-0.40%	-0.38%	-0.36%	-0.35%	19.69%	16.97%
91.62%	89.80%	91.60%	88.48%	87.75%	88.56%	90.20%	91.59%	92.78%	93.73%	92.78%	93.73%
-0.42%	-0.38%	-0.20%	-0.66%	-2.50%	-0.83%	-0.91%	-1.02%	-1.18%	-1.29%	-1.18%	-1.29%
-2.34%	-2.05%	-2.20%	-1.87%	-2.24%	-2.14%	-2.10%	-2.11%	-2.09%	-2.14%	-1.97%	-1.32%
-2.76%	-2.43%	-2.40%	-2.53%	-4.74%	-2.97%	-3.01%	-3.13%	-3.28%	-3.43%	-2.29%	-1.32%
88.86%	87.37%	89.20%	85.95%	83.01%	85.59%	87.19%	88.46%	89.50%	90.31%	89.50%	90.31%
-5.15%	-4.29%	-2.33%	-4.14%	-6.22%	-4.43%	-4.28%	-4.28%	-4.67%	-4.78%	-13.25%	-46.01%
-5.15%	-4.29%	-2.33%	-4.14%	-6.22%	-4.43%	-4.28%	-4.28%	-4.67%	-4.78%	-13.25%	-46.01%
0.00%	0.00%	-2.52%	-3.37%	-2.50%	-2.80%	-2.89%	-2.73%	-2.81%	-2.81%	0.00%	0.00%
0.09%	0.93%	-0.55%	-2.73%	-2.79%	-2.99%	-3.22%	-3.17%	-3.23%	-3.27%	935.36%	-159.04%
83.80%	84.01%	86.32%	79.08%	74.00%	78.17%	79.68%	81.01%	81.60%	82.27%	4.28%	2.06%
-31.77%	-33.79%	-56.01%	-58.60%	-28.29%	-31.28%	-31.28%	-31.28%	-31.28%	-31.28%	10.61%	64.65%
3.97%	4.07%	7.42%	11.89%	6.50%	6.77%	7.33%	7.98%	8.10%	7.34%	6.77%	80.97%
-33.66%	-36.26%	-61.71%	-56.14%	-35.39%	-44.63%	-46.83%	-48.94%	-46.39%	-44.44%	12.07%	69.02%
33.87%	35.42%	60.01%	60.41%	32.75%	44.49%	46.62%	48.86%	46.62%	43.87%	8.77%	68.31%
0.21%	-0.85%	-1.70%	4.27%	-2.65%	-0.14%	-0.21%	-0.09%	0.24%	-0.57%	-520.85%	98.61%
-1.34%	-0.82%	-1.18%	-2.16%	-0.37%	-1.17%	-1.14%	-1.20%	-1.21%	-1.02%	-36.91%	43.98%
1.86%	1.02%	1.58%	0.52%	1.05%	1.21%	1.08%	1.09%	0.99%	1.08%	-43.05%	53.62%
0.52%	0.21%	0.40%	-1.63%	0.80%	0.04%	-0.06%	-0.12%	-0.22%	0.06%	-58.90%	91.80%
-27.08%	-30.36%	-49.89%	-44.07%	-23.75%	-24.62%	-24.23%	-23.50%	-23.17%	-24.45%	16.63%	63.23%
0.08%	0.12%	0.08%	0.29%	0.15%	0.14%	0.16%	0.17%	0.18%	0.16%	64.41%	-32.14%
-0.11%	-0.08%	-0.34%	-0.21%	-0.24%	-0.20%	-0.21%	-0.24%	-0.22%	-0.22%	-22.54%	307.11%
-0.03%	0.04%	-0.25%	0.08%	-0.09%	-0.05%	-0.05%	-0.07%	-0.04%	-0.06%	-220.01%	-748.43%
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
-37.57%	-36.74%	-36.39%	-33.36%	-36.12%	-36.04%	-35.73%	-35.53%	-35.36%	-35.75%	1.74%	-1.62%
0.57%	0.55%	0.56%	0.60%	1.82%	0.82%	0.87%	0.93%	1.01%	1.09%	0.91%	0.79%
19.69%	17.50%	0.34%	2.33%	15.86%	18.28%	20.54%	22.84%	24.05%	23.09%	-7.55%	-98.04%
1.81%	1.87%	1.84%	1.13%	1.27%	2.22%	2.18%	1.96%	1.84%	1.89%	7.26%	-1.90%
0.17%	0.18%	0.23%	0.01%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	9.38%	28.79%
1.98%	2.05%	2.08%	1.14%	1.30%	2.22%	2.18%	1.96%	1.84%	1.89%	7.45%	0.81%
-0.07%	-0.23%	-0.26%	-0.10%	-0.06%	-0.14%	-0.16%	-0.14%	-0.12%	-0.12%	259.87%	11.21%
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
-0.46%	-0.56%	-0.63%	-0.48%	-0.30%	-0.31%	-0.30%	-0.28%	-0.27%	-0.26%	26.63%	11.68%
0.98%	0.72%	0.31%	0.43%	0.43%	0.44%	0.39%	0.36%	0.36%	0.35%	-23.57%	-57.29%
22.58%	20.03%	2.47%	3.81%	17.54%	20.89%	22.95%	25.01%	26.12%	25.20%	-7.71%	-87.73%
-6.07%	-5.50%	-4.13%	-3.26%	-4.07%	-4.61%	-4.31%	-4.08%	-4.07%	-4.23%	-5.77%	-25.32%
-1.20%	-1.17%	0.00%	0.00%	-1.29%	-1.34%	-1.65%					

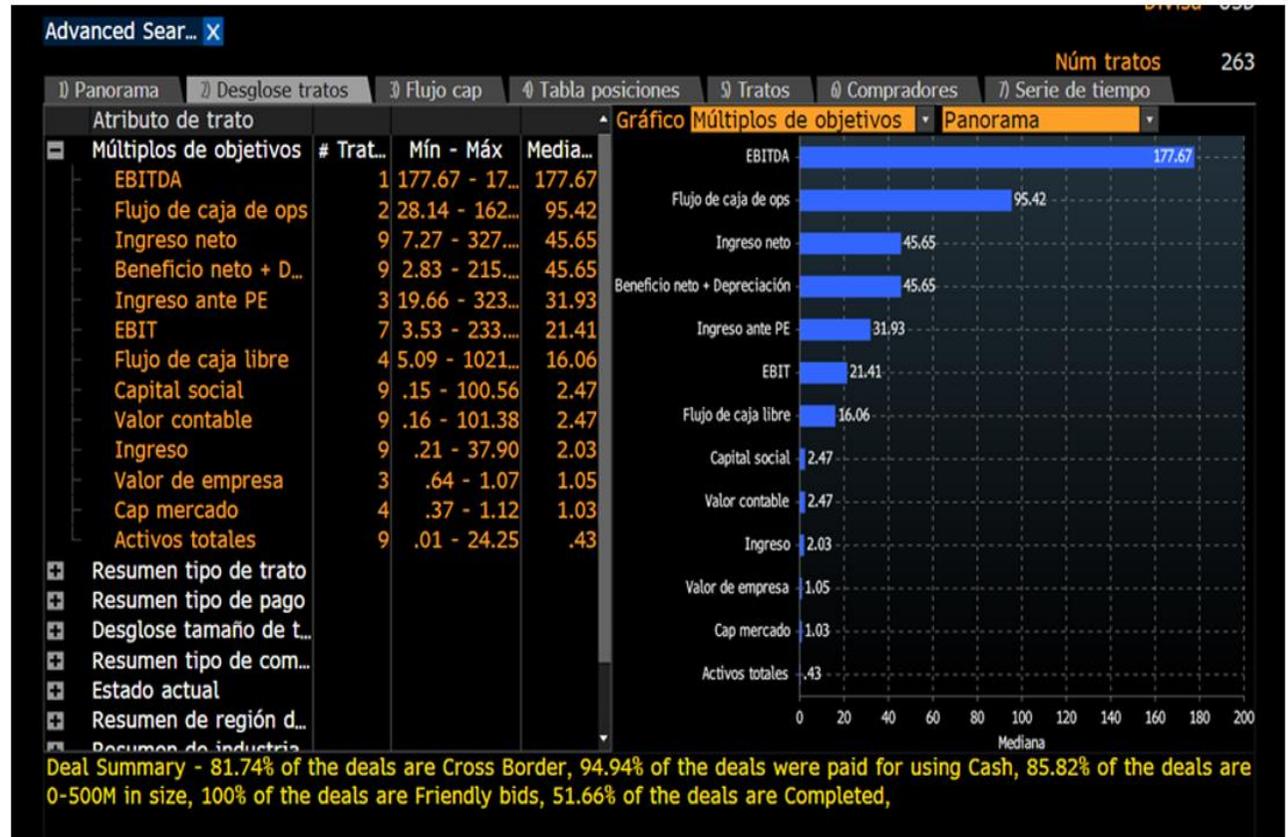
Anexo 2: Modelo de Valoración por múltiplos

VALORACIÓN SDP - MÚLTIPLOS BLOOMBERG

EBITDA	177.67
Flujo de caja ops	95.42
Ingreso neto	45.65
Beneficio neto	45.65
Ingreso antes PE	31.93
EBIT	21.41
Flujo de caja libre	16.06
Capital social	2.47
Valor contable	2.47
Ingreso	2.03
Valor de la empresa	1.05
Cap. Mercado	1.03
Activos Totales	0.43

	2022
SdP	Monto (USDM)
PATRIMONIO	45,943
Valor de empresa estimado	113,479

	2023-07
SdP	Monto (USDM)
PATRIMONIO	54,670
Valor de empresa estimado	135,035



Anexo 3: Resultados Modelo Econométrico

Análisis de estadísticos descriptivos

Los estadísticos descriptivos de las variables dependiente e independientes del estudio realizado, se encuentran a continuación:

Estadísticos

Variables	Media	Mediana	Desv. Estándar	Mínimo (Min)	Máximo (Max)
ROE	0.1690	0.2070	0.2260	-	0.7830
END	1.4600	1.1350	1.0300	0.3500	4.6200
MOR	0.2310	0.2130	0.1040	0.0640	0.5760
RC	0.6550	0.6300	0.1290	0.4090	0.8970
RS	0.2160	0.2010	0.0720	0.1200	0.4480
SEG	1.2760	1.2500	0.2200	0.9200	1.9200

Nota: Muestra los estadísticos descriptivos de las variables dependiente e independientes.

Número de observaciones = 360.

Fuente: Elaboración propia.

La media del ROE para el sector asegurador es del 0.1690 lo que indica sin duda que las compañías han sido afectadas por los años pandémicos sin embargo es un sector que para el 2022 se encuentra fortalecido y con mejores resultados. El 78% de las muestras se encuentran concentradas cerca a la media con una dispersión de 0.2260.

La variable con mayor dispersión es el endeudamiento, con una desviación de 1.0300, lo que indica que el rango de movimiento de los datos es muy amplio. La variable cuya desviación estándar se acerca más a cero es la rentabilidad del reaseguro con 0.0720, los datos de esta variable se concentran cercanos a la media.

Anexo 4: Políticas Metodológicas para evaluar el riesgo en la compañía

La Aseguradora dentro de su manual posee un modelo de gestión de riesgo operativo estructurado en función de las actividades, mercado objetivo, líneas de negocio de la organización, estrategias y políticas institucionales, normativa vigente, procesos y mejores prácticas. Este se basa en tres líneas de defensa:

- Gestión de riesgo
- Área de Riesgo
- Auditoría Interna



Apetito de Riesgo

La compañía establece el apetito y la tolerancia por riesgo operativo en función del vector de pérdida esperada, cuyo valor se encuentra muy relacionado a la probabilidad de ocurrencia de un evento y el impacto de este, para ello se han definido niveles a cada criterio como se detalla en las Políticas para Definir el Apetito y Tolerancia de Riesgo.

Bajo ese sentido, se establece un mapa de calor con las diferentes pérdidas esperadas que podría tener la empresa en forma anual, respetando los niveles de riesgo definidos en probabilidad e impacto. En base a este mapa de calor, la compañía de seguros definirá cuáles serán los rangos de pérdidas que están dispuestos a asumir, con ello podrá construir 4 niveles, los cuales representarán la MATRIZ DE APETITO POR RIESGO OPERATIVO (RAM).

	Bajo	Medio	Alto	Muy Alto
Muy Alta	\$ 131,250.00	\$ 363,750.00	\$ 776,250.00	\$ 1,552,500.00
Alta	\$ 61,250.00	\$ 169,750.00	\$ 362,250.00	\$ 724,500.00
Media	\$ 26,250.00	\$ 72,750.00	\$ 155,250.00	\$ 310,500.00
Baja	\$ 8,750.00	\$ 24,250.00	\$ 51,750.00	\$ 103,500.00

En ese sentido, la compañía de seguros declara aceptar riesgo bajos y medios según el cuadro a continuación:

Risk Appetite Matrix	Nivel de Aprobación
Extremo	No Aceptado
Alto	Directorio
Medio	Compañía
Bajo	

Metodología para la Identificación de Riesgo Operativo

Las metodologías utilizadas en la identificación de riesgos de la compañía de Seguros:

Método Delphi: Pretende conocer los riesgos más importantes de cada proceso y procedimiento. Mediante un cuestionario se pregunta a cada dueño de proceso. A través de este proceso repetitivo se llega a un consenso entre los diferentes expertos sobre los riesgos más importantes.

Lluvia de ideas (Brainstorming): Se realiza una búsqueda de ideas creativas en un proceso interactivo de grupo, dando oportunidad de hacer sugerencias sobre un determinado asunto y aprovechando la capacidad creativa de los participantes.

Entrevistas: realizar entrevistas a los participantes, interesados y expertos en la materia.

Metodología para la Medición de Riesgo Operativo

Los riesgos identificados se evaluarán en términos de posibilidad o probabilidad y severidad o consecuencia considerando los controles existentes en la aseguradora.

La posibilidad o probabilidad de ocurrencia se clasificó en cuatro niveles: baja, media, alta y muy alta.

Categoría		# de veces al año	Descripción Cualitativa
4	Muy Alta	2 o más veces al año	Se podría presentar una vez cada semestre o más
		1 veces al año	
3	Alta	1 veces al año	Se podría presentar una vez al año
		0.5 veces al año	
2	Media	0.4 veces al año	Se podría presentar una vez cada 2.5 años
		0.26 veces al año	
1	Baja	0.25 veces al año	Se podría presentar una vez cada 4 años
		0 veces al año	

Metodología para Control de Riesgo Operativo

La metodología que se utiliza para realizar la identificación de los controles existentes y las propuestas de planes de acción y/o mejora fue la siguiente:

Se clasifican los riesgos de acuerdo con el nivel de riesgo y los dueños de proceso identifican los controles que en la actualidad se encuentran implementados.

Se evaluarán si los controles mitigan probabilidad con base: la oportunidad, periodicidad y tipo de automatización de esto; y si mitigan el impacto con base a: el porcentaje de cobertura, el retorno o recuperación en caso de materialización de riesgos

Metodología para Monitoreo de Riesgo Operativo

La Unidad de Riesgos realiza una verificación periódica al perfil de riesgo residual, para garantizar que el mismo se mantenga en niveles adecuados.

Cabe indicar que el mapa de calor residual de la compañía será presentado ante el Comité Integral de Riesgos con al menos una periodicidad semestral. Dicha estructura será acompañada de un reporte de cumplimiento de los planes de acción que, posteriormente, se pone a consideración del Directorio para su posterior envío al Organismo de Control.

Anexo 5: Otras cuentas – Análisis de riesgos

Primas y Reaseguros por Cobrar

La cuenta deudores por primas comprende la totalidad del valor pactado que la aseguradora recibe por concepto de ventas de seguros a crédito dividiendo su estructura en primas por cobrar con una participación total de primas por cobrar.

Al cierre del 2022, la cuenta deudores por primas contabilizó US\$ 4,31 millones, evidenciando una expansión interanual de +61,34% (US\$ +1,64 millones), comportamiento que responde principalmente, al dinamismo positivo de las primas por cobrar por vencer en +98,00% (US\$ +2,96 millones) y en menor cantidad las de tipo vencidas en +15,63% (US\$ 1,36 millones). Con esta premisa, las primas por cobrar al finalizar el año 2022, ascienden a un monto total de US\$ 4,31 millones. En cuanto a la cartera por tipo de vencimiento, se observa que la mayor proporción se encuentra en el plazo de 1 a 60 días con el 75,96% (US\$ 1,03 millones) , seguido de 61 a 150 días con el 22,81% (US\$ 309,31 mil) entre lo más representativos. Finalmente, el monto registrado a diciembre 2022 de provisiones es de US\$ 18,73 mil.

Tabla No. 15 :

CARTERA VENCIDA PRIMAS Y CHEQUES				PROVISION REQUERIDA			
PROTESTADOS							
	SEGUROS				SEGUROS		
	VIDA	GENERAL	%		VIDA	GENERAL	TOTAL
01 – 60	694.806,07	335.265,56	0,0%	01 - 60	-	-	-
61 – 150	280.228,35	29.085,40	5%	61 - 150	14.011,42	1.454,27	15.465,69
151 – 180	14.047,13	313,09	15%	151 - 180	2.107,07	46,96	2.154,03
181 – 300	902,86	579,12	25%	181 - 300	225,72	144,78	370,50
301 – 360	38,97	48,50	50%	301 - 360	19,49	24,25	43,74
361 EN ADELANTE	538,22	154,88	100%	361 EN ADELANTE	538,22	154,88	693,10
TOTAL CARTERA VENCIDA	990.561,60	365.446,55		TOTAL PROVISIONES REQUERIDAS TODOS LOS RAMOS	16.901,91	1.825,14	18.727,05

Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.
Elaboración: Autor

Respecto al reporte de los 40 principales clientes y deudores en base a su prima, contabilizaron un total de US\$ 565,00 mil, monto que significa el 0,26% del total de la prima neta emitida a de 2022, reflejando que no existe concentración

En contraste con lo anterior, la Aseguradora presenta un indicador de morosidad con una tendencia decreciente en el periodo de análisis. A la fecha de corte, la morosidad se ubicó en 31,45% mostrando una contracción de 0,13 p.p. al compararlo con su similar periodo 2021 a pesar del aumento de la cartera vencida por primas por cobrar vencidas; no obstante, aún exhibe un indicador que se encuentra por encima del Sistema de Seguros a diciembre de 2022 (22,66%).

Por otro lado, la cuenta de deudores por reaseguros y coaseguros, la cual registra los valores provenientes de primas de reaseguros, coaseguros y siniestros aceptados, muestra un valor de US\$ 4,58 millones y representa el 55,06%. Esta cuenta, refleja un decrecimiento de -55,39% (US\$ -5,68 millones) como efecto de la reducción del rubro de recuperación de siniestros avisados por reaseguros cedidos en -79,11% (US\$-1,70 millones).

Se identifica una disminución en la morosidad de la entidad respecto a su similar periodo anterior, pasando de 44,00% a 31,45%, sin embargo, todavía se mantiene por encima de lo reflejado en el sistema de seguros. En cuanto a las provisiones, estas presentan un incremento de 269,96% (US\$ +13,67 mil) con relación a diciembre de 2021. Adicionalmente, se obtiene que los principales 40 principales clientes y deudores en base a su prima, contabilizaron un total de US\$ 565,00 mil, monto que significa el 0,26% del total de la prima neta emitida a de 2022, reflejando que no existe concentración.

Reaseguro y Coaseguro

Definición de los contratos de reaseguro y nivel adecuado de cesión para el período de análisis cuenta con diferentes contratos de reaseguro de acuerdo con su

estrategia de gestión. Así, se puede validar y revisar que cuentan con contratos de tipo exceso de pérdida operativo WXL, Exceso de pérdida catastrófico, cuota parte, excedente.

La compañía mantiene para el año 2022, un programa de reaseguro basados en condiciones previamente pactadas, que se han diseñado cuidadosamente para mitigar los riesgos y proteger los intereses tanto de la compañía como de sus asegurados. Estas condiciones se han establecido en colaboración con sus socios reaseguradores de confianza. Esta estrategia permite transferir de manera efectiva y responsable los riesgos significativos asociados a sus pólizas de seguros, brindando una mayor capacidad para hacer frente a cualquier eventualidad imprevista.

Por su parte los límites de retención, no excede en ningún caso lo estipulado en la normativa local y la suscripción y el reaseguro se realiza en base a los lineamientos formales, manteniendo el equilibrio entre el apetito y la exposición a los diferentes riesgos.

Es así como la entidad mantiene los contratos de seguros con los siguientes reaseguradores, los cuales se encuentran registrados en el ente de control:

Tabla No. 17 :

<i>Contratos de Reaseguros</i>	
Contratos Proporcionales	
Automáticos Proporcionales	Calificación Internacional
CATLIN RE SWITZAERLAND LTD	AA-
CCR RE	A
HANNOVER RUCK	AA-
KOREAN REINSURANCE	A
MS AMLIN AG	A ESTABLE
NAVIGATORS INSURANCE COMPANY	A+
ODYSSEY REINSURANCE COMPANY	A ESTABLE
QBE RE (EUROPE) SA/NV	A+
REASEGURADORA PATRIA S.A.B.	A
SIRIUS INTERNATIONAL INSURANCE CORPORATION (publ)	A-
MUNICH RE	AA
SWISS REINSURANCE AMERICA CORPORATION	A+
Contrato no proporcional catastrófico y principales facultativos	
Automáticos No Proporcionales	Calificación Internacional
CATLIN RE SWITZAERLAND LTD	AA-
CCR RE	A
HANNOVER RUCK	AA-
KOREAN REINSURANCE	A

MS AMLIN AG	A ESTABLE
NAVIGATORS INSURANCE COMPANY	A+
ODYSSEY REINSURANCE COMPANY	A ESTABLE
QBE RE (EUROPE) SA/NV	A+
REASEGURADORA PATRIA S.A.B.	A
SIRIUS INTERNATIONAL INSURANCE CORPORATION (publ)	A-
SWISS REINSURANCE AMERICA CORPORATION	A+
Facultativos Principales	Calificación
AIG METROPOLITANA	AAA

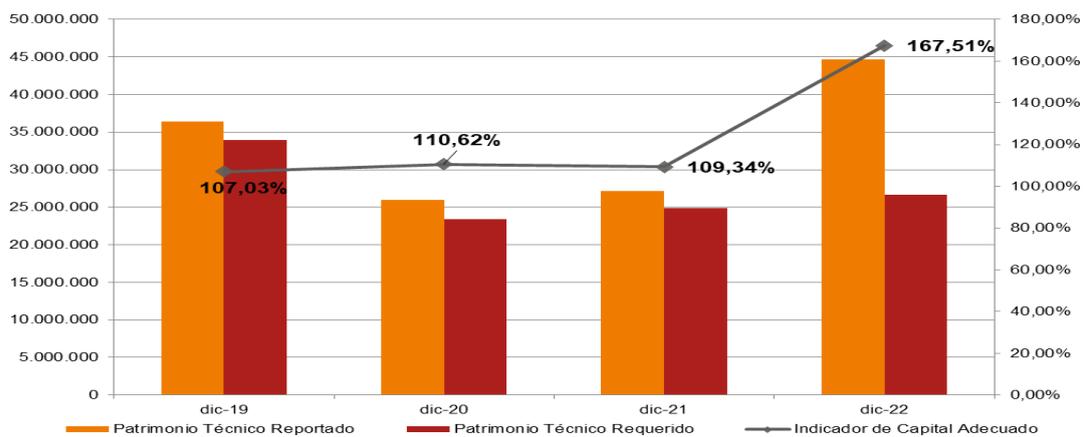
Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.
Elaboración: Autor

Capital Adecuado

Para el cierre del año 2022, el análisis de capital adecuado presenta un mayor requerimiento atribuible a las primas (US\$ 4,39 millones) en el mismo que se aplican los factores de retención requeridos por ley que contribuyen a la Aseguradora a protegerse contra efectos generados por errores de suscripción y tarificación, hecho que deriva en un requerimiento de capital adecuado por US\$ 26,70 millones. En lo concerniente al patrimonio técnico total, la Compañía de Seguros sumó un monto de US\$ 44,72 millones, registrando de esta manera un exceso de US\$ 18,02 millones. En definitiva, el patrimonio técnico reportado respecto al capital adecuado requerido representa 1,68 veces.

Gráfico No. 21

Capital Adecuado a diciembre de 2022



Fuente: Compañía de Seguros y Reaseguros.
Elaboración: Autor

Se observa una administración apropiada del riesgo de solvencia, afirmación que se sostiene, en el compromiso de los accionistas y del Grupo mientras que, por otro

lado, se refleja un capital adecuado que suma US\$ 26,70 millones, influenciado por el requerimiento de primas en mayor medida. Adicionalmente, el patrimonio técnico registra US\$ 44,72 millones, siendo superior a lo requerido en US\$ 26,70 millones, es así como el indicador de capital adecuado muestra un valor de 1,69 veces, de modo que el nivel de solvencia es apropiado y cumple con los requerimientos del Ente de Control.