

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES

**TRABAJO DE TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE
LICENCIATURA EN FINANZAS**

MEDICIÓN DEL DESEMPEÑO FINANCIERO DE CHUBB SEGUROS

ANDRÉS FRANCISCO SOTOMAYOR HERRERA

DIRECTOR: MSC. CARLOS ANDRÉS CÓRDOVA

**LÍNEA DE INVESTIGACIÓN: ADMINISTRACIÓN EFICIENTE Y EFICAZ DE
LAS ORGANIZACIONES PARA LA COMPETITIVIDAD SOSTENIBLE
LOCAL Y GLOBAL**

**SUB-LÍNEA DE INVESTIGACIÓN: PRINCIPIO. NORMATIVA, PRÁCTICAS
Y PROCESOS FINANCIEROS, CONTABLES, DE AUDITORÍA Y
TRIBUTARIOS, Y SU VALOR AGREGADO PARA LAS ORGANIZACIONES**

Quito, 30 de noviembre 2022

DEDICATORIA

Dedico el presente trabajo a mi familia, padres, amigos y a las personas que más quiero por haber sido ese apoyo e inspiración constante durante toda mi carrera universitaria.

Andrés Sotomayor

AGRADECIMIENTO

A mis padres, Francisco y Bethy por brindarme el apoyo diario para convertirme en la persona que soy hoy en día

A Salomé, por estar a mi lado en los momentos más difíciles, apoyándome con su amor y guía durante mi etapa universitaria

A la Pontificia Universidad Católica del Ecuador y la facultad de Ciencias Administrativas y Contables, por su apoyo y entrega de conocimientos y valores en la formación de profesionales exitosos

Andrés Sotomayor

Contenido

Capítulo N.º-1	2
1. Marco teórico	2
1.1. Revisión de literatura	2
1.2. Rendimiento financiero	2
1.3. Desempeño financiero.....	2
1.4. Desempeño operativo.....	5
1.5. Modelos de medición del desempeño financiero	6
1.5.1. Indicadores financieros	6
1.5.2. Indicadores de eficiencia:	6
1.5.3. Indicadores de endeudamiento:.....	7
1.5.4. Indicadores de liquidez:	8
1.5.5. Indicadores de rentabilidad:.....	8
1.5.6. Sistema o modelo Dupont.....	9
1.6. Modelo CAPM.....	10
1.6.1. Importancia	12
1.7. CAPM en mercados emergentes.....	12
1.7.1. Downside CAPM.....	12
1.8. Modelo WACC	13
1.8.1. Importancia	13
1.9. Optimización de la gestión empresarial.....	13
1.10. EVA	14
1.10.1.Principal método para el cálculo del EVA.....	14
1.10.2.Valor económico generado	15
1.10.3.El valor económico agregado y los accionistas	15
Capítulo N.º- 2.....	17
2. Marco Empírico	17
2.1. Modelo por utilizar	17
2.1.1. Justificación	17
2.1.2. Modelo CAPM.....	18
2.1.3. Modelo WACC	18
2.2. Otros modelos descartados	19
2.2.1. Modelo Dupont.....	19
2.2.2. Downside CAPM.....	19
2.2.3. Estudio de Neill, Sohal, & Wei.....	19

2.3. Descripción de la empresa.....	20
2.4. Análisis de datos.....	20
2.4.1. Alcance.....	21
2.4.2. Enfoque.....	21
2.5. Estados Financieros.....	21
2.5.1. Activos.....	21
2.5.2. Pasivos.....	22
2.5.3. Patrimonio.....	22
2.5.4. Ingresos y egresos.....	23
2.6. Depuración de cifras.....	23
2.6.1. Indicador de eficiencia.....	24
2.6.2. Cálculo del EVA.....	24
2.6.3. Costo de los fondos propios.....	25
2.6.4. Resultados.....	27
2.6.5. Análisis de resultados.....	28
Capitulo N°3.....	30
3.1 Conclusiones.....	30
3.2 Recomendaciones.....	31
Referencias bibliográficas.....	32

Índice de tablas

Tabla 1	7
Tabla 2	7
Tabla 3	8
Tabla4	8
Tabla 5	20
Tabla 6	21

Tabla 7	
.....	21
Tabla 8	
.....	22
Tabla 9	
.....	25
Tabla 10	
.....	25
Tabla 11	
.....	25
Tabla 12	
.....	26
Tabla 13	
.....	26
Tabla 14	
.....	26
Tabla 15	
.....	27
Tabla 16	
.....	27
Índice de figuras	
Figura 1	
.....	3
Figura 2	
.....	4

RESUMEN EJECUTIVO

El desempeño financiero se trata de analizar e identificar los movimientos financieros que una empresa realiza durante todo el periodo, para así lograr un objetivo único el cual se trata de conocer si es que se está desempeñando de la manera correcta o hay que realizar cambios para corregir imperfecciones.

La medición del desempeño financiero se la realiza por lo general periódicamente, analizando los estados financieros y los diferentes índices que la empresa se ha preocupado por medir.

CHUBB seguros del Ecuador, una de las aseguradoras más grandes presentes en el país, se encuentra ubicada con su matriz en la ciudad de Quito, centrando su giro de negocio en prestar servicios de seguros, tanto de vida como generales.

Para lograr medir el desempeño financiero de la aseguradora mencionada anteriormente, se utilizará el EVA (Valor Económico Agregado) que, junto con otras herramientas como indicadores financieros, lograrán plasmar lo que la empresa ha generado en términos financieros, para lograr evidenciar la rentabilidad generada y, además la retribución que esperan los accionistas que han depositado su confianza en CHUBB.

ABSTRACT

Financial performance is about analyzing and identifying the financial movements that a company makes throughout the period, in order to achieve a single objective, which is to know whether it is performing in the right way or whether changes must be made to correct imperfections.

The measurement of the financial performance is generally done periodically, analyzing the financial statements and the different indexes that the company has been concerned about measuring.

CHUBB seguros del Ecuador, one of the largest insurance companies in the country, is located with its headquarters in the city of Quito, focusing its line of business on providing insurance services, both life and general.

In order to measure the financial performance of the aforementioned insurance company, the EVA (Economic Value Added) will be used, which, together with other tools such as financial indicators, will show what the company has generated in financial terms, in order to demonstrate the profitability generated and also the return expected by the shareholders who have placed their trust in CHUBB.

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo tiene como finalidad la medición del desempeño financiero de CHUBB seguros del Ecuador, la cual es una empresa dedicada a la prestación de seguros en las ramas de vida y generales.

Durante los últimos 4 años, las empresas han encontrado varias trabas o problemas que han dificultado sus labores, una de ellas ha sido la ya conocida pandemia por el COVID-19, por lo cual ha sido necesario que aquellas sociedades realicen cada año, análisis financieros muchos más exhaustivos con el fin de preparar y prever aquellos problemas que suelen ser externos. Es así como surge la problemática de conocer ¿Cuál es el desempeño financiero de CHUBB seguros? Aunque para llegar a responder esta pregunta, antes es necesario realizar un análisis de índices financieros, que junto con otras herramientas financieras lograrán determinar el nivel de eficiencia y el valor económico que se genera hacia los accionistas

Para conocer de mejor manera la actividad de la empresa, se analizará los estados financieros del año 2021, los cuales se encuentran en el sitio web oficial de CHUBB seguros del Ecuador. Con esta información a disposición del público en general se realizará el trabajo necesario para encontrar respuestas a las interrogantes propuestas, mismas que puedan corregir deficiencias o problemas que ha encontrado la organización en el último período, el año 2021.

Capítulo N.º-1

1. Marco teórico

1.1. Revisión de literatura

Para llevar a cabo el estudio de la medición del desempeño financiero se revisa artículos científicos, libros, revistas, entre otro material que aporte al tema indicado, para analizar y tener en cuenta los puntos más importantes a lo largo de la investigación. El análisis y estudio de la literatura servirá como guía y ayuda en el proceso de redacción, así como apoyo a la comprensión de las temáticas que se vayan suscitando.

1.2. Rendimiento financiero

En un estudio realizado por Neill, Sohal, & Wei (2015) “Enfoques de gestión de la calidad y su impacto en el rendimiento financiero de las empresas” se afirma que a menudo los gerentes australianos son criticados por no tomar en cuenta la calidad e innovación como factores clave para el desempeño. Los autores utilizan el trabajo de pequeñas empresas manufactureras australianas para evaluar los diferentes resultados de desempeño de cada una de las empresas para diferenciar lo que estén haciendo bien o mal, es decir que analizaron la orientación hacia la calidad que tiene cada una de las manufactureras y cómo esta se encuentra directamente relacionada con el desempeño. La investigación utiliza datos de paneles longitudinales recogidos de la Encuesta de crecimiento y desempeño de 1995 a 1998, concluyendo que la ventaja que obtuvieron ciertas empresas orientadas hacia la calidad representó un desempeño financiero mayor frente a aquellas otras que tenían una pobre visión de la implementación de la calidad en las empresas manufactureras.

1.3. Desempeño financiero

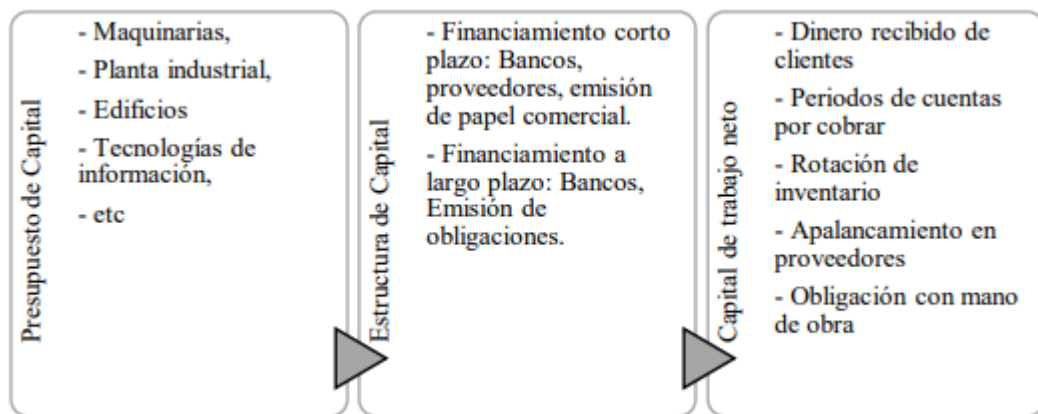
Se trata de la evaluación, análisis y estudio de las principales cifras de los estados financieros de la empresa, que servirán posteriormente para llevar un recuento adecuado de los recursos junto con un plan estratégico, que a la final evaluarán el desempeño que ha logrado a nivel financiero, tomando en cuenta la importancia que tiene el buen control del dinero en una empresa que ofrece servicios y quiere perdurar en el tiempo. Además, la creación de valor es un punto importante para tomar en cuenta al momento de tomar decisiones de financiamiento e inversión. En este punto entran en acción varias partes interesadas como lo son los gerentes, inversionistas, bancos, entre otros. (Robayo, 2010).

Para la evaluación del desempeño financiero, son importantes las cifras financieras consistentes, mismas que ayudan a la elaboración de planes estratégicos o políticas de control.

Sin embargo, hay que tomar en cuenta la importancia del correcto análisis, puesto que un mal cálculo puede generar un problema mayor, por lo cual es de vital importancia profundizar y analizar detenidamente cada línea del estado financiero, como por ejemplo se puede tener una utilidad neta aun cuando la empresa presente iliquidez (Rovayo, 2010). Los estados financieros pueden presentar algunos errores o presentar ciertas inconsistencias que se deben tomar en cuenta para el momento de lograr eficiencia y tomar decisiones correctamente. Para esto Ross et al., (2009) muestran una guía para conocer el funcionamiento de la alta gerencia financiera en la consecución de objetivos, la guía es presentada en el grafico N° 1.

Figura 1

Guía para la Gerencia Financiera



Fuente: (Ross, et al., 2009)

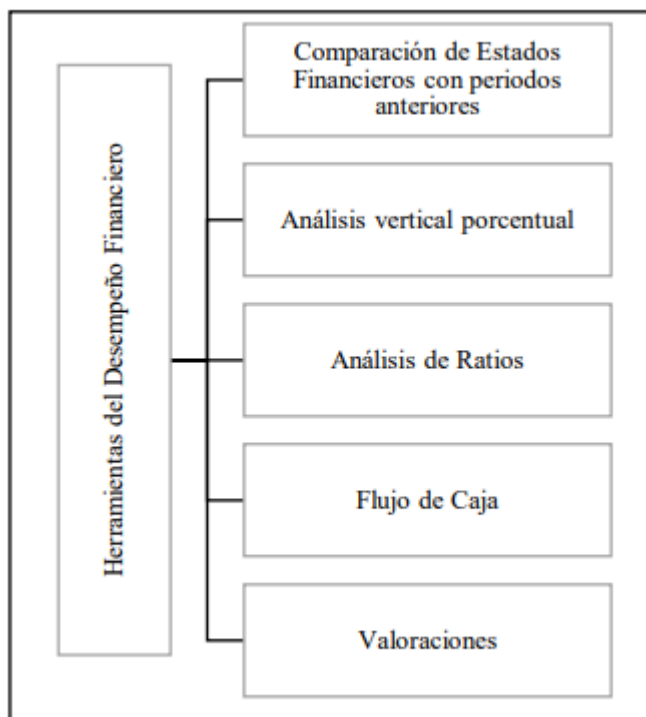
El gráfico N° 1 muestra los pasos a tomar en el momento que se presenten las interrogantes que la administración financiera busca responder, por lo cual es de vital importancia para los administradores tener muy cuenta el gráfico presentado al momento de responder las siguientes preguntas:

- ¿Cuáles son los activos no corrientes en los que se debería invertir? Esta interrogante se la puede responder mediante el presupuesto de capital, tomando en cuenta los principales activos que se incluyen en esta área.
- ¿Cuál será la mejor composición del financiamiento para la empresa? En otras palabras, sería la mejor estructura de capital que considere la administración financiera.
- ¿Cómo será la administración de los flujos de efectivo? Se responde mediante el capital de trabajo neto que debe ser correctamente identificando para no alterar la operación normal de la empresa.

Una evaluación del desempeño financiero puede ser realizada de diferentes maneras, entre ellas, Nufus et al., (2020) muestra herramientas importantes para el correcto análisis del desempeño financiero, mostradas en el gráfico N°2.

Figura 2

Herramientas para un Correcto Análisis de Desempeño Financiero



Fuente: (Nufus et al., 2020)

En el gráfico se logra observar métodos para medir el desempeño financiero, como se puede observar, entre ellos se encuentran las valoraciones, flujo de caja, análisis de ratios,

entre otros los cuales se explicará más a detalle a continuación, aquellos importantes para el presente estudio.

En el estudio realizado por Reyes, Perez & Villareal (2018) *“Modelo para determinar desempeño financiero de empresas proveedoras de servicios de Internet: El caso Colombia”* en el cual investigan los diferentes proveedores de internet en Colombia para determinar si lograron crear o destruir valor, agregado a la llegada de nuevos competidores, empleando principalmente el método de valor agregado. En el estudio, investigan a los proveedores y obtienen el EVA de cada uno para concluir que la medición del desempeño es un tema muy importante al corto y largo plazo, principalmente en la toma de decisiones y para mejorar la eficacia, eficiencia y efectividad. Adicionalmente, recomiendan la implementación de este estudio en otros sectores de la economía considerando los tamaños de la empresa mientras se añade otros indicadores financieros. El desempeño es uno de los factores más importantes al valorar empresas debido a la repercusión que este genera como variable de estudio en diferentes ámbitos que impactan fuertemente en los resultados que logre la empresa ya sean cuantitativos o cualitativos (Yamakagua y Ostos. 2011).

1.4. Desempeño operativo

De igual forma, Bendickson & Chandler (2017) en su estudio titulado *“Desempeño operativo: el mediador entre los programas de desarrollo del capital humano y el desempeño financiero”* en el cual investigan los beneficios de una correcta implementación de programas de desarrollo de capital humano, planteándose la idea de que un óptimo trabajo en conjunto con el capital humano traerá muchos beneficios para el desempeño. En su estudio incluyen datos de 2003 a 2011 junto con 30 grandes empresas en las cuales evidencian que el capital humano afecta directamente al desempeño financiero mediante el desempeño operativo. Al final logran concluir que el capital humano y su desarrollo son puntos fundamentales en la generación de rentabilidad para las empresas.

1.5. Modelos de medición del desempeño financiero

Los principales métodos o modelos para medir el desempeño financiero se logran resumir principalmente en base al uso de indicadores de desempeño, estos arrojan resultados cuantitativos que logran dar una visión más clara de lo que se está realizando bien o mal, cada uno de los indicadores deben ser escogidos según el giro de negocio y las operaciones que realiza la empresa, centrándose en el objetivo que persigue para así lograr resultados que den una visión fiel del desempeño (Tsai & Cheng, 2011).

En el estudio de Fuentes & Hurtado (2002) mencionan las formas más importantes de la medición del desempeño financiero, en el cual citan a Homburg, Krohmer y Workman (1999) en su caso en el cual, desarrollan una escala de tres ítems para medir la efectividad que engloba la satisfacción de los clientes, el aseguramiento de la cuota de mercado deseada y la atracción de nuevos clientes. Es así como logran plantear una idea clara acerca de los puntos más importantes a evaluar al momento de medir el desempeño financiero

1.5.1. Indicadores financieros

De igual manera, (Roncancio. 2022) en su artículo afirma que “los Indicadores de Gestión Financiera que nos ilustran sobre qué tan bien lo está haciendo una empresa con respecto a la generación de ingresos y ganancias”. Asegurando que el seguimiento de los principales indicadores financieros, demostrarán a corto y a largo plazo el cumplimiento de los principales objetivos que se ha planteado la compañía, asimismo hay que tomar en consideración que la aplicación de estos se la debe hacer independientemente del tamaño, edad o industria en la que se encuentre presente la compañía.

Siguiendo esta línea, (Rivera. 2017) logra definir a los índices financieros como “uno de los instrumentos del análisis financiero [...] utilizado en las organizaciones, dada su facilidad de cálculo y su facultad para detectar los puntos fuertes y débiles de la actividad económica y financiera de un negocio”. Entre otros indicadores se pueden encontrar:

1.5.2. Indicadores de eficiencia:

Son aquellos que ayudan a medir el nivel de productividad con el cual se administran los recursos de la empresa. En esta línea encontramos los siguientes:

- Índice de rotación o rotación de inventario
- Rotación de cartera
- Rotación de proveedores

- Inventario de existencias

Y a continuación se resume en una tabla, la fórmula para calcular cada uno de ellos

Tabla 1. Resumen para cálculo de identificadores de eficacia

Indicador	Fórmula
Índice de rotación	Ventas a precio de costo/Inventario promedio
Rotación de cartera	Ventas a crédito/Promedio de ventas por cobrar
Rotación de proveedores	Cuentas por pagar/Costo de ventas
Inventario de existencias	(Inventario promedio*365) /Costo de ventas

1.5.3. Indicadores de endeudamiento:

Logran determinar el nivel de endeudamiento que la compañía tiene la capacidad de asumir, siempre y cuando se tenga como base el patrimonio. Los que ayudan a determinar lo anterior son los siguientes:

- Endeudamiento total
- Endeudamiento a corto plazo
- Endeudamiento a largo plazo
- Apalancamiento total

Mismo se definen en la siguiente tabla:

Tabla 2. Indicadores de endeudamiento con su fórmula

Indicador	Fórmula
Endeudamiento total	Pasivo total/Activo total
Endeudamiento corto plazo	a Pasivo corriente/Patrimonio neto
Endeudamiento largo plazo	a Pasivo no corriente/Patrimonio neto
Apalancamiento total	Pasivo total/Patrimonio neto

1.5.4. Indicadores de liquidez:

Miden la capacidad que tiene una empresa para cubrir sus obligaciones a corto plazo, o lo que quiere decir el efectivo con el que cuentan. Entre estos tenemos indicadores de:

- Razón corriente
- Fondo de maniobra
- Prueba ácida

Se resumen en la tabla:

Tabla 3. Indicadores de liquidez con su fórmula

Indicador	Fórmula
Fondo de maniobra	Activo corriente-Pasivo corriente
Razón corriente	Activo corriente/Pasivo corriente
Prueba ácida	(Activo corriente-Inventario) /Pasivo corriente

1.5.5. Indicadores de rentabilidad:

Sirven para medir la rentabilidad de la empresa, y la capacidad que tiene para seguir logrando utilidades y perdurar en el tiempo. Son fundamentales para la medición del desempeño. Se resumen en los siguientes:

- Margen de utilidad bruta
- Rentabilidad sobre las inversiones
- Rentabilidad sobre el patrimonio
- Rentabilidad sobre ventas
- Rentabilidad por dividendo

A continuación, se presentan los mismos:

Tabla 4. Indicadores de rentabilidad y su fórmula

Indicador	Fórmula
Margen de utilidad bruta	Utilidad bruta/(Ventas netas*100)
ROA	Utilidad neta/Activos
ROE	Utilidad neta/Patrimonio
Rentabilidad sobre ventas	Utilidad Neta/(Ventas netas*100)
Rentabilidad por dividendo	Utilidad Neta/Acciones en circulación

1.5.6. Sistema o modelo Dupont

El sistema Dupont fue creado en 1914 gracias al ingeniero eléctrico F. Donaldson Brown en 1914, y es una manera de analizar la rentabilidad de una compañía, utilizando herramientas tradicionales de la gestión del desempeño. Se trata de una combinación de indicadores financieros que ayudarán a determinar el nivel de eficiencia de la empresa

El Modelo Dupont se utiliza para analizar los Estados Financieros de las empresas y evaluar la eficiencia en el aprovechamiento de sus recursos en dos medidas de rentabilidad: rendimiento de los activos (ROA) y el retorno sobre el Patrimonio (ROE), utilizando el margen de apalancamiento. García (2014).

Al momento de realizar el análisis del sistema Dupont, hay que tener en cuenta que existen varios elementos, los cuales se definen por (Granel, 2021) de la siguiente manera:

- **Margen neto de utilidad:** Existen productos que no tienen gran rotación, es decir, que se venden en lapsos muy amplios de tiempo. Las compañías que solo venden este tipo de productos dependen en gran parte del margen de utilidad por cada una de sus ventas. Si este margen es bueno, es posible obtener una rentabilidad alta sin vender un alto volumen de productos.
- **Rotación de los activos totales de la empresa:** a diferencia del anterior, se da cuando una empresa tiene menor margen, pero es compensado con la gran cantidad de productos que vende y, como consecuencia, por el buen manejo de sus activos. Un producto con una rentabilidad baja, pero que es rotativo diariamente es más rentable que un producto con gran margen, pero poca rotación.
- **Apalancamiento financiero:** consiste en la posibilidad de financiar inversiones sin contar con recursos propios. Para operar, la empresa requiere

activos y estos pueden financiados por el patrimonio (aporte de los socios) o recurriendo a préstamos con terceros. Cuanto mayor es el capital financiado, mayores serán también los costos financieros, lo que afecta directamente a la rentabilidad generada por los activos.

- **Margen de utilidad en ventas:** Al utilizar la fórmula Utilidad neta/Ventas totales sirve a la hora de determinar el margen de utilidad de las ventas, ya que no es la misma en entre empresas y en productos. Debido a que no en todas las industrias/empresas los productos tienen una alta rotación, según el rubro puede que la empresa venda un producto por semana o al mes.

La principal ventaja del Modelo Dupont es que permite analizar los elementos responsables del crecimiento económico de una empresa desde tres perspectivas: midiendo el nivel de eficiencia con el que la empresa está usando sus activos, su eficiencia operativa y su apalancamiento financiero. Granel (2018). Según Besley y Brigham (2009), la fórmula Du Pont, se descompone de la siguiente manera:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos totales}} \times \frac{\text{Activos totales}}{\text{Patrimonio}}$$

La utilidad del sistema Dupont, es primordial al momento de aumentar la rentabilidad financiera, ya que logra identificar los sectores de la empresa en los cuales se debe mejorar para lograr controles y procesos de una manera óptima y fluida. Además, el modelo sirve para recrear diversos escenarios e identifica las consecuencias que pueden tener la implementación de los mismos.

1.6. Modelo CAPM

El modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) como lo define Fernández. (2005) es aquel en el que se “establece que la tasa de retorno de equilibrio de todos los activos riesgosos es una función de su covarianza (co-movimiento) con el portafolio de mercado (aquel que reúne a todos los activos riesgosos de la economía). En términos matemáticos, el CAPM dice que el retorno esperado, que se exige a cualquier activo riesgoso, viene dado por:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i E(R_m - R_f)$$

Donde R_i es el retorno del activo i , R_f es la tasa libre de riesgo, R_m es el retorno del portafolio de mercado, y $\beta_i = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\text{Var}(R_m)}$ es el beta del activo. (Cov y Var

denotan covarianza y varianza, respectivamente). El término $(E(R_m) - R_f)$ se denomina premio por riesgo de mercado. Ello, porque representa el retorno, por sobre la tasa libre de riesgo, que demandan los inversionistas para mantener el portafolio de mercado.”

En esta misma línea, Gestión empresarial (2019) define los conceptos básicos para determinar el modelo CAPM, los cuales se mencionan a continuación:

- **Tasa libre de riesgo**

Es aquella que tiene como fin servir de referencia para el rendimiento que otorgan los bonos del Tesoro Americano, pues estos bonos no han sido objeto de incumplimiento en más de 180 años de historia y también debido a que, en teoría, la Reserva Federal de los Estados Unidos podría emitir más billetes para el cumplimiento de sus obligaciones.

- **Retorno de mercado**

Se trata de la rentabilidad adicional exigida por un inversionista por colocar fondos en un negocio con riesgo. Es una medida de carácter general que busca reflejar, en promedio, la rentabilidad adicional que, sobre la tasa libre de riesgo, esperan todos los inversionistas del mercado.

- **Horizonte temporal y promedios**

Se toma en cuenta al momento de estimar la tasa libre de riesgo y el retorno de mercado debido a que, la mayoría de los autores coinciden en señalar que lo más prudente es utilizar un horizonte temporal de largo plazo. La ventaja de tomar la tasa promedio de intervalos mayores es que disminuye la desviación estándar, es decir la variabilidad de las tasas promedio del retorno de mercado.

- **Beta y retorno del mercado**

El Beta del Mercado se asume como igual a 1. Si el Beta de una acción es mayor a 1 se exigirá un retorno superior al del mercado pues significa que dicha acción contiene o conlleva un mayor riesgo. Por el contrario, si el Beta de una acción es menor a 1 se exigirá un retorno menor al del mercado.

Otras definiciones del modelo CAPM, las mencionan (Martínez, et al, 2013) al decir que: “En mercados emergentes no se observa la “eficiencia de mercado” que el Modelo CAPM presume a través de sus supuestos básicos, es por ello que los resultados de su aplicación son infructuosos en esta tipología de mercados, ya que se logran costos de capital que

asignan tasas de descuento demasiado bajas que justifican la toma de proyectos que deberían ser descontados a tasas mayores debido a que el riesgo sistemático al cual se encuentran expuestas es mayor al de los mercados desarrollados”.

Además, mencionan que, frente a la volatilidad del mercado, es de vital importancia entender el comportamiento de las variables que tienen una fuerte repercusión en la tasa de descuento de las inversiones, para de esa manera inclinarse por proyectos con flujos de fondos netos que hayan sido descontados a tasas que guarden concordancia con la realidad de las organizaciones, entendiendo el riesgo y la rentabilidad que poseen dichos proyectos.

1.6.1. Importancia

- Explica el comportamiento de una acción en función del comportamiento del mercado
- Relación del riesgo con el retorno de un activo financiero
- Se trata de un modelo predictivo y explicativo del comportamiento de los activos financieros con riesgo

1.7. CAPM en mercados emergentes

Al momento de entrar en la violación de activos, varios inversores mencionan que los países emergentes son más riesgosos, y por lo tanto, el mayor rendimiento esperado de las inversiones en estos países se puede expresar a través de lo que se denomina “Riesgo país” (Martínez, et al, 2013). El riesgo país es un índice calculado por distintas entidades financieras, generalmente calificadoras internacionales de riesgo como Moody’s, Standard & Poor’s y J.P. Morgan, y empresas como Euromoney o Institucional Investor. Cada una de las mencionadas anteriormente utiliza su propio método, aunque de acuerdo con Schefer (2001), usualmente llegan a similares resultados.

1.7.1. Downside CAPM

El Downside CAPM (D-CAPM) es un modelo que se enfoca en el riesgo no deseado, en otras palabras, se trata de las rentabilidades inferiores a las de la media. Los supuestos bajo los cuales el D-CAPM se desarrolla, según su autor, son muy similares a los del CAPM tradicional, aunque, no requiere simetría en la distribución de rendimientos, lo cual permite la aplicación del mismo a mercados emergentes”. (Martínez, et al, 2013)

1.8. Modelo WACC

El Weighted Average Cost of Capital (WACC) se trata del costo promedio ponderado de una deuda y el patrimonio, en otras palabras, lo que se conoce como estructura de capital o lo que se toma entre la deuda y el patrimonio para el financiamiento de los activos. El costo del patrimonio toma en cuenta el riesgo de invertir en la compañía y su determinado sector económico. La fórmula para calcular el WACC se presenta a continuación:

$$k_e * \frac{E}{(D + E)} + k_d (1 - T) \frac{D}{(D + E)}$$

En donde, k_e es igual al costo del patrimonio, k_d es el costo de la deuda, después de los impuestos, E es igual al patrimonio y D es la deuda (Diez, 2016).

En otras palabras, se trata de la tasa mínima a la que deben rendir los activos de capital. Todo esto buscando el objetivo de controlar y asegurar que el valor de la empresa no disminuya. Si una empresa se financia totalmente con fondos propios, el costo de capital sería el Impacto del WACC (Weighted Average Cost of Capital) en la valoración de empresas. rendimiento requerido de la empresa sobre el capital propio.

De igual forma se enfatiza adicionalmente que el WACC, logra medir el rendimiento mínimo de los activos productivos, o mejor dicho los que realmente generan dinero y están realmente relacionados con la parte productiva de una empresa. (Ibáñez, et al, 2017).

1.8.1. Importancia

- Punto de referencia para evaluar cualquier tipo de proyectos relacionados a la empresa
- Medir la tasa de rentabilidad
- Pondera el costo de los recursos propios y ajenos
- Permite la valoración de empresas a cualquier nivel
- Evalúa el crecimiento y éxito de la organización
- Se toma en cuenta al momento en que se encuentra comprometido el capital de la compañía y los recursos propios

1.9. Optimización de la gestión empresarial

(Rivera. 2017) se centra en el valor económico agregado (EVA) al cual lo define como al “sistema de gerencia financiera que pretende optimizar la gestión empresarial con la medición y control de la utilidad residual, teniendo como fuerzas impulsoras la educación permanente y la compensación ligada al valor de todo el personal vinculado a

la organización” y, siguiendo la misma línea (Villota. 2021) menciona que “cabe resaltar que este se mide por medio del indicador EVA (Valor Económico Agregado), que es una de las mediciones de la utilidad residual, que se obtiene de la diferencia entre la utilidad operacional después de impuestos (UODI) y el costo de los recursos invertidos”.

1.10. EVA

Es el valor o importe que obtiene la empresa una vez cubiertos todos los gastos y la rentabilidad proyectada, esperando así, que los administradores logren actuar como accionistas esperando resultados muchos más favorables para la empresa.

Para poder evaluar los conceptos mencionados, se tiene las siguientes definiciones:

- **Creación de valor (EVA mayor a 0):** Se identifica cuando la organización logra crear valor, lo que significa que se logra una utilidad operativa, y más allá de eso dispone de fondos para sus accionistas.
- **Dstrucción de valor (EVA menor a 0):** Es el momento en el cual la compañía no logra obtener una utilidad operativa y, tampoco dispone de efectivo para retribuir a los inversionistas, lo cual significa que estos últimos deberán reconocer los costos implícitos

Según Rivera (2017) se puede encontrar 2 métodos principales para realizar un diagnóstico financiero, los cuales son los siguientes:

- **Mediciones directas:** Son aquellos estudios o análisis en los cuales la principal herramienta para el estudio son los estados financieros, mismos con los cuales se pueden medir los diferentes indicadores, crear gráficos, tablas y demás cálculos que ayuden a entender la creación de valor.
- **Análisis de tendencias o análisis de series de tiempo:** Se trata de observar las diferentes variables o cualquier medición que deseamos efectuar a través del tiempo y cómo esta se ha ido comportando, para así tener una visión mucho más clara de lo que ha ocurrido en los periodos pasados y determinar las acciones a realizar para corregir o continuar mejorando

1.10.1. Principal método para el cálculo del EVA

Para la obtención de este valor se tiene que el EVA es la utilidad de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos (UAIDI) menos el valor contable del activo por el costo promedio del capital (Amat, 1999)

$$EVA = UAIDI - (ACTIVOS TOTALES * COSTO DEL CAPITAL)$$

Hay que tomar en cuenta que el UAIDI se logra sumando la utilidad neta a los intereses y dejando de lado las utilidades extraordinarias. Si es que existen pérdidas extraordinarias, las mismas se sumarán a la utilidad. (Bonilla, 2010).

1.10.2. Valor económico generado

Al momento de hablar de empresas con ánimos de lucro, se refiere a aquellas empresas en las cuales se busca generar beneficios económicos para así determinar, en cierta manera, la eficiencia o fracaso. Es así como se debe entender el valor económico como aquel valor que “pretende aproximarse a la cuantía que estarían dispuestos a pagar potenciales inversionistas para adquirirla, o la cuantía por la cual los propietarios estarían dispuestos a venderla” (Rivera, 2017).

Por otro lado, la creación de valor se produce cuando los administradores hacen bien las cosas, cuando toman las decisiones correctas que generan una rentabilidad económica superior al costo de los recursos económicos (Bonilla, 2010). Los resultados de esta afirmación se mencionan a continuación:

- La rentabilidad económica no es igual a la rentabilidad contable, es decir, generar verdadero rendimiento económico y no solo beneficio contable que se queda registrado en libros.
- La obtención de flujos tiene un costo económico
- La creación de valor se trata de un evento futuro
- Los objetivos y las metas deben ser planteadas adecuadamente para que estas tengan coherencia y logren ser alcanzadas en un largo o mediano plazo.
- Se debe tomar en cuenta el riesgo, para asumir, controlar y conocer las diferentes variables que pueden afectar en la creación de valor.
- El mejoramiento continuo, junto con la misión y visión que tiene la empresa marcará la pauta hacia la óptima generación de valor para la compañía.

1.10.3. El valor económico agregado y los accionistas

De igual forma, (Villota. 2021) en su estudio menciona que el valor económico agregado se lo puede definir como aquellas actividades que generan valor hacia los accionistas, de tal manera en la que se logre obtener beneficios económicos, más allá de la rentabilidad que puede requerirse según lo planteado antes del ejercicio. Actualmente la maximización de las ganancias ha pasado a ser tema de segundo plano ubicando a los accionistas como

los primeros beneficiados al momento de generar valor para la empresa, garantizando de esa manera su funcionamiento a largo plazo.

Así mismo se evidencia que el desempeño financiero tiene gran relación con la remuneración a los administradores como menciona Ross que, “la administración tiene un incentivo económico considerable para incrementar el valor de las acciones por dos motivos. Primero, la remuneración de los ejecutivos, en especial de quienes están en los niveles más altos, casi siempre se relaciona con el desempeño financiero en general y con frecuencia con el valor de las acciones en particular” (Ross. 2010).

Capítulo N.º- 2

2. Marco Empírico

2.1. Modelo por utilizar

Para la medición del desempeño financiero en una empresa aseguradora, en este caso CHUBB seguros Ecuador, se toma en cuenta principalmente el modelo EVA, o mejor dicho el valor económico agregado que ha generado la aseguradora en el último año tomando en cuenta la información financiera que se encuentra en el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Cabe recalcar que el modelo es utilizado gracias al análisis efectuado por Peralta (2022) en el cual enfoca su estudio en el mercado ecuatoriano y las 30 aseguradoras que se encuentran establecidas en este país, brindando una herramienta de apoyo fundamental al mencionar que el EVA es aquel modelo que cobra más importancia al momento de buscar analizar el desempeño de una aseguradora.

2.1.1. Justificación

El Valor económico agregado, es un modelo clave al momento de medir el desempeño financiero ya que, como se ha visto en el anterior capítulo, este mismo logra marcar las claves y puntos más relevantes para conocer la eficiencia de una empresa y, además este mismo modelo ha sido uno de los más utilizados al momento de analizar diferentes empresas, ya sean de servicios, manufactureras, o en este caso Aseguradoras.

De igual forma, este modelo cobra gran relevancia en el caso de estudio debido a que el mismo abarca varios otros modelos, o mejor dicho cuenta con la ayuda de modelos como lo son, el análisis de los indicadores financieros, el modelo WACC o el modelo CAPM lo cual hace que el EVA sea el modelo óptimo para el caso de estudio debido a sus elementos variados para lograr los resultados esperados en la medición del desempeño financiero. Cabe recalcar, que de igual manera se logrará interpretar analizar la operación de la empresa para así poder entender aquello que se esté realizando incorrectamente para dar las óptimas correctivas y que continúe con el negocio en marcha.

El valor económico agregado es definido por Armendáriz Lasso (2011) como la técnica para evaluar la rentabilidad real de un negocio en marcha permitiendo observar la empresa bajo la perspectiva de los accionistas. Es de esta forma por la que se constituye como una herramienta de análisis para probar el desempeño financiero de la empresa junto con la gestión que realiza la alta gerencia. Es así que, el EVA es un indicador que cuestiona la rentabilidad real de una inversión o en este caso la generación del dinero. Peralta

(2022). El EVA se evalúa en cifras al momento que una empresa crea valor o lo destruye, si el retorno sobre la inversión (ROI) es mayor al costo de capital (WACC), el cual debe ser visto como el interés que cobra el inversionista por el uso de su dinero y el riesgo asumido significa que la compañía está creando valor, por el contrario, si el ROI es menor al WACC significa que la empresa está perdiendo dinero, justamente al residuo entre la utilidad operacional y el costo de capital se lo denomina EVA (Koller et al., 2010).

Por otro lado, lo que se busca gracias al EVA, es fomentar esa cultura de generación de valor en el negocio mediante al análisis del CAPM% o WACC% (Ross et al., 2009), el beta β que es el riesgo del mercado analizado con métodos cuantitativos con datos del sector (Damodaram A. , 2011) y el free cash flow el cual es definido como la utilidad en efectivo generada por la empresa después de restar la inversión en capital de trabajo, activos a largo plazo y pago de impuestos (Rovayo, 2010).

2.1.2. Modelo CAPM

Entra en el análisis debido a que es parte fundamental del EVA, principalmente porque “establece que la tasa de retorno de equilibrio de todos los activos riesgosos es una función de su covarianza (co-movimiento) con el portafolio de mercado (aquel que reúne a todos los activos riesgosos de la economía). En términos matemáticos, el CAPM dice que el retorno esperado, que se exige a cualquier activo riesgoso. (Fernández, 2005)

Y además este mismo modelo es el encargado de entender el comportamiento de las variables que tienen una fuerte repercusión en la tasa de descuento de las inversiones, para de esa manera inclinarse por proyectos con flujos de fondos netos que hayan sido descontados a tasas que guarden concordancia con la realidad de las organizaciones, entendiendo el riesgo y la rentabilidad que poseen dichos proyectos.

2.1.3. Modelo WACC

Como ya se ha mencionado anteriormente este modelo es clave, o es una parte fundamental en efectuar el análisis debido a que se trata de la estructura de capital de la empresa y además logra medir el rendimiento mínimo de los activos productivos, o mejor dicho los que realmente generan dinero y están realmente relacionados con la parte productiva de una empresa. (Ibáñez, et al, 2017).

2.2. Otros modelos descartados

2.2.1. Modelo Dupont

Entre aquellos modelos que no serán utilizados, se tiene el modelo Dupont ya que el mismo no aporta lo necesario para lograr la medición del desempeño financiero, principalmente debido a, que este modelo se utiliza para analizar los Estados Financieros de las empresas y evaluar la eficiencia en el aprovechamiento de sus recursos en dos medidas de rentabilidad: rendimiento de los activos (ROA) y el retorno sobre el Patrimonio (ROE), utilizando el margen de apalancamiento. García (2014).

Además, Dupont permite analizar los elementos responsables del crecimiento económico de una empresa desde tres perspectivas: midiendo el nivel de eficiencia con el que la empresa está usando sus activos, su eficiencia operativa y su apalancamiento financiero. Elementos, los cuales no cobran vital importancia debido que el análisis para el presente estudio se trata de evaluar aquellas líneas más importantes de los estados financieros, principalmente enfocándose en el estado de resultados integral de la empresa

2.2.2. Downside CAPM

No será de ayuda debido a que este modelo que se enfoca en el riesgo no deseado, en otras palabras, se trata de las rentabilidades inferiores a las de la media. Los supuestos bajo los cuales el D-CAPM se desarrolla, según su autor, son muy similares a los del CAPM tradicional, aunque, no requiere simetría en la distribución de rendimientos, lo cual permite la aplicación del mismo a mercados emergentes”. (Martínez, et al, 2013).

2.2.3. Estudio de Neill, Sohal, & Wei

En su trabajo “Enfoques de gestión de la calidad y su impacto en el rendimiento financiero de las empresas” centran su trabajo en pequeñas empresas manufactureras australianas para evaluar los diferentes resultados de desempeño de cada una de las empresas para diferenciar lo que estén haciendo bien o mal, es decir que analizaron la orientación hacia la calidad que tiene cada una de las manufactureras y cómo esta se encuentra directamente relacionada con el desempeño. Lo mismo que no será de ayuda, debido a que el mercado y las condiciones en las que se encuentra CHUBB seguros no son las mismas y, principalmente debido a que se utilizan datos de paneles longitudinales lo cual no significaría una ayuda al momento de buscar responder las preguntas que se han planteado anteriormente.

2.3. Descripción de la empresa

CHUBB seguros S.A, es una sociedad obligada a llevar contabilidad, con RUC 1790516008001, ubicada en el Distrito Metropolitano de Quito, cuyo establecimiento principal se encuentra en la Av. Simón Bolívar Vía A Nayón, su fecha de inicio de actividades es el 1 de octubre de 1980 y está catalogada como contribuyente especial obligado a llevar contabilidad.

Su actividad principal consiste en la concertación de contratos de anualidades y pólizas de seguros de vida, seguros de invalidez y seguros de doble indemnización (tengan o no un componente importante de ahorro). Cuentan con un capital suscrito de \$16,973,000.00 Chubb es la mayor aseguradora de propiedad y responsabilidad civil que cotiza en bolsa. Asegura propiedad y responsabilidad civil comercial y personal, seguros de accidentes personales y salud complementario, reaseguros y seguros de vida a un diverso grupo de clientes. La compañía se distingue globalmente por su amplia oferta de productos y servicios, gran capacidad de distribución, excepcional fortaleza financiera, excelencia de suscripciones y conocimientos técnicos superiores en la gestión de siniestros.

Las compañías de seguros de Chubb atienden a:

- Empresas multinacionales, medianas y pequeñas con seguros y servicios de propiedad y responsabilidad civil.
- Personas que necesitan proteger sus patrimonios y activos.
- Personas que adquieren coberturas de seguros de vida, accidentes personales, propiedad, automóvil y otras especialidades.
- Compañías y grupos de afinidad que proporcionan u ofrecen programas de seguros por accidente y vida a sus empleados y miembros.
- Aseguradores que gestionan riesgos con coberturas de reaseguros.

“Chubb tiene como misión llevar nuestra promesa de excelencia en servicio, suscripción y ejecución. Tenemos una combinación de personas, productos y lugares única, que nos permite satisfacer siempre las necesidades de nuestros clientes, independientemente del lugar del mundo en el que se encuentren.”

2.4. Análisis de datos

Para llevar a cabo el estudio se utilizará la información actualizada del año 2021, misma que se obtendrá del portal interactivo de la Superintendencia de Compañías, Valores y seguros.

2.4.1. Alcance

La investigación será de carácter descriptivo debido que se medirá el desempeño financiero de la empresa CHUBB y se desarrollará mediante la recolección y análisis de la información financiera, enfocado en las fuentes secundarias

2.4.2. Enfoque

Se tratará de un informe de enfoque cuantitativo, analizando los datos numéricos, mismos que serán obtenidos de la información financiera de CHUBB, gracias a esto se podrá obtener lo necesario para medir el desempeño financiero de la empresa.

A continuación, se muestra mediante tablas el proceso de recolección y obtención de la información para el posterior estudio:

2.5. Estados Financieros

Para el caso, se tomará en cuenta la información financiera de la empresa con corte al 31 de diciembre de 2021, misma que servirá como herramienta para realizar los cálculos respectivos que ayudarán a determinar el valor económico que está generando CHUBB. (Los valores de las tablas que mostrarán a continuación se presentan en millones de dólares)

2.5.1. Activos

A continuación, se presentan las principales líneas del estado de situación financiera, con respecto a los activos de la empresa. (Los valores de las tablas se presentan en millones de dólares)

Tabla 5. Situación financiera de activos de la empresa

Código	Nombre de la Cuenta	Vida	General	Saldo
1	ACTIVO	60,7	150,2	210,9
11	INVERSIONES	56,3	70,5	126,8
1101	FINANCIERAS	52,8	55,3	108,1
1102	CAJA y BANCOS	3,5	6,3	9,8
110201	Caja	-	0,0	0,0
110202	Bancos	3,5	6,3	9,8
11020201	Moneda nacional	3,5	6,3	9,8
1103	ACTIVOS FIJOS	-	8,9	8,9
12	DEUDORES POR PRIMAS	2,8	32,9	35,7
1201	PRIMAS POR COBRAR	2,8	32,7	35,5
120101	Por vencer	2,7	29,0	31,6
120102	Vencidas	0,2	3,8	4,0

Tabla 5. (Continuación)

1202	PRIMAS DOCUMENTADAS	-	0,2	0,2
13	DEUDORES POR REASEGUROS Y COASEGUROS	1,5	4,3	5,8
14	OTROS ACTIVOS	0,1	42,5	42,6
1403	DIFERIDOS	0,0	37,9	37,9

2.5.2. Pasivos

Principales pasivos poseídos por la empresa:

Tabla 6. Pasivos en propiedad de la empresa

Código	Nombre de la Cuenta	Vida	General	Saldo
2	PASIVOS	33,2	92,6	125,8
21	RESERVAS TECNICAS	16,9	49,0	65,9
2101	RESERVAS DE RIESGO EN CURSO	10,5	24,3	34,8
2103	RESERVAS PARA OBLIGACIONES DE SINIESTROS PENDIENTES	6,4	19,3	25,6
2104	RESERVAS DESVIACION DE SINIESTRALIDAD Y CATASTROFICAS	-	5,2	5,2
2105	Reservas de estabilización	-	0,2	0,2
22	REASEGUROS Y COASEGUROS CEDIDOS	0,0	3,8	3,8
23	OTRAS PRIMAS POR PAGAR	0,0	0,4	0,4
2301	Primas por pagar asegurados	0,0	0,4	0,4
25	OTROS PASIVOS	16,3	39,5	55,7
2501	IMPUESTOS, RETENCIONES Y CONTRIBUCIONES SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS	2,9	5,8	8,7
2502	CUENTAS POR PAGAR AL PERSONAL	1,8	6,4	8,2
2590	OTROS PASIVOS POR PAGAR	11,5	27,3	38,8

2.5.3. Patrimonio

El patrimonio de CHUBB seguros Ecuador, se resume de la siguiente manera según las líneas más representativas del estado financiero:

Tabla 7. Patrimonios propios de CHUBB

Código	Nombre de la Cuenta	Vida	General	Saldo
3	PATRIMONIO	27,6	57,6	85,1
31	CAPITAL	8,3	18,9	27,2
3101	CAPITAL PAGADO	8,3	18,9	27,2
32	RESERVAS	7,5	11,6	19,1
3201	LEGALES	3,4	6,5	9,9
3202	ESPECIALES	4,0	2,8	6,8
320202	UTILIDADES RETENIDAS PARA FUTURAS CAPITALIZACIONES	4,0	2,8	6,8
3206	RESERVA DE CAPITAL	0,1	2,3	2,3

Tabla 7. (Continuación)

34	RESULTADOS	11,8	27,1	38,9
3401	ACUMULADOS	4,9	21,9	26,9
340101	Utilidades	4,9	21,9	26,9
3402	DEL EJERCICIO	6,9	5,1	12,0
340201	Utilidades	6,9	5,1	12,0

2.5.4. Ingresos y egresos

Los mismo se presentan de la siguiente manera:

Tabla 8. Ingresos y egresos de la empresa

Código	Nombre de la Cuenta	Vida	General	Saldo
4	E G R E S O S	94,5	192,3	286,8
41	GASTOS DE ADMINISTRACION	2,0	23,5	25,5
4101	DEL PERSONAL	1,8	11,0	12,8
4102	VARIOS	0,2	12,5	12,7
42	COMISIONES PAGADAS	22,9	24,1	47,0
43	PRIMAS POR REASEGUROS NO PROPORCIONALES	1,6	9,6	11,2
44	PRIMAS DE REASEGUROS Y COASEGUROS CEDIDOS	0,0	15,4	15,5
45	LIQUIDACIONES Y RESCATES	8,2	24,2	32,4
46	SINIESTROS PAGADOS	25,3	35,4	60,7
47	OTROS EGRESOS	3,2	11,0	14,2
48	CONSTITUCION DE RESERVAS TECNICAS	23,6	43,4	67,0
49	PERDIDAS Y GANANCIAS	7,7	5,7	13,3
5	I N G R E S O S	94,5	192,3	286,8
51	PRIMA EMITIDA	65,7	138,8	204,4
52	COMISIONES RECIBIDAS	0,0	2,0	2,0
53	RECUPERACIONES Y SALVAMENTOS DE SINIESTROS	6,6	9,1	15,7
54	RENDIMIENTO DE INVERSIONES	1,6	1,6	3,2
55	OTRAS RENTAS	0,0	0,0	0,1
56	OTROS INGRESOS	0,1	2,5	2,5
57	LIBERACION DE RESERVAS TECNICAS	20,5	38,3	58,8
71	DEUDORAS	52,7	55,3	108,0
72	ACREEDORAS POR EL CONTRARIO	52,7	55,3	108,0

2.6. Depuración de cifras

Cabe recalcar que las cuentas de las aseguradoras presentan ciertas diferencias con respecto a una empresa manufacturera, de retail o un banco. Esto tiene fundamento en los activos, mismos en los que se encuentra como primera línea, las inversiones obligatorias que deben poseer las aseguradoras. Y, de igual manera la cuenta N°4 es la cuenta de los Egresos y la cuenta N°5 es aquella en la que presentan los ingresos generados por la Compañía de seguros.

Todo esto es explicado con el fin de que se pueda tener un mejor entendimiento de los cálculos que serán realizados posteriormente.

2.6.1. Indicador de eficiencia

Este indicador es aquel que permite conocer la mala utilización de recursos por parte de la empresa, ocasionando que el nivel de productividad se encuentre en bajos niveles. Este mismo, tiene relación directa con los ingresos y gastos, pues se analiza que tan eficiente es la empresa al indicar el valor que gasta por cada dólar que ingresa.

Este indicador analiza 2 rubros principalmente, los cuales son:

- Los ingresos que ha tenido en el periodo
- Los gastos en los cuales ha incurrido la empresa durante el año.

En este caso, al ser CHUBB una empresa que provee servicios se ha optado por calcular un indicador que mide la eficiencia, en este caso dividiendo los ingresos para los gastos:

La fórmula se resume a continuación:

$$\text{Indice de eficiencia: } \frac{\text{Ingresos}}{\text{Gastos}}$$

Se procede a calcular, obteniendo de resultado:

$$\frac{286.791.184}{286.791.184} = 1$$

Se llega a un resultado de 1. Lo que quiere decir que la empresa no está siendo muy eficiente, sin embargo, tampoco está llegando a un resultado negativo, pues se encuentra gastando la misma cantidad de lo que le ingresa.

2.6.2. Cálculo del EVA

Es importante recordar que el EVA tiene en consideración, o mejor dicho engloba todos aquellos costes financieros, incluyendo la rentabilidad mínima exigida por los accionistas. Para de esta forma lograr determinar, en cierta forma, la liquidez de CHUBB y asimismo la utilidad que está siendo genera para los accionistas.

Dentro del cálculo, se incluyen varios elementos de los estados financieros, así como:

- Activos
- Pasivos
- Patrimonio
- Deuda a largo plazo
- Deuda a corto plazo

- Utilidades
- Impuestos

Principalmente, se va a evaluar si es que la empresa está creando valor o destruyéndolo. Para evidenciar la generación de valor de la empresa, influyen varios elementos como el WACC (Weighted Averaged Cost of Capital) o mejor dicho el Costo Promedio Ponderado de Capital el cual pondera cada fuente de capital, ya sean propias o sean fuentes de terceros. “Es preciso tener presente que si el WACC es inferior a la rentabilidad sobre el capital invertido se habrá generado un valor económico agregado (EVA) para los accionistas” (Empresa actual, 2019).

La fórmula del WACC se presenta de la siguiente manera:

$$ke * \frac{E}{(D + E)} + kd (1 - T) \frac{D}{(D + E)}$$

En dónde:

Ke: Coste de los fondos propios

E: Fondos propios

D: Deuda Financiera

Kd: Coste de la deuda financiera

T: Es la tasa impositiva

Se debe tomar en cuenta que, para obtener el valor del coste de los fondos propios, o mejor dicho el costo del patrimonio se debe incurrir en el cálculo del CAPM, el cual “sirve para calcular el *precio de un activo o una cartera de inversión* y supone la existencia de una relación lineal entre el riesgo y la rentabilidad financiera del activo, donde: $Ke = Rf + [E[Rm]-Rf] * b$ ” (Empresa actual, 2019).

2.6.3. Costo de los fondos propios

Para obtener el *ke*, se deberá obtener los siguientes rubros:

Rf: “La tasa libre de riesgo (*Rf*) está asociada a la rentabilidad de un bono emitido por un Banco Central. Se puede tomar como referencia la tasa de rentabilidad de un bono a 5 años, en este caso (3,576%)” (Empresa actual, 2019).

E (Rm): Se refiere a la rentabilidad esperada del mercado en el cual se desenvuelve la empresa, en este caso se trata de la suma de la tasa libre de riesgo, más la prima del mercado que este caso se obtiene por medio de la página web Damodaran NYU-Stern

EMBI: Se refiere al riesgo país, el mismo que se lo obtiene por la página oficial del Banco Central del Ecuador

Prima de mercado: “La prima de mercado es el exceso de retorno exigido por un inversionista por encima de la renta fija, una de las formas más fáciles de obtenerla es mediante la serie histórica del retorno anual del índice Standard and Poors 500 versus la rentabilidad anual de un bono de diez años, esta misma se consigue mediante la página web de Damodaran y se elige entre las tres opciones que allí nos entregan.” (Mejía, F. 2018). En este caso será de 5,13%

T: Se refiere a tax (en inglés) o mejor dicho lo que vendría a ser la tasa impositiva en el Ecuador que en este caso es de 36.25%

Beta: La beta mensual de la Industria se aseguradoras generales, se lo obtuvo por medio de Damodaran NYU Stern, el cual arroja el valor de 0.92, mensualmente por 5 años

A continuación, se presenta en la siguiente tabla los principales elementos mencionados anteriormente:

Tabla 9. Valores asociados costo de los fondos propios

Rf	3.57%
EMBI	8.29%
Retorno de mercado	8.70%
Prima Merc	5.13%
Tax	36.25%

Tabla 10. Estructura de la compañía

D	30%
E	70%

D: Se refiere a la deuda de la empresa

E: Valor del capital según el mercado

En este caso se trata de la óptima estructura de capital de la empresa, la misma que es de 30% deuda y el 70% fondos propios

A partir de los datos mostrados, se procede a calcular el *ke* de la siguiente manera como se muestra en la fórmula:

$$Ke = Rf + \beta(Rm - Rf) + EMB$$

Obteniendo un resultado de:

$$Ke = 0178690621$$

Redondeándolo al entero más cercano se obtiene un 26% que servirá para los cálculos posteriores

2.6.4. Resultados

Siguiendo la línea de los cálculos se ha procedido a calcular WACC para llegar al valor del EVA, a continuación, se muestra la tabla de datos:

Tabla 11. Resultados tras calcular WACC y obtener el valor EVA

	Valor	Costo de la deuda
Deuda largo plazo	-	9%
Deuda a corto plazo	-	12%
Otras cuentas por pagar con costo	55,737,602.31	16%
Pasivos con costo explícito	55,737,602.31	
Patrimonio	85,106,848.00	18%
Tasa impositiva	36.25%	

Cabe mencionar que CHUBB seguros, según su información financiera no posee deudas a corto o largo plazo relevantes. Todos los demás rubros se han obtenido de los estados financieros auditados a corte del 31/12/2021. El valor o porcentaje de costo de la deuda del patrimonio se lo obtuvo anteriormente. Y, la tasa impositiva en el Ecuador es de 36.25% como se ha mencionado.

A partir de la tabla se calcula lo siguiente:

$$\text{WACC} \rightarrow D/D+P * K_d * (1-T) + P/D + P * k_e$$

$$\text{WACC} \rightarrow 14.13\%$$

El valor del WACC, arrojando el resultado de 14.13% lo que quiere decir que, en el caso de valorar la empresa, la empresa deberá descontar los flujos de caja esperados a una tasa del 14.13%.

Siguiendo la línea:

Tabla 12. Proveedores e impuestos a pagar de la empresa

Proveedores	-
Impuestos por pagar	8,749,519.00

Tabla 13. Activos y pasivo operativo de la empresa

Total Activo	210,889,096.00
Pasivo operativo (Pasivo sin costo explícito)	8,749,519

En este caso se tiene el pasivo operativo, lo mismo que quiere decir la suma de los proveedores y los impuestos por pagar

A continuación:

Tabla 14. Activos de la empresa

Activo Neto	Activo Total-Pasivo Operativo (Pasivo sin costo explícito)
Activo Neto	202,139,577

El activo neto, no es más que la suma de los valores anteriormente presentados, el total de los activos poseídos por la empresa y el pasivo operativo

Siguiendo:

Tabla 15. Cargas de uso de capital

Carga de uso de capital	Wacc*activo neto
Carga de uso de capital	29,985,621.99

La carga de uso de capital se obtiene mediante la multiplicación de los valores resultantes del WACC y el activo neto.

Por último:

Utilidad antes de impuestos 63,602,218

Tabla 16. Cálculo del EVA

EVA	Utilidad operacional -carga del uso de kd
EVA	33,616,596.01

2.6.5. Análisis de resultados

EVA

Con la utilidad generada antes de impuestos por la empresa, menos la carga de uso del capital. Se obtiene el valor del EVA, de CHUBB seguros Ecuador, mismo que arroja un valor positivo mayor a 0, identificando que la compañía se encuentra generando valor, o en otras palabras que la compañía genera mayores rendimientos a los accionistas de lo que ha costado el capital.

De igual manera, se puede decir que los accionistas encuentran alta rentabilidad en esta empresa, debido a que existe un retorno que garantice su aporte continuo.

WACC

El resultado arrojado en este caso ha servido para los cálculos siguientes hasta lograr llegar al resultado, que es lograr una correcta medición del desempeño financiero. Pero, por otro lado, este mismo significa el costo de la inversión tomando en cuenta las variables que sean necesarias para determinar una tasa de rendimiento mayor y que esta misma logre un retorno mas alto para los accionistas.

Si bien es cierto que este no es el único método para evaluar proyectos de inversión, debido a que la estructura de capital se mantiene constante y no analiza los cambios que pueden suceder a futuro, si ha sido de gran ayuda para lograr lo esperado en este estudio. El coste de capital ha sido de gran ayuda en este estudio, debido a que es uno de los elementos fundamentales al momento de analizar y determinar el desempeño que está teniendo la empresa, ya que puede evaluar de manera global los componentes de financiación y decidir si invertir o no en dicha empresa. En el estudio, el valor del coste de capital ha sido de 0.17 lo que no es muy elevado, y significa que conllevaría mucho riesgo la inversión.

De igual manera, muestra el desempeño financiero de la empresa indicando que CHUBB va por buen camino y sus actividades deben continuar en la misma línea o incluso tratando de llevarlas a un escalón más alto.

Capítulo N°3

3.1 Conclusiones

Después de analizar los datos presentados en los estados financieros de la aseguradora estudiada, se puede llegar a concluir que:

- El nivel de eficiencia de CHUBB seguros, se encuentra bajo debido a que no produce más dinero de lo que gasta, ya que como se mencionó en los cálculos anteriores llegan a un resultado de 1, lo cual significa un problema para la empresa porque lo que se espera de CHUBB es que logre producir muchos más ingresos que los gastos en los que incurre.
- Por otro lado, en un momento inicial del estudio se propuso un análisis de varios indicadores financieros para lograr medir el desempeño económico de CHUBB, sin embargo, al realizar los cálculos necesarios, se logró determinar que el uso de los indicadores en el presente estudio no iba a tomar gran relevancia, más allá del indicador de rotación de cartera el cual ayudó a medir el nivel de eficiencia en el que se encuentra la empresa. Por otro lado, apoyándose en la literatura, se encontró que el EVA (Valor económico agregado) sería aquel método que ayudaría a lograr responder la gran incógnita. Todo esto, gracias a que en este caso se toma en cuenta otros modelos de gran importancia, como lo han sido el WACC y el modelo CAPM, mismos que fueron el complemento adecuado para medir el desempeño financiero de la empresa analizada.
- Además, con los resultados obtenidos, se logró identificar que los accionistas de la empresa han depositado su confianza en una de las aseguradoras más exitosas debido a que como se pudo evidenciar anteriormente la empresa se encuentra creando valor, más específicamente de unos 33 millones de dólares, más allá de únicamente garantizar una rentabilidad.

La creación de valor se da al momento de que la empresa cubre en su totalidad los gastos y además garantiza la rentabilidad mínima esperada, quedando así el valor que se ha calculado en este estudio. Mismo que evidencia un beneficio para los accionistas, alineando las metas que ellos tienen junto con las propuestas de la administración.

- Por último, pero no menos importante, se ha logrado concluir que CHUBB seguros tiene un desempeño óptimo, o mejor dicho que logra un alto nivel de

eficiencia financiera, debido a que, la creación de riqueza va alineada de la mano con lo que han solicitado los accionistas hacia los administradores. Principalmente, esto se ha logrado plasmar al momento de obtener un EVA positivo de 33 millones aproximadamente que junto con la capacidad de convertir en liquidez aquellas cuentas a crédito, de manera rápida y eficiente

3.2 Recomendaciones

Ahora bien, después de que se haya garantizado este valor agregado en el año 2021, lo difícil es continuar generando estos números año tras año, ya sea por varios factores internos o externos que se vayan presentando en la organización o en el mundo. Por lo tanto, las recomendaciones que se pueden dar a la empresa serían las siguientes:

- Puede ser de gran ayuda para la empresa, el realizar un análisis de años anteriores principalmente del Modelo del EVA para poder identificar si la empresa ha ido creciendo hasta donde está hoy en día, o si es que la misma era mucho más exitosa en años anteriores.
- Es indispensable, identificar el por qué el nivel de eficiencia se encuentra en los niveles presentados. Aun así, cuando no se encuentre pérdidas en la empresa, ya que lo óptimo sería que se generen beneficios, o en otras palabras que los ingresos superen a los gastos.
- La aplicación de indicadores de rentabilidad, y el cálculo respectivo puede ayudar a brindar una visión mucho más amplia de lo que ha estado realizando la empresa, ya que al ver la rentabilidad sobre los activos o sobre el patrimonio, se puede llegar a determinar acciones para que el EVA, siga creciendo cada año más y más.
- En el trabajo realizado, se han descartado ciertos modelos los cuales fueron mencionados anteriormente, sin embargo, no quiere decir que estos hayan sido desfavorables, sino que por el contrario, para estudios posteriores estos pueden complementar la visión financiera de la empresa, llevándola a lograr un desempeño financiero óptimo y superior, gracias al análisis de diferentes áreas de la empresa, y no solo desde el ámbito netamente económico.

Referencias bibliográficas

- Altamirano, A., Cruz, M., Vilalba, N., Ipiales, K. (2018). Modelo de diagnóstico para medir el desempeño financiero en las cooperativas de ahorro y crédito del Ecuador. *Revista de investigación en modelos financieros*, 1, 124-146. <https://ojs.econ.uba.ar//index.php/RIMF/article/view/1420>
- Bonilla, Y. (2016). Modelo para estimar el costo de uso de capital (WACC) para las empresas PYMES del Sector Industria Caucho y Plástico de la ciudad de Bogotá. [Tesis de Maestría, Universidad Santo Tomás]. Craiusta Centro de recursos para el aprendizaje y la investigación. <https://repository.usta.edu.co/handle/11634/2425?show=full>
- Correira, M. (2021). 5 tipos de indicadores más utilizados para la Gestión de la Calidad. Paripassu. <https://www.paripassu.com.br/es/blog/indicadores-mas-utilizados-para-la-gestion-de-la-calidad#:~:text=1.,reflexiona%20indirectamente%20en%20los%20clientes>.
- DELSOL. (s.f). Coste del capital. Delsol. <https://www.sdelsol.com/glosario/coste-del-capital/>
- Empresa Actual. (21 de octubre del 2019). Qué es el WACC y para qué sirve. Empresa Actual. <https://www.empresaactual.com/el-wacc/>
- Equipo JC. (3 de diciembre del 2014). Importancia del CAPM. Gestión empresarial. <http://degestionempresarial.blogspot.com/2014/12/importancia-del-capm.html>
- Farhat, S. (2016). Metodología de cálculo del costo promedio ponderado de capital en el modelo del WACC. *Empresarial*, 10(39), 33-45. <https://editorial.ucsg.edu.ec/ojs-empresarial/index.php/empresarial-ucsg/article/viewFile/50/44>
- Fuentes, N., Hurtado, N. (2002). Variables críticas en la medición de desempeño en empresas con implantación de la gestión de calidad total. *Investigaciones europeas de dirección y economía de la empresa*, 8(2), 87-102. [Archivo PDF]. <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/306037.pdf>

- Gerencie. (2022). Rotación de la cartera. Gerience.
<https://www.gerencie.com/rotacion-de-cartera.html#:~:text=de%20periodo%2F2,Ejemplo%20para%20determinar%20la%20rotaci%C3%B3n%20de%20cartera.,cartera%20era%20de%202.000.000.&text=El%20promedio%20de%20cartera%20es,%2F2%20%3D%201.500.0000.>
- Granel, M. (11 de agosto del 2021). *Sistema Dupont para el análisis de la rentabilidad*. Rankia. <https://www.rankia.cl/blog/analisis-ipsa/3926169-sistema-dupont-para-analisis-rentabilidad>
- Li, F. (2010). El valor económico agregado (EVA) en el valor del negocio. *Revista Nacional de Administración*, 1 (1), 55-70.
<https://doi.org/10.22458/rna.v1i1.284>
- Martínez, C., Ledesma, J & Russo, A. (2013). Particularidades del modelo de fijación de precios de activos de capital (CAPM) en mercados emergentes. *Análisis financiero*, 121, 37-47. [Archivo PDF].
<http://fepi.web.unq.edu.ar/wp-content/uploads/sites/39/2014/12/Particularidades-del-Modelo-de-Fijaci%C3%B3n-de-Precios-de-Activos-de-Capital-CAPM-en-Mercados-Emergentes.pdf>
- Martínez, C., Ledesma, J., Russo, A., (2013). Particularidades del Modelo de Fijación de Precios de Activos de Capital (CAPM) en Mercados Emergentes. *Análisis financiero*, 121, 37-47. [Archivo PDF].
<http://fepi.web.unq.edu.ar/wp-content/uploads/sites/39/2014/12/Particularidades-del-Modelo-de-Fijaci%C3%B3n-de-Precios-de-Activos-de-Capital-CAPM-en-Mercados-Emergentes.pdf>
- Peralta, J. (2022). Desempeño financiero y creación de valores de las aseguradoras nacionales del Ecuador. [Tesis de maestría, Escuela Politécnica del Litoral]. DSpace Escuela Politécnica del Litoral.
<http://www.dspace.espol.edu.ec/handle/123456789/53572>
- Ross, S. (2012). Finanzas Corporativas. (Trad. Carril, P., Gómez, J. 9a edición). McGraw Hill (Trabajo original publicado en 2010).

- Sampaolesi, L. (2022). ¿Cómo Calcular el Índice de Cuentas por Cobrar o Índice de Cobranza de una Institución Educativa?. Aulicum.
<https://aulicum.com/blog/indice-de-cuentas-por-cobrar/#:~:text=pagos%20por%20cuotas.,Calcula%20el%20promedio%20de%20las%20cuentas%20por%20cobrar,el%20balance%20de%20la%20instituci%C3%B3n.>
- Váquiro, J. (2013). El valor económico agregado – EVA. Pymesfuturo.
<https://www.pymesfuturo.com/eva.html#:~:text=Un%20EVA%20positivo%20indica%20que,a%20lo%20que%20cuesta%20generarlos>
- Vergíu, J., Bendezú, C. (2007). Los indicadores financieros y el Valor Económico Agregado (EVA) en la creación de valor. *Industrial Data*, 10(1), 42-47. [Archivo PDF].
<https://www.redalyc.org/pdf/816/81610107.pdf>
- Villagómez, B. (2014). El riesgo medido a través del Modelo CAPM ajustado para Mercados emergentes: El caso ecuatoriano. *Economía y Negocios*, 5(1), 70-78. [Archivo PDF].
<https://swsu.ru/structura/up/ef/fik/konfer/Villagomez.pdf>
- Villota, L. (2021). Evaluación del desempeño financiero de las empresas colombianas dedicadas a la elaboración de productos de café en el período 2015 - 2020. [Tesis de grado, Universidad del Valle]. DSpace Universidad del Valle. <http://hdl.handle.net/10893/21734>