

Maestría en

**FINANZAS CORPORATIVAS**

Trabajo de grado previa a la obtención de título de  
Magister en Finanzas Corporativas

**AUTORES:**

Ronny Steven Haro Morales  
Byron Daniel Salcedo Cadena  
José Antonio Malla Chalán

Adquisición de compañías como estrategia financiera para  
la diversificación de ramos en Seguros del Pichincha S.A.

## Certificación

Nosotros, Ronny Steven Haro Morales, Byron Daniel Salcedo Cadena, José Antonio Malla Chalán, declaramos que somos los autores exclusivos de la presente investigación y que ésta es original, auténtica y personal. Todos los efectos académicos y legales que se desprendan de la presente investigación serán de nuestra sola y exclusiva responsabilidad.

Cedemos nuestros derechos de propiedad intelectual a la Universidad Internacional del Ecuador (UIDE), según lo establecido en la Ley de Propiedad Intelectual, reglamento y leyes.



---

Firma del graduado  
Ronny Steven Haro Morales



---

Firma del graduado  
José Antonio Malla Chalán.



---

Firma del graduado  
Byron Daniel Salcedo Cadena

Nosotros, Esteban Arias M. y Jesús del Castillo declaramos que, personalmente conocemos que los graduados: Ronny Steven Haro Morales, Byron Daniel Salcedo Cadena, José Antonio Malla Chalán, son los autores exclusivos de la presente investigación y que ésta es original, auténtica y personal de ellos.

---

Esteban Arias M. - UIDE

---

Jesús del Castillo - EIG

## Dedicatoria

Este trabajo está dedicado a quien en vida fue mi esposa, quien siempre estuvo apoyándome en todos los proyectos y objetivos que me proponía, en su memoria quedará grabado este trabajo, el esfuerzo que hacíamos juntos para sacar adelante a nuestros hijos, que son la razón de vida que me queda.

Con infinito amor y sentida dedicatoria, le dedico este espacio de culminación académica a mi abnegada y amada madre. Aunque ya no está conmigo físicamente, su presencia etérea ha sido una guía y mi fuerza motriz a lo largo de esta formación, direccionando a superar cada vicisitud, a perseverar en mi búsqueda de la excelencia.

A mi querido padre, por ser y estar, por ser mi mejor lección de vida, por siempre estar ahí en los buenos y no tan buenos momentos. Por enseñarme a ser la persona que soy, por haberme inculcado principios, valores y mi empeño de enfrentar la vida.

Byron Daniel Salcedo Cadena

José Antonio Malla Chalán

## **Agradecimientos**

Mi eterno agradecimiento a todos y cada uno de mis familiares, amigos, gracias por cada palabra de aliento, por ser ese apoyo incondicional y moral. Por haberme empujando en post de alcanzar mis sueños y metas que hoy se ven cristalizados. Agradecemos a todas las personas que motivaron con palabras de aliento para culminar esta etapa de la mejor manera.

Agradecemos a la Universidad Internacional, Sede Ecuador, por brindar el soporte y apoyo necesario para el desarrollo profesional de nosotros, generando valor por la calidad de conocimientos impartidos, de los docentes para compartir con criterio sus experiencias, y el personal administrativo que siempre estuvo predispuesto a solventar nuestras inquietudes durante esta etapa académica.

Ronny Steven Haro Morales,  
Byron Daniel Salcedo Cadena  
y José Antonio Malla Chalán

## Resumen

La propuesta desarrollada para investigar la adquisición de compañías como estrategia para la diversificación de ramos es viable para la empresa Seguros del Pichincha S.A. considerando que sus ventas se encuentran concentradas en el ramo vida en un 90% y ante la presentación de un evento catastrófico como el covid-19, la compañía presentó problemas inherentes al crecimiento de siniestralidad, reducción del capital adecuado, afectación en los indicadores financieros. Por tanto, existe una necesidad de plantear estrategias que permitan diversificar los ramos que comercializa la compañía con la finalidad de reducir el impacto de eventos catastróficos futuros. Dentro del mercado ecuatoriano actualmente se mantienen 28 compañías de seguros que comercializan ramos generales, por lo que el presente trabajo se centrará en evaluar y determinar la compañía más adecuada para ser adquirida por Seguros del Pichincha S.A. como estrategia de diversificación de ramos. Una vez finalizada la investigación, se espera identificar si la solución planteada sobre la adquisición permitirá a Seguros del Pichincha S.A. la diversificación de ramos garantizando un posicionamiento en el mercado esperado y solidez financiera.

**PALABRAS CLAVES:** Adquisición de compañías, Estrategia de diversificación, Seguros del Pichincha S.A., Ramos generales, Solidez financiera.

## **Abstract**

The approach to develop research to acquire companies as a strategy for diversification of branches is viable for the company Seguros del Pichincha S.A. considering that its sales are 90% concentrated in the health field and facing a catastrophic event such as covid-19, the company displayed a growth of claims, and due to this a reduction of adequate capital, and impact on financial indicators. Therefore, there is a need to suggest strategies that allow diversifying the lines that the company sells to reduce the impact of future catastrophic events. Within the Ecuadorian market there are currently 28 insurance companies that sell general insurance. So, this work will focus on evaluating and determining the most appropriate company to be acquired by Seguros del Pichincha S.A. as a branch diversification strategy. Once the investigation is completed, it is expected to identify whether the possible solution proposed regarding the acquisition will allow Seguros del Pichincha S.A. the diversification of branches guaranteeing a positive space in the expected market and financial stability.

**KEYWORDS:** Company acquisition, Diversification strategy, Seguros del Pichincha S.A., General insurance lines, Financial solidity.

## Índice de contenido

<b>Certificación .....</b>	<b>ii</b>
<b>Dedicatoria.....</b>	<b>iii</b>
<b>Agradecimientos .....</b>	<b>iv</b>
<b>Resumen .....</b>	<b>v</b>
<b>Abstract.....</b>	<b>vi</b>
<b>Índice de contenido.....</b>	<b>vii</b>
<b>Índice de figuras.....</b>	<b>x</b>
<b>Índice de tablas .....</b>	<b>xi</b>
<b>Introducción .....</b>	<b>1</b>
Objetivos .....	3
Objetivo general.....	3
Objetivos específicos.....	3
Justificación .....	4
<b>1. Capítulo uno. – Contexto empresarial.....</b>	<b>5</b>
1.1 Los seguros .....	5
1.1.1 Clasificación de los seguros .....	5
1.2 Pandemia covid-19 .....	8
1.2.1 Crear nuevos productos .....	12
<b>2. Capítulo dos. – Marco conceptual .....</b>	<b>13</b>
2.1 Métodos de valoración de una empresa .....	13
2.1.1 Importancia.....	13
2.1.2 Método de Valoración Contable.....	14

2.1.3 Método de Valoración Liquidación.....	14
2.1.4 Método de Valoración Reposición .....	15
2.1.5 Método de Valoración de la empresa en base a dividendos .....	15
2.1.6 Método del Descuento de Flujos de Fondos .....	16
2.1.7 Método de valoración Contable Ajustado .....	16
2.2 Determinación del método más adecuado para la valoración de la compañía a ser adquirida .....	16
2.2.1 Método Contable Ajustado .....	17
2.2.2 Método de Múltiplos.....	17
2.2.3 Método de Liquidación.....	18
2.2.4 Método de Reposición .....	18
2.2.5 Método de Flujo de Caja.....	18
2.2.6 Método en Base a Dividendos .....	19
2.3 Valoración de la Compañía Seguros del Pichincha S.A. bajo el método Contable Ajustado .....	20
2.3.1 Análisis .....	20
2.3.1.1 Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SuperCías) .....	20
2.3.1.2 Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) .....	21
2.3.1.3 Servicio de Rentas Internas (SRI) .....	23
2.3.2 Valoración bajo el método Contable Ajustado .....	24
<b>3. Capítulo tres. – Fusiones y adquisiciones.....</b>	<b>25</b>
3.1 Fusión .....	25
3.2 Adquisición.....	25

3.3 Determinación de la compañía a adquirir.....	26
3.4 Valoración bajo el método contable ajustado de la compañía Seguros Confianza S.A. ....	28
3.4.1 Análisis .....	28
3.4.1.1 SuperCías.....	28
3.4.1.2 IESS .....	29
3.4.1.3 SRI .....	30
3.5 Valoración bajo el método contable ajustado.....	31
3.5.1 Balance ajustado con la adquisición de Seguros Confianza S.A.....	32
<b>4. Capítulo cuatro. – Composición de una estructura de Gobierno Corporativo adicional a la establecida bajo la normativa ecuatoriana para las empresas de seguros .....</b>	<b>34</b>
4.1 Gobierno Corporativo (GC) .....	34
4.2 Estructura de GC .....	34
4.3 Accionistas y/o socios .....	34
4.4 Consejo administrativo.....	35
4.5 Gerencia general o dirección ejecutiva .....	35
<b>5. Capítulo cinco. – Conclusiones y recomendaciones .....</b>	<b>38</b>
5.1 Conclusiones .....	38
5.2 Recomendaciones .....	39
<b>Referencias bibliográficas.....</b>	<b>41</b>

## Índice de figuras

Figura 1 <i>Tasa de siniestralidad en el mercado ecuatoriano 2018 – 2023</i> .....	2
Figura 2 <i>Consulta Estado Técnico Financiero por ramo</i> .....	6
Figura 3 <i>Prima emitida y retenida por ramo</i> .....	7
Figura 4 <i>Participación del mercado asegurador por primas emitidas a diciembre 2023</i> .	8
Figura 5 <i>Evolución de siniestralidad ramo vida 2018 – 2023</i> . .....	10
Figura 6 <i>Evolución siniestralidad devengada (ramos generales) 2018 – 2023</i> .....	11
Figura 7 <i>Certificado de Cumplimiento de Obligaciones con la SuperCías</i> .....	21
Figura 8 <i>Certificado de Cumplimiento de Obligaciones con el IESS</i> .....	22
Figura 9 <i>Certificado de Cumplimiento de Obligaciones con el SRI</i> .....	23
Figura 10 <i>Certificado de Cumplimiento de Obligaciones en la SuperCías</i> .....	29
Figura 11 <i>Certificado de Cumplimiento de Obligaciones en el IESS</i> .....	30
Figura 12 <i>Certificado de Cumplimiento de Obligaciones en el SRI</i> .....	31
Figura 13 <i>Esquema de GC "Seguros del Pichincha S.A.</i> .....	36
Figura 14 <i>Sugerencia Esquema de GC "Seguros del Pichincha S.A." luego de la Adquisición.</i> .....	37

## Índice de tablas

Tabla 1 <i>Balance Seguros del Pichincha S.A.</i> .....	24
Tabla 2 <i>Indicadores Seguros del Pichincha S.A.</i> .....	24
Tabla 3 <i>Participación de mercado y composición de ventas Seguros del Pichincha 2023</i> .....	26
Tabla 4 <i>Empresas de Seguros de ramos generales con participación menor al 2%</i> <i>(expresado en MM de dólares)</i> .....	27
Tabla 5 <i>Composición de ventas de Seguros del Pichincha una vez adquirida la</i> <i>empresa</i> .....	27
Tabla 6 <i>Balance Seguros Confianza S.A. 2023</i> .....	31
Tabla 7 <i>Indicadores Seguros Confianza S.A. 2023</i> .....	32
Tabla 8 <i>Balance Consolidado con la adquisición de Seguros Confianza S.A.</i> .....	32
Tabla 9 <i>Indicadores balance ajustado</i> .....	33

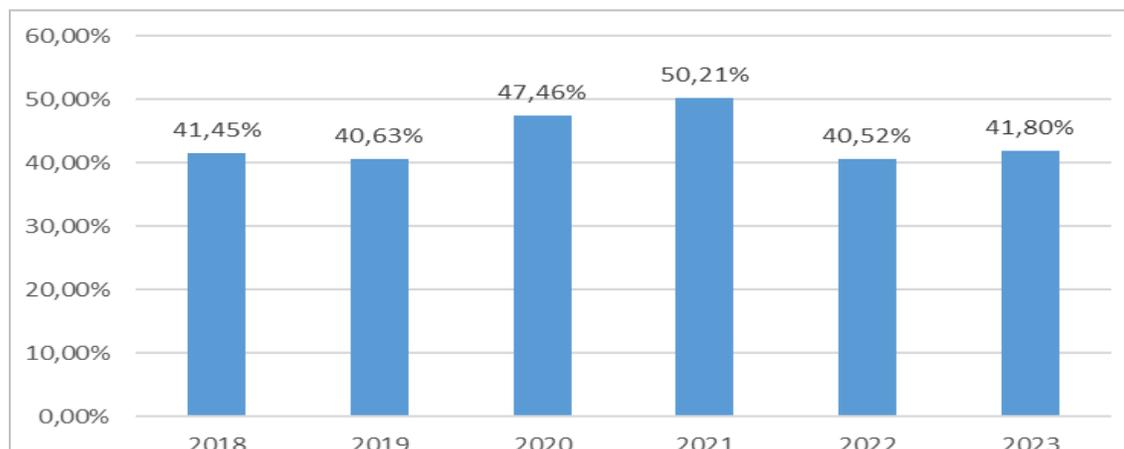
## Introducción

El principio de negocio en marcha se constituye como un tema de gran importancia al considerar una compañía del sector asegurador debido a que como tal el sector asegurador brinda confianza y una reducción de la incertidumbre sobre los riesgos del patrimonio y económicos. Sin embargo, existen eventos catastróficos como el covid-19 y la posible erupción del volcán Cotopaxi, lo cual hace que la compañía tenga retos como la definición constante de nuevas estrategias que permitan mantener el resultado del accionista, posicionamiento en el mercado y solidez financiera.

La pandemia por covid-19 generó un aumento en la mortalidad, costo de siniestros y pago de indemnizaciones. Bajo la legislación ecuatoriana se manejan normativas obligatorias sobre la contratación de seguros en préstamos hipotecarios; por tanto, el incremento de la siniestralidad se da por la frecuencia de los casos que en anteriores años no se reflejaban. “El costo de los siniestros en los seguros de vida se incrementó en más de USD 122 millones (MM) de dólares respecto del total atendido en 2019; es decir, un 77% adicional” (FEDESEG, 2020).

## Figura 1

### *Tasa de siniestralidad en el mercado ecuatoriano 2018 – 2023*



Nota. Adaptación de FEDESEG (2020) por Haro et al. 2024.

Como se puede observar en el gráfico los años 2020 y 2021 los % de siniestralidad del mercado ecuatoriano (balances consolidados) se ve cómo ha crecido y esto es producto de la siniestralidad por los casos de covid-19.

El presente proyecto plantea la estrategia de diversificación de ramos partiendo de dos opciones; en primer lugar ingresar al mercado de ramos generales a partir de la incorporación de estos, en la compañía Seguros del Pichincha S.A., sin embargo, para la incorporación de nuevos ramos se debe seguir un proceso largo hasta el registro del ramo, así mismo, los entes reguladores solicitan mantener notas técnicas por cada ramo a incluir, a esto se le suma que la compañía no cuenta con experiencia en la venta de seguros para ramos generales, lo cual demuestra una desventaja en el mercado.

Como segunda estrategia se plantea la adquisición de una compañía del mercado asegurador ecuatoriano que mantenga ramos generales, considerando que Seguros del Pichincha se mantiene como una de las compañías líderes a nivel de

Ecuador, la adquisición de una compañía de seguros que maneje ramos generales puede generar un impacto positivo ya que la compañía cuenta con la experiencia necesaria, cartera de clientes, así como todas las regulaciones necesarias para poder llevar a cabo las operaciones sobre ramos generales, de esta manera se disminuye la curva de aprendizaje que se generaría en el caso de que Seguros del Pichincha decidiera implementar nuevos ramos por sí misma, por lo que se considera como la opción más adecuada.

## **Objetivos**

### **Objetivo general**

Evaluar el impacto de la adquisición de una compañía aseguradora de ramos generales como estrategia para la diversificación de ramos en la compañía Seguros del Pichincha S.A.

### **Objetivos específicos**

- Identificar la compañía más adecuada como oportunidad de adquisición para Seguros del Pichincha S.A.
- Realizar la valoración de la Compañía Seguros del Pichincha S.A. previo y posteriormente a la adquisición de la compañía de ramos generales.
- Proponer la composición de una estructura de Gobierno Corporativo adicional a la establecida bajo la normativa ecuatoriana para las empresas de seguros.

## Justificación

El entorno actual en el que se desenvuelven las compañías aseguradoras del ramo vida en Ecuador representa un reto, considerando la afectación que sufrieron tras la pandemia, principalmente por el aumento en la siniestralidad. Dentro de los retos está el desarrollo de estrategias que permitan la diversificación de ramos con la finalidad de mitigar la dependencia de ramos específicos que pueden verse afectados por eventos catastróficos. Sin embargo, la implementación de nuevos ramos puede tener ciertas limitaciones o desventajas como, por ejemplo:

1. Autorización por parte del ente rector de los seguros para comercializar el ramo.
2. Personal capacitado para la implementación de nuevos ramos.
3. Alianzas comerciales y estratégicas para la comercialización e impulso de los nuevos ramos.
4. Sistemas que permitan configurar los productos de los nuevos ramos.

En sí, todos los puntos citados, tienen como factor principal el tiempo, pues la curva de aprendizaje para la implementación y los sistemas para controlar y administrar los nuevos productos, son los factores que predominan, y si se requiere acortar el tiempo de implementar los nuevos ramos. La mejor opción es adquirir una empresa que ya cuente con todo lo requerido y así cumplir con los objetivos a corto plazo sobre la diversificación de ramos, ranking de primas (participación de mercado), resultado técnico, a ellos sumado el marco regulatorio sobre capital adecuado e inversiones obligatorias.

## Capítulo uno

### Contexto empresarial

#### 1.1 Los seguros

El seguro se basa en el reparto del daño entre un número muy elevado de personas con las mismas o similares necesidades de protección. Así, cuando ocurre un suceso que produce daños concretos a una de estas personas, todas las demás también participan en la reparación del mismo a través de las primas que pagan por sus pólizas de seguro (Fundación MAPFRE, 2024).

Los seguros en sí, son la actividad económica que desempeñan las empresas para reducir el impacto de pérdida al momento de ocurrir un siniestro a la cosa asegurada.

##### 1.1.1 Clasificación de los seguros

En un contexto general, los seguros se clasifican en seguros de vida y de no vida, en Ecuador a los seguros de no vida se los llaman ramos generales; de acuerdo con este antecedente, al consultar información en la página *web* del ente rector de los seguros (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, SuperCías), uno de los parámetros para segmentar la información es por vida, generales o consolidados.

## Figura 2

### Consulta Estado Técnico Financiero por ramo

Este reporte muestra las cuentas de ingresos y gastos de las compañías de seguro privado

TIPO INSTITUCION ASEGURADORAS RAMO CONSOLIDADOS/VIDA AÑO 2023 MES DICIEMBRE Consultar

CODIGO	NOMBRE	TOTAL SISTEMA	AIG METROPOLITANA	AMA AMERICA S.A. EMPRESA DE SEGUROS	ASEGURADORA DEL SUR	BMI	BUPA ECUA
	VIDA GENERALES CONSOLIDADOS/VIDA Y GENERALES						

Nota. Adaptación de SuperCías (2024) por Haro et al. 2024.

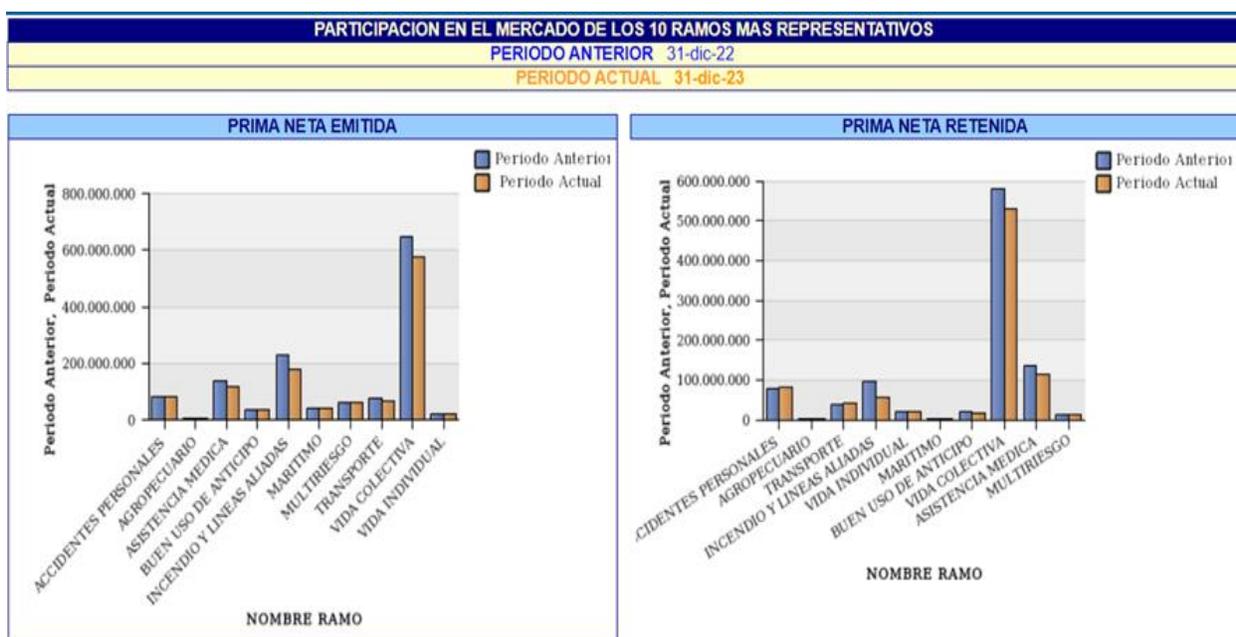
Dentro de los ramos de vida se desagregan en: 1) Vida individual y 2) Vida colectiva. Mientras que los ramos generales se desagregan en:

- |                                     |                           |
|-------------------------------------|---------------------------|
| 1. Asistencia médica                | 11. Rotura maquinaria     |
| 2. Accidentes personales            | 12. Equipo y maquinaria   |
| 3. Incendio y ramos aliados         | 13. Todo riesgo petrolero |
| 4. Lucro cesante Vehículos          | 14. Equipo electrónico    |
| 5. Soat                             | 15. Responsabilidad civil |
| 6. Transporte (marítimo y aviación) | 16. Fidelidad             |
| 7. Robo                             | 17. Fianzas               |
| 8. Agropecuario                     | 18. Crédito               |
| 9. Contratistas                     | 19. Multirriesgo          |
| 10. Montaje maquinaria              |                           |

Así fue la composición de las primas por ramo con corte al 31 de diciembre de 2022 y 2023, y como se puede observar el ramo que prevalece en primas es el ramo de Vida Colectiva con 650 y 57 MM para el 2023 y 2022, respectivamente.

### Figura 3

*Prima emitida y retenida por ramo*

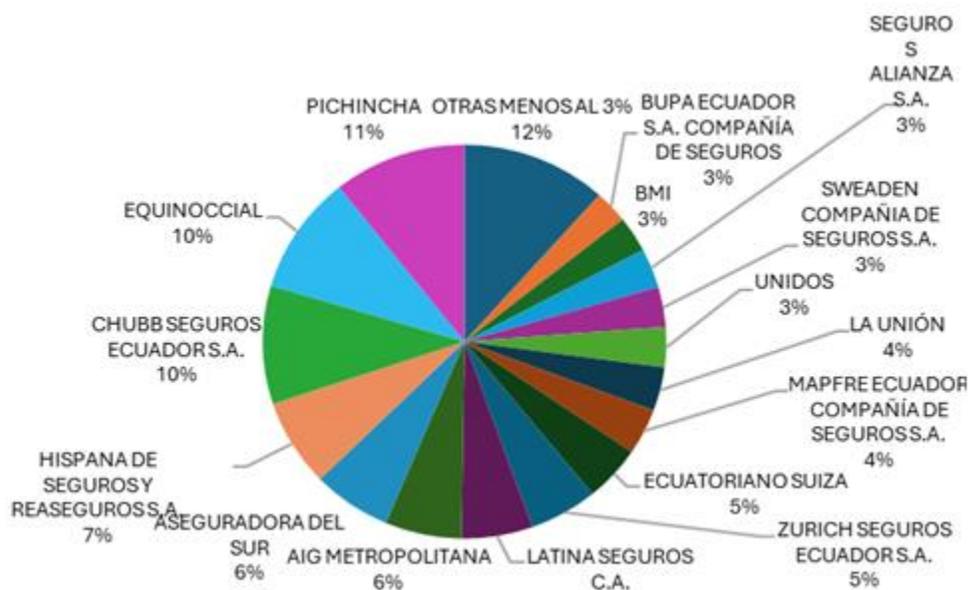


Nota. Adaptación de SuperCías (2024) por Haro et al. 2024.

En el mercado ecuatoriano, al 31 de diciembre de 2023 presentaron balances 28 compañías, donde 16 de las 28 compañías concentran el 90% de la producción anual de primas.

**Figura 4**

*Participación del mercado asegurador por primas emitidas a diciembre 2023*



*Nota.* Adaptación de FEDESEG (2020) por Haro et al. 2024.

Seguros del Pichincha, es la compañía que generó mejor ranking de primas en el año 2023 con el 11% de participación, seguida de Equinoccial y Chubb con el 10%. Como dato adicional es pertinente mencionar que la empresa Equivida fue absorbida en diciembre del 2021 por Equinoccial, empresa del Grupo Futuro que se encargaba de comercializar en gran parte los seguros de no Vida mientras que Equivida administraba los seguros de vida.

## 1.2 Pandemia covid-19

Durante el año 2020 y 2021 las empresas de seguros tuvieron que enfrentar grandes retos de pago de siniestros por la pandemia presentada a nivel mundial, en los ramos de vida individual y vida colectiva. La Federación Ecuatoriana de Empresas de Seguros (FEDESEG, 2020) informa lo siguiente:

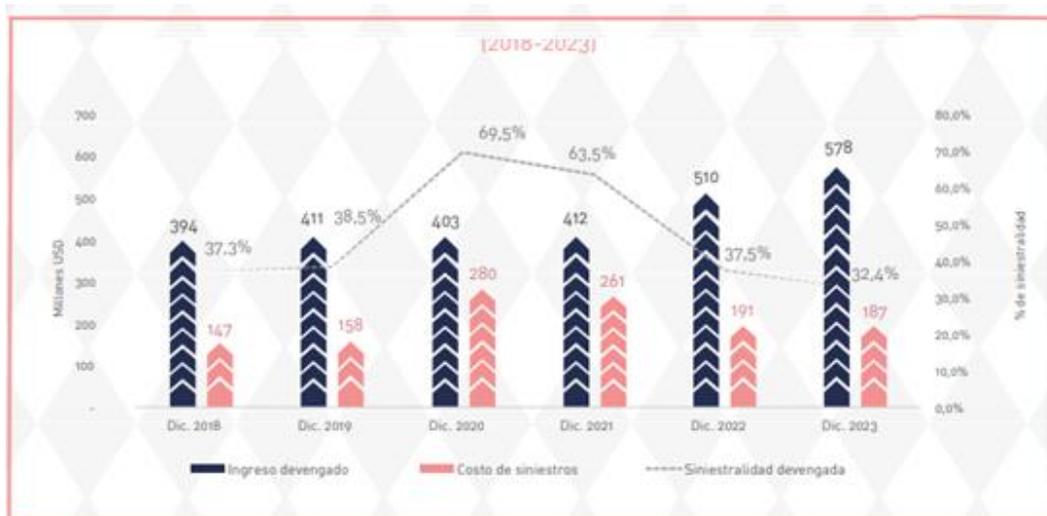
El escenario fue opuesto para los ramos de vida (individual y colectiva); los cuales tuvieron una mayor demanda y un significativo aumento en la prima neta retenida respecto al periodo anterior, sin embargo, hay que recalcar que, el costo de los siniestros creció aún más, el cual pasó de aproximadamente 3.2 a 5.7 MM y de 154.8 a 274.6 MM, respectivamente. Este gran incremento es atribuido a la excesiva mortalidad reportada en el 2020; la cual, según un reporte especial del Registro Civil (2020), a finales del 2020 reflejaba una cifra aproximada de 40 mil fallecidos adicionales en comparación con el 2019. Este exceso de mortalidad generó un incremento atípico en los egresos incurridos de los seguros de vida, que incluso, para el caso de vida individual, superó al ingreso devengado. Este comportamiento afectó a la siniestralidad en el ramo vida que pasó del 38.5% en 2019 al 69.5% en 2020, lo que, a su vez, tuvo un impacto en la siniestralidad consolidada de todo el mercado, la cual incrementó del 44.1% al 50.9% en ese mismo período, esto pese a que los seguros generales; que, por diversos factores directa o indirectamente influenciados por la pandemia, habían reducido los costos incurridos por siniestro y, por ende, su porcentaje de siniestralidad.

Es decir, con este incremento de siniestralidad, dado el crecimiento de la frecuencia de casos es lo que a las empresas ecuatorianas que administran ramos de vida los golpeó fuertemente dando como resultado cuantiosas pérdidas y no solo en el año 2020 sino en el 2021. Lo que puso en riesgo la continuidad de las operaciones de estas empresas; como se mencionó anteriormente, una de las empresas que tuvo que ser absorbida fue Equivida. Seguros del Pichincha generó pérdidas por 14 y 9 MM en los años 2020 y 2021 respectivamente, y el análisis del porqué de este efecto es

debido a que las ventas estaban concentradas al 90% en ramos de Vida y 10% en ramos no vida.

## Figura 5

*Evolución de siniestralidad ramo vida 2018 – 2023.*

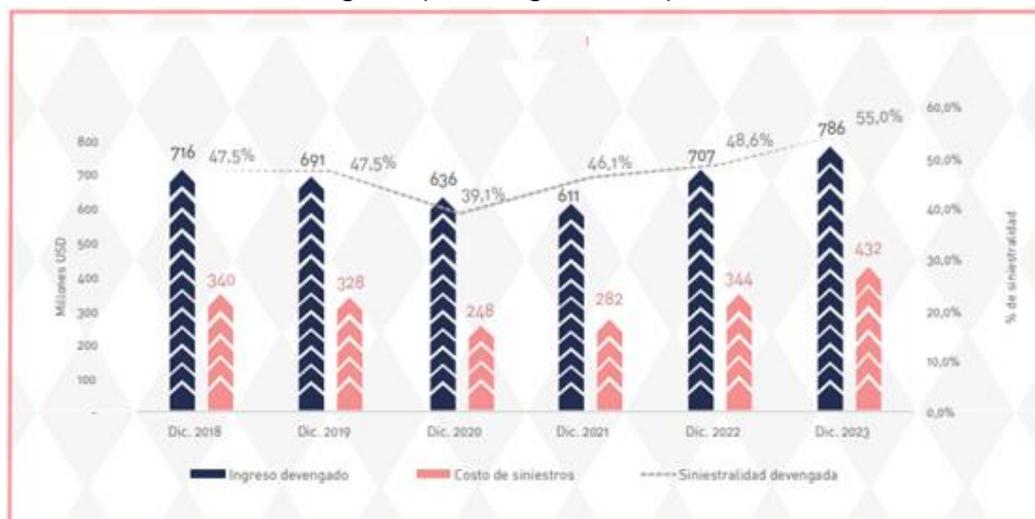


*Nota.* Adaptación de FEDESEG (2020) por Haro et al. 2024.

Cuando existen eventos catastróficos como el covid-19, unos ramos se disparan en siniestralidad, mientras otros ramos tienden a estancarse así, por ejemplo, el ramo de vehículos.

**Figura 6**

*Evolución siniestralidad devengada (ramos generales) 2018 – 2023*



*Nota.* Adaptación de FEDESEG (2020) por Haro et al. 2024.

Aquí se puede validar que los ramos generales durante los años 2020 y 2021 (años de pandemia) tuvieron una reducción de la siniestralidad, mientras que la siniestralidad de vida creció la siniestralidad en los mismos años. En la pandemia, los vehículos pasaron parados, por tanto, existe menor exposición de riesgo y eso generó menor siniestralidad. También, por su puesto, las personas se vieron afectadas por reducción en sus ingresos o por desempleo, lo cual conlleva a la cancelación de los seguros de vehículos.

De esta manera se puede llegar a la conclusión que la diversificación de ramos dentro de una compañía puede dar lugar a que se puedan contrarrestar efectos posibles de eventos catastróficos, sumado a otras medidas como la cesión de reaseguro, contratos de excesos de pérdidas y demás opciones que dentro del mercado asegurador se tiene para disminuir los impactos en las compañías aseguradoras. Ante estos problemas presentados en el 2020 y 2021 por Seguros del

Pichincha, la visión de la empresa es poder tener ingresos de otros ramos que permitan pasar del 90% y 10% a un 75% y 25% de seguros de vida y no vida respectivamente. Existen dos opciones para hacerlo, crear nuevos productos o adquirir una empresa que comercialice ramos generales que permitan obtener esta composición de primas.

### **1.2.1 Crear nuevos productos**

Dentro de esta opción hay que evaluar factores para poder generar nuevos productos:

1. Aprobación de nuevos ramos en la Superintendencia.
2. Experticia del personal sobre nuevos productos.
3. Alianzas estratégicas para generar nuevas ventas.
4. Alianzas con prestadores de asistencias de ramos de no vida.
5. Sistema que permita administrar estos productos.

Quinaluisa et al. (2018) Todos estos factores tienen algo en común pues es el tiempo que conlleva ejecutarlos y dada la necesidad de la compañía, una opción que podría acelerar este proceso es la adquisición de una compañía que cuente con la estructura, aprobaciones y demás parámetros para poder comercializar dichos productos.

## **Capítulo dos**

### **Marco conceptual**

#### **2.1 Métodos de valoración de una empresa**

Como expresa Koontz & Weihrich (1994) en el mercado de las transacciones comerciales se revelan diferencias entre los valores de cotización de las organizaciones o el precio cancelado por las mismas; por otro lado, se tiene el valor contable registrado en los libros de acuerdo con las normas y políticas actuales. Esto determina el estudio de los respectivos métodos de valoración de empresas para exponer esa habitual diferencia.

##### **2.1.1 Importancia**

Como lo hace notar Freije & Freije (2009) existen varios factores por lo que se realiza una valoración de una empresa. Para vender una parte o totalidad de esta, para liquidarse, para realizar una adquisición o fusión con otra empresa, se debe analizar su comportamiento histórico sin dejar a un lado las regulaciones gubernamentales y todos los factores inherentes al mercado.

Su importancia radica en que la contabilidad financiera parte desde el costo histórico como medida o estimación de valor, motivo por el cual no se puede referenciar los valores descritos en los Estados Financieros (EE.FF.) como valor exacto del mercado. Esta realidad obliga a realizar una estimación real de empresa desde distintos enfoques y análisis a los que se utiliza en la contabilidad habitual, donde se

demuestra valores y cifras reales de la compañía. A continuación, se conceptualizan algunos métodos de valoración:

### **2.1.2 Método de Valoración Contable**

A juicio de Fernández (2024), el valor contable de las acciones (también llamado valor en libros, patrimonio neto o fondos propios) que figura en el balance es el valor de los recursos propios (capital y reservas). Esta cantidad es también la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible.

También conocido como valor neto contable es la expresión utilizada para especificar cuánto es el valor de una empresa o determinado activo de acuerdo con sus EE.FF. en el mundo de las empresas; representa el total de los activos menos los pasivos. Por lo tanto, indica el residuo de los bienes y derechos relativo al total de sus obligaciones. Este método es aplicado por los interesados e inversores para contrastar varias empresas y determinar acciones subvaloradas o sobrevaloradas, evaluando el precio del mercado actual de una empresa en relación con su precio contable.

### **2.1.3 Método de Valoración Liquidación**

Como menciona Ross et al. (2010), el valor de liquidación de una organización es el que se obtiene por determinada empresa en el caso de que esta suspenda sus actividades, liquide sus activos, cancele sus obligaciones, así como los gastos necesarios en los que se incurra para la liquidación y repartición del efectivo sobrante (de ser el caso) entre sus accionistas.

#### **2.1.4 Método de Valoración Reposición**

También conocido como valor sustancial es fundamental para descartar las deudas y así lograr una proximidad del valor de los activos, se lo utiliza para comenzar el proceso de compra de una compañía y también se lo emplea para tener una idea de valor de una empresa en el caso de querer constituir una igual.

De acuerdo con Bosovsky (2011), dice que representa la inversión que se tendría que realizar para constituir una empresa en idénticas circunstancias a las que se pretende valorar. Todos los activos se deben valorarán a valor de mercado siendo apropiado aplicar en este caso el valor de reposición. Este método de valoración parte de un análisis de negocio en marcha, es decir el valor de continuidad de la empresa, considerando las principales cuentas de los EE.FF. Para llevar a cabo el análisis bajo este método es importante partir desde la determinación del valor sustancial bruto (activo a precio de mercado), valor sustancial neto (activo neto) y el valor sustancial bruto reducido (sin considerar deuda).

#### **2.1.5 Método de Valoración de la empresa en base a dividendos**

Los dividendos son los pagos constantes a los accionistas. De acuerdo con este método, el valor de una acción es el valor actual de los dividendos que se esperan recibir de ella. Los dividendos constituyen precisamente esa forma de remuneración al accionista ante su riesgo de inversión, y lo normal que esa recompensa – usualmente monetario – provenga de las ganancias que obtuvo la empresa en el transcurso de un período (Tiñe, 2014). Para el cálculo de este método se considera el dividendo por acción repartido por la empresa dividido para la rentabilidad exigida por el accionista.

### **2.1.6 Método del Descuento de Flujos de Fondos**

Mediante este método se basa en proyecciones de flujo de caja a futuro; cuanto mayor sea la capacidad de la compañía para generar efectivo y mientras más tiempo dure dicha capacidad, mayor será su valor. Aquí, se establece el valor real de la organización no por resultados pasados, sino por su capacidad para ingresos (León, 2003).

### **2.1.7 Método de valoración Contable Ajustado**

Este método busca aproximar el valor contable de libros al valor real del patrimonio de toda organización, partiendo del Estado financiero final, identificando las cuentas a ajustar (Activo, Pasivo y Patrimonio); elaborando el nuevo balance ajustado según la necesidad de la transacción comercial a realizar para analizar y evaluar el nuevo valor de dicha organización objeto de estudio (Ross et al., 2010).

## **2.2 Determinación del método más adecuado para la valoración de la compañía a ser adquirida**

Como plantea David (2013) considerando que la empresa a ser adquirida corresponde al mercado de seguros se debe realizar un análisis de los diferentes métodos con la finalidad de determinar el método más adecuado que se adapte a la naturaleza específica de la industria, así como a los objetivos de la adquisición. Por lo que se llevó a cabo un minucioso estudio de los principales factores que inciden en cada método para la valoración de la compañía de seguros:

### 2.2.1 Método Contable Ajustado

- Teniendo en cuenta a **Sabaté** (2012) Refleja con mayor precisión los activos y pasivos, esto juega un papel fundamental en la valoración de una compañía de seguros considerando que se manejan cuentas técnicas como son: inversiones, capital adecuado, reservas técnicas y reaseguros.
- La valoración por método contable ajustado lleva los valores a precio de mercado, esto es importante considerando que las compañías de seguros por normativa deben mantener grandes carteras de inversión, mismas que están valoradas a precio de mercado.

### 2.2.2 Método de Múltiplos

- Dicho con palabras de Besley (2008) considerando que la valoración se lleva a cabo en empresas de seguros del mercado ecuatoriano, puede que la información de múltiplos considerada para la valoración no refleje un entorno real, tomando en cuenta las condiciones económicas volátiles del mercado ecuatoriano.
- En las compañías de seguros se manejan cuentas técnicas (inversiones, capital adecuado, reservas técnicas y reaseguros), por lo que es importante un análisis detallado de las cuentas considerando que son el *core* del negocio. Sin embargo, el método de múltiplos no proporciona un análisis detallado de los activos y pasivos de la compañía por lo que no se considera de los métodos más adecuados para la valoración de una compañía de seguros.

### **2.2.3 Método de Liquidación**

Desde el punto de vista de Chacón (2002), no se considera como un método ideal para la valoración de la compañía considerando que la compañía a adquirir se maneja bajo el principio de negocio en marcha, por lo que este método no se encuentra alineado con los objetivos y características de la adquisición.

### **2.2.4 Método de Reposición**

- De acuerdo con Santillán (2010), el método de reposición parte de estimar el valor de la empresa en función del costo de reemplazar la compañía y sus activos por otra, no se considera como uno de los métodos más apropiados para la valoración de una compañía de seguros ya que se cuenta con información de mercado suficiente para la evaluación por otros métodos con mayor precisión y más adaptados al objetivo de la adquisición.
- El sector de seguros es muy dinámico y presenta cambios constantes en cuanto a tecnología y regulaciones lo que puede significar una dificultad para la evaluación del costo de reposición presentando un valor distorsionado.

### **2.2.5 Método de Flujo de Caja**

- Con base en Sérvulo (2012), proyectar flujos de caja en una compañía de seguros puede resultar complicado y muchas veces inexacto, debido a las primas de seguros y las salidas de efectivo por siniestros, los flujos pueden generar alta volatilidad que no permita reflejar el valor real de la compañía

- Condiciones como eventos catastróficos o condiciones económicas generales del país y cambios regulatorios generan distorsiones en el valor determinado a través de los flujos de efectivo.

### **2.2.6 Método en Base a Dividendos**

- En Ecuador las compañías de Seguros se encuentran reguladas por la SuperCías, al tener una fuerte regulación por parte del ente en cuanto a dividendos, esto puede ocasionar una afectación en la capacidad del pago de dividendos a futuro, lo cual complica efectuar la valoración bajo este método.
- Los factores macroeconómicos del Ecuador pueden afectar la estimación del crecimiento de dividendos, considerando que en el país se maneja un entorno de incertidumbre económica debido a los cambios políticos y regulatorios constantes.

Como señala Viteri (2018), uno de los puntos cruciales a considerar en las etapas iniciales de una adquisición empresarial es establecer un método para valorar las empresas involucradas, asegurándose así de pagar un precio justo por su adquisición. Inicialmente, se sugiere llevar a cabo un análisis exhaustivo conocido como *due diligence*, el cual abarca aspectos financieros, legales, gubernamentales y laborales. De acuerdo con la evaluación de los factores para los diferentes métodos de valoración, se determinó adecuada la valoración por el método contable ajustado considerando el entorno y las características de la industria en la que se desempeña la compañía, así como el objetivo de la adquisición a realizar.

## **2.3 Valoración de la Compañía Seguros del Pichincha S.A. bajo el método**

### **Contable Ajustado**

Para llevar a cabo la valoración de la compañía Seguros del Pichincha S.A. Bajo el método Contable ajustado, se ejecutó la revisión de los principales factores que podrían incidir para que las cuentas no se presenten a valor de mercado. En cuanto al activo no se identificaron cuentas que no se encuentren a valor de mercado considerando que el portafolio de inversiones se presenta a valor de mercado, así mismo el activo fijo mantenido por la compañía. Con respecto al pasivo se realizó la validación en los principales entes reguladores con la finalidad de determinar posibles pasivos ocultos que puedan tener incidencia en la valoración realizada.

### **2.3.1 Análisis**

#### ***2.3.1.1 Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SuperCías)***

Se realizó la revisión de cumplimiento de obligaciones y existencia legal de la Compañía en la SuperCías, como resultado de la revisión no se identificaron pasivos o excepciones en cuanto a cumplimiento por parte de la compañía.

## Figura 7

### Certificado de Cumplimiento de Obligaciones con la SuperCías



#### REPÚBLICA DEL ECUADOR

#### SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS

#### CERTIFICADO DE CUMPLIMIENTO DE OBLIGACIONES Y EXISTENCIA LEGAL

DENOMINACIÓN DE LA COMPAÑÍA:	SEGUROS DEL PICHINCHA S.A. COMPAÑIA DE SEGUROS Y REASEGUROS		
TIPO DE INSTITUCIÓN:	ASEGURADORA NACIONAL		
NÚMERO DE EXPEDIENTE:	600015	DOMICILIO:	QUITO
CÓDIGO:	1092	RUC:	1791289927001
REPRESENTANTE LEGAL:	EDSON LIMA DE SOUZA		
CAPITAL PAGADO:	\$ 20,000,000.00	CONSTITUCIÓN:	17/02/1995
SITUACIÓN ACTUAL:	ACTIVA	PATRIMONIO:	\$ 58,592,468.44
LA COMPAÑÍA TIENE ACTUAL EXISTENCIA JURÍDICA Y SU PLAZO CONCLUYE EL:	02/17/2045		
CUMPLIMIENTO DE OBLIGACIONES:	<input checked="" type="radio"/> SI <input type="radio"/> NO <input type="radio"/> HA CUMPLIDO		

Siendo responsabilidad del Representante Legal la veracidad de la información remitida a esta Institución, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros certifica que, a la fecha de emisión del presente certificado, esta compañía ha cumplido con sus obligaciones.

*Nota.* Adaptación de SuperCías (2024) por Haro et al. 2024.

### **2.3.1.2 Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS)**

Se llevó a cabo la verificación de cumplimiento de obligaciones patronales con el IESS, como resultado de la revisión no se identificaron pasivos o excepciones en cuanto a cumplimiento por parte de la compañía.

**Figura 8***Certificado de Cumplimiento de Obligaciones con el IESS***CERTIFICADO DE CUMPLIMIENTO DE OBLIGACIONES PATRONALES**

El Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) certifica que, revisados los archivos del Sistema de Historia Laboral, el señor(a) LIMA DE SOUZA EDSON, representante legal de la empresa SEGUROS DEL PICHINCHA S. A. COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS con RUC Nro. 1791289927001 y dirección LA PAZ. AV. GONZALEZ SUAREZ N32-346 AV. CORUÑA. N32-346 . CORUÑA. REDONDEL CHURCHIL., NO registra obligaciones patronales en mora; información verificada a la fecha de emisión del presente certificado.

El IESS se reserva el derecho de verificar la información y las obligaciones pendientes que no se encontraren registradas o no hayan sido determinadas, sin perjuicio de aplicar las sanciones correspondientes; esta certificación no implica condonación o renuncia del derecho del IESS, al ejercicio de las acciones legales a que hubiere lugar para su cobro.

El contenido de este certificado puede ser validado ingresando al portal web del IESS en el menú Empleador – Certificado de Obligaciones Patronales, digitando el RUC de la empresa o número de cédula.



Mgs. Arteaga Coello Cristina Melissa

Directora Nacional de Recaudación y Gestión de Cartera, Encargada.

Emitido el 05 de junio de 2024

Validez del Certificado 30 días

Nota. Adaptación de IESS (2024) por Haro et al. 2024.

### 2.3.1.3 Servicio de Rentas Internas (SRI)

Se realizó la revisión de obligaciones firmes, impugnadas y en facilidades de pago con el SRI, como resultado de la revisión, se identificó un pasivo correspondiente a deudas impugnadas por US \$ 2'245.678.31; el pasivo mencionado será considerado en la valoración de la empresa como un ajuste ya que representa una probable salida de efectivo que no se encuentra reflejada en los EE.FF.

## Figura 9

### Certificado de Cumplimiento de Obligaciones con el SRI

[Deudas](#) > [Consulta deudas firmes, impugnadas y en facilidades de pago](#)

## Consulta contribuyentes con obligaciones firmes, impugnadas y en facilidades de pago

RUC / cédula

1791289927001

Fecha de corte

05-JUN-2024

Razón social / Apellidos y nombres

SEGUROS DEL PICHINCHA S. A. COMPAÑIA DE SEGUROS Y REASEGUROS

#### Deudas firmes

Impuesto	\$0.00
Interés	\$0.00
Multa	\$0.00
Recargo	\$0.00

Valor total : **USD \$0.00**

No registra deudas firmes

#### Deudas impugnadas

Impuesto	\$996,027.89
Interés	\$1,050,444.84
Multa	\$0.00
Recargo	\$199,205.58

Valor total : **USD \$2,245,678.31**

[Ver detalle](#)

#### Facilidades de pago

Impuesto	\$0.00
Interés	\$0.00
Multa	\$0.00
Recargo	\$0.00

Valor total : **USD \$0.00**

No registra facilidades de pago

*Nota.* Adaptación de SRI (2024) por Haro et al. 2024.

## 2.3.2 Valoración bajo el método Contable Ajustado

**Tabla 1**

*Balance Seguros del Pichincha S.A.*

Código	Cuenta	Saldo al 31 de dic de 2023	Ajustes (1)	Saldo al 31 de dic de 2023 ajustado
11	Inversiones	\$ 140'941.093,59	-	\$ 140'941.093,59
12	Deudores por primas	\$ 5'489.622,99	-	\$ 5'489.622,99
13	Deudores por reaseguros y coaseguros	\$ 7'756.967,94	-	\$ 7'756.967,94
14	Otros activos	\$ 34'357.139,34	-	\$ 34'357.139,34
Activo		\$ 188'544.823,86	-	\$ 188'544.823,86
21	Reservas técnicas	\$ 44'354.210,72	-	\$ 44'354.210,72
22	Reaseguros y coaseguros cedidos	\$ 1'114.298,29	-	\$ 1'114.298,29
23	Otras primas por pagar	\$ 389.810,38	-	\$ 389.810,38
24	Obligaciones con instituciones del sistema financiero	-	-	-
25	Otros pasivos	\$ 79'094.036,03	\$ 2'245.678,31	\$ 81'339.714,34
26	Valores en circulación	-	-	-
Pasivo		\$ 124'952.355,42	\$ 2'245.678,31	\$ 127'198.033,73
31	Capital	\$ 20'000.000,00	-	\$ 20'000.000,00
32	Reservas	\$ 13'061.581,03	-	\$ 13'061.581,03
34	Resultados	\$ 30'530.887,41	\$ (2'245.678,31)	\$ 28'285.209,10
Patrimonio		\$ 63'592.468,44	\$ (2'245.678,31)	\$ 61'346.790,13

*Nota.* Adaptación propia por Haro et al. 2024.

**Tabla 2**

*Indicadores Seguros del Pichincha S.A.*

Indicadores	Saldo Al 31 de diciembre de 2023	Saldo Al 31 de diciembre de 2023 Ajustado
Liquidez	1,65	1,61
Liquidez inmediata	1,48	1,44
Seguridad	1,25	1,23
Rentabilidad sobre capital (ROE)	38,42%	35,25%
Rentabilidad sobre activos (ROA)	11,34%	8,17%
Precio de las acciones	3,18	3,07

*Nota.* Adaptación propia por Haro et al. 2024.

De acuerdo con la valoración efectuada se determinó un patrimonio total para Seguros del Pichincha de US\$ 61'346.790,13 y un precio de cada acción en US \$ 3,07.

## Capítulo tres

### Fusiones y adquisiciones

El número de fusiones y adquisiciones (M & A) a nivel mundial ha mostrado cambios en los últimos años. Estas variaciones pueden ser atribuidas a varios factores, como la situación económica global, las políticas gubernamentales y las fluctuaciones naturales del mercado.

#### 3.1 Fusión

Según Pérez (2019), cuando las empresas se fusionan, pierden su personalidad jurídica individual, pues implica la fusión de dos o más entidades para consolidar sus activos y crear una nueva entidad legal.

#### 3.2 Adquisición

La adquisición ocurre cuando una empresa (el adquirente) compra la mayoría de las acciones o los activos de otra empresa (el objetivo), asumiendo así el control de esta última. Por lo general, en una adquisición, hay una empresa de mayor tamaño que busca expandirse, adquirir nuevos activos o tecnologías, o eliminar competidores del mercado. La empresa adquirida puede continuar existiendo como una subsidiaria o integrarse directamente a la empresa adquirente. En las adquisiciones, el adquirente tiende a tener más poder y control sobre la empresa adquirida, dado que adquiere una participación mayoritaria o total en la empresa objetivo (Orsi, 2019).

Partiendo de estas premisas conceptuales para la empresa objeto de estudio Se puede determinar que la opción que se apega a determinada transacción es la de adquisición, debido a que no se busca crear una nueva empresa, sino, abrir nuevos mercados llegar a más consumidores, mejorar nuestros ingresos e índices financieros, y ser más competitivos en el mercado.

### 3.3 Determinación de la compañía a adquirir

Como se ha mencionado Seguros del Pichincha concentra sus ventas en el ramo vida en un 90% lo cual genera la dependencia de este ramo por lo cual es importante la diversificación de sus ventas a través de la adquisición de una empresa en marcha que comercialice ramos generales.

**Tabla 3**

*Participación de mercado y composición de ventas Seguros del Pichincha 2023*

CUENTAS	TOTAL SISTEMA	SEGUROS DEL PICHINCHA		
		VIDA	GENERALES	TOTAL
PRIMA EMITIDA	2.701.669.640,28	231.139.467,53	25.529.388,11	256.668.855,64
LIQUIDACIONES Y RESCATES	474.805.842,68	18.556.107,63	2.042.260,49	20.598.368,12
PRIMA NETA EMITIDA	2.226.863.797,60	212.583.359,90	23.487.127,62	236.070.487,52
% DE PARTICIPACION DEL MERCADO				10,60%
% COMPOSICION DE LA PRODUCCION DE PRIMAS		90,05%	9,95%	

*Nota.* Adaptación propia por Haro et al. 2024.

Dentro del mercado ecuatoriano existen empresas de seguros que su participación de mercado es menor al 2% y que serían las empresas sobre las que se realizó la evaluación para definir la más adecuada. En tal sentido, la tabla siguiente muestra el valor de las ventas que mantienen estas empresas y el resultado técnico obtenido.

**Tabla 4**

*Empresas de Seguros de ramos generales con participación menor al 2% (expresado en MM de dólares)*

Código	Nombre	Sweaden Compañía de Seguros S.A.	Seguros Alianza S.A.	Ecuatoriano Suiza	Unidos	Seguros Confianza S.A.	Pichincha
51	Prima emitida	82.688.023,01	81.327.858,90	80.653.721,16	69.568.452,93	43.483.582,82	25.529.388,11
45	Liquidaciones y rescates	18.571.311,21	16.399.776,65	8.865.428,42	12.507.943,40	4.563.699,40	2.042.260,49
	Costo de siniestros	29.900.970,71	8.037.080,48	5.285.915,25	25.297.426,35	4.260.730,60	3.601.982,22
	Resultado técnico	4.821.645,21	6.735.937,24	3.175.019,50	1.473.105,26	6.920.358,98	2.560.467,92
	% de resultado técnico	7,52%	10,37%	4,42%	2,58%	17,78%	10,90%

Nota. Adaptación propia por Haro et al. 2024.

Desde el punto de vista de primas la necesidad de Seguros del Pichincha es diversificar sus ventas para que su composición sea un 75% ramos vida y 25% ramos generales. Por lo tanto, por primas sería suficiente las primas de la empresa Confianza, y también tiene un mejor resultado técnico lo cual también beneficia a Seguros del Pichincha.

**Tabla 5**

*Composición de ventas de Seguros del Pichincha una vez adquirida la empresa*

CODIGO	NOMBRE	SEGUROS DEL PICHINCHA + CONFIANZA		
		VIDA	GENERALES	TOTAL
51	PRIMA EMITIDA	231.139.467,53	69.012.970,93	300.152.438,46
45	LIQUIDACIONES Y RESCATES	18.556.107,63	6.605.959,89	25.162.067,52
	PRIMA NETA EMITIDA	212.583.359,90	62.407.011,04	274.990.370,94

% COMPOSICION DE LA PRODUCCION DE PRIMAS	77%	23%
--	-----	-----

Nota. Adaptación propia por Haro et al. 2024.

### **3.4 Valoración bajo el método contable ajustado de la compañía Seguros**

#### **Confianza S.A.**

Para determinar la valoración de la compañía Seguros Confianza S.A. Bajo el método contable ajustado, se llevó a cabo la revisión de los principales factores que podrían incidir para que las cuentas no se presenten a valor de mercado.

En cuanto al activo no se identificaron cuentas que no se encuentren a valor de mercado considerando que el portafolio de inversiones se presenta a valor de mercado, así mismo el activo fijo mantenido por la compañía.

Con respecto al pasivo se realizó la validación en los principales entes reguladores con la finalidad de determinar posibles pasivos ocultos que puedan tener incidencia en la valoración realizada.

#### **3.4.1 Análisis**

##### ***3.4.1.1 SuperCías***

Se realizó la revisión de cumplimiento de obligaciones y existencia legal de la Compañía en la SuperCías, como resultado de la revisión no se identificaron pasivos o excepciones en cuanto a cumplimiento por parte de la empresa.

## Figura 10

### Certificado de Cumplimiento de Obligaciones en la SuperCías



REPÚBLICA DEL ECUADOR

SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS

#### CERTIFICADO DE CUMPLIMIENTO DE OBLIGACIONES Y EXISTENCIA LEGAL

DENOMINACIÓN DE LA COMPAÑÍA:	SEGUROS CONFIANZA S.A.		
TIPO DE INSTITUCIÓN:	ASEGURADORA NACIONAL		
NÚMERO DE EXPEDIENTE:	600013	DOMICILIO:	GUAYAQUIL
CÓDIGO:	1089	RUC:	0990794596001
REPRESENTANTE LEGAL:	PEÑA HURTADO TERESA DE LOURDES		
CAPITAL PAGADO:	\$ 8,000,000.00	CONSTITUCIÓN:	15/01/1986
SITUACIÓN ACTUAL:	ACTIVA	PATRIMONIO:	\$ 15,097,576.80
LA COMPAÑÍA TIENE ACTUAL EXISTENCIA JURÍDICA Y SU PLAZO CONCLUYE EL:	01/15/2036		
CUMPLIMIENTO DE OBLIGACIONES:	<input checked="" type="radio"/> SI <input type="radio"/> NO <input type="radio"/> HA CUMPLIDO		

Siendo responsabilidad del Representante Legal la veracidad de la información remitida a esta Institución, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros certifica que, a la fecha de emisión del presente certificado, esta compañía ha cumplido con sus obligaciones.

*Nota.* Adaptación de SuperCías (2024) por Haro et al. 2024.

#### 3.4.1.2 IESS

Se llevó a cabo la revisión de cumplimiento de obligaciones patronales con el IESS, como resultado de la revisión no se identificaron pasivos o excepciones en cuanto a cumplimiento por parte de la compañía.

## Figura 11

### Certificado de Cumplimiento de Obligaciones en el IESS



#### CERTIFICADO DE CUMPLIMIENTO DE OBLIGACIONES PATRONALES

El Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) certifica que, revisados los archivos del Sistema de Historia Laboral, el señor(a) PEÑA HURTADO TERESA DE LOURDES, representante legal de la empresa SEGUROS CONFIANZA S.A. con RUC Nro. 0990794596001 y dirección URDESA CENTRAL. AV. LAS LOMAS 409 CALLE QUINTA - CALLE CUARTA. 409. QUINTA. DIAGONAL A EQUINOCC., SI registra obligaciones patronales en mora por un valor de USD 235.86; información verificada a la fecha de emisión del presente certificado.

El IESS se reserva el derecho de verificar la información y las obligaciones pendientes que no se encontraren registradas o no hayan sido determinadas, sin perjuicio de aplicar las sanciones correspondientes; esta certificación no implica condonación o renuncia del derecho del IESS, al ejercicio de las acciones legales a que hubiere lugar para su cobro.

El contenido de este certificado puede ser validado ingresando al portal web del IESS en el menú Empleador – Certificado de Obligaciones Patronales, digitando el RUC de la empresa o número de cédula.



Mgs. Arteaga Coello Cristina Melissa

Directora Nacional de Recaudación y Gestión de Cartera, Encargada.

Emitido el 05 de junio de 2024

Validez del Certificado 30 días

Nota. Adaptación de IESS (2024) por Haro et al. 2024.

#### 3.4.1.3 SRI

Se realizó la revisión de obligaciones firmes, impugnadas y en facilidades de pago con el SRI, como resultado de la revisión, se identificó un pasivo correspondiente a deudas impugnadas por US \$ 2'496.179,03; el pasivo mencionado será considerado en la valoración de la empresa como un ajuste ya que representa una probable salida de efectivo que no se encuentra reflejada en los EE.FF.

## Figura 12

### Certificado de Cumplimiento de Obligaciones en el SRI

[Deudas](#) > [Consulta deudas firmes, impugnadas y en facilidades de pago](#)

## Consulta contribuyentes con obligaciones firmes, impugnadas y en facilidades de pago

RUC / cédula

0990794596001

Fecha de corte

01-JUN-2024

Razón social / Apellidos y nombres

SEGUROS CONFIANZA S.A.

#### Deudas firmes

Impuesto	\$0.00
Interés	\$0.00
Multa	\$0.00
Recargo	\$0.00

Valor total : **USD \$0.00**

No registra deudas firmes

#### Deudas impugnadas

Impuesto	\$1,058,498.31
Interés	\$1,213,899.36
Multa	\$0.00
Recargo	\$211,699.66

Valor total : **USD \$2,484,097.33**

[Ver detalle](#)

#### Facilidades de pago

Impuesto	\$0.00
Interés	\$0.00
Multa	\$0.00
Recargo	\$0.00

Valor total : **USD \$0.00**

No registra facilidades de pago



Nota. Adaptación de SRI (2024) por Haro et al. 2024.

### 3.5 Valoración bajo el método contable ajustado

Tabla 6

Balance Seguros Confianza S.A. 2023

Código	Cuenta	Saldo al 31 de dic. de 2023	Ajustes	Saldo al 31 de dic de 2023 ajustado
11	Inversiones	\$ 43'540.068,18	-	\$ 43'540.068,18
12	Deudores por primas	\$ 13'379.166,82	-	\$ 13'379.166,82
13	Deudores por reaseguros y coaseguros	\$ 6'929.613,26	-	\$ 6'929.613,26
14	Otros activos	\$ 3'413.772,48	-	\$ 3'413.772,48
	<b>Activo</b>	<b>\$ 67'262.620,74</b>	<b>-</b>	<b>\$ 67'262.620,74</b>
21	Reservas técnicas	\$ 11'415.821,44	-	\$ 11'415.821,44
22	Reaseguros y coaseguros cedidos	\$ 25'147.348,31	-	\$ 25'147.348,31
23	Otras primas por pagar	\$ 908.784,95	-	\$ 908.784,95
24	Obligaciones con instituciones del sistema financiero	-	-	-
25	Otros pasivos	\$ 10'397.455,19	\$ 2,484,097,33	\$ 12'881.552,52
26	Valores en circulación	-	-	-
	<b>Pasivo</b>	<b>\$ 47'869.409,89</b>	<b>\$ 2,484,097,33</b>	<b>\$ 50'353.507,22</b>

Código	Cuenta	Saldo al 31 de dic. de 2023	Ajustes	Saldo al 31 de dic de 2023 ajustado
31	Capital	\$ 8000.000,00	-	\$ 8'000.000,00
32	Reservas	\$ 7'097.576,80	-	\$ 7'097.576,80
34	Resultados	\$ 4'295.634,05	\$ (2'484.097,33)	\$ 1'811.536,72
Patrimonio		\$ 19'393.210,85	\$ (2'484.097,33)	\$ 16'909.113,52

Nota. Adaptación propia por Haro et al. 2024.

### Tabla 7

#### Indicadores Seguros Confianza S.A. 2023

Indicadores	Saldo Al 31 de diciembre de 2023	Saldo Al 31 de diciembre de 2023 Ajustado
Liquidez	1,03	0,98
Liquidez inmediata	0,88	0,83
Seguridad	1,04	0,99
Rentabilidad sobre capital (ROE)	30,34%	14,36%
Rentabilidad sobre activos (ROA)	6,34%	2,69%
Precio de las acciones	2,42	2,11

Nota. Adaptación propia por Haro et al. 2024.

De acuerdo con la valoración efectuada se determinó un patrimonio total para Seguros Confianza de US\$16,909,113.52 y un precio de cada acción en US \$ 2.11.

### 3.5.1 Balance ajustado con la adquisición de Seguros Confianza S.A.

#### Tabla 8

Balance Consolidado con la adquisición de Seguros Confianza S.A.

Código	Cuenta	Saldo Al 31 de diciembre de 2023	Ajustes	Saldo Al 31 de diciembre de 2023 Ajustado
11	Inversiones	\$ 184'481.161,77	-	\$ 184'481.161,77
12	Deudores por primas	\$ 18'868.789,81	-	\$ 18'868.789,81
13	Deudores por reaseguros y coaseguros	\$ 14'686.581,20	-	\$ 14'686.581,20
14	Otros activos	\$ 37'770.911,82	-	\$ 37'770.911,82
Activo		\$ 255'807.444,60	-	\$ 255'807.444,60
21	Reservas técnicas	\$ 55'770.032,16	-	\$ 55'770.032,16
22	Reaseguros y coaseguros cedidos	\$ 26'261.646,60	-	\$ 26'261.646,60
23	Otras primas por pagar	\$ 1'298.595,33	-	\$ 1'298.595,33
24	Obligaciones con instituciones del sistema financiero	-	-	-
25	Otros pasivos	\$ 89'491.491,22	\$ 4'729,775,64	\$ 94'221.266,86

Código	Cuenta	Saldo Al 31 de diciembre de 2023	Ajustes	Saldo Al 31 de diciembre de 2023 Ajustado
26	Valores en circulación	-	-	-
	Pasivo	\$ 172'821.765,31	\$ 4'729,775,64	\$ 177'551.540,95
31	Capital	\$ 28'000.000,00	-	\$ 28'000.000,00
32	Reservas	\$ 20'159.157,83	-	\$ 20'159.157,83
34	Resultados	\$ 34'826.521,46	\$ (4'729,775,64)	\$ 30'096.745,82
	Patrimonio	\$ 82'985.679,29	\$ (4'729,775,64)	\$ 78'255.903,65

Nota. Adaptación propia por Haro et al. 2024.

## Tabla 9

### Indicadores balance ajustado

Indicadores	Saldo Al 31 de diciembre de 2023	Saldo Al 31 de diciembre de 2023 Ajustado
Liquidez	1,44	1,39
Liquidez inmediata	1,27	1,23
Seguridad	1,19	1,16
Rentabilidad sobre capital (ROE)	35,95%	30,57%
Rentabilidad sobre activos (ROA)	8,58%	6,73%
Precio de las acciones	4,15	3,91

Nota. Adaptación propia por Haro et al. 2024.

## **Capítulo cuatro**

### **Composición de una estructura de Gobierno Corporativo adicional a la establecida bajo la normativa ecuatoriana para las empresas de seguros**

Cada día el gobierno corporativo se está convirtiendo en un componente sumamente crucial para las empresas en su evolución de organización, consolidación y estabilidad. Con el objetivo de promover estas buenas prácticas y fortalecer a las compañías, consciente de las necesidades de las organizaciones locales, la SuperCías emitió estas Normas Ecuatorianas de Buen Gobierno Corporativo con el fin de integrar recomendaciones necesarias para enfrentar los distintos desafíos corporativos y, sobre todo, para que las instituciones empresariales se adapten, haciendo los cambios necesarios, a sus procedimientos cotidianos.

#### **4.1 Gobierno Corporativo (GC)**

El GC es una herramienta que busca la consolidación de los órganos de control y sus gestiones mediante la combinación de principios y técnicas que crean valor en las compañías y generan confianza entre los accionistas y grupos de interés (Torres & Correa, 2020).

#### **4.2 Estructura de GC**

La estructura del GC está integrada por: 1) Accionistas y socios 2) Consejo administrativo y 3) Gerencia general o dirección ejecutiva.

#### **4.3 Accionistas y/o socios**

Son los propietarios que tienen invertido su capital en la compañía. Su participación financiera les faculta poder estudiar y evaluar los réditos obtenidos y los

posibles riesgos a la que está expuesta la organización. Dependiendo de la situación poseen voz y voto, emiten sus criterios según su participación accionaria.

#### **4.4 Consejo administrativo**

Es aquel que está compuesto por personal administrativo (socios, representantes apoderados, consejeros internos o externos) en el cual, se debaten, determinan y se llevan a cabo decisiones. Estos integrantes dirigen el destino de la empresa e inspeccionan las responsabilidades de los involucrados. Están firmes en la vigilancia de las actividades que realiza la empresa para tomar decisiones oportunas, mejoras en los procesos.

Según la necesidad y realidad empresarial pueden existir varios equipos multidisciplinarios que analizan cada área como: Financiero, planificación estratégica, recursos humanos. El fin que persiguen es asegurar el cumplimiento y alcance de las metas trazadas a través de metodologías establecidas en el GC. Cabe mencionar que se elabora, redacta informes que están dirigidos a los accionistas o socios sobre la gestión que lleva a cabo de las distintas actividades de la organización.

#### **4.5 Gerencia general o dirección ejecutiva**

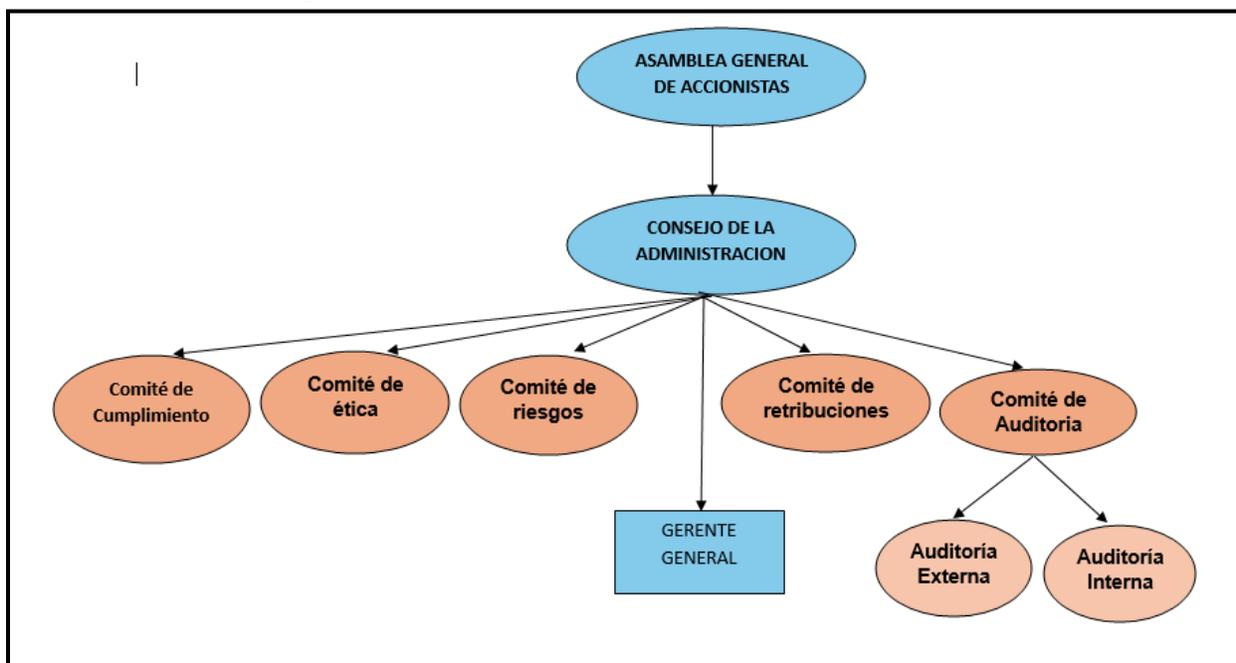
Posee personal con la experiencia destacada en el ramo de las áreas administrativas, son los responsables de proteger asegurar la correcta aplicación y ejecución de las normas y reglamentos de la empresa. Estos departamentos se componen de: gerentes generales, directores financieros, gerentes de recursos humanos, gerente comercial, de marketing entre otros. Dichas personas con

representación autoritaria están comprometidas e involucradas en el adecuado cumplimiento de las leyes y procedimientos establecidos.

Partiendo de los conceptos expuestos y de acuerdo con la transacción comercial a llevar a cabo de la adquisición de la empresa Seguros Confianza por parte de la compañía Seguros del Pichincha, se puede exponer la siguiente estructura de GC.

**Figura 13**

*Esquema de GC "Seguros del Pichincha S.A.*



*Nota.* Adaptación propia por Haro et al. 2024.

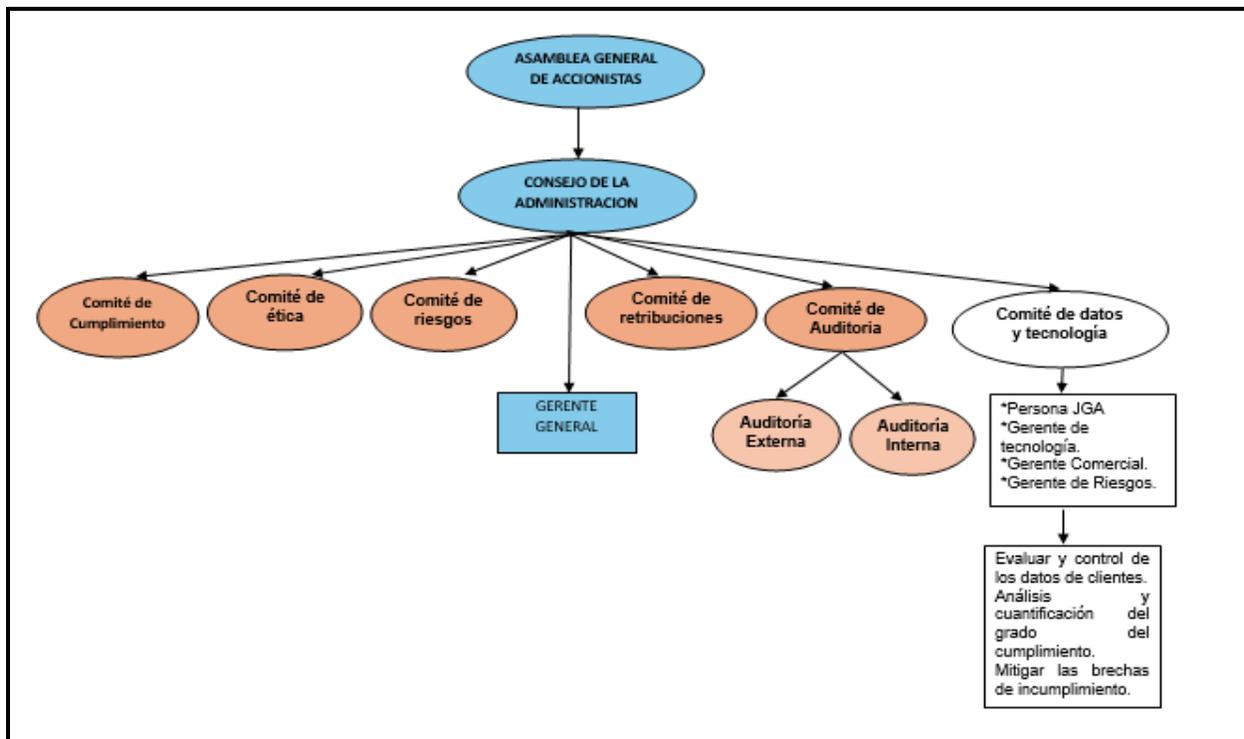
Una vez realizada la adquisición de la compañía en mención, se debe tomar en cuenta que SDP va tener un efecto notorio de crecimiento organizacional, para el GC es un nuevo reto en redefinir y establecer las nuevas normas y reglamentos que se deben llevar a cabo para lograr los objetivos trazados; como estrategia de mejora o ampliación de la estructura de gobierno, teniendo claro que para el sector de seguros está establecido una estructura de GC a través de Normas de GC emitido por el ente

de control de la Superintendencia de compañías mismo que se puede ampliar según la necesidad y realidad de la empresa sin limitante alguno.

Como actores y profesionales en finanzas corporativas consideramos que se debe ampliar mencionada estructura enfocados a la realidad latente que están palpando las compañías en el correcto manejo y tratamiento de los datos de clientes que se deben mantener en completa y total reversa, para así mitigar cualquier problema que se pueda presentar.

### Figura 14

*Sugerencia Esquema de GC "Seguros del Pichincha S.A." luego de la Adquisición.*



*Nota.* Adaptación propia por Haro et al. 2024.

## Capítulo cinco

### Conclusiones y recomendaciones

#### 5.1 Conclusiones

- De acuerdo con el trabajo mencionado, la adquisición de una empresa de seguros de ramos generales como estrategia para la diversificación de ramos ofrece una gran cantidad de oportunidades y a la vez desafíos. Desde la perspectiva de negocio observamos un crecimiento y la eficiencia, así como un aumento en la competitividad a nivel de mercado.
- Con la operación de adquisición, Seguros del Pichincha pasaría a tener del 10.60% al 12.35% de participación de mercado en primas emitidas dejando a Chubb con una distancia de 2.58% que equivale a 57 MM. Este distanciamiento le haría mantenerse a Seguros del Pichincha en el primer lugar, como lo hizo el 2023, sin embargo, su diferencia contra su principal competencia se vería marcada.
- Con la adquisición Seguros del Pichincha, podría ser más eficiente sobre todo en la contratación de los reaseguros, debido a que el Seguro se basa en la ley de grandes números y mientras mayores son las primas, el riesgo de estas pueden ser desvanecidas o asumidas por Seguros del Pichincha, o de ser necesario bajo el análisis técnico la contratación de reaseguros, podría tener un impacto hacia la baja, justamente por el volumen de primas que ya mantiene y con los cuales ha podido presentar contrapropuestas a los reaseguradores para bajar los costos de los contratos de excesos de pérdida.

- Se puede concluir que se debe considerar los aspectos financieros y culturales para garantizar una correcta integración, de igual forma el éxito de una adquisición dependerá de la planificación y creación de valor a mediano y largo plazo, así también en las negociaciones y forma de pago de la adquisición de la empresa.
- Finalmente, con esta propuesta de adquisición, es evidente que Seguros del Pichincha puede cumplir los dos objetivos que requiere para ser una empresa competitiva: 1) Diversificar ramos y 2) Seguir siendo líder del Mercado Ecuatoriano tanto en primas como en resultado
- Esta propuesta, muestra que acelera el proceso de diversificación de ramos, dejando de lado el tiempo por la curva de aprendizaje y los trámites que ante el ente de control debería efectuar para la creación de estos ramos y nuevos productos, sino que podría aprovechar sus canales de comercialización, socios estratégicos, bróker y otros, para introducir estos nuevos ramos y productos en su cartera de clientes, presentando así propuestas integrales y a la medida

## **5.2 Recomendaciones**

- Una vez terminado este proyecto es necesario recomendar a Seguros del Pichincha, que, durante la negociación de la adquisición, es pertinente tomar precauciones sobre todo por pasivo ocultos, por tanto, debería contar con una garantía de al menos 3 años por si estos pasivos aparecen en el tiempo y que puedan ser compensados con el valor de la adquisición.
- Así mismo, dentro de la compañía debe implementar un plan de capacitación a las áreas, para equilibrar el conocimiento de procesos, procedimientos y normativas aplicables a los nuevos ramos y que el personal esté preparado de

forma integral para la consolidación y manejo de los productos actuales y futuros.

- El GC de la Compañía también tiene un gran reto, puesto que con la adquisición de la compañía se generarán dobles cargos en algunos casos, lo cual, genera costos y mientras más rápido sea el proceso de consolidación se puede tomar decisiones efectivas para reducir este impacto.
- Este proyecto deja en evidencia que el GC normado carece de algunos comités que, por la naturaleza de los seguros, al ser un producto intangible, es comercializado a través de plataformas tecnológicas y con la incorporación de la ley de protección de datos personales, hace necesario que se cree un comité de Tecnología que tenga dentro de sus funciones garantizar un plan de seguridad de la información.

## Referencias bibliográficas

Besley, S. y. (2008). *Fundamentos de Administración Financiera*. Florida:

Thomson/South Western.

Bosovsky, G. (2011). *Investigacion Estrategica y Auditoria de Imagen Global*. Varsovia:

Bratislava, 5ta edicion.

Chacón, V. (2002). *El Control Interno como herramienta fundamental contable y*

*controladora de las organizaciones*. Asociación Española de Contabilidad y

Administración de Empresas.

<https://www.aeca.es/old/buscador/infoaeca/articulospecializados/pdf/auditoria/pdfcontabilidad/15.pdf>

David, F. (2013). *Administración Estratégica*. México D.F.: Pearson.

FEDESEG. (31 de diciembre de 2020). *Federación Ecuatoriana de Empresas de*

*Seguros*. Anuario 2020:

[https://www.fedeseq.org/\\_files/ugd/f39f07\\_ab5046ceb0c2467b8f846b78d08c864f.pdf](https://www.fedeseq.org/_files/ugd/f39f07_ab5046ceb0c2467b8f846b78d08c864f.pdf)

Fernández, P. (4 de julio de 2024). *IESE Business School*. Valoración de empresas,

cómo medir y gestionar la creación de valor:

<https://web.iese.edu/PabloFernandez/docs/INDICElibrovaloracionweb.pdf>

Freije, A., & Freije, I. (2009). *La estrategia empresarial con método*. Bilbao, España: 3ra

Ed. Desclée de Brouwer.

Fundación MAPFRE. (3 de julio de 2024). *Home page*. ¿Qué es el seguro? :

[fundacionmapfre.mx](http://fundacionmapfre.mx)

IESS. (4 de julio de 2024). *Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social del Ecuador*.

Retrieved 4 de julio de 2024, from Certificado de obligaciones patronales:

<https://www.iesgob.ec/es/web/empleador/certificado-de-obligaciones-patronales>

Koontz, H., & Wehrich, H. (1994). *Administración. Una perspectiva global*. México D.F.: McGraw-Hill.

León, O. (2003). *Valoración de empresas, gerencia de valor y EVA*. EPM.

<https://alternativasinversion.wordpress.com/wp-content/uploads/2014/11/1-capitulo-1-valoracion-de-empresas.pdf>

Mendoza, García, Delgado, & Barreiro. (2018). Control Interno y su influencia en la gestión administrativa del sector público. *Dom. Ciencia*, 4(4), 206-240.

<https://doi.org/http://dx.doi.org/10.23857/dom.cien.pocaip.2018.vol.4.n.4.206-240>

Orsi, F. (2019). *Nota Técnica: Introducción a la Valuación de Empresas, Facultad de Ciencias Empresariales, Universidad Austral*. [https://doi.org/tomado del repositorio digital](https://doi.org/tomado-del-repositorio-digital)

Pérez, J. (2019). *Fusiones, adquisiciones y valoración de empresas*. Madrid: Mc Graw-Hill, 6ta. Edición.

Quinaluisa, N., Ponce, V., Muñoz, S., Ortega, X., & Pérez, J. (2018). El control interno y sus herramientas de aplicación entre COSO y COCO. *Cofin Habana*, 12(1), 268-283. [https://doi.org/http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S2073-60612018000100018&lng=es&tlng=es](https://doi.org/http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2073-60612018000100018&lng=es&tlng=es).

- Ross, Westerfield, & Jordan. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas*. Mc-Graw Hill, 9na. Edición.  
[https://gc.scalahed.com/recursos/files/r161r/w25491w/Fundamentos\\_de\\_Finanzas\\_Corporativas1.pdf](https://gc.scalahed.com/recursos/files/r161r/w25491w/Fundamentos_de_Finanzas_Corporativas1.pdf)
- Sabate, T. (2012). *Fundamentos de la Economía de la Empresa*. Barcelona: Hispano Europeo.
- Santillán, G. (2010). *Administración Financiera II*. Bogotá: Copyright (r).
- Sérvulo, A. (2012). *“Administración de Pequeñas Empresas”*,. Bogotá,: 1ª Ed., Edit. Mc Graw Hill,.
- SRI. (4 de julio de 2024). *Servicio de Rentas Internas del Ecuador*. Consulta contribuyentes con obligaciones firmes, impugnadas y en facilidades de pago:  
<https://srienlinea.sri.gob.ec/sri-en-linea/SriPagosWeb/ConsultaDeudasFirmesImpugnadas/Consultas/consultaDeudasFirmesImpugnadas>
- SuperCías. (3 de julio de 2024). *Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros*. Consulta de cumplimiento de obligaciones y existencia legal:  
<https://appscvsgen.supercias.gob.ec/consultaCompanias/societario/informacionCompaniasSeguros.jsf>
- Tiñe, V. (2014). Auditoría de gestión al Departamento Financiero del Gobierno Autónomo Descentralizado del cantón Guaranda, provincia de Bolívar del período enero a diciembre de la Escuela Superior Politécnica del Chimborazon.

39-46. <https://1library.co/article/componentes-control-interno-informe-coso.yd7mv1jy>

Torres, S., & Correa, D. (2020). Impacto del gobierno corporativo en el valor de las empresas latinoamericanas: evidencia desde el MILA. *Fundación Universitaria Konrad Lorenz*, 12(26), 73-82.

<https://doi.org/10.14349/sumneg/2021.V12.N26.A8>

Viteri, M. (2018). *Desarrollo de una metodología para la administración del riesgo operativo en una institución financiera del sector de economía popular y solidaria, basada en el marco integrado COSO ERM tesis de la UASB - sede Ecuador*. Quito: tomado del repositorio digital con fichero No. .

Whittington, R., & Pany, K. (1999). *Auditoría: un enfoque integral*. Colombia: Editorial Mc Graw Hill, 12° Edic.