



ESPE

**UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA**

UNIDAD DE RELACIONES DE COOPERACIÓN INTERINSTITUCIONAL

VICERRECTORADO DE INVESTIGACIÓN, INNOVACIÓN Y TRASFERENCIA DE TECNOLOGÍA CENTRO DE POSTGRADOS

MAESTRÍA EN FINANZAS EMPRESARIALES

**TRABAJO DE TITULACIÓN I, PREVIO A LA OBTENCIÓN
DEL TÍTULO DE MAGISTER**

**TEMA: DIAGNÓSTICO Y VALORACIÓN PARA LA EMPRESA
ALIANZA COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS S.A. DE
LA CIUDAD DE QUITO.**

AUTOR: ING. MARTHA LILIANA JÁCOME GUANO

DIRECTOR: ING. CARRILLO ÁLVARO

SANGOLQUÍ

2016



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO**

MAESTRÍA EN FINANZAS EMPRESARIALES

CERTIFICACIÓN

Certifico que los trabajos de titulación, "DIAGNÓSTICO Y VALORACIÓN PARA LA EMPRESA ALIANZA COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS S.A. DE LA CIUDAD DE QUITO." realizado por la señora **JÁCOME GUANO MARTHA LILIANA**, ha sido revisado en su totalidad y analizado por el software anti-plagio, el mismo cumple con los requisitos teóricos, científicos, técnicos, metodológicos y legales establecidos por la Universidad de Fuerzas Armadas ESPE, por lo tanto me permito acreditarlo y autorizar a la señora **JÁCOME GUANO MARTHA LILIANA** para que lo sustente públicamente.

Sangolquí, 10 de febrero del 2016

ING. ÁLVARO CARRILLO MBA
DIRECTOR



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO**

MAESTRÍA EN FINANZAS EMPRESARIALES

AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD

Yo, **MARTHA LILIANA JÁCOME GUAN**, con cédula de identidad N° 0502946205, declaro que este trabajo de titulación "**DIAGNÓSTICO Y VALORACIÓN PARA LA EMPRESA ALIANZA COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS S.A. DE LA CIUDAD DE QUITO.**" ha sido desarrollado considerando los métodos de investigación existentes, así como también se ha respetado los derechos intelectuales de terceros considerándose en las citas bibliográficas.

Consecuentemente declaro que este trabajo es de mi autoría, en virtud de ello me declaro responsable del contenido, veracidad y alcance de la investigación mencionada.

Sangolquí, 10 de febrero del 2016



ING. MARTHA LILIANA JÁCOME GUANO
C.C 0502946205

AUTORIZACIÓN



DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO

MAESTRÍA EN FINANZAS EMPRESARIALES

AUTORIZACIÓN

Yo, **MARTHA LILIANA JÁCOME GUANO**, autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar en la biblioteca Virtual de la institución el presente trabajo de titulación “ELABORAR UN MODELO DE ESTRATEGIA FINANCIERA PARA ALIANZA COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS S.A. DE LA CIUDAD DE QUITO.” cuyo contenido, ideas y criterios son de mi autoría y responsabilidad.

Sangolquí, 10 de febrero del 2016



ING. MARTHA LILIANA JÁCOME GUANO
C.C 050294620-5

DEDICATORIA

A Dios, por darme su bendición, sabiduría y humildad para aceptar que los triunfos se logran con esfuerzo.

A mi esposo Eduardo, por su amor, comprensión y apoyo incondicional todos los días de nuestras vidas por la felicidad que me brinda al compartir mi vida con él.

A mi hija Élany por ser el pilar de inspiración y unión familiar, con su sonrisa y palabras inocentes cambia mi vida.

A mi familia, en especial a mis padres y hermanos, que con sus consejos y ejemplo me dan aliento para ser cada día una persona mejor.

A mi grandiosa abuelita Delia, que con su dulzura y enseñanza me indicó el camino del bien.

A mi suegra Piedad por ser mi apoyo diario desinteresado que me da la tranquilidad para continuar.

Liliana

AGRADECIMIENTO

A Dios por su infinita bondad al bendecir mi familia, guiar cada paso que doy y permitirme culminar mi trabajo.

A toda mi familia por el apoyo que me brindan

Al Ing. Álvaro Carrillo, por el tiempo destinado para proporcionarme la información necesaria, proporcionándome los lineamientos para que el trabajo culmine con éxito.

A la Empresa Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros por proporcionarme la información y el apoyo necesario para el desarrollo de este proyecto.

A la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, que me abrió las puertas para darme la oportunidad de adquirir conocimientos

ÍNDICE DE CONTENIDO

CERTIFICACIÓN	ii
AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD	iii
AUTORIZACIÓN	iv
DEDICATORIA	v
AGRADECIMIENTO	vi
ÍNDICE DE CONTENIDO	vii
ÍNDICE DE TABLAS	xi
RESUMEN	xii
ABSTRACT.....	xiii
KEYWORDS: ASSESSMENT OF BUSINESS ALIANZA INSURANCE COMPANY, FINANCE, FINANCIAL ANALYSIS, FINANCIAL INDICATORS	xiii
CAPÍTULO I	1
ASPECTOS GENERALES	1
1.1 Introducción	1
1.1.1 La Empresa de Seguros y Reaseguros Alianza	2
1.2 Importancia y justificación.....	3
1.3 Objetivos	4
1.3.1 General.....	4
1.3.2 Específicos	4
1.4 Metodología de la investigación	5
1.4.1 Tipos de Métodos.....	5
1.4.2 Técnicas de Investigación	6
1.4.3 Plan de recolección de información	6
1.4.5 Procesamiento de datos.....	6
1.3 Descripción de la institución.....	7
1.4 Ubicación geográfica	8
1.5 Reseña histórica	10
1.6 Estructura organizacional de Seguros Alianza.....	11
1.7 Estructura funcional de seguros alianza.....	13
CAPÍTULO II.....	17

MARCO REFERENCIAL.....	17
2.1 Definición de Finanzas.....	17
2.2 Relación de las Finanzas con la Economía	17
2.3 El Sistema Financiero Ecuatoriano	18
2.4 El diagnóstico financiero	22
2.5 Principales indicadores y análisis	24
2.5.1 Razones de liquidez	26
2.6 La valoración de empresas.....	32
Se utiliza este método para valorar empresas con flujos de caja que puedan ser predecibles.	36
CAPÍTULO III.....	38
DIAGNOSTICO FINANCIERO DE LA EMPRESA DE SEGUROS ALIANZA	38
3.1 Estados financieros	38
3.1.1 Balance general	38
3.1.1.1 Análisis vertical.....	40
3.1.1.2 Análisis horizontal	42
3.1.2 Estado de resultados.....	45
3.1.2.1 Análisis vertical.....	46
3.1.2.2 Análisis horizontal	49
3.2 Punto de equilibrio.....	51
3.3 Análisis de margen de solvencia.....	52
3.4 Indicadores financieros	54
3.4.1 Indicadores requeridos por la Superintendencia de Bancos.....	55
3.5 Análisis general de la situación financiera de la empresa Alianza, Compañía de Seguros.....	74
CAPÍTULO IV.....	76
VALORACIÓN DE LA EMPRESA SEGUROS ALIANZA	76
4.1 Metodología de la valoración.....	76
4.2 Proyecciones financieras.....	78
4.3 Valor de la empresa	82
4.4 Análisis de los resultados.....	85
CAPÍTULO V.....	86
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	86

5.1	Conclusiones	86
5.2	Recomendaciones	87

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Ubicación Geográfica.....	9
Figura 2. Estructura Organizacional	12
Figura 3. Estructura área administrativa	13
Figura 4. Estructura del área Comercial.....	14
Figura 5. Estructura área tecnológica.....	15
Figura 6. Estructura área técnica.....	16
Figura 7. Sistema financiero ecuatoriano.....	20
Figura 8. Proyección de beneficios 2010 - 2014.....	79
Figura 9. Proyección de beneficios 2010 - 2014.....	81

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 FODA.....	22
Tabla 2 Modelo Análisis FODA	23
Tabla 3 Resumen de Indicadores Financieros.....	31
Tabla 4 Propósitos de la Valoración de Empresas	32
Tabla 5 Métodos de Patrimonio	34
Tabla 6 Métodos en las cuentas de resultados	35
Tabla 7 Métodos basados en el descuento de flujos de fondos (Cash Flows)	37
Tabla 8 Balance general.....	39
Tabla 9 Análisis vertical.....	41
Tabla 10 Análisis horizontal	43
Tabla 11 Estado de resultados.....	45
Tabla 12 Análisis vertical	46
Tabla 13 Análisis Horizontal	49
Tabla 14 Costos clasificados (costos fijos y variables).....	51
Tabla 15 Análisis de margen de solvencia.....	53
Tabla 16 Análisis de margen de solvencia.....	54
Tabla 17 Índice de Liquidez	56
Tabla 18 Índice de Liquidez inmediata.....	57
Tabla 19 Índice de Seguridad	58
Tabla 20 Tasa de gastos de administración.....	59
Tabla 21 Tasa de Gastos de producción.....	60
Tabla 22 Tasa de Gastos de Operación.....	61
Tabla 23 Cesión Reaseguro	62
Tabla 24 Rentabilidad del Reaseguro	63
Tabla 25 Rentabilidad de operaciones	64
Tabla 26 Tasa de Siniestralidad Neta Retenida Devengada.....	65
Tabla 27 Rotación del activo total	66
Tabla 28 Razón de deuda total.....	67
Tabla 29 Razón de apalancamiento	68
Tabla 30 Rentabilidad sobre los activos	69
Tabla 31 Rentabilidad del patrimonio.....	70
Tabla 32 Índice de Solvencia.....	71
Tabla 33 Endeudamiento a corto plazo.....	71
Tabla 34 ROA.....	72
Tabla 35 ROE	73
Tabla 36 Proyección Lineal de Beneficios	79

RESUMEN

El presente estudio ha tenido como objetivo realizar el diagnóstico y valoración para la empresa Alianza Compañía de Seguros y Reaseguros S.A. de la ciudad de Quito, para lo cual se ha partido de un análisis de los aspectos generales, donde se ha podido determinar objetivos, importancia del estudio y conocer a la empresa y su estructura. Se realiza posteriormente un marco referencial teórico en el cual se ha estudiado desde la relación de las finanzas con la economía, el sistema financiero ecuatoriano, hasta los aspectos técnicos de las razones financieras empresariales, y los fundamentos de la valoración de las empresas, como base para el desarrollo y propuesta que se presenta posteriormente. El estudio realiza un diagnóstico financiero completo considerando desde el análisis vertical y horizontal de la empresa para un período de 5 años, hasta el análisis de los indicadores de la empresa. La evaluación muestra una empresa en general sólida, con salud financiera y utilidades positivas permanentes en los últimos 10 años, sin embargo también se han podido observar los aspectos que requieren mejoramiento. En base a este análisis y las proyecciones correspondientes se ha realizado la valoración de la empresa con el cual se concluye el estudio.

PALABRAS CLAVE:

VALORACIÓN DE EMPRESAS

ALIANZA COMPAÑÍA DE SEGUROS

FINANZAS

ANÁLISIS FINANCIERO

INDICADORES FINANCIEROS

ABSTRACT

This study has aimed to make the diagnosis and assessment for the company Alianza Insurance and Reinsurance Company SA the city of Quito, for which party analysis of the general aspects, where it has been determined objectives, importance of study and know the company and its structure has been. A theoretical frame of reference in which has been studied since the relationship of finance and the economy, the Ecuadorian financial system, to the technical aspects of corporate financial reasons, and the fundamentals of the valuation of companies is then carried out, as a basis development and proposal presented later.

The study provides a complete financial analysis considering from the vertical and horizontal analysis of the company for a period of five years, to the analysis of the indicators of the company. The assessment shows an overall solid company with permanent financial health and positive earnings in the last 10 years, but have also been able to observe the areas requiring improvement. Based on this analysis and the corresponding projections has made the valuation of the company with which the study concludes.

KEYWORDS:

ASSESSMENT OF BUSINESS

ALIANZA INSURANCE COMPANY

FINANCE

FINANCIAL ANALYSIS

FINANCIALINDICATORS

CAPÍTULO I

ASPECTOS GENERALES

1.1 Introducción

Los seguros tienen antecedentes desde la cultura griega y romana en donde se encontraron vestigios de la concesión, parecida a una pensión. En 1347 nace el primer contrato de seguros en Génova Italia, y 38 años después en Pisa nace la póliza

La compañía de las Indias Orientales nace en 1629 para asegurar el transporte marítimo, luego dio paso a la creación de más empresas en el continente Europeo.

El seguro es uno de los negocios más fuertes en la actualidad y es esencial poder contemplarlo en su conjunto, abarcando los problemas del presente y del futuro. Considerando tan sólo el crecimiento en el volumen del riesgo, podemos sacar la conclusión de que el seguro es cada vez más y más necesario.

En el Ecuador los seguros y reaseguros han tenido un crecimiento sustentable y esto ha permitido que el desarrollo económico vaya en aumento. El sector asegurador también es un canalizador de inversiones ya que este capta dinero a través de las primas y luego ese dinero va a los distintos mercados financieros, donde participan aquellos sectores de la economía con necesidades de financiación.

El sector asegurador ecuatoriano constituye un importante segmento de la economía ecuatoriana, si consideramos los montos que se manejan no sólo como producto del giro del negocio directamente, sino además como generador de actividades secundarias tales como:

- Las agencias colocadoras de seguros
- Empresas ajustadoras de siniestros

Adicionalmente, se encuentra estrechamente relacionado con otros sectores importantes tales como:

- El sector automotriz (servicios mecánicos)
- Provisión de repuestos
- Provisión de bienes y equipos
- Provisión de software
- Provisión de suministros y servicios varios

El mercado de seguros se encuentra en un nivel óptimo de operación ya que se han establecido organismos de control y vigilancia que se han encargado de establecer y desarrollar lineamientos, normas y leyes que deben cumplirse con la finalidad de mejorar y brindar una sólida estructura para que los clientes accedan a servicios rentables y de crecimiento, adicionalmente la estabilidad del país ha sido el eje central de productividad y crecimiento del mercado.

Durante este proceso de crecimiento las empresas de seguros han implementado estrategias y han dado valor agregado a los productos y servicios focalizándose en las necesidades de los clientes y promoviendo una mayor competitividad.

Este conglomerado de actividades permite deducir la importancia del sector asegurador y la necesidad de su operación económica y financiera en condiciones adecuadas por ser un ente generador de ingresos económicos.

1.1.1 La Empresa de Seguros y Reaseguros Alianza

Alianza Compañía de Seguros y Reaseguros S.A, cumple 32 años en el mercado ecuatoriano, durante este tiempo se ha fortalecido con la finalidad de vender seguros generales y en la actualidad opera en otros ramos que se detallarán posteriormente.

Razón social: Alianza Compañía de Seguros y Reaseguros S.A.

Nombre Comercial: Alianza Compañía de Seguros y Reaseguros S.A.

Fecha de Constitución: 8 de julio de 1982

Fecha de inicio de sus actividades: 8 de julio de 1982

Representante Legal: Eduardo José Barquet Rendón

Actividad Económica Principal: Planes de Seguros

Oficina Principal: Quito Av. De los Granados e11-67 y las Hiedras, Edificio Corporación Maresa 4to piso.

Teléfonos oficina matriz: 395-85-45, 395-85-85, 395-85-95

Seguros que ofrece: Seguros en los ramos generales

Socios Fundadores: Sr. Carlos Romero Romero y Sr. Álvaro Flores Menéndez

1.2 Importancia y justificación

Un estudio de valoración de la empresa le permite a la misma amplias ventajas como tomar decisiones en la venta de acciones, entender claramente la situación actual de la empresa y con ello generar estrategias para su mejoramiento, es por ello la importancia de la valoración, con el fin de caracterizar a la empresa financieramente.

La valoración de la empresa permite determinar el precio de venta, fusión o adquisición de la misma. Esta valoración permite además identificar los

determinantes principales del valor de una empresa y con ello evaluarla, siendo aspectos fundamentales para la toma de decisiones y mejoramiento financiero.

Además una vez valorada la empresa, es posible considerar cualquier circunstancia como por ejemplo el retiro de socios de la entidad, las transacciones de compra-venta así como el análisis de su gestión, en función de un mejor desempeño.

Toda evaluación y profundización del área financiera de la empresa permitirá a la misma detectar falencias y con ello tomar decisiones que ayudarán a optimizar el tiempo y recursos, lograr una mayor competitividad, una mejor toma de decisiones e incrementar el número de clientes, todo esto redundará en lograr mayores utilidades para los dueños del capital, es decir alcanzar una administración financiera sólida que contribuya al bienestar en general.

Por tanto la evaluación y valoración de la empresa será un adecuado mecanismo para la toma de decisiones y crecimiento en las proyecciones comerciales y rentabilidad de la compañía. La optimización de los recursos se verá reflejada en la seguridad del cliente al obtener cualquier tipo de seguro que, en caso de presentarse un siniestro; la compañía responderá con sus obligaciones de manera eficiente.

1.3 Objetivos

1.3.1 General

Realizar el diagnóstico y valoración para la empresa Alianza Compañía de Seguros y Reaseguros S.A. de la ciudad de Quito.

1.3.2 Específicos

1. Realizar un estudio de la estructura financiera, como también del ambiente externo e interno que afecta a la institución.
2. Analizar a través de los indicadores la posición financiera de la empresa en los últimos 5 años.
3. Realizar la valoración de la empresa Seguros Alianza S.A y las principales características de su situación financiera.

1.4 Metodología de la investigación

1.4.1 Tipos de Métodos

Para el desarrollo del presente estudio se considerará el método analítico.

En el método analítico se descompone el todo en sus partes para llegar a conclusiones.

El análisis se realizará en el diagnóstico de la empresa, a través del cual será posible de acuerdo a los diferentes aspectos que se estudiarán, determinar la situación actual y de ello valorar la empresa, de acuerdo a los métodos disponibles.

- El análisis considerará la información existente de los últimos 5 años, período 2010 – 2014.
- La información será proporcionada directamente de la empresa.
- El diagnóstico evaluará los estados financieros a través de:
 - Análisis horizontal y vertical
 - Análisis de indicadores financieros de liquidez, endeudamiento, crecimiento, rentabilidad y actividad
- Se evaluará también cualitativamente los resultados financieros
- Finalmente se realizarán cálculos y análisis de valoración de la empresa para obtener las conclusiones del estudio.

Adicionalmente se considerará la síntesis con el fin de organizar la información para la presentación de la misma.

El método utilizado para la valoración de la empresa será el de Flujos descontados.

1.4.2 Técnicas de Investigación

En cuanto a las técnicas de investigación se ha considerado la recopilación de información secundaria de la empresa, la misma que se analizará para conocer su situación actual, sus tendencias de tal manera que se pueda efectuar una valoración real, así como posteriormente tomar decisiones sobre ello.

1.4.3 Plan de recolección de información

Con relación a la recolección de información del presente estudio se ha identificado que se requiere:

- Estudiar la bibliografía relacionada al tema para determinar en base a las teorías y modelos existentes, utilizar la información como base para el desarrollo del estudio y para determinar los requerimientos de información.
- Definir claramente cuál es la información que se requiere de la empresa para que sea analizada y procesada.
- Organizar la información secundaria obtenida, presentarla y analizarla financieramente como diagnóstico de la situación actual.
- Realizar los análisis y presentar los resultados de la valoración.

1.4.5 Procesamiento de datos

Después de la obtención de la información, se hará uso de herramientas financieras como indicadores, análisis horizontal – vertical, análisis de Dupont, proyecciones, los cuales serán procesados a través del programa Excel y con ello se realizará el diagnóstico y posteriormente con la metodología de valoración de empresas,

realizada con el mismo programa se presentarán los resultados y propuesta de la investigación.

1.3 Descripción de la institución

Alianza compañía de Seguros y Reaseguros fue constituida el 8 de julio de 1982, por los señores Carlos Romero Romero y Álvaro Flores Menéndez, son 32 años que permanecen en el mercado de los seguros en el Ecuador, La compañía se dedica a ofrecer seguros generales en los siguientes ramos:

SEGURO DE PERSONAS

- Accidentes Personales

RIESGOS CATASTRÓFICOS

- Incendio y Líneas Aliadas
- Lucro Cesante a consecuencia de Incendio y Líneas Aliadas

SEGURO DE BIENES

- Vehículos
- Transporte
- Marítimo
- Aviación
- Robo
- Dinero y Valores
- Responsabilidad Civil
- Fidelidad

RIESGOS TÉCNICOS

- Todo riesgo para contratistas
- Montaje de Maquinaria
- Rotura de Maquinaria
- Pérdida de beneficio por Rotura de Maquinaria
- Equipo y maquinaria de contratistas
- Obras civiles terminadas

- Equipo Electrónico
- Multiriesgo

FIANZAS

- Seriedad de Oferta
- Cumplimiento de contrato
- Buen uso de anticipo
- Garantías aduaneras

MISIÓN: Cumplir con las expectativas de los clientes y corredores en sus necesidades de aseguramiento, ofreciendo en forma directa productos y servicios con calidad y oportunidad a través de funcionarios con alto nivel profesional y comprometidos en promover una imagen sólida de la compañía, procurando para nuestros accionistas la mayor rentabilidad sobre el patrimonio.

VISIÓN: Conseguir los más altos niveles de excelencia y credibilidad, con productos y servicios innovadores, para satisfacer las necesidades de aseguramiento de nuestros clientes, en el ámbito de seguros generales.

1.4 Ubicación geográfica

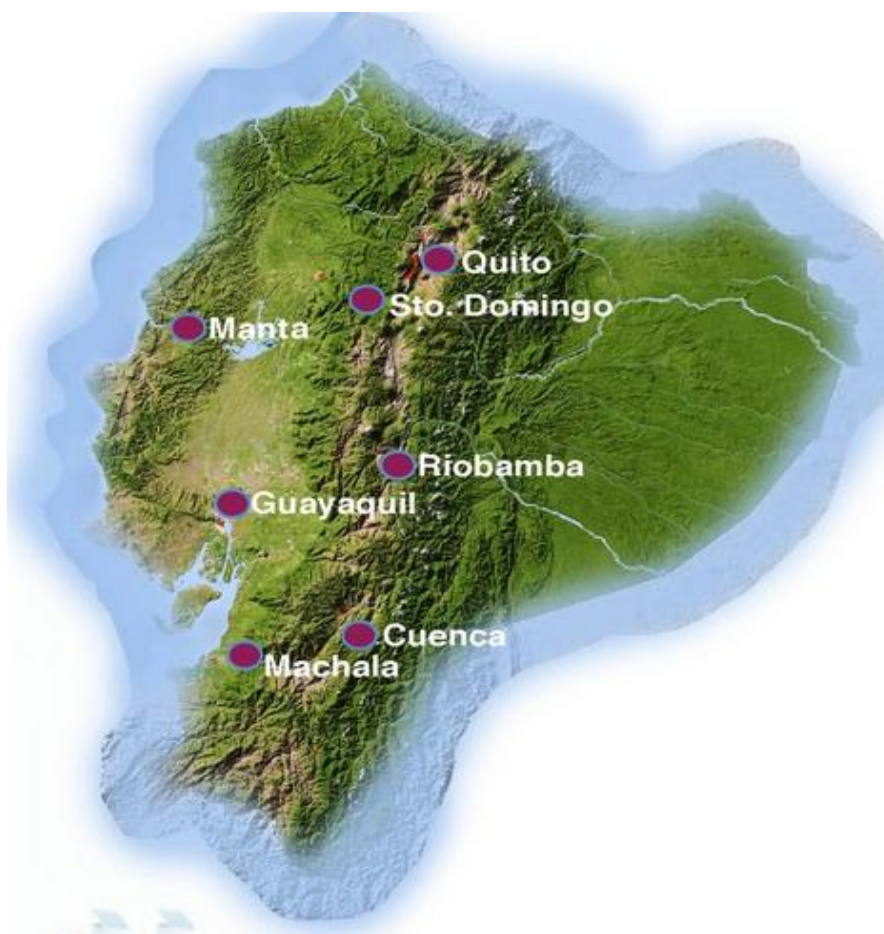


Figura 1. Ubicación Geográfica

Fuente: Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros

Sucursales:

Guayaquil - Av. 9 de Octubre N24-359 y Gral. Córdova, Edificio San Francisco 300 piso 11

Manta - Barrio Umiña A. Flavio Reyes calle 26, Edificio Aries planta baja

Cuenca - Capulíes 186 y Cañaro

Santo Domingo - Vía a Quito 295 y Río Yamboya, Edificio Carlos Valarezo primer piso alto oficina 1y2

Machala - Centro Comercial Unioro local 50

Riobamba - Uruguay N 2251 y Av. Daniel León Borja

1.5 Reseña histórica

En 1982 nace Alianza Compañía de Seguros y Reaseguros S.A y establece su matriz en la ciudad de Quito, paulatinamente se expande con dos sucursales en Guayaquil y Cuenca de igual forma se crearon oficinas en Santo Domingo de los Colorados y Machala y posteriormente en Riobamba. La operación de las sucursales ha permitido posicionar a la empresa como una de las mejores en el mercado de seguros y reaseguros.

La empresa ha adquirido experiencia con el pasar de los años, las alianzas estratégicas y el respaldo de reaseguradoras locales e internacionales han permitido que la empresa cuente con reservas técnicas y solidez financiera. Dentro del proceso de crecimiento se han incorporado productos y servicios tales como, el servicio post venta, atención personalizada a nuestros clientes, cultura de calidad total que se interrelaciona con la tecnología de punta.

Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros S.A. ha venido creciendo favorablemente en sus ventas por eso sus propietarios tienen el reto de analizar la posible inclusión de nuevos socios a la organización o de inyectarle su propio dinero.

La empresa Alianza se ha caracterizado por tener altos niveles de capacitación de su personal, lo que le ha permitido soportar los cambios que han ocurrido durante los años de constante crecimiento basado principalmente en la satisfacción del cliente.

1.6 Estructura organizacional de Seguros Alianza

La estructura organizacional de seguros Alianza es la siguiente:

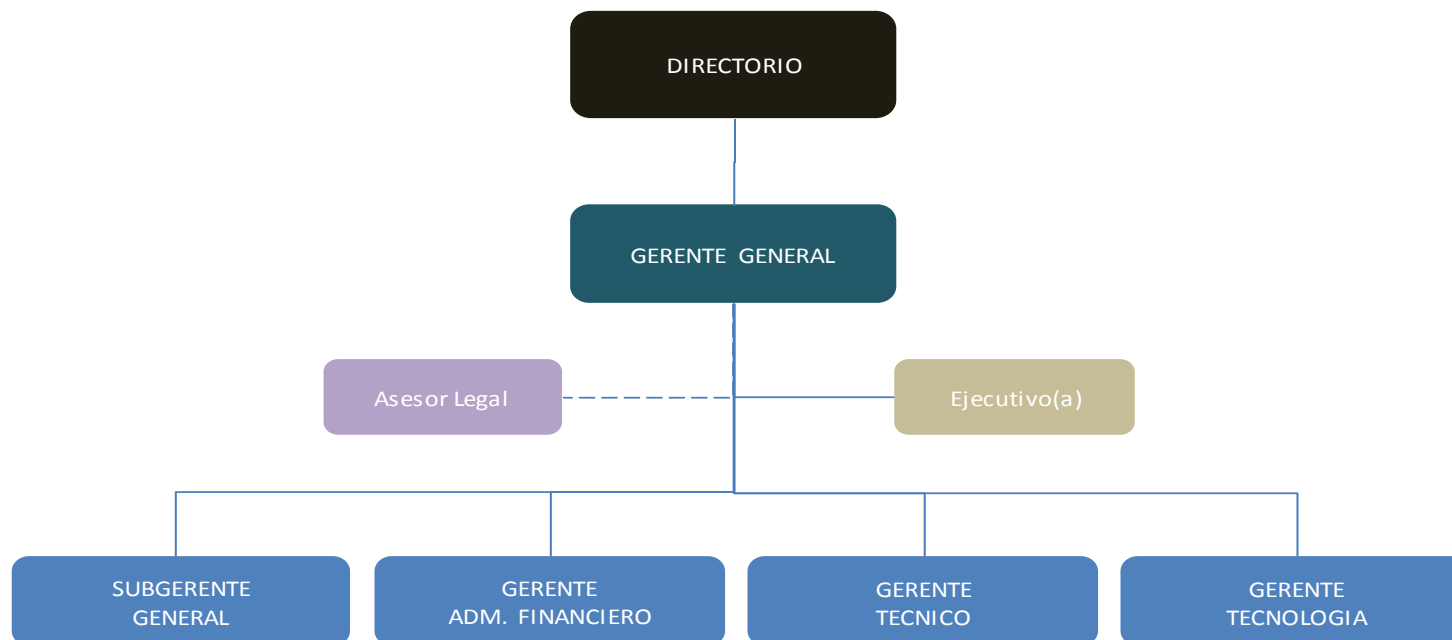


Figura 2. Estructura Organizacional

Fuente: Alianza Compañía de Seguros y Reaseguros S.A.

1.7 Estructura funcional de seguros alianza

Área Administrativa

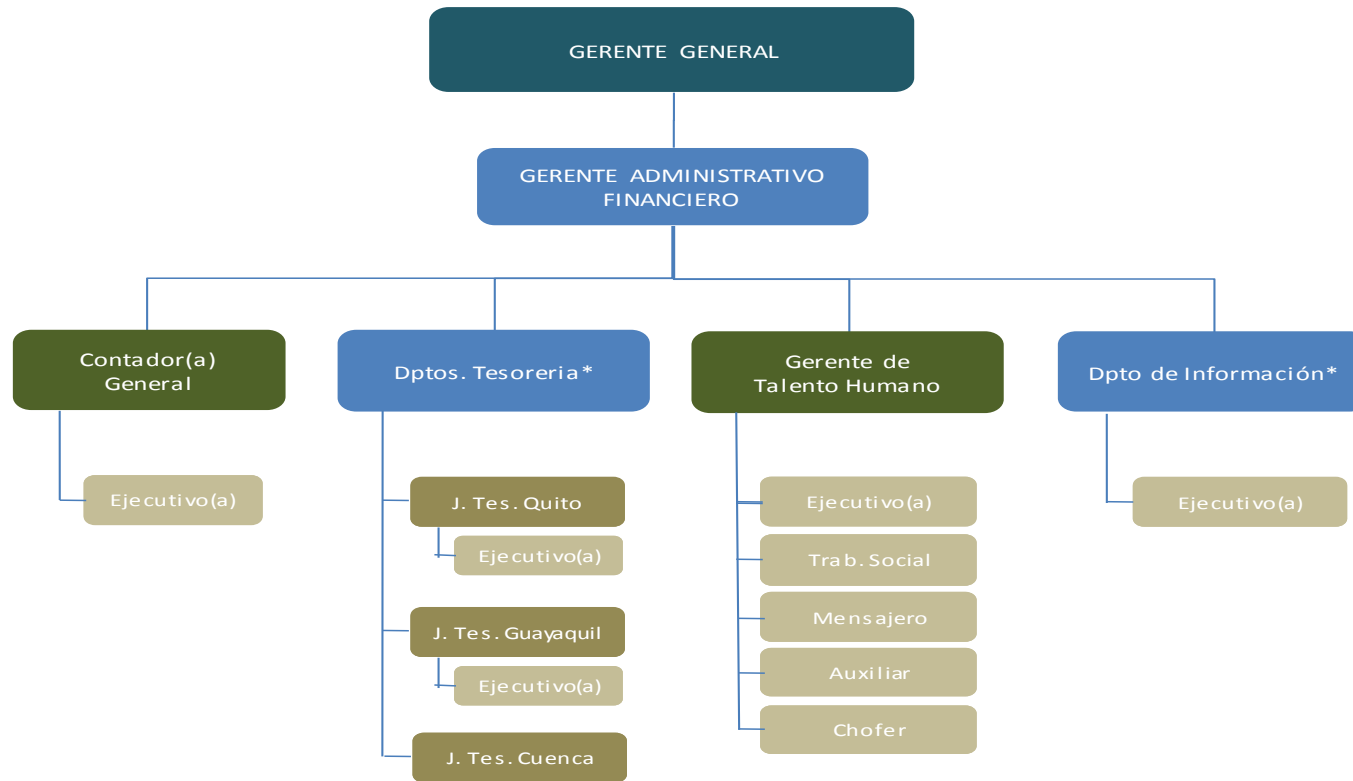


Figura 3. Estructura área administrativa

Fuente: Alianza Compañía de Seguros y Reaseguros S.A

Área Comercial

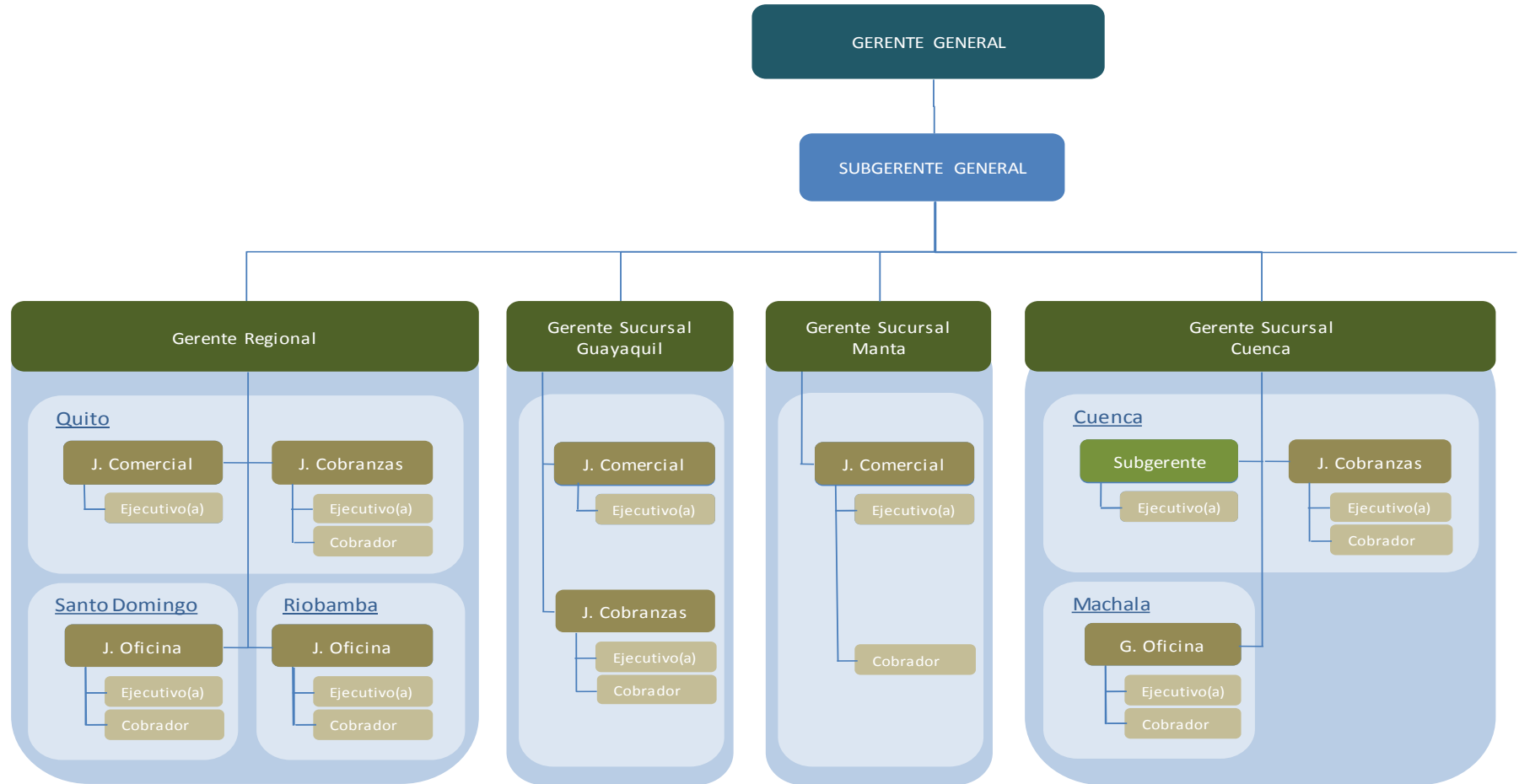


Figura 4. Estructura del área Comercial

Fuente: Alianza Compañía de Seguros y Reaseguros S.A

Área Tecnológica

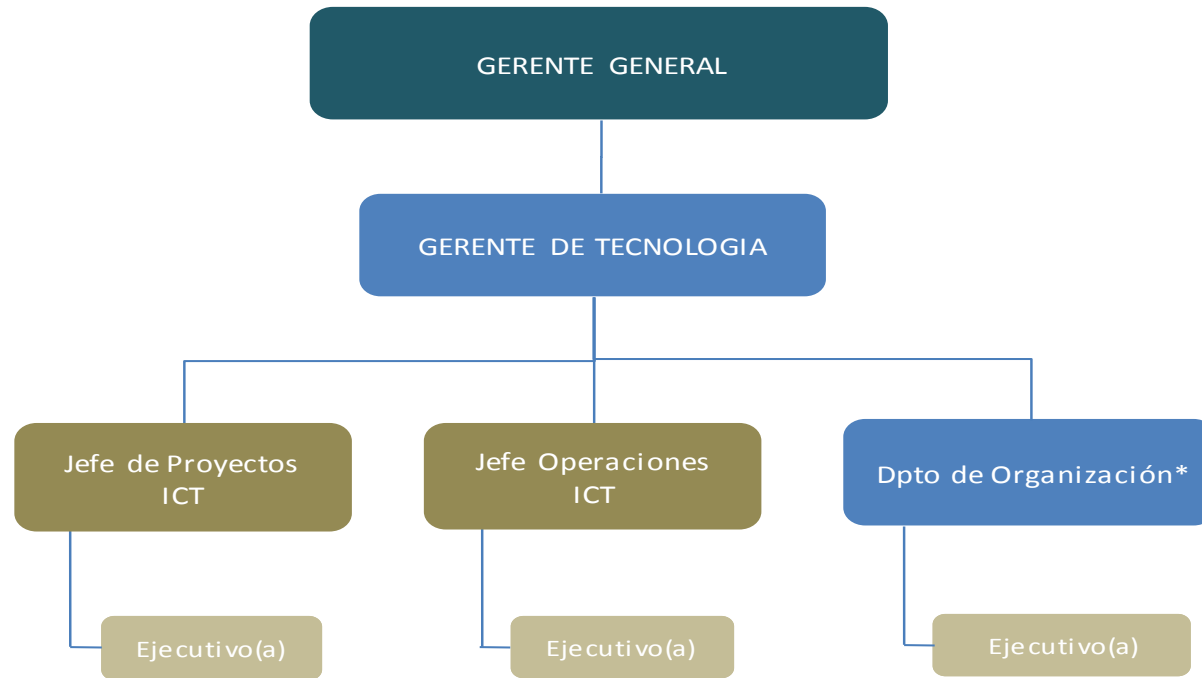


Figura 5. Estructura área tecnológica

Fuente: Alianza Compañía de Seguros y Reaseguros S.A

Área Técnica

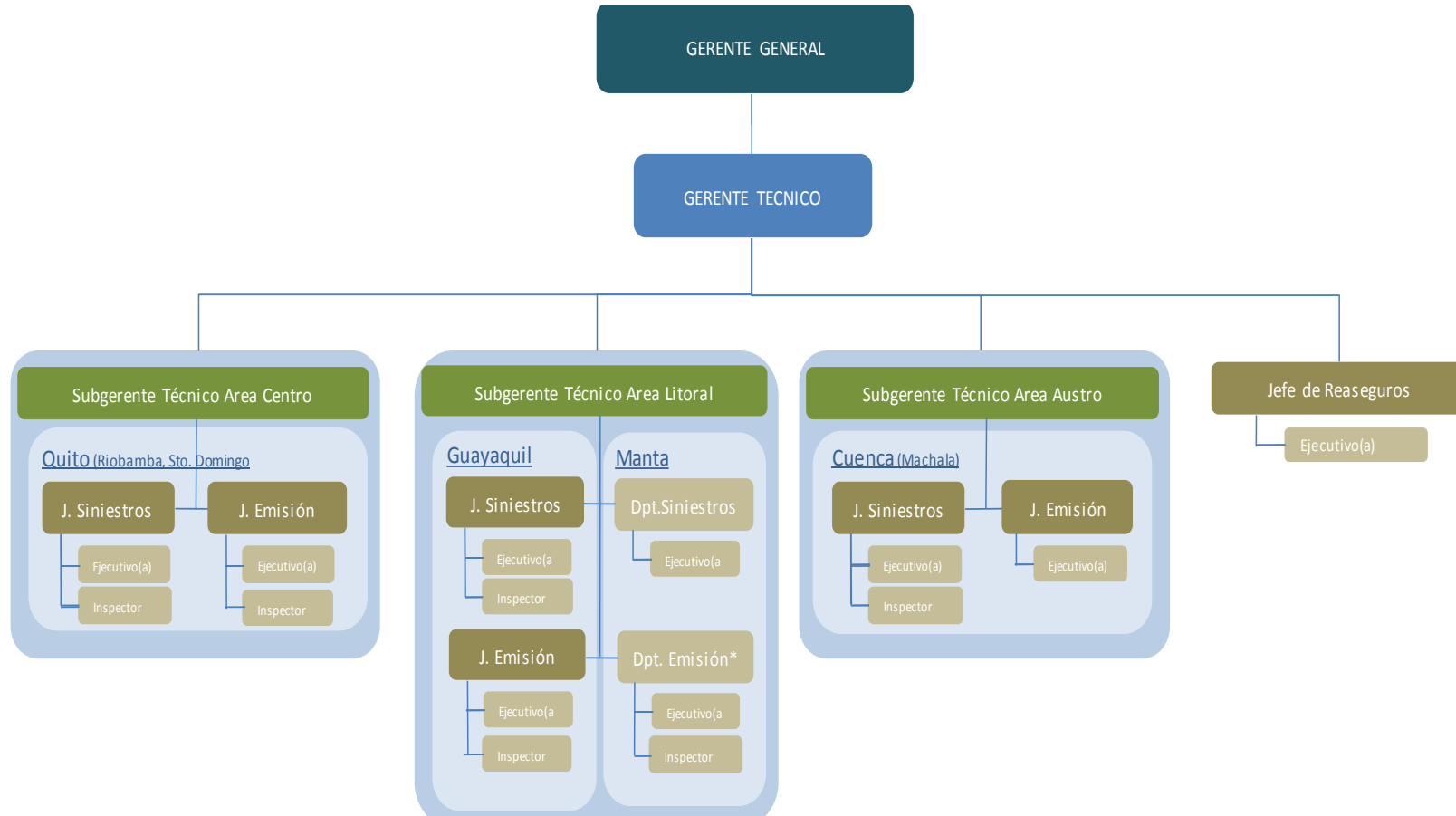


Figura 6. Estructura área técnica

Fuente: Alianza Compañía de Seguros y Reaseguros S.A

CAPÍTULO II

MARCO REFERENCIAL

2.1 Definición de Finanzas

El autor (Chiavenato, 2004, pág. 32), manifiesta que:

“La administración financiera se encarga de los aspectos específicos de una organización que varían de acuerdo con la naturaleza de cada una de estas funciones; las funciones básicas que desarrolla la Administración Financiera son: la Inversión, el Financiamiento, y las decisiones sobre los dividendos de una organización”.

La Administración Financiera es el área de la Administración que cuida los recursos financieros de la empresa. La Administración Financiera se centra en dos aspectos importantes como son la rentabilidad y la liquidez. Esto significa que la Administración Financiera busca hacer que los recursos financieros sean lucrativos y líquidos al mismo tiempo.

2.2 Relación de las Finanzas con la Economía

Economía

(Ávila J. , 2004) afirma que “La economía es la ciencia que se encarga del estudio de la satisfacción de las necesidades humanas mediante bienes que siendo escasos tienen usos alternativos en los cuales hay que optar.”

La relación que tiene las finanzas con la economía se derivaban de dos aspectos la microeconomía y la macroeconomía.

Microeconomía

- Determina estrategias óptimas de operación de las empresas.
- Determina el accionar de las actividades para alcanzar el éxito.
- Conducta del consumidor que está relacionada a la teoría de la demanda
- Teoría de la producción y costos que se requieren para la operación desde un plano financiero.
- Teoría de precios y producción aspectos relevantes que requieren de análisis financiero.
- De igual forma se debe conocer el mercado y las características para enlazarlas con aspectos financieros (Ávila J. , 2004).

Macroeconomía

- Visualiza un enfoque total de la empresa en el que debe operar es decir los sistemas bancarios, intermediarios financieros, políticas gubernamentales ente otros.
- El administrador financiero debe conocer el sistema institucional y empresarial y todo lo relacionado al entorno externo para que pueda tomar decisiones en función de las acciones que se generan en el país.
- Se crea un ambiente macroeconómico para ejercer la función financiera.
- Se conocen los lineamientos generales con los que la empresa deberá trabajar. (Ávila J. , 2004).

2.3 El Sistema Financiero Ecuatoriano

Para la (Superintendencia de Bancos y Seguros, 2015):

“Un sistema financiero es el conjunto de instituciones que tiene como objetivo canalizar el ahorro de las personas. Esta canalización de recursos permite el desarrollo de la actividad económica (producir y consumir) haciendo que los fondos lleguen desde las personas que tienen recursos monetarios excedentes hacia las personas que necesitan estos recursos. Los intermediarios financieros crediticios se

encargan de captar depósitos del público y, por otro, prestarlo a los demandantes de recursos.”

Por ende el sistema financiero está orientado a canalizar el ahorro, esto a su vez permite distribuir los recurso hacia el desarrollo de las actividades económicas tiene como finalidad distribuir los recursos. De igual forma en este proceso existen intermediarios que captan los depósitos y prestarlos a los demandantes de recursos.

De acuerdo a la (Superintendencia de Bancos y Seguros, 2015) menciona que:

El sistema financiero ecuatoriano se encuentra compuesto por instituciones financieras privadas (bancos, sociedades financieras, cooperativas y mutualistas); instituciones financieras públicas; instituciones de servicios financieros, compañías de seguros y compañías auxiliares del sistema financiero, entidades que se encuentran bajo el control de la Superintendencia de Bancos, constituyéndose los bancos en el mayor y más importante participante del mercado con más del 90% de las operaciones del total del sistema.



Figura 7. Sistema financiero ecuatoriano

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

El Directorio del Banco Central del Ecuador

Organismo autónomo creado para dirigir la política monetaria, crediticia, cambiaria y financiera del país. Adicionalmente establece regulaciones al sistema financiero. (BCE, 2015).

La Superintendencia de Bancos y Seguros

Ente jurídico de derecho público y autónomo; que tiene como finalidad supervisar, controlar y vigilar las actividades del sector financiero. (Superintendencia de Bancos y Seguros, 2015).

La Junta Bancaria

Organismo que se encuentra bajo el control de la Superintendencia de Bancos y Seguros; encargada de dictar las leyes, resoluciones y regulaciones que permiten un correcto funcionamiento y desarrollo de este sistema tan importante de la economía. (Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, 1994)

Bancos

Dichas instituciones se encargan de recibir ahorro de los clientes y colocarlos como fondos para préstamos de quienes lo requieran.

Cooperativas de Ahorro y Crédito

Organizaciones que están conformadas por personas naturales o jurídicas que realizan actividades de intermediación financiera y de responsabilidad social con sus socios.

Estos procesos son regulados a través de la dirección nacional de cooperativas.

Mutualistas

Su actividad principal es captar los recursos públicos y orientarlos hacia el financiamiento de vivienda, construcción entre otros aspectos.

Sociedades financieras

Conceden créditos con tasas de interés superiores a los bancos y cooperativas pero se mantienen de acuerdo a los máximos establecidos por el BCE

Compañías Emisoras de Tarjetas de Crédito

Instituciones que son emisoras de tarjetas de crédito que tienen una línea de crédito con la cual los tarjetahabiente pueden adquirir bienes y servicios. (Morales, 2014)

El sistema financiero está compuesto por instituciones que tienen diferentes productos o servicios que satisfacen la demanda y que proporcionan una estructura sólida que se integra a la realidad financiera Ecuatoriana.

2.4 El diagnóstico financiero

(Díaz, 2006, págs. 241-249) Afirma que:

“El diagnóstico financiero consiste en formular una opinión acerca de la situación económica y financiera de una empresa. Para ello se requiere contar con la información necesario, la cual se encuentra en las cuentas anuales y de un método de análisis.”

Y para esto es necesario determinar fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas

Tabla 1 FODA

FODA	
Fortalezas	Son los rubros de la empresa que general los mejores resultados.
Debilidades	Son los rubros de la empresa que requieren una mayor solidez para mejorar su eficiencia y productividad.
Oportunidades	Es el conjunto de opciones, susceptibles de aprovechamiento, existente en el contexto externo de la empresa.
Amenazas	Es el conjunto de riesgos que se ciernen en el entorno externo y cuya ocurrencia afectaría negativamente la operación de la empresa.

Fuente: (Morales, 2002)

Sin embargo en este proceso es necesario identificar los siguientes aspectos:

Tabla 2 Modelo Análisis FODA

Fortalezas	Debilidades	Oportunidades	Amenazas
Bajo apalancamiento operativo	Elevada inversión en cuentas por cobrar	De reestructurar pasivos	Alza de tasas de interés internas.
Estructura de la deuda a largo plazo	Elevado nivel de cuentas incobrables.	De capitalizar deudas	Alza en las tasas de interés externas.
Alta liquidez	Elevado costo financiero	De restaurar el capital	Devaluación de la moneda Dólar / euro Peso/ euro
Elevada productividad financiera.	Carencias de cobertura contra riesgos financieros.	De emitir acciones	Aumento de las cuentas incobrables por contracción de la economía.
Alta rotación de inventarios	Bajo índice de reinversión de utilidades	De fusionarse	
Importante generación de flujos de efectivo	Mala diversificación de ingresos.	De asociarse	
Significativas inversiones de moneda extranjera	Alto apalancamiento financiero.	De convertirse	
Significativas ventas al contado	Elevado endeudamiento en moneda extranjera		
Altas tasa retorno de las inversiones de capital.			

Fuente: (Morales, 2002)

A través de este procedimiento se puede obtener información relevante de la realidad financiera que tiene la empresa y los mecanismos que deben usar para aprovechar las oportunidades, eludiendo las amenazas, mediante el buen uso de las fortalezas y la neutralización de sus debilidades.

Cabe destacar que también el diagnóstico financiero puede orientarse a dos aspectos que están relacionados entre sí como la rentabilidad y la solvencia los mismos que serán detallados a continuación:

Análisis de la rentabilidad empresarial

(Díaz, 2006) Menciona que:

“La rentabilidad empresarial es una medida de la eficiencia con que la empresa gestiona los recursos económicos y financieros a su disposición. Puede definirse genéricamente como la relación entre los resultados obtenidos y la inversión realizada que se obtienen de la rentabilidad económica y financiera.”

Método sumativo

Este método propone tres niveles de desagregación de la rentabilidad. En un primer nivel, la rentabilidad financiera se descompone en rentabilidad económica y el apalancamiento financiero; todo ello afectado por el efecto fiscal. (Díaz, 2006)

El segundo nivel permite analizar el origen de la rentabilidad económica, para lo cual se distingue entre la explotación, las inversiones financieras y las operaciones extraordinarias

Los dos métodos están orientados a determinar la rentabilidad financiera y económica de una empresa desde diferentes aspectos, los resultados son una valiosa información para determinar la rentabilidad, al ser métodos específicos, los empresarios pueden tomar acciones frente a los niveles de rentabilidad.

2.5 Principales indicadores y análisis

Los indicadores financieros son métodos que son de uso para analizar la situación financiera de una empresa, para obtener esta información es necesario contar con el Balance General y Estado de Resultados.

Al revisar los estados financieros por sí solos, no describen ninguna situación, pero al extraer de ellos determinadas cuentas, se puede establecer y calcular índices, los mismos que son expresiones cuantificables cuyos resultados al ser comparados pueden señalar una desviación, permitiendo tomar acciones de control o prevención, así como para obtener un diagnóstico financiero y determinar tendencias que son útiles en las proyecciones financieras. (Aguinagalde, 2014)

Según (Muñoz, 2013) los Objetivos del análisis Financiero:

- Examinar la información Financiera histórica para evaluar el funcionamiento de la empresa en el pasado y determinar su situación actual en términos de rentabilidad y condición financiera
- Revisar las proyecciones financieras de la empresa con el objeto de anticipar el efecto futuro de las decisiones actuales.

Para (Muñoz, 2013) las Bases comparativas para que un análisis financiero resulte significativo son:

- Estándares obtenidos por la experiencia personal
- Razones obtenidas del pasado financiero de la empresa
- Razones promedio de la industria a la que pertenece la empresa.

(Brigman Eugene y Houston Joel , 2006, pág. 84) Manifiesta que: “los principales indicadores de gestión vienen dados por las siguientes fórmulas”.

2.5.1 Razones de liquidez

Miden la capacidad de la empresa para satisfacer sus obligaciones a corto plazo. Sirve para establecer la habilidad que tiene la empresa para convertir activos en efectivo. A partir de las razones de liquidez se puede obtener información acerca de la solvencia que tiene la empresa y su capacidad para seguir siendo solvente en caso de una adversidad. (Brigman Eugene y Houston Joel , 2006, pág. 84).

Las razones de liquidez abarcan únicamente el activo y pasivo circulante, las cuales tienen una importancia relevante en el ciclo de operación de una empresa ya que mide la salud en su flujo.

2.5.1.1 Razón corriente

Mide las disponibilidades actuales de la empresa para atender las obligaciones existentes en la fecha de emisión de los estados financieros que se están analizando. Muestran la capacidad para cubrir sus pasivos corrientes con sus activos corrientes (Brigman Eugene y Houston Joel , 2006, pág. 84).

El resultado de esta razón mide las veces que el activo circulante puede cubrir sus pasivos circulantes

$$\text{Razón corriente} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

2.5.1.2 Prueba ácida

Permite conocer con mucha más precisión la disponibilidad de recursos inmediatos para el pago de deudas de corto plazo, esto es cubrir pasivos corrientes con activos disponibles (corrientes).

Muestra que tan líquida es una empresa para cubrir sus obligaciones de inmediato sin disponer de los inventarios

$$\text{Prueba ácida} = \frac{(\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios})}{\text{Pasivo Corriente}}$$

2.5.1.3 Capital de trabajo

Indica la cantidad de recursos que dispone la empresa para realizar sus operaciones, después de cancelar todos los pasivos corrientes.

$$\text{Capital de trabajo} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

2.5.1.4 Razones de apalancamiento financiero (deuda)

Miden el grado en que la empresa ha sido financiada mediante deudas.

2.5.1.5 Razón de deuda a capital

Evalúa el grado en que la empresa utiliza dinero prestado.

$$\text{Razón de deuda} = \frac{\text{Deuda total}}{\text{Capital de los accionistas}}$$

2.5.1.6 Índice de Solvencia

Este indicador señala la proporción en la cual participan los acreedores sobre el valor total de la empresa (Brigman Eugene y Houston Joel , 2006).

$$\text{Índice de Solvencia} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$$

2.5.1.7 Capitalización a largo plazo

Señala la importancia relativa de las deudas a largo plazo dentro de la estructura de capital de la empresa.

$$\text{Capitalización a largo plazo} = \frac{\text{Pasivo a largo plazo}}{\text{Capitalización total (deuda a largo plazo + capital de los accionistas)}}$$

2.5.1.8 Razones de actividad

Conocidas también como razones de eficiencia o de rotación establecen la eficiencia con la que se están usando los recursos de la empresa.

2.5.1.9 Rotación de cartera

Establece el número de veces que las cuentas por cobrar retornan, en promedio, en un período determinado. Es preferible una rotación alta a una rotación lenta.

$$\text{Rotación de cartera} = \frac{\text{Ventas netas anuales a crédito}}{\text{Promedio de cuentas por cobrar}}$$

2.5.1.10 Rotación de inventarios

Permite conocer la eficiencia con que la empresa maneja su inventario, señala el número de veces que las diferentes clases de inventarios rotan durante un período de tiempo determinado.

$$\text{Rotación de inventarios} = \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Promedio de Inventarios}}$$

Un parámetro alternativo de la actividad del inventario es la rotación en días.

$$\text{Rotación de inventario en días} = \frac{\text{Días del año}}{\text{Rotación del inventario}}$$

2.5.1.11 Rotación de proveedores

Expresa el número de veces que las cuentas por pagar a proveedores rotan durante el ejercicio económico, indica el número de veces en que las cuentas por pagar se cancelan usando recursos líquidos de la empresa (Brigham y Houston, 2006, p. 85).

$$\text{Rotación de proveedores} = \frac{\text{Compras anuales a crédito}}{\text{Promedio de cuentas por pagar}}$$

$$\text{Rotación de proveedores en días} = \frac{\text{Días del año}}{\text{Rotación de proveedores}}$$

Rotación de proveedores

2.5.1.12 Razones de rentabilidad

Miden la eficiencia de la administración a través de los rendimientos generados sobre las ventas y sobre la inversión. Rentabilidad en relación con las ventas: Representa el margen de utilidad.

$$\text{Margen de utilidad bruta} = \frac{\text{Ventas netas} - \text{Costo de los bienes vendidos}}{\text{Ventas netas}}$$

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Ventas netas}}$$

2.5.1.13 Rendimiento sobre la inversión

Mide el beneficio realizado en función de los recursos que dispone la empresa, independientemente de sus fuentes de financiamiento (Brigman Eugene y Houston Joel , 2006, pág. 85)

$$\text{Rendimiento sobre la inversión} = \frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Activo total}}$$

A continuación se detalla un resumen de las Fórmulas que se aplican para el cálculo de las razones financieras

Tabla 3 Resumen de Indicadores Financieros

Factor	Indicadores Técnicos	Fórmula
Liquidez	Liquidez Corriente Prueba Ácida	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$ $\frac{\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Corriente}}$
Solvencia	Endeudamiento del Activo Endeudamiento Patrimonial Endeudamiento del Activo Fijo Apalancamiento Apalancamiento Financiero	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$ $\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}}$ $\frac{\text{Patrimonio}}{\text{Activo Neto}}$ $\frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio}}$ $\frac{(\text{UAI}/\text{Patrimonio})}{(\text{UAI}/\text{Activos Totales})}$
Gestión	Rotación de Cartera Rotación de Activo Fijo Rotación de Ventas Período medio de Cobranza Período medio de Pago Impacto Gsts Administrativos y ventas Impacto de la Carga Financiera	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por Cobrar}}$ $\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Fijo}}$ $\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$ $\frac{(\text{Ctas por Cobrar} * 365)}{\text{Ventas}}$ $\frac{(\text{Ctas y Documentos por Pagar} * 365)}{\text{Compras}}$ $\frac{\text{Gsts Administrativos y de Ventas}}{\text{Ventas}}$ $\frac{\text{Gsts Financieros}}{\text{Ventas}}$
Rentabilidad	Rentabilidad Neta del Activo Du Pont Margen Bruto Margen Operacional Rentabilidad Neta de Ventas (Margen Neto) Rentabilidad Operacional del Patrimonio Rentabilidad Financiera	$(\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}) * (\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}})$ $\frac{\text{Ventas Netas} - \text{Costo de Ventas}}{\text{Ventas}}$ $\frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Ventas}}$ $\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$ $\frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Patrimonio}}$ $(\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}}) * (\frac{\text{UAI}}{\text{Ventas}}) * (\frac{\text{Activo}}{\text{Patrimonio}})$ o $(\frac{\text{UAI}}{\text{UAI}}) * (\frac{\text{UN}}{\text{UAI}})$

Fuente: (Universidad de Caldas, 2013)

En dónde:

UAI: Utilidad Netas antes de Impuestos

UAI: Utilidad Neta antes de Impuestos e Intereses

Utilidad Neta: Después del 15% de Trabajadores e Impuesto a la Renta

UO: Utilidad Operacional (Ingresos Operacionales-Costos de Ventas. gastos de administración y ventas)

Adicionalmente para establecer lineamientos competitivos para la empresa de seguros Alianza se tiene que analizar un componente muy importante en cuestión de la planeación.

2.6 La valoración de empresas

De acuerdo a (Fernandez P. , 2008) la diferencia entre Valoración y Precio, el precio es la cantidad que el comprador y vendedor pactan por una operación de compra y venta mientras que al valorar una empresa se establece el costo de la misma de acuerdo a su valor en libros.

De forma genérica puede considerarse la “valoración como el proceso mediante el cual se obtiene una medición homogénea de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa o una medición de su actividad, de su potencialidad o de cualquier otra característica de la misma que interese cuantificar”

Para (Valls Martínez M.C, 2001, pág. 1), el valor de un bien viene dado por el grado de utilidad que proporciona, esto con relación a la cantidad de dinero u otro bien equivalente que se encuentre inmerso dentro de una economía así como tampoco se puede valorar de igual modo una empresa de reciente creación que otra con una amplia vida de funcionamiento; así genere importantes beneficios

Una valoración sirve para diferentes propósitos según (Aguirre, 2013)

Tabla 4 Propósitos de la Valoración de Empresas

<p>Operaciones de compraventa</p>	<p>Para el comprador, la valoración indica el máximo a pagar</p> <p>Para el vendedor, indica el precio mínimo por el que debe vender, así como representa una estimación de cuánto pueden estar dispuestos a ofrecer</p>
<p>Valoraciones de empresas cotizadas en la bolsa</p>	<p>Para decidir en qué valores concentrar la cartera</p> <p>Comparación entre empresas y su evolución para adoptar estrategias</p>

Salidas a Bolsa	Modo de justificar el precio que se ofrecen las acciones al público
Herencias y Testamentos	Permite comparar el valor de las acciones con otros bienes
Sistema de Remuneración basados en la creación de valor	Modo de evaluar a los directivos en base a la creación de valor
Identificación y Jerarquización de los Impulsores de Valor	Identificación de fuentes de creación y destrucción
Decisiones Estratégicas	Para confirmar la continuidad, fusión, venta de la empresa
Planificación Estratégica	Permite medir el impacto de posibles políticas

Fuente: (Aguirre, 2013)

La valoración de la empresa puede darse por diferentes métodos sin embargo se han planteado los más importantes:

Métodos basados en el balance (Valor patrimonial)

(Fernandez, 2008, pág. 4) Menciona que:

“Estos métodos tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación del valor de su patrimonio, Se trata de menos tradicional utilizado, que consideran el valor de una empresa emite fundamentalmente en su balance o en sus activos proporcional el valor desde una perspectiva estática que por lo tanto no tienen en cuenta la posible evolución futura de la empresa, el valor temporal del dinero ni de otros factores que también la situación del sector, problemas de recursos humanos, de organización, contratos , etc.”

Los métodos de valoración pueden estimar como está la empresa y qué acciones debe realizar para mantenerse en el mercado, y a su vez tomar providencias para lograr que la empresa crezca conforme a las decisiones internas y oportunidades que existen en el mercado.

Los métodos de patrimonio se determinan por:

Tabla 5 Métodos de Patrimonio

Método	Descripción
Valor Contable	El valor contable de las acciones (también llamado valor de libros, patrimonio neto o fondos propios de la empresa) es el valor de los recursos propios que figuran en el balance (capital y reservas). Esta cantidad es también la diferencia ente el activo total y el pasivo exigible.
Valor contable ajustado o valor neto real	Este valor trata de salvar el inconveniente que supone la aplicación de criterios exclusivamente contables de valoración pero solo lo consigue parcialmente.
Valor de liquidación	Es el valor de una empresa en el caso de que se proceda a su liquidación es decir, que se vendan sus activos y se cancelen sus deudas. Este valor se calcula deduciendo del patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación del negocio (indemnizaciones a empleados, gastos fiscales y otros, propios de la liquidación
Valor sustancial	El valor sustancial representa la inversión que debería efectuarse para constituir una empresa en idénticas condiciones a la que se está valorando. También puede definir como el valor de reposición de los activos, bajo el supuesto de continuidad de la empresa, por oposición al valor de liquidación.
Valor empresarial	El valor de la empresa se obtiene según su patrimonio neto (activo menos pasivo exigible).

Fuente: (Fernandez, 2008)

Los métodos de valoración están orientados a determinar mediante el patrimonio el valor de la empresa a través de fórmulas y cálculos entre los rubros de activos, pasivos y patrimonio. La valoración de resultados demuestra la administración de los recursos y el potencial que tiene la empresa.

Métodos en las cuentas de resultados

El valor de la empresa se obtiene según su patrimonio neto (activo menos pasivo exigible).

Tabla 6 Métodos en las cuentas de resultados

Método	Descripción
Valor de los beneficios PER	El valor de las acciones se obtiene multiplicando el beneficio neto anual por un coeficiente denominado PER (Iniciales de Price Earnings Ratio) es decir valor de las acciones =PER * beneficio
Valor de los dividendos	Los dividendos son pagos periódicos a los accionistas y constituyen en la mayoría de los casos el único flujo periódico que reciben las acciones.
Múltiplo de ventas	Este método de valores, empleado en algunos sectores con cierta frecuencia, consiste en calcular el valor de una empresa multiplicando sus ventas por un número.

Fuente: (Fernandez, 2008)

La valoración se puede realizar a través del resultado de los rubros de las cuentas de activos, pasivos y patrimonio los resultados pueden diferir con otros métodos pero los resultados son determinantes para evidenciar como se encuentra la empresa. Y que rubros se deben mejorar o eliminar, acciones que deben ser tomadas mediante el análisis de la situación de la empresa y metas específicas.

Métodos basados en el descuento de flujos de fondos (Cash Flows)

Este método es utilizado para valorar a un proyecto o a una compañía entera. Determinan el valor actual de los flujos de fondos futuros descontándolos a una tasa que refleja el costo de capital aportado. Esto es necesario porque los flujos de fondos en diversos períodos no pueden ser comparados directamente puesto que no es lo mismo contar con una cantidad de dinero ahora, que en el futuro.

Se utiliza este método para valorar empresas con flujos de caja que puedan ser predecibles.

Para la valoración mediante el método del descuento de flujos de caja es necesario seguir los siguientes pasos:

- Estimación de los flujos de caja libres futuros durante “n” años.
- Elección de una tasa de descuento que refleje el riesgo de la inversión.
- Estimación del valor residual en el año “n”.
- Realizar el descuento de los flujos de caja y del valor residual.
- La suma del descuento de los flujos y el valor residual será el valor de la empresa.

Para determinar si es beneficioso invertir o no en la empresa que se ha analizado, se deberá comparar el precio de cotización con la valoración que ha obtenido y ver si tiene el margen de seguridad necesario. (Lodeiro, 2013)

Tratando de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero –cash flows- que generan en el futuro, para luego descontarlos a una tasa apropiada según el riesgo de dichos flujos.

Tabla 7 Métodos basados en el descuento de flujos de fondos (Cash Flows)

Método	Descripción
Método general para el descuento de flujos	El método aplicable a cualquier empresa o activo para estimar su valor consiste en calcular el valor actualizado de las rentas monetarias futuras que se prevé generará para su propietario. Este método, conocido como “descuento de flujos”, fue introducido por los premios Nobel Modigliani y Miller en 1961.
Determinación de cash flow adecuado para descontar y balance de la empresa	<p>Free cash flow</p> <p>Es el flujo de fondos operativo, esto es el flujo de fondos generado por las operaciones, sin tener en cuenta el endeudamiento (deuda financiera) después de impuestos. Es el dinero que quedaría disponible en la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en necesidades operativas de fondos, suponiendo que no existen desudad y que, por lo tanto no hay cargas financieras.</p>
	<p>Cash flow disponible para las acciones</p> <p>Es el flujo de fondos que queda disponible en la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos.</p>
	<p>Capital cash flow</p> <p>Es la suma de cash flow para los poseedores de deuda más el cash flow para las acciones.</p>

Fuente: (Fernandez, 2008)

El método basado en los descuentos permite valorar a la empresa desde la estimación de flujos de dinero considerando diferentes acotaciones que son relevantes para la toma de decisiones como es el caso de inversiones o préstamos que influyen en la valoración de la empresa.

Luego del análisis de los métodos propuestos y entendiendo su valoración técnica se ha considerado evaluar en base a flujos de caja, para lo cual en el capítulo de la valoración se detallará el método con sus cálculos correspondientes.

CAPÍTULO III

DIAGNOSTICO FINANCIERO DE LA EMPRESA DE SEGUROS ALIANZA

3.1 Estados financieros

Se ha considerado para iniciar el diagnóstico de la compañía, un estudio de los principales estados financieros, partiendo desde el balance general, para continuar con los análisis vertical y horizontal, de modo que sea posible observar desde su evolución de cuentas relacionadas al total de los activos, hasta la evolución de cada una de ellas en el tiempo.

A continuación se presenta el balance general de la empresa, con lo cual será posible comparar los resultados desde el año 2010 hasta el 2014, datos que se tiene disponible de la empresa para el respectivo análisis.

3.1.1 Balance general

Tabla 8 Balance general

ACTIVO	2010	2011	2012	2013	2014
INVERSIONES	5.636.976,63	6.045.645,57	6.508.398,10	6.532.419,54	9.505.635,48
INVERSIONES FINANCIERAS	4.038.685,79	3.918.197,75	4.182.003,42	4.425.232,88	5.364.920,36
CAJA Y BANCOS	414.399,72	947.530,76	1.148.724,23	327.040,91	2.063.894,75
ACTIVOS FIJOS	1.183.891,12	1.179.917,06	1.177.670,45	1.780.145,75	2.076.820,37
DEUDORES POR PRIMAS	2.736.624,90	6.642.109,09	6.965.584,24	6.921.516,04	9.488.306,74
DEUDORES POR REASEGUROS Y COASEGUROS	2.133.632,80	1.544.241,17	4.452.001,40	6.177.022,87	12.255.504,63
OTROS ACTIVOS	1.411.721,81	1.447.942,76	1.467.283,77	1.647.261,57	2.072.083,64
TOTAL ACTIVO	11.918.956,14	15.679.938,59	19.393.267,51	21.278.220,02	33.321.530,49
PASIVO	2010	2011	2012	2013	2014
RESERVAS TÉCNICAS	3.378.765,99	2.903.764,10	6.683.675,96	8.493.190,95	10.386.300,46
REASEGUROS Y COASEGUROS CEDIDOS	2.178.233,83	5.593.340,13	4.893.310,44	2.414.285,51	8.839.802,79
OTRAS PRIMAS POR PAGAR	98.636,44	44.897,36	91.652,81	36.692,66	54.854,87
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
OTROS PASIVOS	2.924.194,49	3.015.043,61	3.469.373,26	4.842.731,31	6.716.120,54
TOTAL PASIVO	8.579.830,75	11.557.045,20	15.138.012,47	15.786.900,43	25.997.078,66
PATRIMONIO					
CAPITAL	769.000,00	1.250.000,00	1.250.000,00	1.250.000,00	1.250.000,00
RESERVAS	2.246.266,87	2.458.080,00	2.806.333,81	3.605.515,83	5.417.303,12
APORTES PARA FUTURAS CAPITALIZACIONES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
RESULTADOS (ACUMULADOS)	208.588,33	89.478,33	89.478,33	89.478,33	0,00
RESULTADOS	115.270,19	325.335,06	109.442,90	546.325,43	657.148,71
TOTAL PATRIMONIO	3.339.125,39	4.122.893,39	4.255.255,04	5.491.319,59	7.324.451,83
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	11.918.956,14	15.679.938,59	19.393.267,51	21.278.220,02	33.321.530,49

Fuente: Alianza Cía. De Seguros

3.1.1.1 Análisis vertical

Método de análisis vertical también llamado de porcentos integrales, que consiste en la separación del contenido de los estados financieros correspondientes a un mismo año, en sus elementos o partes integrantes, para determinar la proporción que guarda cada parte con respecto al todo

(Muñoz, 2013) Indica que el Procedimiento para el cálculo es:

- Elegir la base y asignarle a esta el 100% , para el Balance se toma como base el Total Activo y la sumatoria del Pasivo y el Capital
- Calcular cuánto representa cada cuenta con relación al total de acuerdo a las siguientes fórmulas:

$$\frac{\text{Cuenta Contable del Activo}}{\text{Total Activo}} \qquad \frac{\text{Cuenta Contable del Pasivo o Patrimonio}}{\text{Total Pasivo + Patrimonio}}$$

Según la (UNIVERSIDAD JOSE CARLOS MARIATEGUI, 2014) las apreciaciones objetivas del Análisis Vertical son:

- Visión panorámica de la estructura del estado financiero, la cual puede componerse con la situación del sector económico donde se desenvuelve, o a falta de información con la de una empresa conocida que sea el reto de superación.
- Muestra la relevancia de cuentas o grupo de cuentas dentro del estado. Si el analista, lector o asesor conoce bien la empresa, puede mostrar las relaciones de inversión y financiamiento entre activos y pasivos que han generado las decisiones financieras.
- Controla la estructura, puesto que se considera que la actividad económica debe tener la misma dinámica para todas las empresas
- Evalúa los cambios estructurales, los cuales se deben dar por cambios significativos de la actividad, o cambios por las decisiones gubernamentales, tales como impuestos, sobre tasas, así como va acontecer con la política social de precios, salarios y productividad

- Evalúa las decisiones gerenciales, que han operado esos cambios, los cuales se puedan comprobar más tarde con el estudio de los estados de cambios.
- Permiten plantear nuevas políticas de racionalización de costos, gastos y precios, como también de financiamiento.
- Permite seleccionar la estructura óptima, sobre la cual exista la mayor rentabilidad y que sirva como medio de control, para obtener el máximo de rendimiento

Tabla 9 Análisis vertical

ACTIVO	2010	2011	2012	2013	2014
INVERSIONES	47%	39%	34%	31%	29%
INVERSIONES FINANCIERAS	34%	25%	22%	21%	16%
CAJA Y BANCOS	3%	6%	6%	2%	6%
ACTIVOS FIJOS	10%	8%	6%	8%	6%
DEUDORES POR PRIMAS	23%	42%	36%	33%	28%
DEUDORES POR REASEGUROS Y COASEGUROS	18%	10%	23%	29%	37%
OTROS ACTIVOS	12%	9%	8%	8%	6%
TOTAL ACTIVO	100%	100%	100%	100%	100%

PASIVO	2010	2011	2012	2013	2014
RESERVAS TÉCNICAS	28%	19%	34%	40%	31%
REASEGUROS Y COASEGUROS CEDIDOS	18%	36%	25%	11%	27%
OTRAS PRIMAS POR PAGAR	1%	0%	0%	0%	0%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO					
OTROS PASIVOS	25%	19%	18%	23%	20%
TOTAL PASIVO	72%	74%	78%	74%	78%
PATRIMONIO					
CAPITAL	6%	8%	6%	6%	4%
RESERVAS	19%	16%	14%	17%	16%
APORTES PARA FUTURAS CAPITALIZACIONES					
RESULTADOS (ACUMULADOS)	2%	1%	0%	0%	0%
RESULTADOS	1%	2%	1%	3%	2%
TOTAL PATRIMONIO	28%	26%	22%	26%	22%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Alianza Cía. De Seguros

Al realizar el análisis vertical a los balances de la empresa, se puede observar que las inversiones de la empresa, representadas principalmente por las inversiones financieras, la cuenta caja – bancos y los activos fijos representan un 47% del activo, mientras que las cuentas de deudores por primas equivalen a un 23% y los deudores por reaseguros un 18%, siendo por tanto las cuentas por cobrar otro de los principales rubros en el activo, manteniéndose a lo largo del tiempo en porcentajes entre 29 y 47% en las inversiones, así mismo en las demás cuentas sin mayores variaciones a lo largo del tiempo.

Al analizar los pasivos, se observa las reservas y otros pasivos como los que mayor proporción tienen relacionado a los activos, mientras que en el patrimonio el capital se ha mantenido con un 4 a 8% a lo largo del tiempo y las reservas son las que mayor proporción representan como un respaldo para la solidez de la misma, lográndose mantener el patrimonio entre un 22 y 28% a lo largo del tiempo.

Al revisar la estructura del balance general se puede observar una cierta estabilidad en las principales cuentas, aspecto que se detallará más con el análisis horizontal.

3.1.1.2 Análisis horizontal

El análisis horizontal, lo que se busca es determinar la variación absoluta o relativa que haya sufrido cada partida de los estados financieros en un periodo respecto a otro. Establece cual fue el crecimiento o decrecimiento de una cuenta en un periodo determinado. Es el análisis que permite determinar si el comportamiento de la empresa en un periodo fue bueno, regular o malo. (Gerencie, 2010)

Para obtener la variación absoluta (en números) sufrida por cada partida o cuenta de un estado financiero en un periodo 2 respecto a un periodo 1, se procede a determinar la diferencia (restar) al valor 2 – el valor 1. La fórmula sería $P2-P1$. (Gerencie, 2010)

Para realizar el análisis horizontal se requiere estados financieros de dos periodos diferentes, los mismos deben ser comparativos, para observar su comportamiento en un período determinado para identificar claramente cuáles son las variaciones de cada una de las partidas del balance.

La información obtenida de este análisis es de gran utilidad para realizar proyecciones y fijar nuevas metas, puesto que, una vez identificadas las causas y las consecuencias del comportamiento financiero de la empresa, se debe proceder a mejorar los aspectos considerados débiles, se deben diseñar estrategias para aprovechar los puntos fuertes.

Tabla 10 Análisis horizontal

ACTIVO	2011	2012	2013	2014
INVERSIONES	7,00%	8,00%	0,00%	46,00%
INVERSIONES FINANCIERAS	-3,00%	7,00%	6,00%	21,00%
CAJA Y BANCOS	129,00%	21,00%	-72,00%	531,00%
ACTIVOS FIJOS	0,00%	0,00%	51,00%	17,00%
DEUDORES POR PRIMAS	143,00%	5,00%	-1,00%	37,00%
DEUDORES POR REASEGUROS Y COASEGUROS	-28,00%	188,00%	39,00%	98,00%
OTROS ACTIVOS	3,00%	1,00%	12,00%	26,00%
TOTAL ACTIVO	32,00%	24,00%	10,00%	57,00%

PASIVO	2011	2012	2013	2014
RESERVAS TÉCNICAS	-14,00%	130,00%	27,00%	22,00%
REASEGUROS Y COASEGUROS CEDIDOS	157,00%	-13,00%	-51,00%	266,00%
OTRAS PRIMAS POR PAGAR	-54,00%	104,00%	-60,00%	49,00%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO				
OTROS PASIVOS	3,00%	15,00%	40,00%	39,00%
TOTAL PASIVO	35,00%	31,00%	4,00%	65,00%

PATRIMONIO				
CAPITAL	63,00%	0,00%	0,00%	0,00%
RESERVAS	9,00%	14,00%	28,00%	50,00%
APORTES PARA FUTURAS				
CAPITALIZACIONES				
RESULTADOS (ACUMULADOS)	-57,00%	0,00%	0,00%	-100,00%
RESULTADOS	182,00%	-66,00%	399,00%	20,00%
TOTAL PATRIMONIO	23,00%	3,00%	29,00%	33,00%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	32,00%	24,00%	10,00%	57,00%

Fuente: Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros

Al realizar el análisis horizontal se puede observar que en los activos relacionados a caja y bancos han tenido una alta variabilidad incrementándose y así mismo disminuyendo. Los activos fijos no tuvieron cambios del 2010 al 2012, pero posteriormente se realizaron inversiones importantes incrementando éstos en un 51%.

Los deudores por primas también se incrementaron en un 143% en el 2011 y disminuyeron al 2013, con variaciones también en otros activos que alcanzaron hasta el 26% en el 2014.

En general los pasivos también presentan importantes variaciones en cuanto a incrementos del 2010 al 2014, siendo principalmente producidas en los reaseguros y coaseguros cedidos y otros pasivos que se han ido incrementando desde un 3% hasta un 39%.

En general se observa variabilidad en el crecimiento o decrecimiento de las cuentas del balance que se da principalmente debido a las variaciones del mercado y los cambios del país.

Al observar la evolución del patrimonio se puede verificar que existe un incremento importante en esta cuenta, pues los crecimientos van de un 10% en el

peor de los años y un 57% en el mejor caso, un crecimiento bastante importante del patrimonio para este período analizado.

3.1.2 Estado de resultados

Tabla 11 Estado de resultados

INGRESOS	2010	2011	2012	2013	2014
PRIMA PAGADA	24.179.678,01	32.267.888,07	32.197.920,63	36.483.628,38	51.761.032,82
COMISIONES RECIBIDAS	3.397.575,12	4.487.908,61	4.498.997,32	6.531.042,79	7.929.426,81
RECUPERACIONES Y SALVAMENTOS DE SINIESTROS	6.260.258,02	5.268.843,64	7.073.390,77	12.596.425,54	12.995.270,60
INTERESES DE INVERSIONES	91.283,56	94.644,80	167.322,22	193.984,55	220.627,79
OTRAS RENTAS	110.861,08	230.916,96	76.600,27	44.617,33	43.402,61
OTROS INGRESOS	154.312,71	52.651,50	224.180,32	102.793,18	196.665,38
LIBERACION DE RESERVAS	6.215.928,93	7.477.856,36	25.197.909,53	6.683.346,99	11.434.671,04
TOTAL INGRESOS	40.409.897,43	49.880.709,94	69.436.321,06	62.635.838,76	84.581.097,05
EGRESOS					
GASTOS DE ADMINISTRACION	4.486.702,98	4.785.027,15	5.146.084,59	5.815.180,82	7.276.774,88
COMISIONES PAGADAS	1.949.630,60	1.950.402,26	2.192.000,77	2.434.814,47	3.403.096,95
PRIMAS POR REASEGUROS NO PROPORCIONALES	584.425,14	930.886,23	642.627,93	664.058,56	979.397,60
PRIMAS DE REASEGUROS CEDIDOS	10.481.152,17	18.112.482,60	15.800.900,00	20.726.600,30	30.487.496,13
LIQUIDACIONES Y RESCATES	6.508.735,94	8.541.860,91	10.142.866,48	8.399.081,71	11.290.240,37
SINIESTROS PAGADOS	8.764.030,84	7.907.913,83	9.090.388,59	15.197.411,73	16.672.861,00
OTROS EGRESOS	310.478,44	318.644,09	605.535,74	848.171,93	1.390.257,57
CONSTITUCION DE RESERVAS	7.119.368,36	6.843.499,51	25.632.993,03	7.716.070,56	11.983.672,51
TOTAL EGRESOS	40.204.524,47	49.390.716,58	69.253.397,13	61.801.390,08	83.483.797,01
UTILIDAD DEL EJERCICIO	205.372,96	489.993,36	182.923,93	834.448,68	1.097.300,04

Fuente: Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros

3.1.2.1 Análisis vertical

Tabla 12 Análisis vertical

INGRESOS	2010	2011	2012	2013	2014
PRIMA PAGADA	60,00%	65,00%	46,00%	58,00%	61,00%
COMISIONES RECIBIDAS	8,00%	9,00%	6,00%	10,00%	9,00%
RECUPERACIONES Y SALVAMENTOS DE SINIESTROS	15,00%	11,00%	10,00%	20,00%	15,00%
INTERESES DE INVERSIONES	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%
OTRAS RENTAS	0,3%	0,5%	0,1%	0,1%	0,1%
OTROS INGRESOS	0,4%	0,1%	0,3%	0,2%	0,2%
LIBERACION DE RESERVAS	15,00%	15,00%	36,00%	11,00%	14,00%
TOTAL INGRESOS	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
EGRESOS					
GASTOS DE ADMINISTRACION	11,00%	10,00%	7,00%	9,00%	9,00%
COMISIONES PAGADAS	5,00%	4,00%	3,00%	4,00%	4,00%
PRIMAS POR REASEGUROS NO PROPORCIONALES	1,00%	2,00%	1,00%	1,00%	1,00%
PRIMAS DE REASEGUROS CEDIDOS	26,00%	36,00%	23,00%	33,00%	36,00%
LIQUIDACIONES Y RESCATES	16,00%	17,00%	15,00%	13,00%	13,00%
SINIESTROS PAGADOS	22,00%	16,00%	13,00%	24,00%	20,00%
OTROS EGRESOS	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	2,00%
CONSTITUCION DE RESERVAS	18,00%	14,00%	37,00%	12,00%	14,00%
TOTAL EGRESOS	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros

Como se puede observar, las fuentes de ingresos más importantes que tiene la empresa provienen de las primas pagadas por los clientes para la cobertura de sus pólizas. Un segundo rubro de ingresos está dado por la recuperación lograda de los siniestros, sin embargo como se puede observar, solamente representa un 15% de los ingresos, mientras que las primas representan el 60%. También un rubro importante

es por las comisiones recibidas y finalmente si bien es un valor contable, se observa muy importante la liberación de reservas correspondiendo a un 15% aproximadamente, pero que en el 2012 alcanzó el 36%.

Al analizar la evolución de estas cuentas se puede observar que la tendencia se mantiene, es decir del 60% en el 2010 ha alcanzado valores entre 58% y 65%, es decir una variabilidad normal, sin embargo en el año 2012 el porcentaje disminuyó al 46%, pero esta variación estuvo dada principalmente por el hecho que la liberación de reservas se incrementó significativamente generando una participación bastante mayor relativa a los ingresos. De igual manera las comisiones recibidas tienen una participación en los ingresos de la empresa similar y la recuperación de siniestros, aunque en el año 2013 la empresa generó mayor recuperación de siniestros cambiando ligeramente la estructura de los ingresos y a su vez favoreciendo a las utilidades de forma significativa. Las demás cuentas no han tenido una influencia importante en los ingresos, pero sumadas de igual manera tienen un ligero impacto, pues hay que tomar en cuenta que su monto tiene peso o es representativo porcentualmente en relación a las utilidades de la empresa.

Por su parte, los egresos que mayor influencia tienen son las primas de reaseguros cedidos, los siniestros pagados y las liquidaciones y rescates en relación a egresos directos, otra cuenta importante son los gastos de administración, pero ya menor, pues solamente equivale a un 11% al 2010 y un 9% al 2009. Al observar la evolución de estos porcentajes se puede observar que las primas de reaseguros cedidos alcanzan porcentajes entre 26% y 36% dentro de los períodos de análisis, nuevamente una variación que se puede considerar normal, pues no cambia significativamente la estructura de las cuentas de egresos. Por su parte los gastos de administración, se mantienen entre un 7% y un 11%, donde el 7% es debido nuevamente a que su proporción en relación a la cuenta de ingresos disminuyó, pero al observar las cuentas, la misma mantiene la misma tendencia creciente de los años anteriores. Los siniestros pagados, de igual manera están entre un 16 y un 24% es decir con más variaciones, pero que a su vez esto depende mayormente de las situaciones mismas del mercado o de los siniestros en general.

Se puede también observar que las reservas, marcan diferencia en los estados financieros, donde las reservas constituyen en un 37% al 2012, mientras que en los demás años se mantuvieron dentro de un 18% al 12% a excepción del 2012, donde se incrementaron significativamente.

El análisis de la utilidad permite observar cómo las mismas están en alrededor de un 1% de los ingresos totales de empresa de seguros, valor que es algo bajo, pero se presenta así debido al tipo de empresa y la necesidad de mantener reservas para los correspondientes siniestros, sin embargo si los mismos no han sucedido, de deberán liberar representando parte de las utilidades, con ese criterio, las aseguradoras tienen que mantener siempre el nivel de seguridad para sus coberturas y es por ello que se deben realizar las constituir reservas y su liberación de manera técnica.

3.1.2.2 Análisis horizontal

Tabla 13 Análisis Horizontal

INGRESOS	2011	2012	2013	2014
PRIMA PAGADA	33,00%	0,00	13,00%	42,00%
COMISIONES RECIBIDAS	32,00%	0,00%	45,00%	21,00%
RECUPERACIONES Y SALVAMENTOS DE SINIESTROS	-16,00%	34,00%	78,00%	3,00%
INTERESES DE INVERSIONES	4,00%	77,00%	16,00%	14,00%
OTRAS RENTAS	108,00%	-67,00%	-42,00%	-3,00%
OTROS INGRESOS	-66,00%	326,00%	-54,00%	91,00%
LIBERACIÓN DE RESERVAS	20,00%	237,00%	-73,00%	71,00%
TOTAL INGRESOS	23,00%	39,00%	-10,00%	35,00%
EGRESOS				
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	7,00%	8,00%	13,00%	25,00%
COMISIONES PAGADAS	0,00%	12,00%	11,00%	40,00%
PRIMAS POR REASEGUROS NO PROPORCIONALES	59,00%	-31,00%	3,00%	47,00%
PRIMAS DE REASEGUROS CEDIDOS	73,00%	-13,00%	31,00%	47,00%
LIQUIDACIONES Y RESCATES	31,00%	19,00%	-17,00%	34,00%
SINIESTROS PAGADOS	-10,00%	15,00%	67,00%	10,00%
OTROS EGRESOS	3,00%	90,00%	40,00%	64,00%
CONSTITUCIÓN DE RESERVAS	-4,00%	275,00%	-70,00%	55,00%
TOTAL EGRESOS	23,00%	40,00%	-11,00%	35,00%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	139,00%	-63,00%	356,00%	32,00%

Fuente: Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros

Al estudiar la evolución de las cuentas en el tiempo, se puede observar que las primas pagadas han tenido un crecimiento entre el 13 y el 42%, cuyo monto se

incrementó en gran magnitud en el 2014 por la expansión y apertura de mercado que tuvo la empresa, pero así también se tiene un estancamiento al 2012 donde no se incrementaron los ingresos por este concepto, ni tampoco por comisiones recibidas, cuenta que está relacionada a los ingresos por primas. Los únicos ingresos que se incrementaron han sido por recuperaciones y salvamentos de siniestros, los mismos que se potenciaron para compensar la disminución en primas.

Las recuperaciones de siniestros tienen una variabilidad bastante alta debido principalmente al tipo de ingreso que representa, que es bastante variable, pero a su vez que logra hacer la diferencia muchas veces en las utilidades, es por ello que al 2011 fue negativo con una disminución del 16% mientras que para el 2013 se incrementó en un 78% haciendo gran diferencia en las utilidades.

Al observar los ingresos totales, se puede ver que el incremento ha tenido una cierta variabilidad, pero en general a excepción del 2013, los ingresos se han incrementado significativamente entre un 23% y un 35%.

Al analizar los gastos, centrándose en los más importantes como son las primas de reaseguros cedidos, se observa un incremento del 2010 al 2011 del 73% y al 2014 del 47%, sin embargo al 2012 existió una disminución del 13%.

En general al analizar las variaciones que han existido en gastos es claro que la variabilidad es alta en relación a cambios en la estructura del crecimiento o decrecimiento de las cuentas, esto genera variaciones tanto en disminución como en incremento en los costos afectando en los beneficios a la empresa y se mencionó previamente con un cierto nivel de riesgo.

Al analizar finalmente las utilidades del ejercicio se puede observar que para los 5 años analizados, las utilidades en general son crecientes, principalmente para el año 2013 que crecieron en un 356%, un incremento bastante importante y que podría verse inclusive inusual, pero que finalmente fortalece los resultados de la empresa aun cuando exista disminuciones en los años futuros, también se pudo observar una

disminución al año 2012, producida por varios factores, entre ellos una disminución en algunos ingresos y a su vez un incremento en los costos como los siniestros pagados y la nueva constitución de reservas altas, sin embargo aún se pudo lograr beneficios positivos, por lo que la empresa no se encontró en dificultades, pero con una variabilidad que ha generado, pero en general con crecimientos positivos.

3.2 Punto de equilibrio

Para determinar el punto de equilibrio de la empresa se ha considerado los ingresos actuales (2014) y los diferentes egresos, los cuales han sido clasificados como sigue:

Total ingresos	84.581.097
----------------	------------

Tabla 14 Costos clasificados (costos fijos y variables)

	TOTAL	FIJOS	VARIABLES
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	7.276.775	7.276.775	
COMISIONES PAGADAS	3.403.097		3.403.097
PRIMAS POR REASEGUROS NO PROPORCIONALES	979.398		979.398
PRIMAS DE REASEGUROS CEDIDOS	30.487.496		30.487.496
LIQUIDACIONES Y RESCATES	11.290.240		11.290.240
SINIESTROS PAGADOS	16.672.861		16.672.861
OTROS EGRESOS	1.390.258		1.390.258
CONSTITUCIÓN DE RESERVAS	11.983.673		11.983.673
TOTAL		7.276.775	76.207.022

Fuente: Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros

Cálculo del punto de equilibrio:

$$\text{Punto de equilibrio} = \frac{\text{Costos fijos} \times \text{Ventas}}{\text{Ventas} - \text{Costos variables}}$$

$$\text{Punto de equilibrio} = \frac{7.276.775,00}{84.581.097,00} \times \frac{84.581.097,00}{76.207.022,00} =$$

$$\text{Punto de equilibrio} = \frac{615.477.612.122.175,00}{8.374.074,92} = \mathbf{73'497.981}$$

Como se puede observar el equilibrio se alcanza a unas ventas de \$73'497.981 valor bastante cercano a las ventas actuales (84'581.097), lo que implica que la empresa se encuentra cerca de su equilibrio y que tiene que superar este valor para mejorar sus utilidades

3.3 Análisis de margen de solvencia

Es el respaldo patrimonial con que cuentan las empresas, lo que implica que estos recursos sirven para responder ante eventuales pérdidas que puedan generarse por la ocurrencia de situaciones adversas.

Un análisis importante en las empresas de seguros corresponde al margen de solvencia, relacionado a los ingresos por primas recibidas y a su vez los costos que se tiene sobre estas primas, en relación al patrimonio de la empresa. Este análisis está regulado por la Ley de Seguros del Ecuador (LEY DE SEGUROS R.O. 290 DEL 98.04.30), donde se indica que: las primas recibidas en los últimos doce meses no podrán exceder de seis veces su patrimonio. Lo cual está basado en la seguridad para los asegurados que requieren un respaldo de la compañía, por tanto.

Tabla 15 Análisis de margen de solvencia

	2010	2011	2012	2013	2014
PRIMAS RECIBIDAS	24.179.678,01	32.267.888,07	32.197.920,63	36.467.995,40	51.760.301,44
LIQUIDACIONES Y RESCATES (-)	6.508.735,94	8.541.860,91	10.142.866,48	8.399.081,71	11.290.240,37
PRIMAS NETAS RECIBIDAS	17.670.942,07	23.726.027,16	22.055.054,15	28.068.913,69	40.470.061,07
PATRIMONIO	3.339.125,39	4.122.893,39	4.255.255,04	5.491.319,59	7.324.451,83
EXCEDENTE	2.363.810,27	1.011.333,18	3.476.476,09	4.879.003,85	3.476.649,91
(DEFICIENCIA)					

Fuente: Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros

Como se puede observar en el análisis, las primas recibidas, menos los costos de liquidaciones y rescates generan el valor de primas recibidas netas y esto es menos de 6 veces del patrimonio, por lo que la empresa se encuentra bajo los parámetros de ley y a su vez implica una seguridad para la empresa que solamente se vio disminuida en el año 2011, pero aún con un excedente importante.

Por otro lado, de acuerdo al mismo Registro Oficial, en el artículo 22 se indica que: “el patrimonio no podrá ser menor a una sexta parte del total de sus activos menos los cargos diferidos” (ley de seguros R.O. 290 del 98.04.03), por tanto:

Tabla 16 Análisis de margen de solvencia

	2010	2011	2012	2013	2014
TOTAL ACTIVOS	11.918.956,14	15.679.938,59	19.393.267,51	21.278.220,02	33.321.530,49
CARGOS DIFERIDOS	63.464,46	146.188,19	8.722,00	292.784,28	133.110,52
TOTAL	11.855.491,68	15.533.750,40	19.384.545,51	20.985.435,74	33.188.419,97
(/6)	1.975.915,28	2.588.958,40	3.230.757,59	3.497.572,62	5.531.403,33
PATRIMONIO	3.339.125,39	4.122.893,39	4.255.255,04	5.491.319,59	7.324.451,83
EXCEDENTE	1.363.210,11	1.533.934,99	1.024.497,46	1.993.746,97	1.793.048,50
(DEFICIENCIA)					

Fuente: Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros

Como se observa, el total de activos menos cargos diferidos genera aún un margen importante, el cual al dividirlo para 6 es un valor bastante menor al patrimonio, lo cual indica nuevamente el cumplimiento de la ley y una seguridad para la empresa.

3.4 Indicadores financieros

Los índices se analizan mediante cuatro procedimientos:

- 1.- Comparación con el índice de la competencia para determinar si el indicador es positivo, normal o negativo
- 2.- Comparación de la tendencia de los índices en el tiempo para determinar si esta tendencia es permanente o variable y observar el sentido de los cambios
- 3.- Comparación con las metas fijadas en la planificación de las actividades y resultados proyectados en las operaciones
- 4.- Análisis del comportamiento de los ambientes internos (incremento de locales, activos fijos, metas organizacionales, etc.) y externos (tipos de cambio, inflación,

devaluación, condiciones de mercado, etc.) con el fin de justificar o no la información reflejada en cada indicador financiero

3.4.1 Indicadores requeridos por la Superintendencia de Bancos

Liquidez

Se entiende por liquidez al conjunto de activos disponibles en el corto plazo para cubrir las obligaciones de corto plazo. Los activos para ser considerados corrientes deben cumplir con todas aquellas condiciones de disponibilidad inmediata consideradas por la liquidez ácida, o estar constituidas por recursos en inversiones temporales y de fácil convertibilidad en efectivo en el corto plazo .

La liquidez ácida es el conjunto de efectivo y activos de rápida convertibilidad en efectivo con los que cuenta la empresa para cubrir los pasivos a muy corto plazo que entre otros pueden ser las atenciones oportunas a clientes por medio del pronto pago de siniestros

Si el índice de liquidez es igual a 2, se dice que la compañía objeto de análisis tiene 2 unidades o más de recursos líquidos para cubrir cada unidad de pasivo corriente.

Si la liquidez es igual a 1, entonces los recursos líquidos existentes son iguales a las obligaciones pendientes (corrientes)

Si el índice de liquidez es menor a 1 hay iliquidez o insuficiencia de recursos líquidos para cubrir las obligaciones corrientes, esto ocurre por las siguientes causas.

- No existe incremento de los ingresos por primas
- Se ha incurrido en gastos excesivos
- Se ha perdido eficacia en los cobros
- Hacen falta políticas de racionalización de costos y gastos

- No existe un buen control en el presupuesto, flujo de caja y programación de desembolsos
- Existen problemas en el área de reaseguros, no existe un equilibrio adecuado entre cesión y retención
- No existen políticas adecuadas de apalancamiento financiero

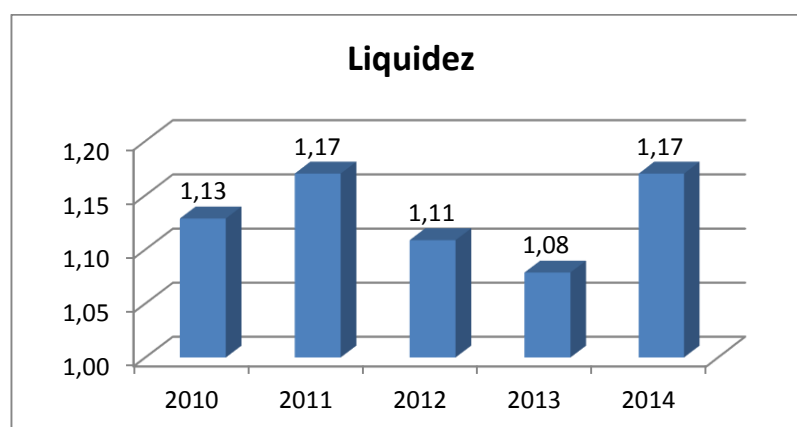
En teoría, lo ideal es tener un índice entre 1,5 a 2,5 sin embargo comparativamente con otras empresas de seguros, la liquidez se encuentra entre 1 y 1,5

$$\text{Liquidez} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}} = \frac{1.1.01+1.1.02+1.2+1.3+1.4.02-1.2.01.02-1.2.02.02-1.2.02.03}{2-2.4.02-2.5.90.04-2.5.90.06}$$

Tabla 17 Índice de Liquidez

ÍNDICE	2010	2011	2012	2013	2014
Liquidez	1,13	1,17	1,11	1,08	1,17

Fuente: Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros



Como se puede observar, la liquidez se ha mantenido sin una variabilidad importante manteniéndose los índices entre 1,08 a 1,13 con un valor de mercado normal.

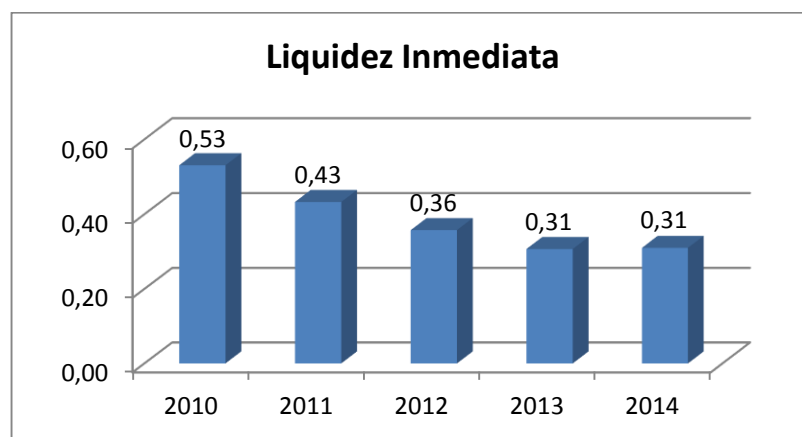
Liquidez inmediata

$$\text{Liquidez Inmediata (ácida)} = \frac{\text{Disponible inmediato}}{\text{Pasivo Corriente}} = \frac{1.1.01+1.1.02}{2-2.4.02-2.5.90.04-2.5.90.06}$$

Tabla 18 Índice de Liquidez inmediata

ÍNDICE	2010	2011	2012	2013	2014
Liquidez Inmediata	0,53	0,43	0,36	0,31	0,31

Fuente: Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros



La liquidez inmediata o prueba ácida ha tenido mayor variabilidad y valores algo menores al mercado, aspecto que se pudo observar un cierto nivel de riesgo en este indicador.

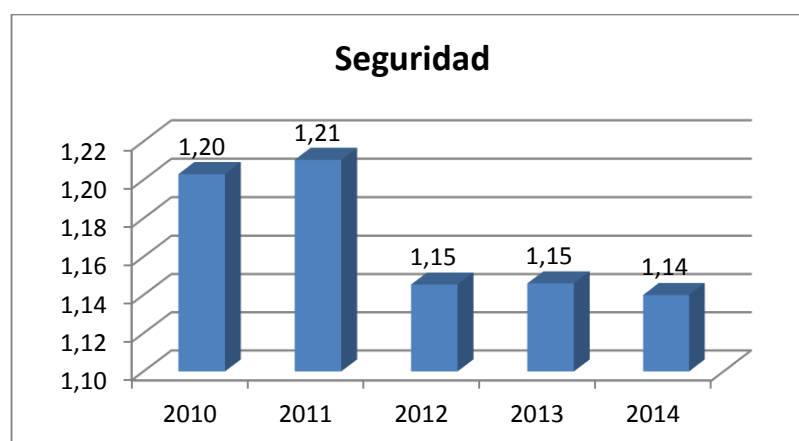
Seguridad

$$\text{Seguridad} = \frac{\text{Activo corriente + bienes raíces}}{\text{Pasivo}} = \frac{1.1.01+1.1.02}{2.}$$

Tabla 19 Índice de Seguridad

ÍNDICE	2010	2011	2012	2013	2014
Seguridad	1,20	1,21	1,15	1,15	1,14

Fuente: Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros



La seguridad está relacionada a la capacidad de cobertura de pasivos a través de los activos líquidos y fijos, que en este caso supera 1 se ha mantenido en valores que no han disminuido de 1,14.

Tasas de gastos de administración

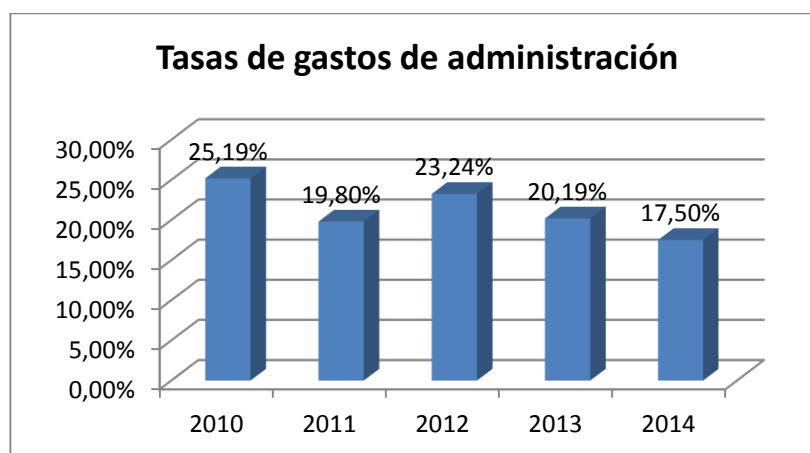
Debe ser lo más baja posible, su interpretación varía en función del tipo de cartera de la aseguradora. Una compañía con cartera mediana y pequeña tendrá un gasto superior, pues para alcanzar un determinado nivel de primas, deberá emitir muchas pólizas, a diferencia de una compañía que tenga negocios fundamentalmente grandes donde una sola póliza generará una gran prima y por ende un gasto administrativo bajo.

$$\text{Tasa de Gastos de Administración} = \frac{\text{Gastos de administración}}{\text{Prima neta Pagada}} = \frac{41-4.1.01.13}{5.1-4.5}$$

Tabla 20 Tasa de gastos de administración

ÍNDICE	2010	2011	2012	2013	2014
Tasas de gastos de administración	25,19%	19,80%	23,24%	20,19%	17,50%

Fuente: Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros



Dado el tipo de aseguradora, donde los tipos de seguros son variados completamente, el nivel de gastos de administración representa un 25% de las primas netas pagadas o ingresos al 2010 y con una tendencia a disminuir, lo cual muestra un mejoramiento en la proporción de acuerdo al crecimiento.

Tasa de Gastos de producción

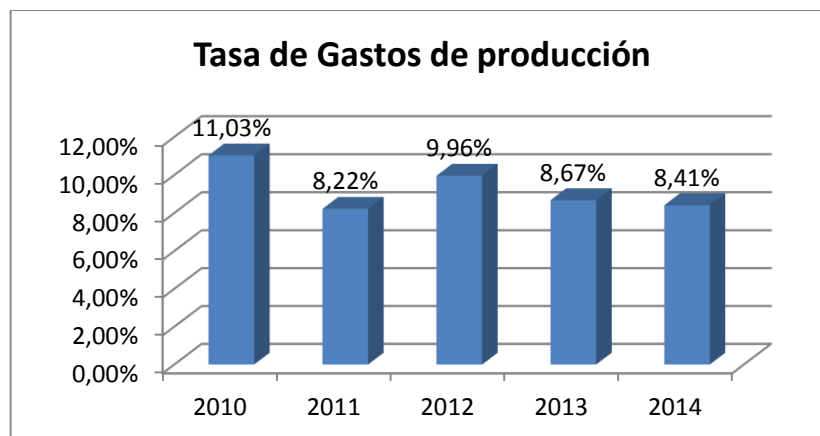
Al igual que la tasa anterior, debe ser lo más baja posible. Representa cuanto de la prima neta pagada fue utilizado para el pago de comisiones.

$$\text{Tasa de Gastos de Producción} = \frac{\text{Comisiones pagadas-comisiones por otros conceptos}}{\text{Prima neta Pagada}} = \frac{4.2-4.02.04}{5.1-4.5}$$

Tabla 21 Tasa de Gastos de producción

ÍNDICE	2010	2011	2012	2013	2014
Tasa de Gastos de producción	11,03%	8,22%	9,96%	8,67%	8,41%

Fuente: Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros



Por su parte los gastos de producción representan un 11% y también con una tendencia a disminuir.

Tasa de Gastos de Operación

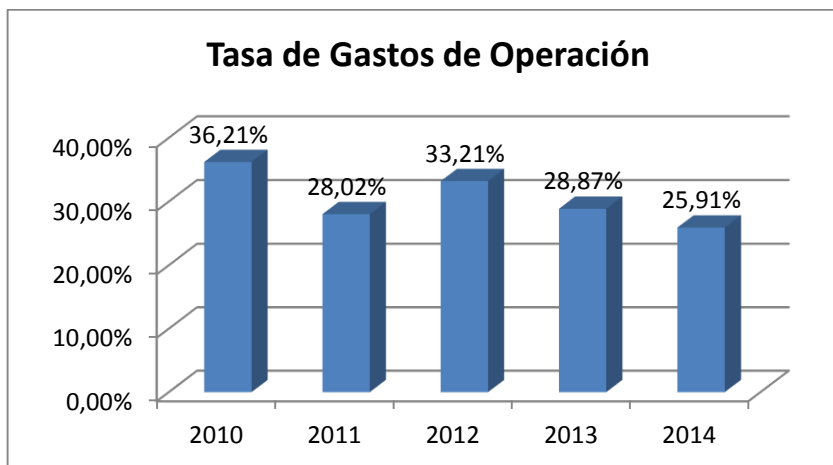
Al igual que en los casos anteriores, debe ser lo más baja posible. Representa cuanto de la prima neta pagada fue utilizada para el pago de gastos de administración y pago de comisiones

$$\text{Tasa de Gastos de Operación} = \frac{\text{Gastos de administración + comisiones pagadas}}{\text{Prima neta Pagada}} = \frac{(41-4.1.01.13)+(4.2-4.2.04)}{5.1-4.5}$$

Tabla 22 Tasa de Gastos de Operación

ÍNDICE	2010	2011	2012	2013	2014
Tasa de Gastos de Operación	36,21%	28,02%	33,21%	28,87%	25,91%

Fuente: Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros



Los gastos de operaciones o comisiones y los de administración representan por tanto un 36% al 2010 con tendencia a la baja para el 2014.

Cesión Reaseguro

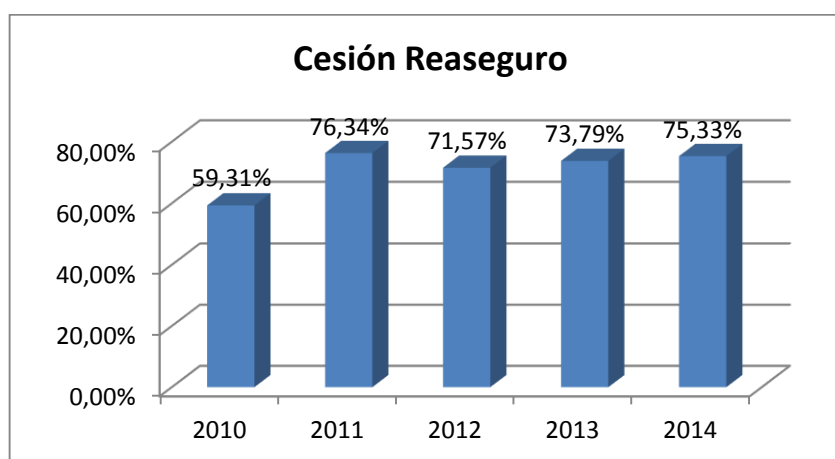
Este índice representa el porcentaje de la producción pagada que se cede a los reaseguradores. Esto depende de las políticas que una empresa aplique en la contratación de reaseguros

$$\text{Cesión del reaseguro} = \frac{\text{Primas cedidas}}{\text{Prima neta Pagada}} = \frac{4.4}{5.1-4.5}$$

Tabla 23 Cesión Reaseguro

ÍNDICE	2010	2011	2012	2013	2014
Cesión Reaseguro	59,31%	76,34%	71,57%	73,79%	75,33%

Fuente: Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros



Al analizar la cesión a los reaseguradores se observa que la prima pagada representa cerca de un 59% al 2010 y se va incrementando al 2011 y se ha mantenido con este nivel de gastos al 2014.

Rentabilidad del Reaseguro

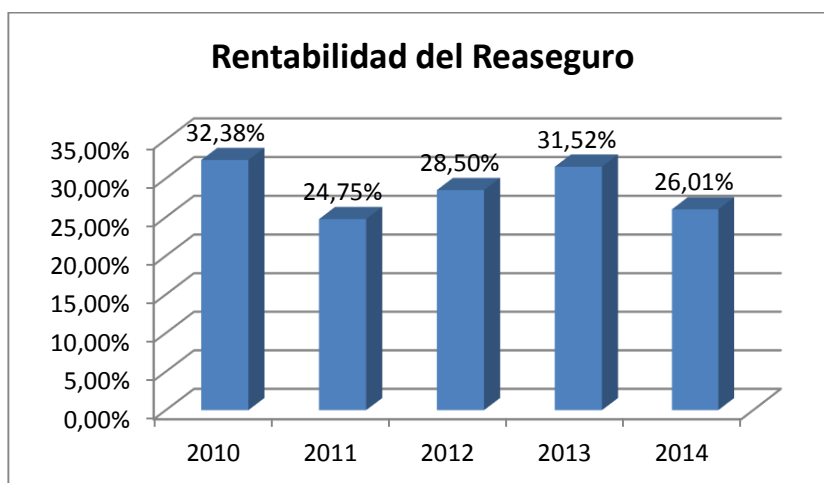
Esta tasa expresa la rentabilidad que para la empresa representa la contratación de los reaseguros.

$$\text{Rentabilidad del reaseguro} = \frac{\text{Comisiones recibidas de reaseguros cedidos}}{\text{primas de reaseguros cedidos}} = \frac{5.02.03}{4.4}$$

Tabla 24 Rentabilidad del Reaseguro

ÍNDICE	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilidad del Reaseguro	32,38%	24,75%	28,50%	31,52%	26,01%

Fuente: Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros



Al observar la rentabilidad del reaseguro es decir el porcentaje obtenido sobre las primas de reaseguros cedidas, se puede observar tasas del 32% al 2010 y del 26% al 2014, observándose una ligera disminución que depende de los niveles de cobertura que requiere la empresa y por lo cual necesita un soporte mayor, por lo que no es una tendencia muy favorable.

Rentabilidad de operaciones

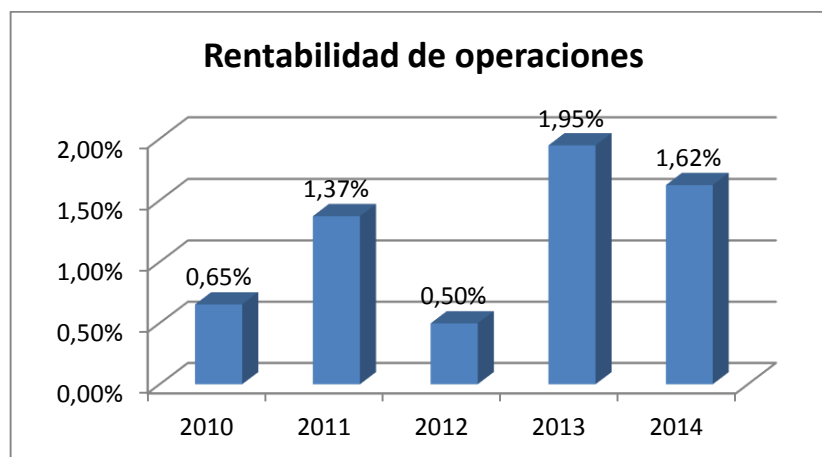
Representa la rentabilidad de las primas

$$\text{Rentabilidad de las operaciones} = \frac{\text{Utilidad o pérdida del ejercicio}}{\text{prima neta pagada}} = \frac{3.4.02}{5.1-4.5}$$

Tabla 25 Rentabilidad de operaciones

ÍNDICE	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilidad de operaciones	0,65%	1,37%	0,50%	1,95%	1,62%

Fuente: Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros



La utilidad sobre los ingresos o primas netas pagadas muestran un nivel algo bajo, representando solamente el 0,65% y en el 2014 el 1,62% lo cual está en un porcentaje algo bajo respecto al mercado, pero sobre todo para la empresa mismo es un nivel bajo de rentabilidad.

Tasa de Siniestralidad Neta Retenida Devengada

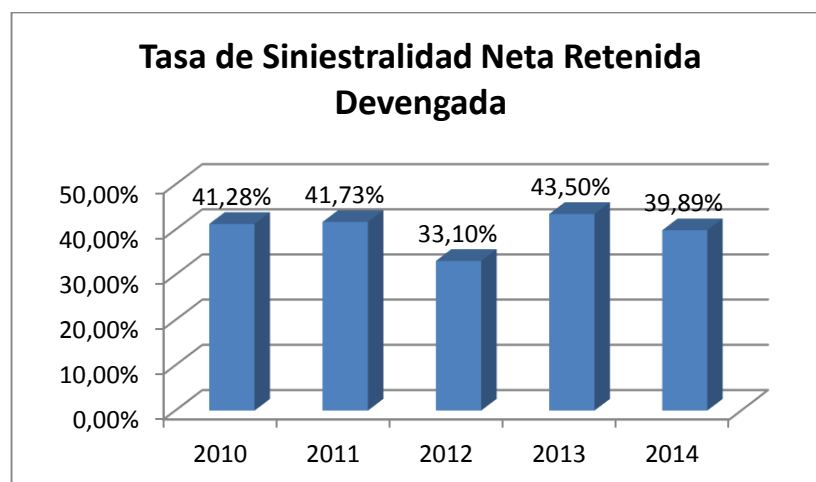
Este índice refleja cuánto de las primas netas retenidas ganadas se destinó al pago de siniestros. Mientras más baja sea la tasa, mejores resultados obtiene la empresa.

$$\text{Tasa de Siniestralidad Neta Retenida Devengada} = \frac{\text{Costo de siniestros}}{\text{prima neta retenida devengada}}$$

Tabla 26 Tasa de Siniestralidad Neta Retenida Devengada

ÍNDICE	2010	2011	2012	2013	2014
Tasa de Siniestralidad Neta Retenida Devengada	41,28%	41,73%	33,10%	43,50%	39,89%

Fuente: Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros



El pago de siniestros está bajo tasas aceptables y aunque tiene una cierta variabilidad, la misma depende solamente de agentes externos, por lo que es poco controlable, sin embargo se mantiene dentro de las previsiones de la empresa.

INDICADORES DE ACTIVIDAD

Rotación del activo total

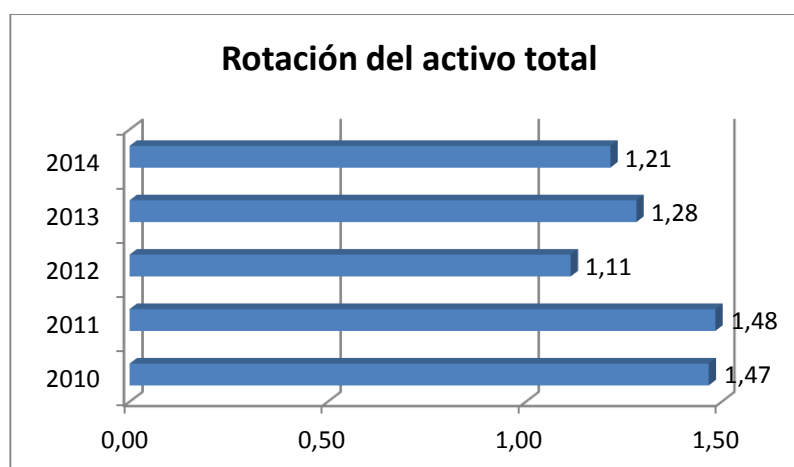
$$\text{Rotación del activo total} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}} = \frac{5.1-4.5}{1.}$$

Este indicador señala el número de veces que en promedio, la empresa ha podido renovar el activo total como resultado de sus ventas. Es decir mide la eficiencia con que la empresa utiliza sus activos en la generación de ventas. Se decir por cada dólar de activo, cuantos dólares genera en ventas

Tabla 27 Rotación del activo total

ÍNDICE	2010	2011	2012	2013	2014
Rotación del activo total	1,47	1,48	1,11	1,28	1,21

Fuente: Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros



Como se puede observar, las ventas, entendido éstas como todos los ingresos, incluyendo la recuperación de los siniestros, relacionadas al activo total se puede observar son mayores a 1, alcanzando un valor de 1,47 en 2010 y con una ligera disminución al 2014.

Razón de deuda total

Este indicador señala el grado de financiamiento del activo total con recursos de terceros. Estándar: alrededor de 0.5

$$\text{Razón de deuda total} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}} = \text{2.}$$

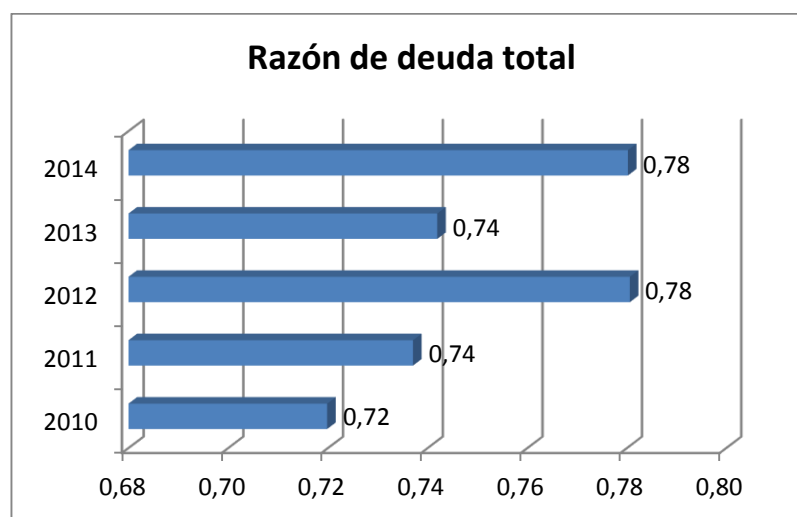
Activo total

1.

Tabla 28 Razón de deuda total

ÍNDICE	2010	2011	2012	2013	2014
Razón de deuda total	0,72	0,74	0,78	0,74	0,78

Fuente: Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros



La razón de los pasivos totales en relación al activo está alrededor de 0,75 siendo un valor algo alto, pues implica que el patrimonio es cercano al 25%.

Razón de apalancamiento

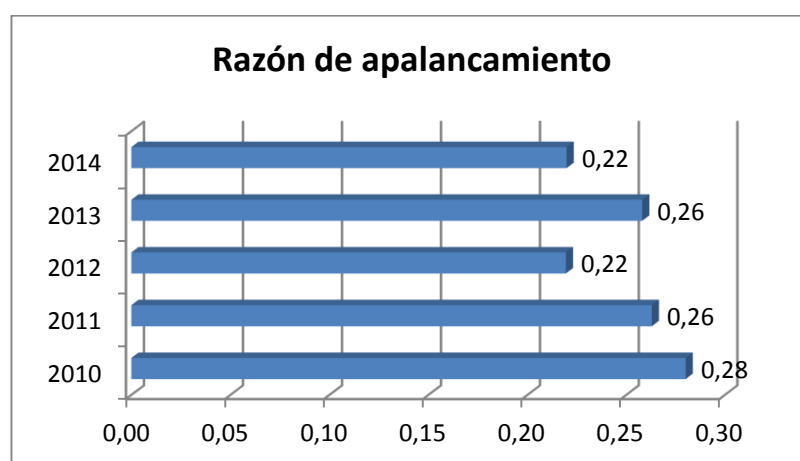
Este indicador señala el grado de financiamiento del activo total con recursos de sus accionistas. Por ejemplo, en el año 2014 solo el 22% de los activos de la compañía están financiados con recursos de los accionistas, por lo tanto, por cada dólar que tiene la empresa en activos, 78 centavos son financiados por terceros.

$$\text{Razón de apalancamiento} = \frac{\text{Patrimonio total}}{\text{Activo total}} = \frac{3.}{1.}$$

Tabla 29 Razón de apalancamiento

ÍNDICE	2010	2011	2012	2013	2014
Razón de apalancamiento	0,28	0,26	0,22	0,26	0,22

Fuente: Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros



Como se observa y se preveía previamente, el patrimonio representa cerca de un 25% de los activos, valor que se debe buscar incrementar.

Rentabilidad sobre los activos

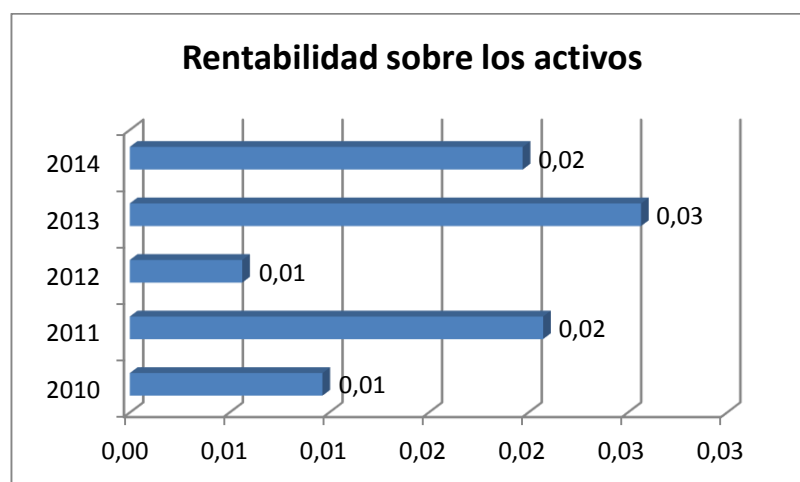
Señala el grado de rentabilidad sobre los activos. El rendimiento sobre los activos es una medida de la utilidad por dólar de activos, por ejemplo, en el año 2014, los activos generaron 2 centavos por cada dólar invertido en ellos.

$$\text{Rentabilidad sobre los activos} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total}} = \frac{3.4.2.1.}{1.}$$

Tabla 30 Rentabilidad sobre los activos

ÍNDICE	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilidad sobre los activos	0,01	0,02	0,01	0,03	0,02

Fuente: Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros



Como se observa, la rentabilidad sobre los activos es bastante baja, estando en un 0,01 o 1% en el 2010 y alcanzando un máximo de un 3% al 2013, pero con una nueva baja el 2014.

Rentabilidad del patrimonio

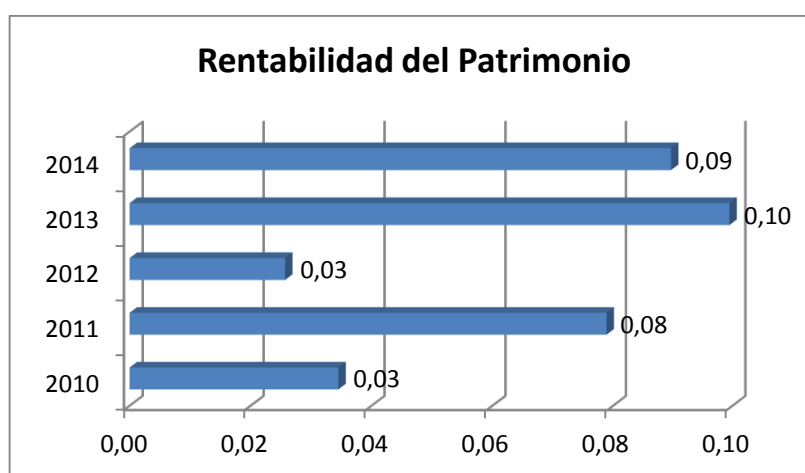
Señala el grado de rentabilidad de los accionistas. Sirve para medir "como les fue" a los accionistas, por tanto, en sentido contable el rendimiento sobre el capital es la verdadera medida de desempeño. En el año 2014, por cada dólar de capital generó 9 centavos de utilidad.

$$\text{Rentabilidad del Patrimonio} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}} = \frac{3.4.2.1.}{3.}$$

Tabla 31 Rentabilidad del patrimonio

ÍNDICE	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilidad del Patrimonio	0,03	0,08	0,03	0,10	0,09

Fuente: Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros



Al analizar la utilidad sobre el patrimonio nuevamente se observa un porcentaje bajo relativo al patrimonio, aunque en un análisis previo se pudo determinar que el patrimonio tenía un crecimiento importante, por lo que es claro que no depende de las utilidades el crecimiento del patrimonio.

PERFIL DE FINANCIAMIENTO

Solvencia

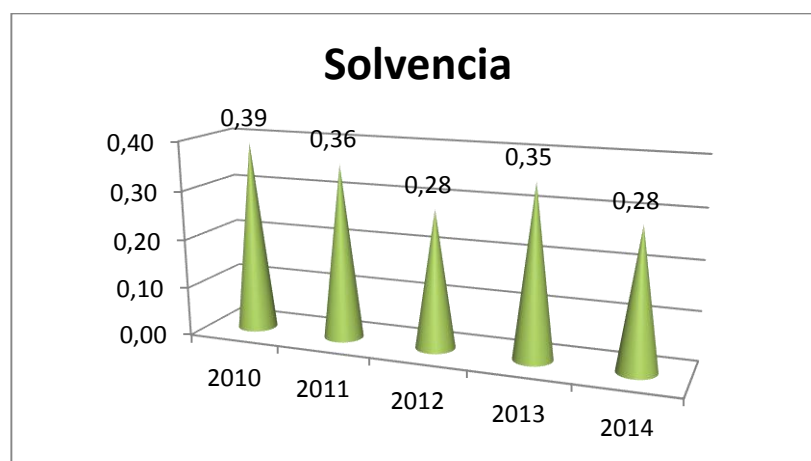
Este indicador mide la relación entre el patrimonio y el pasivo, por ejemplo, en el año 2014 por cada dólar que se debe pagar, tenemos una disponibilidad en patrimonio de 28 centavos de dólar.

$$\text{Solvencia} = \frac{\text{Patrimonio}}{\text{Pasivo}} = \frac{3.}{2.}$$

Tabla 32 Índice de Solvencia

ÍNDICE	2010	2011	2012	2013	2014
Solvencia	0,39	0,36	0,28	0,35	0,28

Fuente: Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros



La relación entre patrimonio y pasivo es alrededor de un 39% para el 2010 y alcanza un 28% al 2014, existiendo una solvencia adecuada, pero que puede mejorar.

Endeudamiento a corto plazo

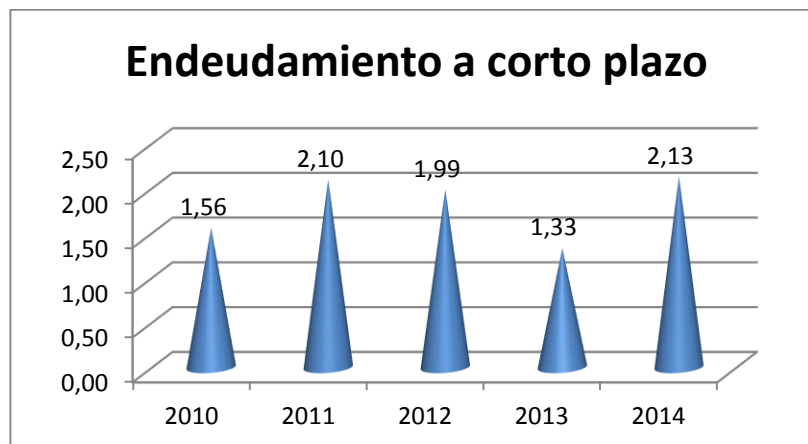
Este indicador mide la relación entre el pasivo o cuentas por pagar a corto plazo y el patrimonio.

$$\text{Endeudamiento a corto plazo} = \frac{\text{Pasivo circulante}}{\text{Patrimonio}} = \frac{2-2.4.02-2.5.90.04-2.5.90.06}{3}$$

Tabla 33 Endeudamiento a corto plazo

ÍNDICE	2010	2011	2012	2013	2014
Endeudamiento a corto plazo	1,56	2,10	1,99	1,33	2,13

Fuente: Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros



Al analizar las cuentas por pagar a corto plazo y el patrimonio se puede observar una tasa bastante alta y que se incrementa inclusive al 2013, esto se da principalmente porque el patrimonio no tiene un valor suficiente y el pasivo es alto.

ROA

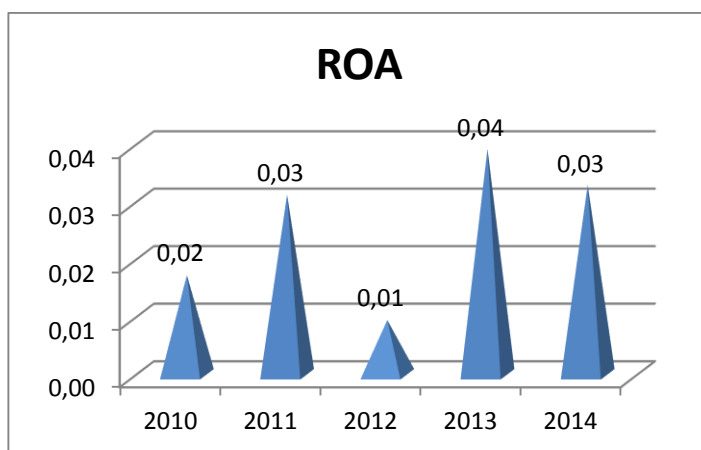
Este indicador determina el retorno sobre los activos y se estima como una relación entre la utilidad neta y el total de activos.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activos totales}}$$

Tabla 34 ROA

ÍNDICE	2010	2011	2012	2013	2014
ROA	0,02	0,03	0,01	0,04	0,03

Fuente: Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros



El ROA de la empresa, como se observa es bajo, se ha mantenido en valores entre 0,02 y 0,04 que implica que las utilidades son alrededor de 2 a 5% del total de activos de la empresa.

ROE

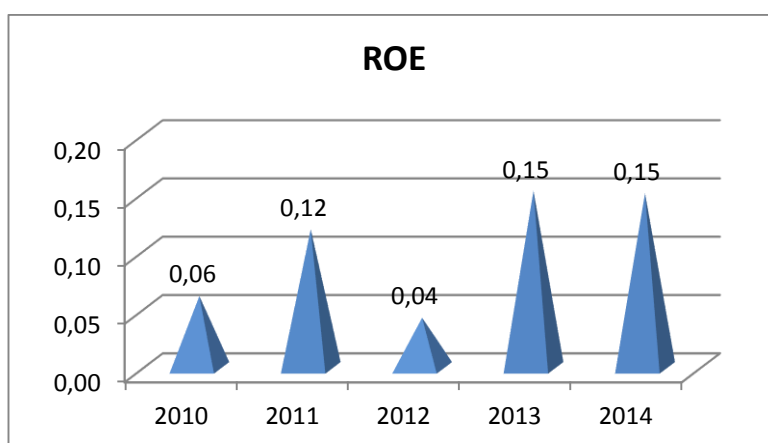
Este indicador determina el retorno sobre el patrimonio y se estima como una relación entre la utilidad neta y el total del patrimonio.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio total}}$$

Tabla 35 ROE

ÍNDICE	2010	2011	2012	2013	2014
ROE	0,06	0,12	0,04	0,15	0,15

Fuente: Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros



El ROE de la empresa confirma que la utilidad es algo baja en relación al patrimonio en este caso, sus valores se encuentran entre 0,04 y 0,15 que implica que las utilidades son alrededor de 4 a 15% del total del patrimonio de la empresa.

3.5 Análisis general de la situación financiera de la empresa Alianza, Compañía de Seguros

Al analizar la situación financiera de la compañía Alianza se puede observar en general una salud financiera importante, considerando por una parte riesgo, reservas necesarias, parámetros cumplidos por la Superintendencia de Bancos y en general crecimiento del patrimonio, resultados positivos, entre otros factores.

El análisis presentado ha sido crítico con el fin de observar las deficiencias y con ello poder posteriormente analizar potenciales mejoras para la empresa, por ello se ha estudiado los aspectos que no son suficientes de la empresa, entre ellos, el hecho de que existe alguna variabilidad en relación principalmente a costos y gastos de la empresa, lo cual genera variaciones en las utilidades de la empresa y un tanto un cierto nivel de riesgo, sin embargo existe un manejo adecuado de las reservas para sostener los costos principalmente siniestros como costos directos y por tanto disminuye estos niveles de inseguridad, pero se requiere fortalecer este ámbito para de esta manera disminuir la incertidumbre y a su vez el riesgo. Pero de manera general es claro que la empresa tiene una salud financiera y por tanto es fuerte

financieramente, pero con aspectos que aún pueden mejorar, especialmente en las utilidades.

Dado el análisis es muy importante concluir con una valoración de la empresa, que le permita definir cuál es su costo actual en el mercado y de esta manera establecer el costo de sus acciones, complementar el diagnóstico y poder aún más potenciar la empresa.

CAPÍTULO IV

VALORACIÓN DE LA EMPRESA SEGUROS ALIANZA

4.1 Metodología de la valoración

Como se mencionó previamente se ha considerado como método idóneo el método basado en los flujos de caja, seleccionado este en base a los siguientes criterios:

- Los flujos de caja presentan el valor que seguirá entregando la empresa como beneficios a los accionistas
- La evaluación de un accionista se basará siempre en el beneficio que obtendrá a un plazo específico y por tanto se requiere la evaluación de este beneficio a futuro.
- Es necesario considerar los beneficios de la empresa a futuro y un valor residual al final del tiempo para establecer su valor real.
- Se debe considerar los beneficios a una tasa de oportunidad establecida adecuadamente.

En base a estos criterios se ha seleccionado el modelo de rendimientos futuros que se detalla a continuación:

El modelo considera las siguientes fórmulas para su cálculo:

$$VE = \frac{CF_1}{1+k} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_n + VR_n}{(1+k)^n}$$

Dónde:

VE = valor de la empresa

VR = Valor residual al período n

CF = Flujos de fondos generados en dicho período

VR = Valor residual de la empresa en el año n

k = Tasa de descuento o de oportunidad

Y VR es:

$$VR = \frac{FC_n * (1 + g)}{k - g}$$

Detalle de los datos:

Flujo de fondos

Son los flujos disponibles para la entrega a los accionistas una vez realizadas las inversiones de la empresa, estos deben ser considerados en base a una proyección de los flujos en base a un análisis.

Tasa de descuento

Los flujos es necesario transformarlos a valor actual, para lo cual se debe considerar una tasa de pérdida de oportunidad basada en la posibilidad de otras inversiones con riesgo similar donde debe considerarse adicionalmente considerar el apalancamiento, la inflación.

Horizonte temporal de la valoración

Es el tiempo o cantidad de períodos a los que se evaluará la empresa, esto es variable, generalmente debe considerarse un tiempo al cual los accionistas esperen obtener resultados de su inversión. Los cuales, cuanto más períodos se tome, resulta más difícil pronosticar de manera exacta los flujos de fondos.

Valor residual

Es el valor del negocio en el último período proyectado, considerando como una renta perpetua, considerando una renta infinita, aplicable al presente caso, debido que no es un tipo de empresa que tiene un final visible, sino que puede permanecer en el tiempo.

4.2 Proyecciones financieras

Por tanto como primer aspecto se deberá considerar la proyección de los flujos o en este caso los beneficios de la empresa, pues son los datos que se puede obtener y por otra parte, dado que las aseguradoras cuentan con reservas para potenciales riesgos, se debe tomar los beneficios y no el flujo de caja.

Proyección de beneficios

Para la proyección de beneficios se ha analizado la tendencia de crecimiento de los datos, la cual se puede observar en el gráfico.

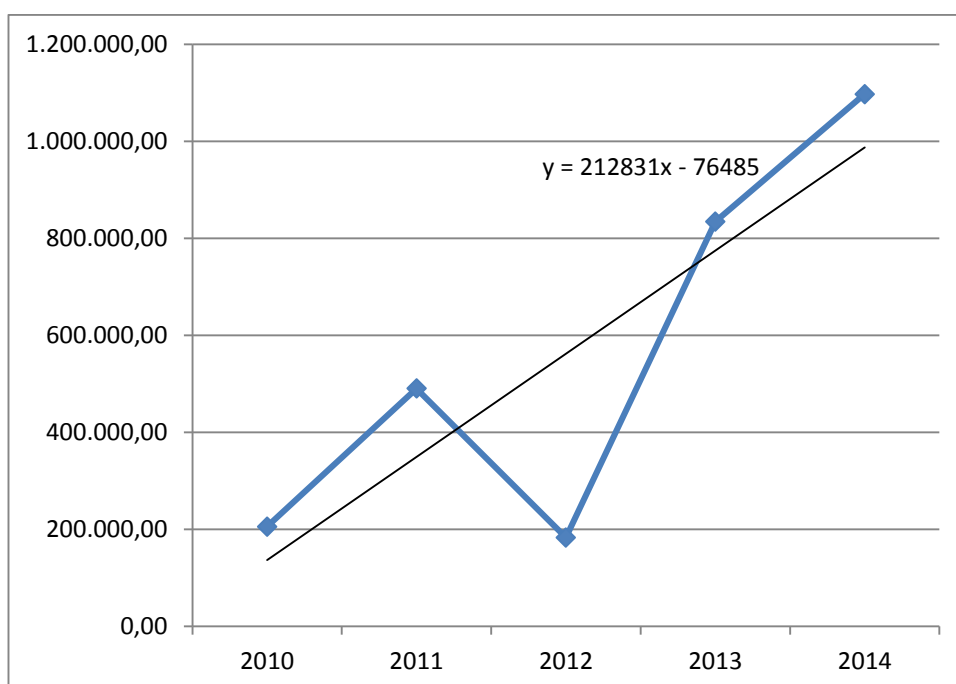


Figura 8. Proyección de beneficios 2010 - 2014

Fuente: Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros

Al realizar una proyección lineal de los beneficios se observa una tendencia creciente bastante alta, a pesar de la disminución de beneficios en el año 2012. A continuación las tasas de crecimiento:

Tabla 36 Proyección Lineal de Beneficios

2010 - 2011	2011 - 2012	2012 - 2013	2013 - 2014
139%	-63%	356%	32%

Fuente: Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros

Como se observa, considerando las utilidades finales se observan crecimiento de las mismas en un 139%, en un 356%, porcentajes demasiado altos, que al determinar el porcentaje promedio es:

Crecimiento de la utilidad promedio = 116%

Este tipo de crecimiento es demasiado elevado, generando la idea que la proyección no podría ser completamente real para los siguientes años, pues esto implicaría utilidades demasiado grandes en muy pocos años, por tanto se ha realizado un análisis de los últimos 10 años en relación a las utilidades con lo que se tiene:

Año	Utilidad	Tasa de crecimiento
2005	198.681	
2006	115.478	-42%
2007	300.528	160%
2008	171.037	-43%
2009	49.904	-71%
2010	205.373	312%
2011	489.993	139%
2012	182.924	-63%
2013	834.449	356%
2014	1.097.300	32%
PROMEDIO		87%

Al obtener la tasa de crecimiento promedio se obtiene un valor algo más bajo correspondiente a un crecimiento de las utilidades en un 87%, sin embargo sigue siendo una tasa muy elevada y por tanto una proyección aún no real en base al conocimiento de la empresa, por tanto se ha realizado analizando gráficamente el crecimiento de los beneficios, así como su tendencia, se puede observar a continuación que los últimos dos años el crecimiento fue bastante elevado y esto genera una proyección que no es completamente real, por tanto se ha considerado una regresión lineal que pueda proyectar los resultados a 10 años obteniéndose lo siguiente:

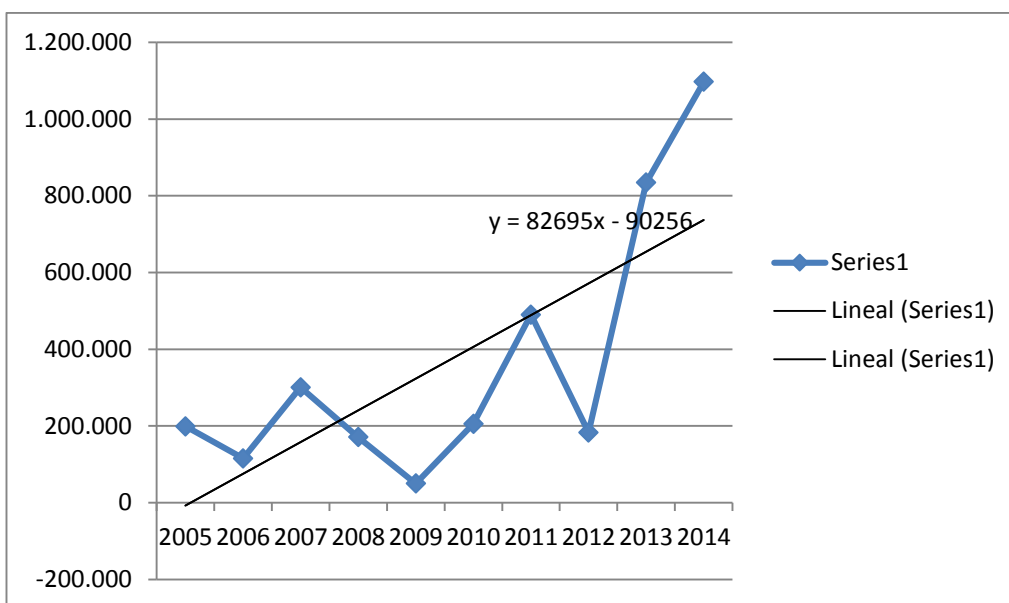


Figura 9. Proyección de beneficios 2010 - 2014

Fuente: Alianza Cía. De Seguros y Reaseguros

Como se puede observar, la ecuación de regresión será:

$$Y = 82695X - 90256$$

Donde Y es la utilidad proyectada y X es el año codificado, siendo 2005 el año 1.

Regresión lineal en base a los beneficios de los últimos 10 años

Año	Utilidad proyectada	Tasa de crecimiento
2015	819389	
2016	902085	10%
2017	984780	9%
2018	1067475	8%
2019	1150170	8%
2020	1232865	7%
2021	1315560	7%
2022	1398255	6%
2023	1480950	6%
2024	1563645	6%

Al analizar las proyecciones en base a la regresión lineal se ha podido obtener datos más reales y al analizar la tasa de crecimiento para los siguientes años se observa una tasa proyectada promedio como sigue:

Promedio a 5 años = 8,85%

Promedio a 10 años = 7,45%

Por tanto tasas de crecimiento bastante más reales observando las proyecciones futuras, y considerando un análisis prudente de las proyecciones se ha considerado la tasa menor, es decir un crecimiento promedio de 7,45%.

Una vez obtenidos los valores de proyección, será posible realizar la valoración de la empresa.

4.3 Valor de la empresa

$$VE = \frac{CF_1}{1+k} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_n + VR_n}{(1+k)^n}$$

$$VR = \frac{FC_n * (1+g)}{k-g}$$

Dónde:

VE = valor de la empresa

VR = Valor residual al período n

CF = Flujos de fondos generados en dicho período

VR = Valor residual de la empresa en el año n

k = Tasa de descuento o de oportunidad

Los valores obtenidos de acuerdo a las fórmulas son:

FCn =	1'150.170
g =	7,45%
k =	9,37%

VR =	64368643,4
------	------------

El valor de k se obtiene en base al cálculo de la tasa de oportunidad de los accionistas, considerando para esta como mejor estimados el cálculo del WACC (Costo promedio ponderado de capital).

$$K (WACC) = [K_d * D (1-T) + K_e * E] / (D+E)$$

Dónde:

D = Deuda financiera

E = Capital aportado por los accionistas

Kd = Costo de la deuda financiera

T = Tasa impositiva del Ecuador

Ke = Rentabilidad exigida por los accionistas en base a oportunidades del mercado

Deuda	8.579.830,75
Capital aportado	3.339.125,39
Costo de deuda (tasa pasiva)	5,31%
T	33,70%
Ke	11,30%
Inflación	3,67%

WACC =	9,37%
--------	-------

El valor de ke se ha obtenido en base a la tasa promedio de rendimiento de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito, como mejor estimador, puesto que no existen datos de riesgo de las empresas por ramas y considerando como la posibilidad de invertir en otro tipo de empresas que tienen mayor seguridad en el mercado y que se ha valorado su rendimiento.

Por tanto para calcular el valor de la empresa, en base a la fórmula se requiere el valor residual dado por:

$$VR = \frac{FC_n * (1 + g)}{k - g}$$

FC =	1'150.170
g =	7,45%
k =	9,37%

VR =	64'368.643
------	------------

Y por tanto VE o el valor de la empresa será:

VE =		
	Flujo	Descontado
	1	819389
	2	902085
	3	984780
	4	1067475
	5	1150170
		749190,5737
		754138,4289
		752739,6406
		746045,3549
		41867361,87

VE = \$44.869.475,86

Por tanto un valor de \$44'869.475

Que es el valor real que tiene la compañía en la actualidad, a continuación se analizará esta valoración.

4.4 Análisis de los resultados

Al evaluar este nivel de costo se puede hacer varios análisis sin embargo considerando una perpetuidad de los beneficios que tiene la empresa, es un valor bastante real el considerar el costo de la empresa en 44 millones. Este resultado se ha podido obtener con una tasa de crecimiento analizada adecuadamente y sin ser optimistas, contrariamente las proyecciones son prudentes, en base a lo que podría pasar a futuro y no solamente lo que ha pasado en los últimos 5 años, más aún si la empresa se potencia, se podría obtener aún beneficios más elevados y por tanto una mayor valoración de la empresa, pero sobre todo mejores beneficios, es por ello que una vez analizada financieramente la empresa y realizada su valoración, se plantea el desarrollo de las estrategias financieras que permitan potenciar a la empresa y ayudarle en su crecimiento.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones

- El análisis ha realizado el diagnóstico financiero completo de la empresa, sus indicadores y finalmente ha valorado la empresa, mismo que fue desarrollado en base al método de los flujos de caja proyectados de la empresa, el cual se ha considerado como óptimo, pues a través del mismo se puede proyectar los resultados de la empresa y por tanto el valor que puede tener a futuro la empresa, considerando todo el sustento necesario para proyectar los resultados de la empresa, sin considerar ninguna aplicación o variación que podría tener en relación a su administración y crecimiento actual.
- Se ha podido observar que tanto el análisis financiero de las empresas de seguros, así como sus potenciales mejoras no se ajustan a la forma tradicional de análisis financiero empresarial, pues existen aspectos como las reservas, que si bien la empresa dispone como flujo de efectivo, no puede ser considerado como beneficio, pues es su respaldo para potenciales eventualidades y pago de siniestros, por lo que la empresa internamente deberá estudiar a profundidad sus niveles de reserva en base tanto a la reglamentación, como a sus propias estrategias.
- El análisis de los indicadores de la empresa, sumados a la evaluación general muestran una empresa en general sólida, con salud financiera y utilidades positivas permanentes en los últimos 10 años, sin embargo también se han podido observar algunos aspectos financieros que pueden ser mejorados con el fin de que la empresa obtenga mejores beneficios.
- El valor que se ha calculado para la empresa por tanto se estima en 44 millones de dólares, valor con el cual será posible establecer su costo de acciones, una potencial venta o fusión de la compañía y la posibilidad de tomar nuevas estrategias para su

mejoramiento, con los potenciales beneficios para la empresa misma, sus accionistas y con ello el beneficio a la productividad del país.

5.2 Recomendaciones

- Se recomienda realizar evaluaciones periódicas de la magnitud del presente estudio para que la empresa pueda analizar tanto su situación, así como que pueda disponer del valor u otras herramientas para su toma de decisiones en favor de la empresa.
- Se recomienda realizar una planificación financiera o el desarrollo de un modelo que le permita establecer estrategias de mejoramiento a la empresa, principalmente en el área financiera y con ello incrementar los beneficios y seguridad para la empresa.
- Es importante que en estudios posteriores se consideren indicadores financieros específicos para el tipo de empresa. En el presente caso se ha podido observar que la empresa de seguros ha requerido indicadores de liquidez, cesión del reaseguro, entre otros, específicos para el sector.
- Se recomienda que la empresa se enfoque de mejor manera en sus estrategias financieras, pues si bien su servicio y productos son parte central, ha sido posible observar que en este tipo de empresa es fundamental centrarse en los ámbitos financieros, tanto para disminuir el riesgo, como para mejorar sus beneficios.

Bibliografía

- Aguinalde, Y. (08 de 02 de 2014). *Índices financieros*.
- Aguirre, C. (17 de 06 de 2013). *Valoración de Empresas*. Recuperado el 12 de 05 de 2015, de <http://www.iese.edu/research/pdfs/di-0771.pdf>
- Ávila, J. (2004). *Introducción a la economía*. México: Plaza y Valdes.
- BCE. (2015). *Estadísticas*. Quito.
- Brigman Eugene y Houston Joel . (2006). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Cengage Learning Editores.
- Chiavenato. (2004). *Introducción General a la teoría de la Administración*. México: Mc Graw-Hill Interamericana.
- Díaz, A. (2006). *Finanzas Corporativas en la Práctica*. Madrid: Delta Publicaciones.
- Fernandez, P. (2008). *Métodos de Valoración de Empresas*. España: Universidad de Navarra.
- Fernandez, P. (2008). *Métodos de valoración de empresas Barcelona: IESE, Universidad de Navarra*. Barcelona: Documento de investigación DI-771. IESE, Universidad de Navarra.
- Gerencie. (12 de 06 de 2010). *Análisis Horizontal*. Obtenido de <http://www.gerencie.com/analisis-horizontal.html>
- Ley General de Instituciones del Sistema Financiero. (1994). Decreto Ejecutivo No. 1852. RO/ 475 de 4 de julio de 1994.
- Lodeiro, F. (14 de 03 de 2013). *Método de Valoración-descuento-de-flujos-de-caja*. Recuperado el 15 de 05 de 2015, de <http://www.academiadeinversion.com>
- Morales. (2014). *Estructura del Sistema Financiero del Ecuador*. Recuperado el 12 de 04 de 2015, de <http://tusfinanzas.ec/estructura-del-sistema-financiero-del.ecuador/>
- Morales, A. (2002). *Respuestas Rápidas para los Financieros*. México: Pearson Education.
- Muñoz, C. (15 de 08 de 2013). *Análisis Financiero*. Recuperado el 15 de 05 de 2015, de <http://www.espae.espol.edu.ec>
- Superintendencia de Bancos y Seguros. (2015). www.sbs.gob.ec. Obtenido de www.sbs.gob.ec
- UNIVERSIDAD JOSE CARLOS MARIATEGUI. (21 de 01 de 2014). *Análisis Vertical y Horizontal de los Estados Financieros*. Recuperado el 15 de 05 de 2015, de http://bv.ujcm.edu.pe/links/cur_comercial/AnaliEstaFinan-03.pdf

Valls Martínez M.C. (2001). *MÉTODOS CLÁSICOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS*. México: Universidad de Almería.

Wikipedia. (s.f.). *Flujo de fondos descontados*. Recuperado el 15 de 05 de 2015, de http://es.wikipedia.org/wiki/Flujo_de_fondos_descontados