

**UNIVERSIDAD MAYOR REAL Y PONTIFICIA DE SAN
FRANCISCO XAVIER DE CHUQUISACA**

VICERECTORADO

CENTRO DE ESTUDIOS DE POSGRADO E INVESTIGACIÓN



**VALORACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA KIEFFER & ASOCIADOS S.A.
CORREDORES DE SEGUROS**

TESIS EN OPCIÓN A MAESTRIA EN ADMINISTRACION DE NEGOCIOS

EDGAR MAURICIO GUTIERREZ MANSILLA

SUCRE - BOLIVIA

2024

CESIÓN DE DERECHOS

Al presentar este trabajo como requisito previo a la obtención del Título en la Maestría en Administración de Negocios de la Universidad Mayor, Real y Pontificia de San Francisco Xavier de Chuquisaca, autorizo al Centro de Estudios de Posgrado e Investigación o a la Biblioteca de la Universidad, para que se haga de este trabajo un documento disponible para su lectura, según normas de la Universidad.

También cedo a la Universidad Mayor, Real y Pontificia de San Francisco Xavier de Chuquisaca, los derechos de publicación de este trabajo o parte de él, manteniendo mis derechos de autor hasta un periodo de 30 meses posterior a su aprobación.

Edgar Mauricio Gutierrez Mansilla

Sucre, octubre de 2024

Dedicado a Edgar, quien con amor incondicional y sabiduría ha guiado a su pequeño Edgar, mostrándole no solo el valor del trabajo honesto, sino también la importancia de enfrentar la vida con integridad.

Agradezco a la vida, por darme la
mamá que tengo, quien siempre me ha enseñado a ser perseverante, por darme mis
hermanos, a Gigi y a Mimi.

ÍNDICE GENERAL

CAPÍTULO I.....	1
INTRODUCCIÓN	1
1. Presentación y Formulación del Problema.....	1
1.2. Justificación.	5
1.3. Objetivo general y objetivos específicos.	6
Objetivo general:	7
CAPÍTULO II.....	11
MARCO TEÓRICO	11
MARCO CONTEXTUAL.....	11
MARCO CONCEPTUAL.....	26
CAPÍTULO III.....	60
METODOLOGÍA.....	60
3.1 Enfoque de la Investigación.....	60
3.1.1 Enfoque Cualitativo	60
3.2 Tipo de Investigación	61
3.2.1 Investigación Descriptiva	61
3.2.2 Investigación Documental	62
3.3 Métodos de Investigación	64
3.3.1 Método Descriptivo	64
3.3.2 Método Analítico	64
3.4 Técnicas de Investigación	65
3.4.1 Revisión Documental	65
3.5 Herramientas de Análisis.....	67
3.6 Fuentes de Información.....	68
3.7 Limitaciones de la Investigación	68
CAPÍTULO IV.....	70
ANÁLISIS Y VALORACIÓN DE KIEFFER & ASOCIADOS S.A.	70
4.1 Propuesta.....	70
4.2 Análisis y Desarrollo del tema de investigación - Análisis financiero de la empresa.	70
4.2.1 Estados Financieros	70

4.2.2 Análisis Horizontal del Balance General (BG)	72
4.2.3 Análisis Horizontal del Estado de Resultados (ER)	73
4.2.4 Análisis Vertical del Balance General (BG)	74
4.2.5 Análisis Vertical del Estado de Resultados (ER).....	74
4.2.6 Ratios Financieros.....	75
4.2.7 Ratios Financieros No Tradicionales.....	79
4.3 Resultados - VALORACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA KIEFFER & ASOCIADOS S.A.	80
4.3.1 Supuestos de Proyección.....	80
4.3.2 Proyección del Estado de Resultados.....	81
4.3.3 Proyección del Balance General	82
4.3.4 Proyección del Flujo de Caja Libre (FCL).....	83
4.3.5 Valoración financiera a través del Flujo de Caja Libre (FCL)	84
4.3.6 Costo promedio ponderado de capital (CPPC) o también conocido por sus siglas en inglés WACC (Weighted Average Cost of Capital).....	84
4.3.7 Valor de continuidad (VCo)	85
4.3.8 Valor de empresa - Modelo Determinístico	85
4.3.9 Simulación de riesgo a través de Crystal Ball	86
4.3.11 Parámetros de simulación Monte Carlo.....	86
4.3.12 Análisis de simulación Monte Carlo - Modelo Probabilístico.....	86
CAPÍTULO V.....	88
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	88
5.1 Conclusiones.....	88
5.2 Recomendaciones.....	90
Referencias	95
Anexos	97

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Balance General Consolidado de Kieffer & Asociados S.A. al 31 de diciembre de 2023 y 2022 (expresado en Bolivianos).....	71
Tabla 2: Estado de Resultados Consolidado de Kieffer & Asociados S.A. al 31 de diciembre de 2023 y 2022 (expresado en Bolivianos).....	71
Tabla 3: Análisis Horizontal del Balance General de Kieffer & Asociados S.A. (Variación Absoluta y Porcentaje)	72
Tabla 4: Análisis Horizontal del Estado de Resultados de Kieffer & Asociados S.A. (Variación Absoluta y Porcentaje)	73
Tabla 5: Análisis Vertical del Balance General de Kieffer & Asociados S.A.	74
Tabla 6: Análisis Vertical del Estado de Resultados de Kieffer & Asociados S.A.	74
Tabla 7: Ratios Financieros de Kieffer & Asociados S.A.	75
Tabla 8: Ratios Financieros No Tradicionales de Kieffer & Asociados S.A.	79
Tabla 9: Proyección del Estado de Resultados de Kieffer & Asociados S.A. (expresado en Bolivianos)	81
Tabla 10: Proyección del Balance General de Kieffer & Asociados S.A. (expresado en Bolivianos)	82
Tabla 11: Proyección del Flujo de Caja Libre de Kieffer & Asociados S.A. (expresado en Bolivianos)	83
Tabla 12: Valoración de Kieffer & Asociados S.A. - Modelo Determinístico (expresado en Bolivianos)	85
Tabla 13: Variables Críticas para la Simulación Monte Carlo.....	86
Tabla 14: Resultados de la Simulación Monte Carlo	86

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1: Estados Financieros de Kieffer & Asociados S.A. al 31 de diciembre de 2023 y 2022	98
Tabla A1.1: Balance General Consolidado de Kieffer & Asociados S.A. al 31 de diciembre de 2023 y 2022 (expresado en Bolivianos).....	98
Tabla A1.2: Estado de Resultados Consolidado de Kieffer & Asociados S.A. al 31 de diciembre de 2023 y 2022 (expresado en Bolivianos).....	98
Tabla A1.3: Estado de Flujo de Efectivo Consolidado de Kieffer & Asociados S.A. al 31 de diciembre de 2023 (expresado en Bolivianos)	99
Anexo 2: Análisis Horizontal y Vertical de los Estados Financieros.....	101
Tabla A2.1: Análisis Horizontal del Balance General de Kieffer & Asociados S.A. (Variación Absoluta y Porcentaje)	101
Tabla A2.2: Análisis Horizontal del Estado de Resultados de Kieffer & Asociados S.A. (Variación Absoluta y Porcentaje)	101
Tabla A2.3: Análisis Vertical del Balance General de Kieffer & Asociados S.A.....	102
Tabla A2.4: Análisis Vertical del Estado de Resultados de Kieffer & Asociados S.A.....	103
Anexo 3: Cálculo de Ratios Financieros	104
Tabla A3.1: Ratios de Liquidez de Kieffer & Asociados S.A.	104
Tabla A3.2: Ratios de Actividad de Kieffer & Asociados S.A.....	105
Tabla A3.3: Ratios de Endeudamiento de Kieffer & Asociados S.A.....	106
Tabla A3.4: Ratios de Rentabilidad de Kieffer & Asociados S.A.	106
Anexo 4: Cálculo de Ratios Financieros No Tradicionales	108
Tabla A4.1: Cálculo del RION	108
Tabla A4.2: Cálculo del PKT	109
Tabla A4.3: Cálculo del PDC.....	109
Tabla A4.4: Cálculo del GAO	110
Tabla A4.5: Cálculo del GAF	111
Tabla A4.6: Cálculo del GAT.....	111
Anexo 5: Proyección de los Estados Financieros	113
Tabla A5.1: Proyección del Estado de Resultados de Kieffer & Asociados S.A. (expresado en Bolivianos)	113
Tabla A5.2: Proyección del Balance General de Kieffer & Asociados S.A. (expresado en Bolivianos)	114
Anexo 6: Proyección del Flujo de Caja Libre (FCL).....	116

Tabla A6.1: Proyección del Flujo de Caja Libre de Kieffer & Asociados S.A. (expresado en Bolivianos)	116
Anexo 7: Cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC).....	117
Tabla A7.1: Cálculo del CPPC	117
Anexo 8: Cálculo del Valor de Continuidad (VCo)	118
Tabla A8.1: Cálculo del Valor de Continuidad (VCo)	118
Anexo 9: Valoración de la Empresa - Modelo Determinístico	119
Tabla A9.1: Valoración de Kieffer & Asociados S.A. - Modelo Determinístico (expresado en Bolivianos)	119
Anexo 10: Simulación de Riesgo a través de Crystal Ball	120
Tabla para el gráfico Spider: (Aproximaciones basadas en la imagen)	120
Tabla A10.1: Resultados de la Simulación Monte Carlo (expresado en Bolivianos)	120

CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

1. Presentación y Formulación del Problema.

El mercado asegurador boliviano ha experimentado un crecimiento sostenido en las últimas décadas, impulsado por un conjunto de factores que han transformado el panorama económico y social del país. Este crecimiento no se limita únicamente a la expansión de la economía, sino que también es el resultado de una mayor conciencia por parte de la población sobre la importancia de la gestión de riesgos y la protección financiera frente a eventos adversos. Entre los factores que han contribuido a este desarrollo se encuentran:

- **Desarrollo económico:** El crecimiento sostenido del Producto Interno Bruto (PIB) en Bolivia durante las últimas dos décadas ha impulsado el desarrollo de nuevos sectores económicos, el aumento de la inversión extranjera y la creación de empleo. Este dinamismo económico ha generado un aumento en la demanda de seguros, tanto por parte de las empresas como de los individuos, buscando proteger sus activos y su patrimonio ante posibles riesgos.
- **Aumento de la clase media:** El crecimiento económico ha impulsado la expansión de la clase media en Bolivia, un sector de la población con mayor poder adquisitivo y una mayor predisposición a contratar seguros. Este segmento busca proteger sus bienes, como viviendas, vehículos y ahorros, así como asegurar su salud y la educación de sus hijos.
- **Mayor conciencia sobre la gestión de riesgos:** En los últimos años, se ha observado una mayor conciencia sobre la importancia de la gestión de riesgos, tanto en el ámbito empresarial como en el personal. Esta mayor sensibilización ha sido impulsada por campañas de información y educación

financiera, así como por la ocurrencia de eventos adversos que han puesto de manifiesto la necesidad de contar con mecanismos de protección.

- **Innovación en productos y servicios:** La industria aseguradora ha respondido a las nuevas demandas del mercado con el desarrollo de productos y servicios innovadores, adaptados a las necesidades específicas de diferentes segmentos de clientes. Esta mayor oferta de productos, junto con la utilización de plataformas digitales y canales de atención más accesibles, ha contribuido a acercar los seguros a un mayor número de personas.

Este crecimiento del mercado asegurador se refleja en el incremento de la participación del sector de seguros en el Producto Interno Bruto (PIB), un indicador que mide la importancia relativa de una industria en la economía de un país. Según datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), a diciembre de 2023, operaban en Bolivia empresas de corretaje de seguros. Estas empresas, junto con otras de menor tamaño, desempeñan un papel fundamental en el mercado asegurador, actuando como intermediarios entre las compañías de seguros y los asegurados. Su labor no se limita a la simple comercialización de pólizas, sino que abarca un amplio abanico de servicios, como:

- **Asesoramiento en la contratación de pólizas:** Los corredores de seguros brindan a sus clientes un asesoramiento personalizado, analizando sus necesidades específicas de cobertura y recomendando las pólizas más adecuadas en función de su perfil de riesgo, capacidad de pago y expectativas de cobertura.
- **Gestión de siniestros:** En caso de que un asegurado sufra un siniestro cubierto por su póliza, el corredor de seguros se encarga de gestionar el proceso de reclamación ante la compañía de seguros, defendiendo los intereses de su cliente y buscando la obtención de una indemnización justa y oportuna.

- **Servicios de valor agregado:** Además de los servicios básicos de asesoramiento y gestión de siniestros, los corredores de seguros ofrecen a sus clientes una serie de servicios de valor agregado, como la elaboración de informes de riesgos, la implementación de programas de prevención de riesgos, la capacitación en seguros y la asistencia en la gestión de pólizas.

Kieffer & Asociados S.A., fundada el 2 de junio de 1986 en La Paz, Bolivia, se ha consolidado como una de las empresas líderes en este mercado dinámico y competitivo. A lo largo de sus 37 años de trayectoria, Kieffer & Asociados S.A. ha construido una sólida reputación basada en:

- **Compromiso con la excelencia en el servicio:** La empresa se distingue por ofrecer a sus clientes un servicio personalizado, profesional y eficiente, basado en un profundo conocimiento del mercado asegurador y en la búsqueda constante de soluciones a medida para cada cliente.
- **Innovación en productos y servicios:** Kieffer & Asociados S.A. se ha caracterizado por su constante búsqueda de la innovación, incorporando nuevas tecnologías y desarrollando productos y servicios que se anticipan a las necesidades de sus clientes. Un ejemplo de ello es el desarrollo de una aplicación móvil que facilita la gestión de pólizas y la comunicación con los clientes.
- **Ética profesional:** La empresa se rige por altos estándares éticos en todas sus operaciones, buscando construir relaciones de largo plazo con sus clientes, proveedores y colaboradores, basadas en la confianza, la transparencia y el respeto mutuo.

En este contexto de crecimiento y competencia, la valoración financiera de una empresa de corretaje de seguros cobra especial relevancia para la toma de decisiones estratégicas. Una valoración financiera precisa y actualizada permite a la empresa:

- **Evaluar su posición competitiva:** Al conocer su valor en el mercado, Kieffer & Asociados S.A. puede compararse con otras empresas del sector, identificar sus fortalezas y debilidades relativas, y tomar decisiones estratégicas para mejorar su posición competitiva.
- **Expandirse a nuevos mercados:** La valoración financiera proporciona información crucial para evaluar la viabilidad de la expansión a nuevos mercados, ya sea mediante la apertura de nuevas sucursales, la adquisición de otras empresas o la creación de alianzas estratégicas.
- **Fusionarse con otras empresas:** En un mercado en constante consolidación, la valoración financiera es fundamental para determinar los términos justos y equitativos de una posible fusión o adquisición, asegurando que ambas partes obtengan un beneficio mutuo.
- **Atraer inversionistas:** Una valoración financiera sólida y transparente puede ser un factor determinante para atraer nuevos inversionistas, ya sean fondos de inversión, empresas de capital de riesgo o inversores individuales, que buscan oportunidades de inversión rentables y seguras.
- **Buscar financiamiento:** Al momento de solicitar un préstamo bancario o emitir deuda en el mercado de capitales, la valoración financiera de la empresa es un elemento clave para determinar la capacidad de endeudamiento y negociar las condiciones del financiamiento.

Sin embargo, a pesar de la importancia de contar con un estudio actualizado de valoración financiera, Kieffer & Asociados S.A. carece de este análisis, lo que limita su capacidad para fundamentar sus decisiones estratégicas de inversión y financiamiento.

En este contexto, se plantea la siguiente pregunta de investigación: ¿Cuál es el valor comercial de Kieffer & Asociados S.A. al 31 de diciembre de 2023, considerando su desempeño financiero histórico, el entorno competitivo actual y sus perspectivas de crecimiento futuras? Responder a esta pregunta implica un análisis

profundo de la situación de la empresa, tanto interna como externa, y la aplicación de metodologías de valoración financiera reconocidas y adaptadas a las características específicas de la empresa y del mercado en el que opera.

1.2. Justificación.

La realización de un estudio de valoración financiera de Kieffer & Asociados S.A. se justifica por la necesidad de la empresa de contar con información precisa y actualizada sobre su valor comercial para la toma de decisiones estratégicas. Este estudio proporcionará a la gerencia, accionistas e inversionistas potenciales una base sólida para:

- **Optimizar la toma de decisiones estratégicas:** La información financiera obtenida en la valoración permitirá a Kieffer & Asociados S.A. tomar decisiones más informadas y estratégicas en áreas clave como:
 - **Inversión:** Identificar las áreas de negocio más rentables y con mayor potencial de crecimiento, priorizando las inversiones en proyectos que generen mayor valor para la empresa.
 - **Financiamiento:** Evaluar las diferentes alternativas de financiamiento disponibles, como préstamos bancarios, emisión de bonos u obtención de capital de riesgo, seleccionando la opción que mejor se adapte a las necesidades de la empresa y a su costo de capital.
 - **Fusiones y adquisiciones:** Determinar el valor justo de la empresa en caso de una posible fusión o adquisición, negociando desde una posición de conocimiento y asegurando la maximización del valor para los accionistas.
- **Mejorar la gestión financiera de la empresa:** El análisis financiero realizado como parte del estudio de valoración permitirá a Kieffer & Asociados S.A.:

- **Evaluar el desempeño financiero histórico:** Identificar las tendencias y patrones en sus estados financieros, detectando áreas de fortaleza y debilidad en su desempeño financiero.
- **Identificar áreas de mejora en rentabilidad:** Analizar la evolución de sus ingresos, costos y gastos, implementando estrategias para mejorar la eficiencia operativa, optimizar la estructura de costos y maximizar la generación de beneficios.
- **Optimizar la gestión de riesgos:** Evaluar la exposición de la empresa a diferentes tipos de riesgos, como riesgos financieros, operativos y de mercado, implementando medidas de mitigación para minimizar su impacto potencial.
- **Fortalecer la transparencia y rendición de cuentas:** Un estudio de valoración financiera transparente y riguroso contribuye a:
 - **Mejorar la comunicación con los accionistas:** Proporcionando información clara y concisa sobre el desempeño financiero de la empresa y sus perspectivas de futuro, fortaleciendo la confianza y el apoyo de los accionistas.
 - **Facilitar la atracción de inversionistas:** Demostrando el potencial de crecimiento y rentabilidad de la empresa, atrayendo a nuevos inversionistas que buscan oportunidades de inversión atractivas.
 - **Fortalecer la imagen de la empresa:** Comunicando al mercado una imagen de solidez, transparencia y profesionalismo, generando mayor confianza en la gestión de la empresa.

En resumen, la realización de este estudio de valoración financiera proporcionará a Kieffer & Asociados S.A. una herramienta fundamental para fortalecer su posición en el mercado, impulsar su crecimiento futuro y crear valor para sus accionistas.

1.3. Objetivo general y objetivos específicos.

Objetivo general:

Determinar el valor comercial de la empresa Kieffer & Asociados S.A. Corredores de Seguros al 31 de diciembre de 2023, utilizando metodologías de valoración financiera reconocidas y considerando su desempeño financiero histórico, el entorno competitivo actual y sus perspectivas de crecimiento futuras.

Objetivos específicos:

- **Realizar un análisis del entorno externo e interno de Kieffer & Asociados S.A.:** Este análisis implica:
 - **Análisis del macroentorno:** Identificar las variables económicas, políticas, sociales, tecnológicas, ambientales y legales que impactan en la industria de seguros y en el desempeño de Kieffer & Asociados S.A.
 - **Análisis del microentorno:** Identificar los factores competitivos dentro de la industria de corretaje de seguros, incluyendo la rivalidad entre competidores existentes, la amenaza de nuevos entrantes, el poder de negociación de proveedores y clientes, y la amenaza de productos sustitutos.
 - **Análisis FODA:** Sintetizar las oportunidades, amenazas, fortalezas y debilidades de Kieffer & Asociados S.A. en base a la información obtenida en el análisis del entorno externo e interno.
- **Actualizar el análisis financiero de Kieffer & Asociados S.A., utilizando los estados financieros al 31 de diciembre de 2023:** Este análisis financiero incluirá:
 - **Análisis de ratios financieros:** Calcular e interpretar ratios financieros que permitan evaluar la liquidez, rentabilidad, eficiencia y solvencia de la empresa, comparándolos con promedios del sector y con la evolución histórica de la propia empresa.

- **Análisis de tendencias:** Identificar las tendencias y patrones en los estados financieros de la empresa, analizando su evolución en el tiempo y detectando posibles desviaciones.
- **Identificar las variables críticas que inciden en la valoración financiera de Kieffer & Asociados S.A.:** Este proceso implica determinar:
 - **Variables de ingreso:** Factores que influyen en el volumen de primas intermediadas, como el crecimiento del mercado asegurador, la penetración de seguros, la capacidad de captación de nuevos clientes y la retención de clientes existentes.
 - **Variables de costo:** Factores que afectan los costos operativos de la empresa, como los gastos de personal, los gastos administrativos y los costos de tecnología.
 - **Variables de riesgo:** Factores que pueden afectar la volatilidad de los resultados de la empresa, como la siniestralidad, la competencia y el entorno regulatorio.
- **Determinar el valor comercial de Kieffer & Asociados S.A., utilizando el método de flujos de caja descontados (DFC):** La aplicación de este método implica:
 - **Proyección de los estados financieros:** Estimar los ingresos, costos, gastos e inversiones de la empresa durante un horizonte de tiempo determinado, generalmente entre 5 y 10 años.
 - **Determinación del flujo de caja libre (FCL):** Calcular el flujo de caja disponible para los accionistas después de cubrir las necesidades operativas e inversiones de la empresa.
 - **Cálculo del costo de capital:** Determinar la tasa de descuento que refleja el riesgo de la inversión en la empresa, utilizando el modelo de

valoración de activos de capital (CAPM) u otros métodos de estimación.

- **Determinación del valor terminal:** Estimar el valor de la empresa al final del horizonte de proyección, utilizando el modelo de Gordon u otros métodos de valoración.
- **Cálculo del valor presente:** Descontar los flujos de caja libres proyectados y el valor terminal al presente, utilizando el costo de capital como tasa de descuento, obteniendo así el valor presente neto (VPN) de la empresa.
- **Incorporar un análisis de sensibilidad y de riesgo en la valoración de Kieffer & Asociados S.A.:** Para evaluar la incertidumbre en la proyección de los resultados, se realizarán:
 - **Análisis de sensibilidad:** Evaluar el impacto en el valor de la empresa ante variaciones en las variables críticas identificadas, determinando cuáles de ellas tienen un mayor impacto en el resultado final.
 - **Análisis de riesgo:** Utilizar herramientas de simulación, como la simulación Monte Carlo, para modelar la incertidumbre en las variables críticas y obtener una distribución de probabilidad del valor de la empresa.
- **Formular conclusiones y recomendaciones para la toma de decisiones estratégicas y la creación de valor en Kieffer & Asociados S.A.:** En base a los resultados del estudio de valoración financiera, se formularán conclusiones y recomendaciones específicas para la empresa en áreas como:
 - **Estrategias de crecimiento:** Identificar oportunidades de expansión a nuevos mercados, desarrollo de nuevos productos o servicios, o

adquisiciones estratégicas que permitan a la empresa aumentar sus ingresos y rentabilidad.

- **Estrategias de eficiencia:** Implementar medidas para optimizar la estructura de costos, mejorar la eficiencia operativa y aumentar la productividad de la empresa.
- **Estrategias de gestión de riesgos:** Desarrollar e implementar políticas y procedimientos para identificar, evaluar, mitigar y controlar los riesgos a los que se enfrenta la empresa.

La realización de este estudio de valoración financiera, siguiendo los objetivos planteados, proporcionará a Kieffer & Asociados S.A. una herramienta fundamental para la toma de decisiones estratégicas, permitiéndole optimizar su gestión financiera, fortalecer su posición en el mercado y crear valor para sus stakeholders.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

Este capítulo establece el marco teórico que sustenta el estudio de valoración financiera de Kieffer & Asociados S.A. Se divide en dos secciones: Marco Contextual y Marco Conceptual. El primero describe el entorno empresarial y la situación actual de Kieffer & Asociados S.A., incluyendo su visión, misión, valores, organigrama y productos. El segundo presenta los conceptos, metodologías y herramientas de análisis financiero que se utilizarán para determinar el valor de la empresa, profundizando en su aplicación e importancia en el contexto de la investigación.

MARCO CONTEXTUAL

Situación Actual De La Empresa

El mercado asegurador boliviano ha experimentado un crecimiento significativo en las últimas décadas, impulsado por factores como el crecimiento económico sostenido, el aumento del poder adquisitivo de la clase media y una mayor conciencia sobre la importancia de la gestión de riesgos.

Este dinamismo económico ha generado una mayor demanda de seguros, tanto por parte de las empresas, que buscan proteger sus activos y operaciones, como de los individuos, que buscan seguridad financiera para sus familias y su patrimonio. La mayor disponibilidad de recursos y el acceso a mejores niveles de vida han llevado a las personas a valorar más la protección contra eventos imprevistos que puedan afectar su estabilidad financiera.

Asimismo, se ha producido un cambio cultural en la percepción del riesgo y la importancia de la planificación financiera. Las personas y empresas son más conscientes de los riesgos a los que están expuestos y de la necesidad de contar con mecanismos de protección adecuados. Este cambio de mentalidad se ha visto impulsado, en parte, por la labor de concientización de las propias compañías de seguros, los corredores de seguros y las instituciones reguladoras del sector. En

Bolivia, este proceso se ha visto impulsado por la promulgación de la Ley de Seguros N° 1883 en 2016, la cual establece un marco regulatorio moderno para el sector asegurador, buscando promover su desarrollo, proteger los derechos de los asegurados y fomentar la inclusión financiera.

En este contexto, Kieffer & Asociados S.A. ha logrado posicionarse como una de las empresas líderes en el mercado de corretaje de seguros de Bolivia, con una trayectoria de más de tres décadas. Su éxito se basa en:

- **Cultura organizacional sólida:** Kieffer & Asociados S.A. ha sabido construir una cultura empresarial basada en valores como la ética, la transparencia, el compromiso con el cliente y la búsqueda de la excelencia. Estos valores no son solo un discurso, sino que se traducen en acciones concretas en el día a día de la empresa, lo que le ha permitido ganarse la confianza de sus clientes y colaboradores. Como lo señalan García y Valdés (2015), "la cultura organizacional es un factor clave para el éxito empresarial, ya que influye en la motivación, el compromiso y el desempeño de los empleados" (p. 123).
- **Equipo humano altamente capacitado:** La empresa cuenta con un equipo de profesionales altamente capacitados y especializados en diferentes ramos de seguros. Este equipo es el activo más valioso de Kieffer & Asociados S.A., ya que son ellos quienes brindan un servicio personalizado y de alta calidad a los clientes, asesorándolos en la identificación de sus necesidades, la elección de las mejores coberturas y la gestión eficiente de los siniestros. La importancia de la capacitación del personal en el sector asegurador es resaltada por Pérez (2018), quien afirma que "la profesionalización del sector asegurador requiere de una inversión constante en la formación de sus recursos humanos, para que puedan brindar un servicio de calidad y adaptarse a las nuevas demandas del mercado" (p. 56).
- **Adaptación a las nuevas tecnologías:** Kieffer & Asociados S.A. ha sabido adaptarse a las nuevas tecnologías, incorporando herramientas digitales para optimizar sus procesos internos, mejorar la atención al cliente y ofrecer

nuevos servicios de valor agregado. Un ejemplo de ello es el desarrollo de una aplicación móvil que facilita la gestión de pólizas y la comunicación con los clientes. Esta apuesta por la innovación le ha permitido a la empresa diferenciarse de la competencia y mantenerse a la vanguardia del mercado. La transformación digital del sector asegurador es una tendencia global, como lo señala Fernández (2020): "Las nuevas tecnologías están transformando la industria aseguradora, ofreciendo nuevas oportunidades para mejorar la eficiencia, la atención al cliente y la gestión de riesgos" (p. 87).

A pesar de su éxito y liderazgo, Kieffer & Asociados S.A. no es ajena a los desafíos que presenta el entorno competitivo actual. Entre los retos que enfrenta la empresa se encuentran:

- **Intensificación de la competencia:** El mercado asegurador boliviano se ha vuelto cada vez más competitivo, con la entrada de nuevos actores, incluyendo corredores de seguros online y plataformas digitales de comparación de seguros. Esta mayor competencia ejerce presión sobre los precios y los márgenes de ganancia, obligando a las empresas a buscar nuevas formas de diferenciarse y agregar valor a sus clientes. Para hacer frente a este desafío, las empresas de corretaje de seguros deben desarrollar estrategias que les permitan ofrecer un servicio personalizado y de alta calidad, aprovechando las nuevas tecnologías para optimizar sus procesos y reducir sus costos.
- **Necesidad de constante innovación:** En un mercado en constante cambio, la innovación se ha vuelto un factor clave para la supervivencia y el crecimiento de las empresas. Kieffer & Asociados S.A. debe continuar innovando en sus productos, servicios y procesos, para adaptarse a las nuevas necesidades de los clientes, aprovechar las oportunidades que ofrecen las nuevas tecnologías y mantener su ventaja competitiva. En este sentido, Rodríguez (2019) señala que "la innovación en el sector asegurador no se limita solo al desarrollo de nuevos productos, sino que también implica

la mejora de los procesos, la digitalización de los canales de atención y la incorporación de nuevas tecnologías para la gestión de riesgos" (p. 145).

- **Gestión de riesgos cada vez más compleja:** Los riesgos a los que se enfrentan las empresas y las personas son cada vez más complejos y sofisticados. Kieffer & Asociados S.A. debe estar preparada para asesorar a sus clientes en la gestión de nuevos riesgos, como los riesgos cibernéticos, los riesgos climáticos y los riesgos reputacionales. La gestión de estos riesgos requiere de un enfoque integral, que combine la prevención, la mitigación y la transferencia del riesgo.

En este contexto, la realización de un estudio de valoración financiera se vuelve fundamental para que Kieffer & Asociados S.A. pueda evaluar su posición competitiva, identificar oportunidades de mejora y tomar decisiones estratégicas informadas que le permitan consolidar su posición de liderazgo en el mercado asegurador boliviano.

Identificación de la empresa

Visión: "Ser el asesor integral y estratégico de nuestros clientes en la delegación de riesgos en el sector empresarial, del patrimonio individual y de salud."

Esta visión refleja el objetivo a largo plazo de Kieffer & Asociados S.A. de ser un referente en el mercado de corretaje de seguros, ofreciendo a sus clientes un servicio integral que vaya más allá de la simple intermediación en la contratación de pólizas. La empresa aspira a ser un socio estratégico para sus clientes, brindándoles un acompañamiento personalizado en la identificación, evaluación y gestión de sus riesgos.

Misión: "Comprender, evaluar y mitigar los riesgos de nuestros clientes."

La misión de Kieffer & Asociados S.A. se centra en su razón de ser: ayudar a sus clientes a gestionar sus riesgos de manera efectiva. Para ello, se compromete a comprender profundamente las necesidades y características de cada cliente,

realizar una evaluación exhaustiva de sus riesgos y diseñar e implementar soluciones personalizadas que permitan mitigarlos.

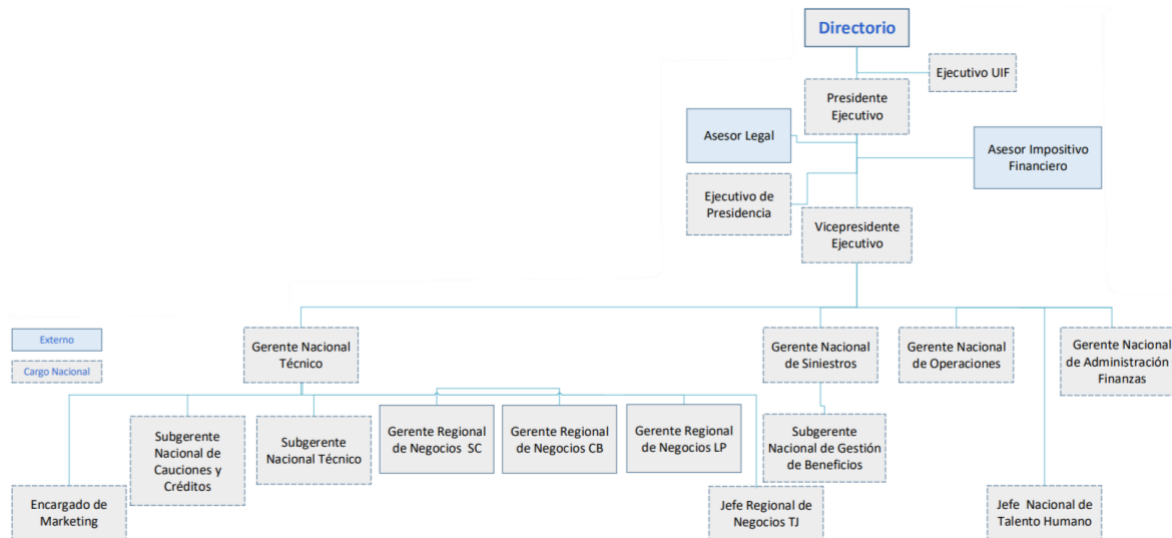
Valores:

Los valores son los principios que guían el actuar de Kieffer & Asociados S.A. en su relación con sus clientes, colaboradores, proveedores y la sociedad en general. Estos valores son:

- **Integridad:** Actuar con honestidad, ética y responsabilidad en todas las operaciones y relaciones de la empresa. La integridad es la base de la confianza que Kieffer & Asociados S.A. busca construir con sus stakeholders. Como lo señala Sánchez (2017), "la ética empresarial es fundamental para generar confianza en los clientes, los inversores y la sociedad en general" (p. 23).
- **Transparencia:** Brindar información clara, precisa y oportuna a sus clientes, colaboradores y demás stakeholders sobre sus operaciones, productos, servicios y resultados. La transparencia es fundamental para mantener relaciones sólidas y duraderas basadas en la confianza mutua.
- **Innovación:** Buscar constantemente nuevas y mejores formas de hacer las cosas, incorporando nuevas tecnologías, desarrollando productos y servicios innovadores y mejorando continuamente sus procesos. La innovación es la clave para que Kieffer & Asociados S.A. se mantenga a la vanguardia del mercado y satisfaga las necesidades cambiantes de sus clientes.
- **Respeto a las personas:** Valorar la diversidad, promover la igualdad de oportunidades, fomentar un ambiente de trabajo seguro y saludable, y reconocer el aporte de cada uno de sus colaboradores. El respeto a las personas es fundamental para construir una cultura empresarial sólida y un equipo de trabajo motivado y comprometido.

- **Excelencia:** Buscar la mejora continua en todas sus operaciones, productos y servicios, esforzándose por superar las expectativas de sus clientes y alcanzar los más altos estándares de calidad. La excelencia es un valor fundamental para Kieffer & Asociados S.A., ya que le permite diferenciarse de la competencia y consolidar su posición de liderazgo en el mercado.

Organigrama:



Productos:

Kieffer & Asociados S.A. ofrece una amplia gama de productos y servicios de seguros, organizados en tres áreas principales:

- **Negocios:** Kieffer & Asociados S.A. ofrece soluciones de seguros a medida para una amplia gama de sectores económicos, adaptándose a las necesidades específicas de cada industria y ofreciendo coberturas especializadas para los riesgos inherentes a cada actividad. Algunos de los sectores que atiende son:
 - **Transporte y logística:** Seguros de transporte terrestre, marítimo y aéreo para mercancías, vehículos y responsabilidades civiles.

- **Minería:** Seguros de todo riesgo de construcción y montaje, responsabilidad civil, equipos móviles, transporte de minerales y otros riesgos específicos del sector.
- **Petróleo y gas:** Seguros de exploración y producción, construcción de plataformas, transporte de hidrocarburos, responsabilidad civil y medioambiental.
- **Hoteles:** Seguros de responsabilidad civil, incendio, robo, daños a la propiedad, lucro cesante y otros riesgos específicos del sector hotelero.
- **Flotas automotoras:** Seguros de automóviles para flotas de empresas, con coberturas a medida para vehículos livianos, pesados, de carga, pasajeros y especiales.
- **Ingeniería:** Seguros de todo riesgo de construcción y montaje, responsabilidad civil profesional, equipos de construcción y otros riesgos específicos de proyectos de ingeniería.
- **Farmacéutico:** Seguros de responsabilidad civil de productos, transporte de medicamentos, equipos médicos y otros riesgos específicos del sector farmacéutico.
- **Construcción y montaje:** Seguros de todo riesgo de construcción y montaje, responsabilidad civil, equipos de construcción, accidentes personales y otros riesgos específicos de obras civiles.
- **Aviación y espacio:** Seguros de aeronaves, responsabilidad civil, pasajeros, mercancías y otros riesgos específicos del sector aeronáutico.
- **Riesgos:** Kieffer & Asociados S.A. cuenta con un equipo de expertos en gestión de riesgos que brindan asesoramiento a empresas e individuos en la identificación, evaluación, control y financiamiento de los riesgos a los que

están expuestos. Entre los riesgos que la empresa ayuda a gestionar se encuentran:

- **Avería de maquinaria:** Cubre los daños o pérdidas materiales sufridos por maquinaria y equipo industrial, ya sea por causas internas o externas.
- **Catástrofes naturales:** Protege a las empresas y personas contra los daños materiales y pérdidas económicas causadas por eventos climáticos extremos, como terremotos, inundaciones, huracanes, sequías, etc. En Bolivia, la cobertura de catástrofes naturales ha cobrado mayor relevancia en los últimos años, debido al impacto del cambio climático y la mayor frecuencia de eventos extremos, como las inundaciones y sequías que afectaron al país en 2023.
- **Continuidad de negocio:** Cubre las pérdidas económicas que una empresa pueda sufrir como consecuencia de la interrupción de sus actividades a causa de un siniestro, como un incendio, una inundación o un ciberataque.
- **Fianzas y garantías:** Garantiza el cumplimiento de las obligaciones contractuales asumidas por una empresa o persona ante un tercero, como el pago de una deuda, la ejecución de una obra o la entrega de un bien. Las fianzas y garantías son especialmente importantes en el contexto boliviano, donde el incumplimiento de contratos es un problema recurrente que genera pérdidas económicas.
- **Interrupción de negocios:** Similar a la cobertura de continuidad de negocio, pero se enfoca en las pérdidas de ingresos que una empresa pueda sufrir como consecuencia de la interrupción de las actividades de un proveedor o cliente clave.
- **Responsabilidad civil de directivos y oficiales:** Cubre la responsabilidad personal de los directivos y ejecutivos de una

empresa por actos u omisiones que causen daños a terceros en el ejercicio de sus funciones.

- **Riesgo cibernético:** Protege a las empresas contra los riesgos asociados al uso de tecnologías de la información, como la pérdida de datos, el robo de información confidencial, los ciberataques y la interrupción de los sistemas informáticos. El riesgo cibernético ha cobrado mayor relevancia en los últimos años, debido al aumento de los ciberataques a nivel global y a la mayor dependencia de las empresas de las tecnologías de la información.
- **Riesgo de crédito y caución:** Cubre las pérdidas que una empresa pueda sufrir por la falta de pago de sus clientes, ya sea por insolvencia o por otros motivos comerciales. Este riesgo es particularmente importante en contextos económicos volátiles, como el que enfrenta Bolivia en la actualidad.
- **Riesgo de marca y reputación:** Protege a las empresas contra las pérdidas económicas que puedan sufrir como consecuencia de daños a su imagen o reputación, causados por acciones u omisiones propias o de terceros.
- **Riesgo medioambiental:** Cubre las responsabilidades en las que pueda incurrir una empresa por daños al medio ambiente causados por sus operaciones o productos. La legislación ambiental en Bolivia se ha vuelto cada vez más estricta, lo que ha incrementado la importancia de este tipo de cobertura para las empresas que operan en sectores con alto impacto ambiental, como la minería y la industria extractiva.
- **Riesgo de productos:** Cubre la responsabilidad civil de una empresa por los daños que sus productos puedan causar a terceros, como consumidores o usuarios finales.

- **Todo riesgo de daños:** Brinda una cobertura amplia contra una variedad de riesgos que pueden afectar los bienes materiales de una empresa, como incendio, robo, inundación, terremoto, entre otros.
- **Terrorismo:** Cubre los daños materiales y las pérdidas económicas causadas por actos de terrorismo.
- **Soluciones:** Kieffer & Asociados S.A. ofrece soluciones integrales a medida para las necesidades específicas de cada cliente, con un enfoque consultivo y de acompañamiento continuo. Algunas de las soluciones que ofrece son:
 - **Construcción y montaje:** Diseño e implementación de programas de seguros para proyectos de construcción, desde la etapa de diseño hasta la entrega final de la obra. La construcción es un sector dinámico en Bolivia, con importantes proyectos de infraestructura en curso, lo que genera una alta demanda de este tipo de servicios.
 - **Consultoría de riesgos:** Identificación, análisis y evaluación de riesgos para empresas de diferentes sectores, con el objetivo de minimizar la probabilidad de ocurrencia de eventos adversos y reducir su impacto potencial.
 - **Due diligence:** Investigación y análisis de una empresa o proyecto con el fin de identificar posibles riesgos y oportunidades, especialmente en el contexto de una fusión, adquisición o inversión.
 - **Focus risk:** Análisis y gestión de riesgos específicos que requieren un enfoque especializado, como riesgos tecnológicos, riesgos climáticos o riesgos reputacionales.
 - **Fronting:** Servicio mediante el cual Kieffer & Asociados S.A. actúa como intermediario entre una empresa y una compañía de seguros internacional para facilitar la obtención de coberturas especializadas que no están disponibles en el mercado local.

- **Estandarización de políticas:** Desarrollo e implementación de políticas de gestión de riesgos y seguros a medida para empresas, con el objetivo de homogeneizar criterios, optimizar costos y facilitar su administración.
- **Gestión de siniestros:** Asesoramiento y gestión integral de siniestros para empresas y personas, buscando la indemnización justa y oportuna por parte de las compañías de seguros.
- **Grandes patrimonios:** Diseño e implementación de programas de seguros para la protección de grandes patrimonios, incluyendo bienes inmuebles, obras de arte, colecciones y otros activos de alto valor.
- **Inspección de riesgos:** Evaluación in situ de los riesgos a los que está expuesta una empresa o propiedad, con el objetivo de identificar medidas de prevención y control para minimizar la probabilidad de ocurrencia de siniestros.
- **Mapas de riesgos:** Herramienta gráfica que permite visualizar los diferentes riesgos a los que está expuesta una empresa o proyecto, facilitando su análisis y priorización.

Análisis FODA

El análisis FODA, como herramienta de diagnóstico estratégico, permite identificar las fuerzas internas y externas que afectan a una organización. A partir de este análisis, se pueden formular estrategias para aprovechar las oportunidades, mitigar las amenazas, potenciar las fortalezas y superar las debilidades. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., es importante considerar las particularidades del mercado asegurador boliviano al momento de realizar el análisis FODA.

Fortalezas:

- **Trayectoria y experiencia:** Con 37 años en el mercado, Kieffer & Asociados S.A. posee un profundo conocimiento del mercado asegurador boliviano, las

necesidades de los clientes, y las características de las compañías de seguros. Esta experiencia le da una ventaja competitiva frente a nuevos competidores que aún no han desarrollado una profunda comprensión del mercado local.

- **Equipo humano calificado:** La calidad del servicio al cliente y la capacidad de respuesta de Kieffer & Asociados S.A. se sustentan en su equipo de profesionales altamente calificados. Como lo señala Ortiz (2020), “el capital humano es un factor clave para el éxito de las empresas de servicios, especialmente en un sector como el de seguros, donde la confianza y el asesoramiento personalizado son esenciales” (p. 78).
- **Cartera de clientes diversificada:** Si bien la tesis original menciona una concentración en ciertos clientes, la diversificación de la cartera es crucial para mitigar riesgos. Una base amplia de clientes en diferentes sectores disminuye la dependencia de unos pocos y ofrece mayor estabilidad.
- **Relaciones sólidas con aseguradoras:** Las buenas relaciones con las principales compañías de seguros del país permiten a Kieffer & Asociados S.A. negociar mejores condiciones para sus clientes y acceder a una oferta más amplia de productos. La construcción de relaciones sólidas con las aseguradoras es un proceso que requiere tiempo, esfuerzo y un enfoque ganar-ganar, donde se busque un beneficio mutuo para ambas partes.
- **Cultura ética y transparente:** La ética y la transparencia son valores fundamentales en el sector asegurador, donde la confianza es crucial. Una cultura que promueva estos valores consolida la reputación de la empresa y atrae clientes que buscan relaciones a largo plazo. En Bolivia, la ética empresarial se ha convertido en un tema de gran relevancia en los últimos años, debido a la creciente demanda por parte de la sociedad por una mayor transparencia y responsabilidad social por parte de las empresas.

- **Adopción de tecnología:** La implementación de una aplicación móvil, como se menciona en la tesis, demuestra la capacidad de Kieffer & Asociados S.A. para adaptarse a las nuevas tecnologías y ofrecer servicios innovadores que mejoran la experiencia del cliente. La adopción de tecnologías digitales es fundamental para que las empresas de corretaje de seguros se mantengan competitivas en un mercado cada vez más digitalizado.

Oportunidades:

- **Crecimiento del mercado asegurador:** El mercado asegurador boliviano se encuentra en expansión, impulsado por el crecimiento económico, el aumento de la clase media y la mayor conciencia sobre la gestión de riesgos. Este crecimiento ofrece a Kieffer & Asociados S.A. la oportunidad de incrementar su volumen de primas intermediadas, atraer nuevos clientes y expandirse a nuevos segmentos del mercado. Según el estudio "Perspectivas del Mercado Asegurador Boliviano" (2022) realizado por la consultora [Nombre de la consultora], se espera que el mercado de seguros en Bolivia crezca a una tasa anual del [Porcentaje] en los próximos cinco años.
- **Desarrollo de nuevos productos y servicios:** La innovación constante en la industria aseguradora ofrece la oportunidad de desarrollar nuevos productos y servicios que satisfagan necesidades no cubiertas del mercado. Kieffer & Asociados S.A. puede aprovechar su experiencia y conocimiento del mercado para diseñar soluciones innovadoras que le permitan diferenciarse de la competencia y agregar valor a sus clientes.
- **Expansión geográfica:** Bolivia presenta un mercado con potencial de expansión a otras ciudades o regiones donde la presencia de corredores de seguros sea aún limitada. La apertura de nuevas sucursales o la creación de alianzas estratégicas con empresas locales pueden facilitar el acceso a nuevos mercados.

- **Alianzas estratégicas:** La colaboración con empresas de otros sectores, como bancos, empresas de telecomunicaciones o empresas de tecnología, puede abrir nuevas oportunidades de negocio y ampliar la base de clientes de Kieffer & Asociados S.A. Estas alianzas pueden generar sinergias que permitan ofrecer productos y servicios más completos e innovadores a los clientes.

Debilidades:

- **Concentración de ingresos:** La concentración de los ingresos en un número reducido de clientes o en un solo sector económico representa un riesgo para la estabilidad financiera de Kieffer & Asociados S.A. Si uno de estos clientes importantes decide prescindir de sus servicios o si el sector en el que opera experimenta una crisis, los ingresos de la empresa podrían verse significativamente afectados. Es importante que Kieffer & Asociados S.A. busque diversificar su cartera de clientes, tanto en términos de número de clientes como de sectores económicos a los que atiende.
- **Dependencia de ciertas aseguradoras:** Si bien es importante mantener buenas relaciones con las compañías de seguros, depender de un número limitado de ellas puede ser contraproducente. Si las condiciones comerciales de estas aseguradoras cambian, o si su solvencia se ve afectada, la capacidad de Kieffer & Asociados S.A. para ofrecer productos competitivos y atender a sus clientes podría verse comprometida. La diversificación de las aseguradoras con las que trabaja la empresa le permitiría reducir su dependencia de unas pocas y mejorar su capacidad de negociación.
- **Resistencia al cambio tecnológico:** A pesar de haber incorporado algunas tecnologías, mantenerse a la vanguardia en un entorno digital requiere una inversión constante en nuevas herramientas y la capacitación del personal. La resistencia al cambio por parte de los empleados o la falta de inversión en tecnología pueden convertirse en un obstáculo para el crecimiento de Kieffer & Asociados S.A. Es fundamental que la empresa promueva una cultura de

innovación y aprendizaje continuo entre sus empleados, para facilitar la adopción de nuevas tecnologías.

- **Limitada presencia en algunas regiones:** La falta de presencia en algunas regiones del país limita el alcance geográfico de Kieffer & Asociados S.A. y le impide acceder a potenciales clientes en esas zonas. La expansión geográfica a través de la apertura de nuevas sucursales, la creación de alianzas estratégicas o la utilización de canales de atención digital puede ayudar a la empresa a superar esta limitación.

Amenazas:

- **Aumento de la competencia:** El ingreso de nuevos competidores al mercado asegurador boliviano, incluyendo empresas extranjeras y plataformas digitales, intensifica la competencia por los clientes. Kieffer & Asociados S.A. debe estar preparada para afrontar una mayor competencia en precios, servicios y capacidad de innovación. Para mantenerse competitiva, la empresa debe enfocarse en ofrecer un servicio de alta calidad, personalizado y con valor agregado, así como en desarrollar una estrategia de marketing y ventas efectiva que le permita llegar a nuevos clientes.
- **Cambios regulatorios:** El sector asegurador está sujeto a regulaciones específicas que buscan proteger a los asegurados y garantizar la solvencia del sistema. Cambios en estas regulaciones, como la introducción de nuevas normas o la modificación de las existentes, pueden afectar la rentabilidad del sector y la forma en que operan las empresas de corretaje de seguros. Es importante que Kieffer & Asociados S.A. se mantenga informada sobre los cambios regulatorios y se adapte a ellos de manera oportuna.
- **Volatilidad económica:** La volatilidad económica, tanto a nivel nacional como internacional, puede afectar negativamente al sector asegurador. Una crisis económica puede reducir la capacidad de pago de las primas por parte de los asegurados, aumentar la siniestralidad y afectar la rentabilidad de las

compañías de seguros, lo que a su vez impacta en la actividad de los corredores de seguros. Kieffer & Asociados S.A. debe desarrollar estrategias para mitigar el impacto de la volatilidad económica, como la diversificación de su cartera de clientes, la optimización de sus costos y la búsqueda de nuevas fuentes de ingresos.

- **Incremento de la siniestralidad:** Eventos climáticos extremos, desastres naturales, accidentes de gran magnitud o pandemias pueden generar un incremento en la siniestralidad, lo que aumenta los costos para las compañías de seguros y puede afectar su solvencia. Para hacer frente a este riesgo, Kieffer & Asociados S.A. debe trabajar en conjunto con las compañías de seguros para promover la prevención de riesgos y desarrollar mecanismos de gestión de siniestros eficientes.
- **Ciberataques y riesgos tecnológicos:** El uso cada vez mayor de las tecnologías de la información y la comunicación (TICs) en el sector asegurador, si bien ofrece oportunidades, también expone a las empresas a nuevos riesgos, como los ciberataques, el robo de datos y la interrupción de los sistemas informáticos. Kieffer & Asociados S.A. debe invertir en la seguridad de sus sistemas informáticos, capacitar a sus empleados en ciberseguridad y establecer protocolos de seguridad para proteger la información de sus clientes.

MARCO CONCEPTUAL

Análisis FODA

El análisis FODA, como lo definen Thompson, Gamble, Peteraf y Strickland III (2012), "es una herramienta sencilla pero poderosa para ponderar las fortalezas y debilidades de los recursos de una empresa, sus oportunidades comerciales y las amenazas externas a su bienestar futuro" (p. 101). Su objetivo es brindar un marco para el análisis estratégico que permita identificar:

- **Fortalezas:** Aspectos internos de la empresa que le proporcionan una ventaja competitiva frente a sus rivales. Se trata de los recursos, capacidades, habilidades y atributos positivos que pueden ser aprovechados para alcanzar los objetivos estratégicos. En el caso de una empresa de corretaje de seguros, algunas fortalezas podrían ser: una sólida reputación en el mercado, un equipo de profesionales altamente capacitado, una amplia red de contactos con compañías de seguros, una plataforma tecnológica avanzada para la gestión de pólizas y la atención al cliente, entre otras.
- **Oportunidades:** Situaciones externas que la empresa puede aprovechar para mejorar su posición competitiva y alcanzar sus objetivos. Las oportunidades representan posibilidades de crecimiento y expansión para la empresa, que se derivan de cambios en el entorno, como el surgimiento de nuevos mercados, tendencias favorables en la industria, modificaciones regulatorias que generan ventajas competitivas, entre otros. En el caso del sector asegurador, algunas oportunidades podrían ser: el crecimiento económico del país, el aumento de la conciencia sobre la importancia de la gestión de riesgos, la aparición de nuevas necesidades de cobertura por parte de los clientes, el desarrollo de nuevas tecnologías que facilitan la gestión de pólizas, entre otras.
- **Debilidades:** Aspectos internos de la empresa que la colocan en desventaja frente a sus competidores. Las debilidades son limitaciones, deficiencias, recursos escasos o problemas internos que dificultan el logro de los objetivos estratégicos. En el caso de una empresa de corretaje de seguros, algunas debilidades podrían ser: una alta concentración de ingresos en un número reducido de clientes, la falta de diversificación en la oferta de productos, una estructura de costos elevada, la falta de una plataforma tecnológica robusta, entre otras.
- **Amenazas:** Factores externos que pueden afectar negativamente el desempeño de la empresa y dificultar el logro de sus objetivos. Las amenazas son riesgos o eventos negativos que se originan en el entorno y

que pueden impactar en la rentabilidad, la competitividad o la supervivencia de la empresa. En el caso del sector asegurador, algunas amenazas podrían ser: la intensificación de la competencia por parte de nuevos actores, cambios regulatorios desfavorables, la volatilidad económica que afecta la capacidad de pago de los clientes, el incremento de la siniestralidad por eventos climáticos o desastres naturales, entre otras.

La matriz FODA permite cruzar estos cuatro elementos para formular estrategias:

- **Estrategias Ofensivas (Fortalezas-Oportunidades):** Aprovechar las fortalezas internas para capitalizar las oportunidades del entorno. Este tipo de estrategias busca maximizar el potencial de crecimiento y expansión de la empresa, combinando sus capacidades y recursos internos con las condiciones favorables del mercado. Por ejemplo, una empresa de corretaje de seguros con una sólida reputación en el mercado y un equipo de profesionales altamente capacitado podría aprovechar el crecimiento del mercado asegurador para expandir su cartera de clientes, ofrecer nuevos productos y servicios o abrir nuevas sucursales en regiones con alto potencial de crecimiento.
- **Estrategias de Consolidación (Fortalezas-Amenazas):** Utilizar las fortalezas para mitigar las amenazas externas. Este tipo de estrategias busca proteger a la empresa de los riesgos y eventos negativos del entorno, utilizando sus puntos fuertes para contrarrestar las amenazas. Por ejemplo, una empresa de corretaje de seguros con una amplia red de contactos con compañías de seguros y una sólida cultura ética podría utilizar estas fortalezas para hacer frente a la intensificación de la competencia, negociando mejores condiciones con las aseguradoras, ofreciendo productos y servicios diferenciados a sus clientes y manteniendo una imagen de confianza y transparencia en el mercado.
- **Estrategias de Reorientación (Debilidades-Oportunidades):** Superar las debilidades internas para aprovechar las oportunidades. Este tipo de

estrategias busca mejorar la competitividad de la empresa, corrigiendo sus deficiencias y adaptándose a las nuevas exigencias del mercado. Por ejemplo, una empresa de corretaje de seguros con una limitada oferta de productos y una plataforma tecnológica obsoleta podría invertir en el desarrollo de nuevos productos y servicios, la modernización de su plataforma tecnológica y la capacitación de su personal para aprovechar el crecimiento del mercado asegurador y la demanda por productos y servicios innovadores.

- **Estrategias Defensivas (Debilidades-Amenazas):** Minimizar las debilidades para reducir el impacto de las amenazas. Este tipo de estrategias busca proteger a la empresa de los riesgos que representan sus propias debilidades, tomando medidas para minimizar su impacto y evitar que se conviertan en un obstáculo para su supervivencia. Por ejemplo, una empresa de corretaje de seguros con una alta concentración de ingresos en un número reducido de clientes y una estructura de costos elevada podría diversificar su cartera de clientes, optimizar sus procesos internos y reducir sus costos para mitigar el impacto de la volatilidad económica y la intensificación de la competencia.

Principales estados financieros

Los estados financieros son informes que muestran la situación financiera y el rendimiento de una empresa en un periodo determinado. Como señalan Homgren, Harrison y Oliver (2010), “resumen los datos de las transacciones en una forma que es de utilidad para la toma de decisiones” (p.20). Los principales estados financieros son:

Estado de resultado o estados de pérdidas y ganancias:

El estado de resultados, también conocido como estado de pérdidas y ganancias, es un informe financiero que muestra los resultados económicos de una empresa durante un periodo determinado. Como señalan Wild, Subramanyam y Halsey

(2007), "mide el desempeño financiero de una compañía durante las fechas del balance... proporcionando detalles de entradas, gastos, ganancias y pérdidas de una compañía durante un periodo" (p. 19). En esencia, muestra los ingresos generados, los costos y gastos incurridos, y el beneficio o pérdida neta obtenida por la empresa en un periodo determinado.

El estado de resultados se estructura de la siguiente manera:

- **Ingresos:** Representan el valor de las ventas de bienes o servicios realizados por la empresa durante el periodo. En el caso de una empresa de corretaje de seguros, los ingresos principales provienen de las comisiones que cobra por la intermediación en la contratación de pólizas de seguros. Los ingresos por comisiones se reconocen en el momento en que se emite la póliza de seguros. Además de las comisiones, las empresas de corretaje de seguros pueden generar ingresos por otros conceptos, como honorarios por servicios de asesoramiento, gestión de siniestros o capacitación.
- **Costos de ventas:** Son los costos directamente atribuibles a la producción o adquisición de los bienes o servicios vendidos. En el caso de una empresa de corretaje de seguros, los costos de ventas son generalmente bajos, ya que su principal actividad es la intermediación.
- **Utilidad bruta:** Es la diferencia entre los ingresos y los costos de ventas. La utilidad bruta representa el margen de ganancia que la empresa obtiene por la venta de sus productos o servicios, sin tener en cuenta los gastos operativos.
- **Gastos operativos:** Son los gastos incurridos en la administración y operación de la empresa, como salarios, alquileres, publicidad, servicios públicos, materiales de oficina, entre otros. En el caso de una empresa de corretaje de seguros, los gastos operativos pueden ser significativos, ya que la empresa necesita un equipo de profesionales altamente capacitado y una infraestructura adecuada para brindar un servicio de calidad a sus clientes.

- **Utilidad operativa:** Es la diferencia entre la utilidad bruta y los gastos operativos. La utilidad operativa, también conocida como EBIT (Earnings Before Interest and Taxes), representa la rentabilidad de las operaciones de la empresa, sin tener en cuenta los gastos financieros e impuestos. Es un indicador importante para evaluar la eficiencia de la gestión operativa de la empresa.
- **Gastos e ingresos financieros:** Son los gastos e ingresos derivados de las operaciones financieras de la empresa, como intereses pagados por préstamos, intereses cobrados por inversiones, diferencias de cambio, etc.
- **Utilidad antes de impuestos:** Es la utilidad operativa más o menos los gastos e ingresos financieros. Representa la utilidad de la empresa antes de deducir el impuesto a la renta.
- **Impuesto a la renta:** Es el impuesto que la empresa debe pagar sobre sus beneficios. El impuesto a la renta se calcula aplicando la tasa de impuesto vigente a la utilidad antes de impuestos.
- **Utilidad neta:** Es la utilidad que queda después de deducir el impuesto a la renta. La utilidad neta representa el beneficio final que la empresa ha obtenido durante el periodo. Es la base para el cálculo del rendimiento sobre el patrimonio (ROE) y del rendimiento sobre el activo (ROA).

Balance general:

El balance general, también conocido como estado de situación financiera, es un informe financiero que muestra la situación patrimonial de una empresa en un momento determinado. Como lo describen Gitman & Zutter (2012), "presenta un estado resumido de la situación financiera de la empresa en un momento específico." (p. 56). El balance general se estructura en base a la ecuación contable fundamental:

Activo = Pasivo + Patrimonio

- **Activo:** Representa los bienes, derechos y otros recursos controlados por la empresa, como resultado de sucesos pasados, de los que se espera obtener beneficios económicos futuros. Los activos se clasifican en:
 - **Activos corrientes:** Son aquellos que se espera convertir en efectivo o consumir en un plazo inferior a un año. Ejemplos: efectivo, cuentas por cobrar, inventarios. En el caso de una empresa de corretaje de seguros, los activos corrientes suelen incluir: efectivo en caja y bancos, cuentas por cobrar a clientes por comisiones pendientes de pago, inversiones a corto plazo, entre otros.
 - **Activos no corrientes:** Son aquellos que se espera convertir en efectivo o consumir en un plazo superior a un año. Ejemplos: propiedades, planta y equipo, inversiones a largo plazo. En el caso de una empresa de corretaje de seguros, los activos no corrientes pueden incluir: mobiliario y equipo de oficina, equipos informáticos, software, inversiones a largo plazo en bienes raíces o acciones, etc.

- **Pasivo:** Representa las obligaciones presentes de la empresa, surgidas a raíz de sucesos pasados, al vencimiento de las cuales, y para extinguir la obligación, la empresa espera desprenderse de recursos que incorporan beneficios económicos. Los pasivos se clasifican en:
 - **Pasivos corrientes:** Son aquellas obligaciones que se espera liquidar en un plazo inferior a un año. Ejemplos: proveedores, deudas a corto plazo, impuestos por pagar. En el caso de una empresa de corretaje de seguros, los pasivos corrientes suelen incluir: cuentas por pagar a compañías de seguros por primas cobradas a clientes, salarios por pagar a empleados, impuestos por pagar, préstamos bancarios a corto plazo, etc.
 - **Pasivos no corrientes:** Son aquellas obligaciones que se espera liquidar en un plazo superior a un año. Ejemplos: deudas a largo plazo,

obligaciones por pensiones. Para una empresa de corretaje de seguros, los pasivos no corrientes podrían ser: préstamos bancarios a largo plazo, arrendamientos financieros, obligaciones laborales a largo plazo, etc.

- **Patrimonio:** Representa la parte residual de los activos de la empresa, una vez deducidos todos sus pasivos. El patrimonio neto representa la inversión de los propietarios en la empresa. Ejemplos: capital social, reservas, resultados acumulados. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., al ser una Sociedad Anónima, su patrimonio estará compuesto por: capital social (el aporte inicial de los socios), reservas legales (obligatorias por ley), reservas facultativas (creadas por decisión de la empresa), resultados acumulados (beneficios no distribuidos) y otros aportes de capital.

Flujo de efectivo:

El estado de flujo de efectivo, como lo define Homgren, Harrison, & Oliver (2010) “presenta el efectivo que ingresa a la empresa y el efectivo que sale de la misma durante un periodo” (p.21). Este estado financiero es fundamental para evaluar la liquidez de la empresa y su capacidad para generar efectivo a partir de sus operaciones, así como para analizar sus decisiones de inversión y financiamiento. Es importante destacar que el flujo de efectivo no es lo mismo que la utilidad neta. La utilidad neta se calcula en base al principio de devengado, mientras que el flujo de efectivo se basa en el movimiento real de efectivo.

El estado de flujo de efectivo se estructura en tres secciones:

- **Flujo de efectivo de las actividades operativas:** Muestra el efectivo generado o utilizado en las actividades principales de la empresa, como la venta de bienes o servicios y el pago a proveedores. En el caso de una empresa de corretaje de seguros, el flujo de efectivo de las actividades operativas incluye el cobro de comisiones a clientes, el pago de primas a las

compañías de seguros, el pago de salarios a empleados, el pago de alquileres, etc.

- **Flujo de efectivo de las actividades de inversión:** Muestra el efectivo utilizado en la adquisición o venta de activos fijos, como propiedades, planta y equipo, así como las inversiones en otras empresas. Para una empresa de corretaje de seguros, esta sección puede reflejar la compra de mobiliario y equipo de oficina, la adquisición de software, la inversión en la compra de acciones o participaciones en otras empresas, la venta de activos fijos, etc.
- **Flujo de efectivo de las actividades de financiamiento:** Muestra el efectivo obtenido o utilizado en la obtención o devolución de financiamiento, como la emisión de deuda, la obtención de préstamos o el pago de dividendos. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., esta sección puede incluir la obtención de préstamos bancarios, el pago de la deuda, el pago de dividendos a los accionistas, la emisión de nuevas acciones, etc.

Herramientas para análisis financiero

Para analizar la información contenida en los estados financieros se utilizan diferentes herramientas, entre las que destacan:

Análisis vertical: Esta técnica, también conocida como "análisis de estados financieros con base porcentual" (Wild, Subramanyam, & Halsey, 2007, pág. 28), consiste en expresar cada partida de un estado financiero como un porcentaje de una cifra base.

En el estado de resultados, la cifra base suelen ser los ingresos, mientras que en el balance general suele ser el total de activos o el total de pasivo y patrimonio. El análisis vertical permite:

- **Determinar la importancia relativa de cada partida:** Por ejemplo, se puede determinar qué porcentaje de los ingresos se destina al pago de salarios o qué porcentaje de los activos está financiado con deuda. En el caso de Kieffer

& Asociados S.A., el análisis vertical del estado de resultados permitirá identificar qué porcentaje de los ingresos se destina al pago de comisiones a las compañías de seguros, qué porcentaje se destina al pago de salarios, etc. En el balance general, el análisis vertical permitirá identificar qué porcentaje de los activos está representado por el efectivo, qué porcentaje por las cuentas por cobrar, etc.

- **Identificar cambios en la estructura financiera:** Al comparar los porcentajes de diferentes periodos, se puede observar si la empresa ha modificado su estructura de costos, su política de endeudamiento o la composición de sus activos. Este análisis es especialmente útil para identificar tendencias en la gestión de la empresa, como por ejemplo, un aumento en el porcentaje de los gastos de personal en relación con los ingresos, lo que podría indicar una pérdida de eficiencia operativa.
- **Facilitar la comparación entre empresas:** Al expresar los estados financieros en porcentajes, se facilita la comparación entre empresas de diferente tamaño o que operan en diferentes monedas. Esto permite comparar el desempeño de Kieffer & Asociados S.A. con el de otras empresas del sector asegurador, sin importar su tamaño o la moneda en la que operen.

Análisis horizontal:

El análisis horizontal, también conocido como "análisis de estados financieros comparativos" (Wild, Subramanyam, & Halsey, 2007, pág. 24), consiste en comparar los estados financieros de una empresa en diferentes periodos de tiempo, para identificar tendencias, cambios significativos y áreas que requieren mayor atención.

El análisis horizontal se realiza calculando las variaciones absolutas y relativas entre las partidas de los estados financieros de diferentes periodos. Las variaciones absolutas se calculan restando la cifra del periodo base a la cifra del periodo actual.

Las variaciones relativas se calculan dividiendo la variación absoluta entre la cifra del periodo base.

El análisis horizontal permite:

- **Identificar tendencias:** Se puede observar si las ventas, los costos, los beneficios o cualquier otra partida han aumentado o disminuido a lo largo del tiempo. Por ejemplo, se puede observar si las comisiones cobradas por Kieffer & Asociados S.A. han aumentado o disminuido en los últimos años, lo que puede dar una idea de la evolución de su actividad comercial.
- **Detectar cambios significativos:** Se pueden identificar variaciones inusuales que requieren mayor investigación. Por ejemplo, una disminución significativa en la utilidad neta de un periodo a otro podría indicar un problema en la gestión de la empresa que necesita ser investigado.
- **Evaluar el desempeño de la empresa:** Se puede comparar el desempeño de la empresa con el de periodos anteriores o con el de sus competidores. El análisis horizontal permite evaluar si la empresa está mejorando o empeorando su desempeño en el tiempo, y también permite compararla con otras empresas del sector para identificar sus fortalezas y debilidades relativas.

Ratios financieros:

Los ratios financieros son indicadores que relacionan dos o más partidas de los estados financieros, con el objetivo de proporcionar información sobre la situación financiera y el rendimiento de una empresa. Como lo señalan Brigham y Ehrhardt (2014), “los analistas financieros y los administradores emplean los ratios para obtener información sobre las operaciones de una compañía” (p. 94). Existen diferentes tipos de ratios financieros, cada uno de los cuales mide un aspecto específico de la empresa. En el análisis de Kieffer & Asociados S.A. se utilizarán diferentes tipos de ratios financieros para evaluar su liquidez, solvencia, rentabilidad y eficiencia.

Liquidez corriente:

El ratio de liquidez corriente, también conocido como ratio corriente, mide la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo con sus activos corrientes. Se calcula dividiendo el total de activos corrientes entre el total de pasivos corrientes.

Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

Un ratio de liquidez corriente superior a 1 indica que la empresa tiene suficientes activos corrientes para cubrir sus obligaciones a corto plazo. Un ratio inferior a 1 indica que la empresa puede tener dificultades para hacer frente a sus pagos a corto plazo. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., es importante que mantenga un nivel adecuado de liquidez para poder hacer frente a sus compromisos con las compañías de seguros y con sus proveedores, así como para cubrir sus gastos operativos.

Periodo promedio de cobranza:

El periodo promedio de cobranza, también conocido como plazo medio de cobro, mide el tiempo promedio que tarda la empresa en cobrar sus cuentas por cobrar a clientes. Se calcula dividiendo el saldo promedio de cuentas por cobrar entre las ventas a crédito diarias.

Periodo promedio de cobranza = (Saldo promedio de cuentas por cobrar / Ventas a crédito) x 365

Un periodo promedio de cobranza elevado indica que la empresa tarda mucho tiempo en cobrar a sus clientes, lo que puede afectar su liquidez. Para Kieffer & Asociados S.A., es importante que mantenga un periodo promedio de cobranza bajo, para poder disponer de efectivo de manera oportuna y evitar problemas de liquidez.

Periodo promedio de pago:

El periodo promedio de pago, también conocido como plazo medio de pago, mide el tiempo promedio que tarda la empresa en pagar a sus proveedores. Se calcula dividiendo el saldo promedio de cuentas por pagar entre las compras a crédito diarias.

Periodo promedio de pago = (Saldo promedio de cuentas por pagar / Compras a crédito) x 365

Un periodo promedio de pago elevado indica que la empresa está financiando sus operaciones con el capital de sus proveedores, lo que puede ser beneficioso para su liquidez, pero también puede generar tensiones en las relaciones comerciales. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., es importante que negocie plazos de pago adecuados con sus proveedores, que le permitan mantener una buena relación comercial y evitar problemas de liquidez.

Razón de deuda total:

La razón de deuda total, también conocida como ratio de endeudamiento, mide el porcentaje de los activos totales de la empresa que están financiados con deuda. Se calcula dividiendo el total de pasivos entre el total de activos.

Razón de deuda total = Pasivos totales / Activos totales

Una razón de deuda total elevada indica que la empresa tiene un alto nivel de endeudamiento, lo que puede aumentar su riesgo financiero, ya que tendrá que destinar una mayor parte de sus ingresos al pago de intereses y a la amortización de la deuda. Una razón de deuda total baja indica que la empresa tiene un bajo nivel de endeudamiento, lo que puede reducir su riesgo financiero, pero también puede limitar su capacidad de crecimiento, ya que no estará aprovechando al máximo el apalancamiento financiero que le ofrece la deuda. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., es importante encontrar un equilibrio entre el uso de la deuda y el capital propio, que le permita financiar su crecimiento sin poner en riesgo su estabilidad financiera.

Margen de utilidad operativa:

El margen de utilidad operativa, también conocido como margen EBIT (Earnings Before Interest and Taxes), mide la rentabilidad de las operaciones de la empresa, es decir, cuánto beneficio genera por cada unidad monetaria de ventas, antes de considerar los gastos financieros e impuestos. Se calcula dividiendo la utilidad operativa entre los ingresos.

Margen de utilidad operativa = Utilidad operativa / Ingresos

Un margen de utilidad operativa elevado indica que la empresa es muy rentable en sus operaciones, es decir, que tiene una buena gestión de sus costos y gastos operativos. Un margen bajo indica que la empresa tiene una baja rentabilidad operativa, lo que puede deberse a una mala gestión de los costos y gastos, o a una baja eficiencia en sus operaciones. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., es importante mantener un margen de utilidad operativa alto para poder generar suficientes recursos para reinvertir en el crecimiento de la empresa y para remunerar adecuadamente a sus accionistas.

Rendimiento sobre el patrimonio (ROE):

El rendimiento sobre el patrimonio (ROE, por sus siglas en inglés Return on Equity), mide la rentabilidad para los accionistas, es decir, el beneficio generado por cada unidad monetaria aportada por los propietarios de la empresa. Se calcula dividiendo la utilidad neta entre el patrimonio neto.

ROE = Utilidad neta / Patrimonio neto

Un ROE elevado indica que la empresa está generando un alto rendimiento para sus accionistas, lo que aumenta el valor de la empresa y la hace más atractiva para los inversores. Un ROE bajo indica que el rendimiento para los accionistas es bajo, lo que puede desincentivar la inversión en la empresa. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., es importante que mantenga un ROE atractivo para sus accionistas, para que sigan invirtiendo en la empresa y para atraer nuevos inversores.

Rendimiento sobre el activo (ROA):

El rendimiento sobre el activo (ROA, por sus siglas en inglés Return on Assets), mide la eficiencia de la empresa en el uso de sus activos para generar beneficios. Se calcula dividiendo la utilidad neta entre el total de activos.

ROA = Utilidad neta / Activos totales

Un ROA elevado indica que la empresa está utilizando sus activos de manera eficiente para generar beneficios, lo que indica una buena gestión de los recursos de la empresa. Un ROA bajo indica que la empresa no está utilizando sus activos de manera eficiente, lo que puede deberse a una mala gestión de los activos o a una baja productividad. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., es importante que mantenga un ROA alto para garantizar la eficiencia de sus operaciones y la rentabilidad de sus inversiones.

Otras medidas financieras

Además de los ratios financieros tradicionales, existen otras medidas financieras que pueden ser útiles para el análisis de una empresa, entre las que destacan:

Capital de trabajo bruto:

El capital de trabajo bruto representa la inversión de la empresa en activos corrientes, como efectivo, cuentas por cobrar e inventarios. Es una medida de la liquidez a corto plazo de la empresa y su capacidad para financiar sus operaciones diarias. Se calcula restando el total de pasivos corrientes al total de activos corrientes.

Capital de trabajo bruto = Activos corrientes - Pasivos corrientes

El capital de trabajo bruto es una medida importante para evaluar la solvencia a corto plazo de la empresa. Un capital de trabajo bruto positivo indica que la empresa tiene suficientes recursos para cubrir sus obligaciones a corto plazo. Un capital de

trabajo bruto negativo indica que la empresa puede tener dificultades para hacer frente a sus pagos a corto plazo.

Rendimiento sobre la inversión operativa (RION):

El Rendimiento sobre la Inversión Operativa (RION), también conocido como ROIC (Return on Invested Capital), mide la rentabilidad de las operaciones de la empresa en relación con la inversión realizada en activos operativos. Se calcula dividiendo la Utilidad Operativa Neta Después de Impuestos (NOPAT) entre el Capital Invertido Operativo (CIO).

$$\text{RION} = \text{NOPAT} / \text{CIO}$$

Donde:

- **NOPAT (Net Operating Profit After Taxes):** Utilidad Operativa Neta Después de Impuestos.
- **CIO (Capital Invertido Operativo):** Activos Operativos Netos - Pasivos Operativos Corrientes.

El RION es un indicador importante para evaluar la capacidad de la empresa para generar valor para sus inversores, ya que mide la rentabilidad del capital empleado en las operaciones, independientemente de la estructura de capital. Un RION mayor que el costo de capital de la empresa indica que la empresa está creando valor. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., el RION permitirá evaluar la rentabilidad de su inversión en activos operativos, como el mobiliario y equipo de oficina, los equipos informáticos, el software, etc.

Productividad del capital de trabajo (PKT):

La Productividad del Capital de Trabajo (PKT) mide la eficiencia de la empresa en el uso de su capital de trabajo para generar ventas. Se calcula dividiendo las ventas entre el capital de trabajo promedio.

PKT = Ventas / Capital de trabajo promedio

Donde:

- **Capital de trabajo promedio = (Capital de trabajo inicial + Capital de trabajo final) / 2**

Un PKT alto indica que la empresa está utilizando su capital de trabajo de manera eficiente para generar ventas. Un PKT bajo puede indicar la presencia de exceso de inventario, clientes que pagan con lentitud o ineficiencias en la gestión del efectivo. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., un PKT alto indicaría que la empresa está gestionando de forma eficiente sus cuentas por cobrar a clientes y sus cuentas por pagar a compañías de seguros.

Palanca de crecimiento (PDC):

La palanca de crecimiento (PDC), también conocida como tasa de crecimiento sostenible (g), indica la capacidad de la empresa para financiar su crecimiento con la generación interna de fondos. Se calcula multiplicando el margen de utilidad neta retenida por la rotación de activos.

PDC = Margen de utilidad neta retenida x Rotación de activos

Donde:

- **Margen de utilidad neta retenida = Utilidad neta retenida / Ventas**
- **Rotación de activos = Ventas / Activos totales**

Un PDC alto indica que la empresa tiene una alta capacidad para financiar su crecimiento con la generación interna de fondos, es decir, que puede crecer sin necesidad de recurrir a financiamiento externo. Un PDC bajo indica que la empresa tendrá que recurrir a financiamiento externo para poder crecer, ya sea a través de la emisión de deuda o de acciones. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., un PDC

alto indicaría que la empresa puede financiar su crecimiento con sus propias utilidades, lo que le daría mayor independencia financiera.

Grado de apalancamiento operativo (GAO):

El Grado de Apalancamiento Operativo (GAO) mide la sensibilidad del beneficio operativo de la empresa ante cambios en sus ventas. Se calcula dividiendo el porcentaje de cambio en el beneficio operativo entre el porcentaje de cambio en las ventas.

$$\text{GAO} = (\% \text{ Cambio en la utilidad operativa}) / (\% \text{ Cambio en las ventas})$$

Un GAO alto indica que un pequeño cambio en las ventas tendrá un impacto mayor en el beneficio operativo. Esto se debe a que la empresa tiene un alto nivel de costos fijos. Un GAO bajo indica que un pequeño cambio en las ventas tendrá un impacto menor en el beneficio operativo. Esto se debe a que la empresa tiene un bajo nivel de costos fijos.

En el caso de Kieffer & Asociados S.A., el GAO permitirá evaluar la sensibilidad de su utilidad operativa ante cambios en el volumen de primas intermediadas. Un GAO alto indicaría que la empresa es muy sensible a las fluctuaciones en las ventas, lo que la haría más vulnerable en un entorno económico inestable. Un GAO bajo indicaría que la empresa es menos sensible a las fluctuaciones en las ventas, lo que la haría más resistente en un entorno económico inestable.

Grado de apalancamiento financiero (GAF):

El Grado de Apalancamiento Financiero (GAF) mide la sensibilidad del beneficio neto de la empresa ante cambios en su beneficio operativo. Se calcula dividiendo el porcentaje de cambio en la utilidad neta entre el porcentaje de cambio en la utilidad operativa.

$$\text{GAF} = (\% \text{ Cambio en la utilidad neta}) / (\% \text{ Cambio en la utilidad operativa})$$

Un GAF alto indica que un pequeño cambio en la utilidad operativa tendrá un impacto mayor en la utilidad neta. Esto se debe a que la empresa tiene un alto nivel de deuda financiera. Un GAF bajo indica que un pequeño cambio en la utilidad operativa tendrá un impacto menor en la utilidad neta. Esto se debe a que la empresa tiene un bajo nivel de deuda financiera.

En el caso de Kieffer & Asociados S.A., el GAF permitirá evaluar la sensibilidad de su utilidad neta ante cambios en su utilidad operativa. Un GAF alto indicaría que la empresa es muy sensible a las fluctuaciones en su utilidad operativa, lo que la haría más vulnerable a los riesgos financieros. Un GAF bajo indicaría que la empresa es menos sensible a las fluctuaciones en su utilidad operativa, lo que la haría más resistente a los riesgos financieros.

Grado de apalancamiento total (GAT):

El Grado de Apalancamiento Total (GAT) es una medida que combina el apalancamiento operativo y el apalancamiento financiero. Se calcula multiplicando el GAO por el GAF.

GAT = GAO x GAF

El GAT mide la sensibilidad del beneficio por acción de la empresa ante cambios en sus ventas. Un GAT alto indica que un pequeño cambio en las ventas tendrá un impacto mayor en el beneficio por acción. Esto se debe a que la empresa tiene un alto nivel de apalancamiento, tanto operativo como financiero. Un GAT bajo indica que un pequeño cambio en las ventas tendrá un impacto menor en el beneficio por acción. Esto se debe a que la empresa tiene un bajo nivel de apalancamiento, tanto operativo como financiero.

En el caso de Kieffer & Asociados S.A., el GAT permitirá evaluar la sensibilidad de su beneficio por acción ante cambios en el volumen de primas intermediadas. Un GAT alto indicaría que la empresa es muy sensible a las fluctuaciones en las ventas, lo que la haría más vulnerable a los riesgos operativos y financieros. Un GAT bajo

indicaría que la empresa es menos sensible a las fluctuaciones en las ventas, lo que la haría más resistente a los riesgos operativos y financieros.

Análisis de valoración de empresas

La valoración de empresas es un proceso que busca determinar el valor económico de una empresa en un momento dado, tomando en cuenta su desempeño pasado, su situación actual y sus perspectivas de futuro. Como lo señalan Aznar, Cayo y Cevallos (2016), "debe entenderse como un instrumento básico en cualquier negociación y un elemento fundamental para la toma de decisiones" (p. 30). Es una herramienta fundamental para la toma de decisiones estratégicas, como fusiones y adquisiciones, búsqueda de financiamiento, planificación de inversiones, entre otras.

En el caso de Kieffer & Asociados S.A., la valoración financiera permitirá:

- **Determinar el valor de la empresa en el mercado:** El valor de mercado de una empresa es el precio al que se podría vender en una transacción entre un comprador y un vendedor dispuestos, ambos con conocimiento de causa y actuando de forma independiente.
- **Evaluar la rentabilidad de la inversión en la empresa:** Al comparar el valor de la empresa con la inversión realizada, se puede determinar si la inversión ha sido rentable.
- **Determinar el precio justo en una transacción de compraventa:** La valoración financiera es fundamental para determinar el precio justo en una transacción de compraventa de una empresa.
- **Determinar la capacidad de endeudamiento de la empresa:** La valoración financiera se utiliza para determinar la capacidad de endeudamiento de una empresa, ya que permite evaluar la capacidad de la empresa para generar flujos de efectivo suficientes para cubrir el pago de intereses y la amortización de la deuda.

- **Evaluar el impacto de diferentes estrategias en el valor de la empresa:** La valoración financiera se puede utilizar para evaluar el impacto de diferentes estrategias en el valor de la empresa, como la expansión a nuevos mercados, el desarrollo de nuevos productos o la reducción de costos.

Inversión operativa neta:

La Inversión Operativa Neta (ION) representa la inversión de la empresa en activos operativos, es decir, los activos necesarios para llevar a cabo sus operaciones. Se calcula restando los pasivos operativos corrientes a los activos operativos.

ION = Activos operativos - Pasivos operativos corrientes

Los activos operativos incluyen activos tangibles, como propiedades, planta y equipo, e intangibles, como patentes y marcas. Los pasivos operativos corrientes incluyen cuentas por pagar a proveedores, salarios por pagar e impuestos por pagar.

En el caso de Kieffer & Asociados S.A., la ION estará compuesta principalmente por sus activos fijos, como el mobiliario y equipo de oficina, los equipos informáticos, el software, etc., menos sus pasivos operativos corrientes, como las cuentas por pagar a compañías de seguros y los salarios por pagar.

Métodos de valoración de empresas:

Existen diversos métodos para valorar empresas, cada uno de ellos con sus propias ventajas y desventajas. La elección del método más adecuado dependerá de las características de la empresa, del objetivo de la valoración y de la información disponible. Algunos de los métodos más utilizados son:

- **Métodos basados en el balance:** Estos métodos se basan en la información contable de la empresa y se caracterizan por su simplicidad. Sin embargo, no tienen en cuenta el potencial de generación de beneficios de la empresa, por lo que suelen subestimar su valor. Algunos ejemplos son:

- **Valoración por activo neto:** Consiste en determinar el valor de la empresa como la diferencia entre el valor de sus activos y el valor de sus pasivos. Es un método sencillo, pero no tiene en cuenta el potencial de generación de beneficios de la empresa.
- **Valor contable ajustado:** Es similar a la valoración por activo neto, pero se ajustan los valores de los activos y pasivos a su valor de mercado.
- **Valor de liquidación:** Es el valor que se espera obtener por la venta de los activos de la empresa en caso de liquidación. Es un método utilizado cuando la empresa está en dificultades financieras y no se espera que continúe operando.
- **Métodos basados en el mercado:** Estos métodos se basan en la comparación de la empresa que se quiere valorar con otras empresas similares que cotizan en bolsa o que han sido objeto de transacciones recientes. Son métodos más complejos que los basados en el balance, pero tienen en cuenta la información del mercado, por lo que suelen ser más precisos. Algunos ejemplos son:
 - **Múltiplos de empresas comparables:** Consiste en comparar la empresa que se quiere valorar con otras empresas similares que cotizan en bolsa o que han sido objeto de transacciones recientes. Se utilizan ratios financieros como el Precio/Utilidad (P/U), el Precio/Valor en libros (P/VL) o el Valor de la Empresa/EBITDA (EV/EBITDA). Para aplicar este método se requiere identificar empresas comparables, lo que puede ser difícil en el caso de empresas que operan en nichos de mercado específicos o que tienen características únicas.
 - **Transacciones comparables:** Consiste en analizar transacciones de compraventa de empresas similares que se han realizado en el pasado, para determinar el precio que se pagó por ellas. Este método

es útil cuando se dispone de información sobre transacciones recientes de empresas comparables. Sin embargo, la información sobre transacciones comparables puede ser difícil de obtener, especialmente en mercados poco desarrollados.

- **Métodos basados en el descuento de flujos:** Estos métodos se basan en la proyección de los flujos de caja que la empresa generará en el futuro y en el descuento de estos flujos al presente, utilizando una tasa de descuento que refleje el riesgo de la inversión. Son los métodos de valoración más utilizados, ya que se basan en la capacidad de la empresa para generar valor para sus inversores. Algunos ejemplos son:
 - **Flujo de caja libre (FCF):** Es el método de valoración más utilizado, ya que se basa en la capacidad de la empresa para generar efectivo. Consiste en proyectar los flujos de caja libres que la empresa generará en el futuro y descontarlos al presente, utilizando una tasa de descuento que refleje el riesgo de la inversión. El flujo de caja libre representa el efectivo que la empresa tiene disponible para pagar a sus acreedores, reinvertir en el negocio o distribuir a sus accionistas.
 - **Flujo de caja del accionista (FCFE):** Es similar al método de flujo de caja libre, pero se centra en los flujos de caja que están disponibles para los accionistas, después de pagar la deuda.
 - **Dividendos descontados:** Consiste en proyectar los dividendos que la empresa pagará a sus accionistas en el futuro y descontarlos al presente, utilizando una tasa de descuento que refleje el riesgo de la inversión. Este método es útil para valorar empresas que pagan dividendos de forma regular. Sin embargo, no es adecuado para valorar empresas que no pagan dividendos o que tienen una política de dividendos irregular.

Fuentes de financiamiento

Las empresas necesitan financiamiento para llevar a cabo sus operaciones, invertir en nuevos proyectos y crecer. Como lo señala Van Horne (2010), "las decisiones de financiamiento implican la obtención y administración de los fondos que la empresa necesita para apoyar sus inversiones y operaciones" (p. 785). Existen diferentes fuentes de financiamiento, que se pueden clasificar en función de su plazo:

Fuentes de financiamiento de corto plazo:

Son aquellas con un vencimiento inferior a un año. Se utilizan para financiar las necesidades de capital de trabajo de la empresa, como la compra de inventarios, el pago a proveedores y el pago de salarios. Algunos ejemplos son:

- **Crédito comercial:** Es el financiamiento que la empresa obtiene de sus proveedores, al comprar bienes o servicios a crédito. El crédito comercial es una fuente de financiamiento espontánea, ya que surge de forma natural de las operaciones de la empresa.
- **Préstamos bancarios a corto plazo:** Son préstamos que la empresa obtiene de los bancos, con un plazo de vencimiento inferior a un año. Los préstamos bancarios a corto plazo suelen tener un costo financiero más elevado que el crédito comercial.
- **Línea de crédito:** Es un acuerdo con un banco que permite a la empresa disponer de una cantidad determinada de dinero durante un periodo determinado. La empresa solo paga intereses por el dinero que utiliza. Las líneas de crédito son una fuente de financiamiento flexible, ya que permiten a la empresa disponer de efectivo cuando lo necesita.
- **Factoring:** Es una operación financiera en la que la empresa vende sus cuentas por cobrar a una empresa especializada (factor), que se encarga de cobrarlas. El factoring permite a la empresa obtener liquidez inmediata, pero tiene un costo financiero elevado.

Fuentes de financiamiento de largo plazo:

Son aquellas con un vencimiento superior a un año. Se utilizan para financiar inversiones a largo plazo, como la compra de activos fijos o la expansión de la empresa. Algunos ejemplos son:

- **Emisión de bonos:** Es la venta de títulos de deuda al público, en la que la empresa se compromete a pagar intereses y devolver el capital en una fecha determinada. Los bonos son una fuente de financiamiento a largo plazo que puede ser más económica que los préstamos bancarios. Sin embargo, la emisión de bonos puede ser un proceso complejo y costoso.
- **Préstamos bancarios a largo plazo:** Son préstamos que la empresa obtiene de los bancos, con un plazo de vencimiento superior a un año. Los préstamos bancarios a largo plazo suelen tener un costo financiero más bajo que los préstamos a corto plazo.
- **Leasing financiero:** Es un contrato de alquiler a largo plazo que da a la empresa la opción de comprar el activo al final del plazo. El leasing financiero permite a la empresa utilizar un activo sin necesidad de comprarlo, lo que puede ser ventajoso desde el punto de vista fiscal y financiero.
- **Emisión de acciones:** Es la venta de acciones de la empresa al público, en la que los inversores se convierten en propietarios de la empresa. La emisión de acciones es una forma de obtener financiamiento permanente, ya que la empresa no tiene que devolver el capital a los inversores. Sin embargo, la emisión de acciones puede diluir la participación de los accionistas existentes en la empresa.

Beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (EBITDA)

El EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization), como lo definen Aznar, Cayo y Cevallos (2016), "debería maximizar toda la actividad

empresarial." (p. 76). Es un indicador financiero que mide la capacidad de una empresa para generar beneficios a partir de sus operaciones, antes de considerar los gastos financieros, impuestos y depreciación. Se calcula sumando la utilidad neta a los gastos por intereses, impuestos, depreciación y amortización.

EBITDA = Utilidad neta + Intereses + Impuestos + Depreciación + Amortización

El EBITDA es un indicador útil para comparar la rentabilidad de empresas de diferentes sectores o que utilizan diferentes métodos de depreciación. Sin embargo, es importante tener en cuenta que no tiene en cuenta las inversiones en capital ni los flujos de caja de la empresa. El EBITDA es una medida de la rentabilidad operativa de la empresa, ya que elimina el impacto de las decisiones de financiamiento, las políticas fiscales y las decisiones contables sobre la depreciación.

Pronósticos de estados financieros

Los pronósticos de estados financieros son estimaciones de los estados financieros futuros de una empresa, basados en información histórica, supuestos sobre el futuro y modelos financieros. Como lo señala Ross (2014), "los pronósticos de estados financieros son una herramienta fundamental para la planificación financiera, ya que permiten a la empresa anticiparse a las necesidades de financiamiento, identificar posibles problemas de liquidez y evaluar el impacto de diferentes estrategias en la situación financiera de la empresa" (p. 890). Son una herramienta fundamental para la planificación financiera y la toma de decisiones estratégicas.

Los pronósticos de estados financieros se pueden realizar utilizando diferentes métodos, entre los que destacan:

- **Método de porcentaje de ventas:** Consiste en proyectar las ventas futuras y luego estimar los demás rubros de los estados financieros como un porcentaje de las ventas. Este método es sencillo de aplicar, pero asume que la relación entre las ventas y los demás rubros de los estados financieros se mantiene constante en el tiempo, lo que no siempre es cierto.

- **Método de regresión:** Consiste en utilizar un modelo estadístico para predecir los valores futuros de los rubros de los estados financieros, basándose en la relación histórica entre las diferentes variables. Este método es más complejo que el método de porcentaje de ventas, pero puede ser más preciso si se dispone de datos históricos suficientes y si la relación entre las variables es estable en el tiempo.
- **Método de presupuestos:** Consiste en elaborar presupuestos detallados para cada área de la empresa y luego consolidarlos en los estados financieros proyectados. Este método es el más completo, pero también el más complejo de aplicar, ya que requiere la participación de todas las áreas de la empresa y una planificación detallada de las operaciones futuras.

Estados financieros pro forma

Los estados financieros pro forma son estados financieros proyectados que muestran la situación financiera y el rendimiento esperados de una empresa en un periodo futuro, bajo un conjunto de supuestos específicos. Como lo señalan Gitman y Zutter (2012), “los accionistas, los acreedores y la administración de la compañía prestan mucha atención a los estados financieros pro forma, que son estados de resultados y balances generales proyectados” (p. 127). Son una herramienta útil para evaluar la viabilidad de proyectos de inversión, planificar la expansión de la empresa o solicitar financiamiento.

Valor residual o valor de continuidad

El valor residual o valor de continuidad es el valor estimado de una empresa al final del horizonte de proyección, es decir, el valor que se espera obtener por la venta de la empresa o por la continuación de sus operaciones. En el contexto de la valoración por descuento de flujos, el valor residual representa el valor presente de todos los flujos de caja que se espera que la empresa genere después del horizonte de proyección.

Como lo señalan Aznar, Cayo y Cevallos (2016), "El valor residual puede entenderse como el valor de un activo cuando ya ha dejado de ser útil, en nuestro caso de la valoración de una empresa el valor residual es el valor que tiene la empresa pasados un periodo u horizonte temporal en el que se consideran los FC, pero la empresa sigue operativa y generando FC aunque estos pueden ser iguales o distintos a los del periodo considerando como horizonte temporal, por ello el Valor Residual estará en función de esos FC que sea capaz de generar en el futuro" (p. 20).

Modelo Gordon

El Modelo de Gordon, también conocido como modelo de crecimiento constante, es un modelo de valoración de empresas que se utiliza para estimar el valor residual o valor de continuidad de una empresa en crecimiento constante. Este modelo es útil cuando se espera que la empresa tenga un crecimiento estable en el largo plazo. El modelo asume que los flujos de caja libres de la empresa crecerán a una tasa constante a perpetuidad. La fórmula del Modelo de Gordon es:

$$\text{Valor residual} = \text{FCF} (1 + g) / (r - g)$$

Donde:

- **FCF:** Flujo de caja libre del último año del horizonte de proyección.
- **g:** Tasa de crecimiento constante a perpetuidad.
- **r:** Tasa de descuento.

Costo promedio ponderado de capital

El costo promedio ponderado de capital (CPPC o WACC) es la tasa de rendimiento promedio que una empresa debe obtener sobre sus inversiones para satisfacer a sus acreedores e inversores. Es una medida del costo de oportunidad del capital, es decir, el rendimiento que los inversores podrían obtener invirtiendo en otras alternativas de riesgo similar.

Como lo señalan Allen, Myers y Brealy (2010), "Costo de capital de la empresa no es el costo de la deuda ni el costo de capital propio, sino un promedio. Por lo tanto, la combinación se denomina típicamente costo promedio ponderado de capital, o "CPPC". La estimación del CPPC no es más que una nimiedad complicada, sobre todo cuando se agregan los impuestos y se tienen que considerar los cambios en las razones de deuda" (p. 242).

El CPPC se calcula como el promedio ponderado del costo de la deuda y el costo del capital accionario, utilizando la siguiente fórmula:

$$\text{CPPC} = (E / V) * Re + (D / V) * Rd * (1 - T)$$

Donde:

- **E:** Valor de mercado del capital accionario.
- **D:** Valor de mercado de la deuda.
- **V:** Valor total de la empresa (E + D).
- **Re:** Costo del capital accionario.
- **Rd:** Costo de la deuda.
- **T:** Tasa de impuesto a la renta.

El CPPC es un factor clave en la valoración de empresas por descuento de flujos, ya que se utiliza como tasa de descuento para calcular el valor presente de los flujos de caja futuros.

Costo del capital accionario

El costo del capital accionario es la tasa de rendimiento que los inversores esperan obtener de la inversión en las acciones de una empresa. Es una medida del riesgo de la inversión en la empresa, ya que los inversores exigen un mayor rendimiento para compensar un mayor riesgo.

Como lo señalan Ross, Westerfield y Jaffe (2012), existen diferentes métodos para calcular el costo del capital accionario, entre los que se destacan:

- **Modelo de Valoración de Activos de Capital (CAPM):** El CAPM es un modelo que relaciona el riesgo de una inversión con su rendimiento esperado. El modelo asume que los inversores son racionales y adversos al riesgo, y que buscan maximizar su utilidad esperada.

El costo del capital accionario se puede calcular utilizando el Modelo de Valoración de Activos de Capital (CAPM), la siguiente fórmula:

$$Re = Rf + \beta * (Rm - Rf)$$

Donde:

- **Rf:** Tasa de rendimiento libre de riesgo. La tasa de rendimiento libre de riesgo representa el rendimiento que los inversores pueden obtener invirtiendo en activos sin riesgo, como los bonos del gobierno.
- **β :** Beta de la empresa, que mide la volatilidad de sus rendimientos en relación con el mercado. La beta de una empresa es una medida de su riesgo sistemático, es decir, el riesgo que no se puede eliminar mediante la diversificación. Una beta mayor a 1 indica que la empresa es más volátil que el mercado, mientras que una beta menor a 1 indica que la empresa es menos volátil que el mercado.
- **Rm:** Tasa de rendimiento del mercado. La tasa de rendimiento del mercado representa el rendimiento esperado del mercado de valores en su conjunto.
- **Modelo de descuento de dividendos:** Este modelo se basa en la idea de que el valor de una acción es igual al valor presente de todos los dividendos futuros que se espera que pague la empresa.
- **Promedio del rendimiento sobre el patrimonio (ROE) de las empresas del sector:** Este método consiste en calcular el promedio del ROE de las

empresas comparables del sector en el que opera la empresa que se quiere valorar. Es un método sencillo, pero puede ser impreciso si las empresas comparables no son realmente comparables o si el sector es muy heterogéneo.

Costo de la deuda

El costo de la deuda es la tasa de interés que una empresa debe pagar por sus deudas. Como lo señalan Van Horne y Wachowicz (2010), el costo de la deuda "es la tasa de rendimiento requerida sobre las inversiones de los acreedores de la compañía" (p. 383). Es una medida del costo del financiamiento de la empresa. El costo de la deuda se puede calcular utilizando la tasa de interés efectiva de los préstamos de la empresa o la tasa de rendimiento de los bonos de la empresa. El costo de la deuda es menor que el costo del capital accionario, ya que los acreedores tienen prioridad sobre los accionistas en caso de liquidación de la empresa.

Valor Actual Neto (VAN)

El Valor Actual Neto (VAN) es un método de valoración de inversiones que consiste en calcular el valor presente de los flujos de caja futuros de una inversión, descontados al costo de capital, y restarle la inversión inicial. Si el VAN es positivo, la inversión es rentable, ya que el valor presente de los flujos de caja futuros es mayor que la inversión inicial. Si el VAN es negativo, la inversión no es rentable, ya que el valor presente de los flujos de caja futuros es menor que la inversión inicial.

Como lo señalan Gitman y Zutter (2012), "El método del VPN toma en cuenta el valor del dinero en el tiempo de los inversionistas, es una técnica más desarrollada de elaboración del presupuesto de capital que la regla del periodo de recuperación" (p. 367).

La fórmula del VAN es:

$$\text{VAN} = \sum (\text{FCF}_t / (1 + r)^t) - I_0$$

Donde:

- **FCF_t**: Flujo de caja libre en el periodo t.
- **r**: Costo de capital.
- **t**: Periodo de tiempo.
- **I₀**: Inversión inicial.

Creación de valor

Una empresa crea valor cuando la rentabilidad de sus inversiones es superior a su costo de capital. Como lo señalan Van Horne y Wachowicz (2010), "Si el rendimiento sobre un proyecto excede lo que requieren los mercados financieros, se dice que gana un rendimiento excedente. Este rendimiento excedente... representa la creación de valor" (p. 382). La creación de valor es el objetivo fundamental de la gestión financiera, ya que maximiza la riqueza de los accionistas.

Existen diferentes estrategias que una empresa puede utilizar para crear valor, como:

- **Aumentar la rentabilidad de las inversiones existentes:** Esto se puede lograr mejorando la eficiencia operativa, reduciendo los costos, innovando en productos y servicios, etc.
- **Invertir en nuevos proyectos rentables:** Se trata de identificar y seleccionar proyectos de inversión con un VAN positivo.
- **Optimizar la estructura de capital:** Se busca la combinación óptima de deuda y capital accionario que minimice el costo de capital.
- **Mejorar la gestión del capital de trabajo:** Se trata de optimizar la gestión del efectivo, las cuentas por cobrar y los inventarios, para liberar recursos y mejorar la liquidez de la empresa.

- **Gestionar eficazmente los riesgos:** Se trata de identificar, evaluar y mitigar los riesgos a los que se enfrenta la empresa, para evitar pérdidas y proteger su valor.

Análisis de sensibilidad

El análisis de sensibilidad es una técnica que se utiliza para evaluar el impacto en el resultado de un modelo financiero ante cambios en una o varias de sus variables. Es una herramienta útil para identificar las variables más críticas del modelo y evaluar la incertidumbre en el resultado final.

Análisis de escenarios

El análisis de escenarios es una técnica que se utiliza para evaluar el impacto en el resultado de un modelo financiero ante diferentes escenarios posibles. Los escenarios pueden ser optimistas, pesimistas o neutros. El análisis de escenarios permite evaluar la robustez del modelo y la sensibilidad del resultado final a diferentes supuestos.

Como lo señalan Ross, Westerfield y Jaffe (2012), “el análisis de escenario es útil, ya que les permite estudiar diferentes combinaciones de variables de forma coherente. Generalmente, los previsores prefieren proporcionar una estimación de los ingresos o de los costos bajo un determinado escenario, que dar un valor absoluto optimista o pesimista” (p.274).

Simulación Monte Carlo

La Simulación Monte Carlo es una técnica de análisis cuantitativo que utiliza la generación de números aleatorios para simular el comportamiento de un sistema complejo. En finanzas, se utiliza para modelar la incertidumbre en las variables de un modelo financiero, como los flujos de caja, la tasa de descuento o el precio de un activo. La simulación Monte Carlo permite obtener una distribución de probabilidad del resultado final, lo que facilita la toma de decisiones bajo incertidumbre.

Como lo señalan Ross, Westerfield y Jaffe (2012) la simulación Monte Carlo "es una herramienta para considerar todas las posibles combinaciones; por lo tanto, permite inspeccionar la distribución completa de resultados del proyecto" (p. 278).

Distribuciones de probabilidad

Una distribución de probabilidad es una función que asigna a cada valor posible de una variable aleatoria la probabilidad de que dicha variable tome ese valor. Las distribuciones de probabilidad se utilizan en finanzas para modelar la incertidumbre en las variables de un modelo financiero.

Distribuciones de probabilidad discreta

Una distribución de probabilidad discreta es aquella en la que la variable aleatoria solo puede tomar un número finito de valores o un número infinito contable de valores. Algunos ejemplos de distribuciones de probabilidad discreta son la distribución binomial y la distribución de Poisson.

Distribuciones de probabilidad continua

Una distribución de probabilidad continua es aquella en la que la variable aleatoria puede tomar cualquier valor dentro de un rango determinado. Algunos ejemplos de distribuciones de probabilidad continua son la distribución normal, la distribución exponencial y la distribución uniforme.

CAPÍTULO III

METODOLOGÍA

Este capítulo describe la metodología utilizada para llevar a cabo la investigación y alcanzar los objetivos planteados en el capítulo anterior. Se detallan el enfoque, el tipo, los métodos y las técnicas de investigación que se emplearán para la recolección, análisis e interpretación de la información, con el fin de determinar el valor comercial de Kieffer & Asociados S.A.

3.1 Enfoque de la Investigación

3.1.1 Enfoque Cualitativo

El enfoque cualitativo se centra en la comprensión profunda de fenómenos sociales a través del estudio de las experiencias, perspectivas y significados que las personas le atribuyen a los mismos. Se caracteriza por:

- **Holismo:** Se busca comprender el fenómeno en su totalidad, considerando las interrelaciones entre sus diferentes elementos, y no solo en la suma de sus partes. Como señala Taylor y Bogdan (1987), "el investigador cualitativo ve el mundo como un todo integrado y dinámico, en el que las partes solo pueden comprenderse en relación con el todo" (p. 16).
- **Subjetividad:** Se reconoce la importancia de la subjetividad del investigador y de los participantes en la construcción del conocimiento. La realidad no es vista como algo objetivo y externo, sino que se construye a través de la interacción entre el investigador y los participantes. Como lo afirma Creswell (2014), "en la investigación cualitativa, la subjetividad es vista como una fortaleza, ya que permite al investigador obtener una comprensión más profunda del fenómeno estudiado, desde la perspectiva de los participantes" (p. 21).
- **Flexibilidad:** El diseño de la investigación se adapta a las características del fenómeno y a las circunstancias del estudio. A diferencia de la investigación

cuantitativa, que se basa en un diseño rígido y preestablecido, la investigación cualitativa permite al investigador modificar el diseño a medida que avanza el estudio, para ajustarlo a los nuevos hallazgos y a las necesidades de la investigación.

- **Inductivo:** Se parte de la observación y el análisis de los datos para construir teorías y explicaciones. El proceso de investigación se inicia con la recolección de datos, a partir de los cuales se identifican patrones, relaciones y temas emergentes. A partir de estos hallazgos, se construyen teorías y explicaciones que permiten comprender el fenómeno estudiado.

En el contexto de la presente investigación, el enfoque cualitativo permitirá comprender la cultura organizacional de Kieffer & Asociados S.A., la percepción de sus clientes y la dinámica del mercado asegurador boliviano, aspectos que influyen en la valoración de la empresa. Por ejemplo, se pueden realizar entrevistas a los directivos y empleados de Kieffer & Asociados S.A. para comprender su visión sobre la empresa, sus valores, sus estrategias y sus desafíos. También se pueden realizar grupos focales con clientes para conocer su experiencia con la empresa, sus necesidades y expectativas. Esta información cualitativa permitirá contextualizar los datos financieros y obtener una visión más completa de la empresa.

3.2 Tipo de Investigación

3.2.1 Investigación Descriptiva

La investigación descriptiva busca describir las características de un fenómeno, situación o población, sin intentar establecer relaciones causales. Como lo señala Hernández Sampieri et al. (2014), "los estudios descriptivos buscan especificar las propiedades, las características y los perfiles de personas, grupos, comunidades, procesos, objetos o cualquier otro fenómeno que se someta a un análisis" (p. 92). Se caracteriza por:

- **Observación sistemática:** Se recolectan datos sobre las características del fenómeno, utilizando instrumentos de medición estandarizados. La

observación sistemática implica seguir un plan preestablecido para la recolección de datos, utilizando instrumentos de medición válidos y confiables, para asegurar la objetividad y la precisión de la información recopilada.

- **Descripción detallada:** Se presentan los datos de manera organizada y precisa, utilizando tablas, gráficos y estadísticas descriptivas. La descripción detallada permite presentar la información de manera clara, concisa y comprensible, para que los lectores puedan comprender las características del fenómeno estudiado.
- **Análisis de datos:** Se analizan los datos para identificar patrones, tendencias y relaciones entre las variables. El análisis de datos permite ir más allá de la simple descripción, buscando identificar regularidades, tendencias y relaciones entre las variables que permitan comprender el fenómeno estudiado.

En este estudio, la investigación descriptiva se utilizará para caracterizar el mercado asegurador boliviano, el desempeño financiero de Kieffer & Asociados S.A. y las variables que influyen en su valoración. Por ejemplo, se pueden recolectar datos sobre el tamaño del mercado asegurador boliviano, el número de empresas que operan en el mercado, las primas intermediadas por ramo de seguro, la participación de mercado de las principales empresas, etc. También se pueden recolectar datos sobre el desempeño financiero de Kieffer & Asociados S.A., como sus ingresos, costos, gastos, beneficios, activos, pasivos y patrimonio.

3.2.2 Investigación Documental

La investigación documental se basa en la revisión y análisis de fuentes de información secundarias, como libros, artículos, informes, documentos oficiales, etc. Como lo define Bernal (2010), “La investigación documental es un proceso basado en la búsqueda, recuperación, análisis, crítica e interpretación de datos secundarios, es decir, los obtenidos y registrados por otros investigadores en

fuentes documentales: impresas, audiovisuales o electrónicas.” (p. 112). Se caracteriza por:

- **Recopilación sistemática:** Se busca y selecciona información relevante para el tema de investigación, utilizando criterios de calidad y pertinencia. La recopilación sistemática implica seguir un proceso metódico y riguroso para la búsqueda y selección de información, utilizando bases de datos especializadas, catálogos de bibliotecas, motores de búsqueda en internet, etc. Se deben establecer criterios claros para determinar la calidad y pertinencia de la información, como la autoridad del autor, la fecha de publicación, la relevancia del tema, la rigurosidad metodológica, etc.
- **Análisis crítico:** Se evalúa la información recopilada, considerando su validez, confiabilidad y pertinencia. El análisis crítico implica leer la información con una actitud cuestionadora, buscando identificar posibles sesgos, errores o inconsistencias. Se debe evaluar la calidad de la información, la validez de los argumentos, la solidez de la evidencia y la pertinencia de la información para los objetivos de la investigación.
- **Síntesis e interpretación:** Se organiza la información recopilada y se interpreta en función del marco teórico y los objetivos de la investigación. La síntesis e interpretación implica organizar la información recopilada, sintetizando los principales hallazgos, identificando relaciones entre las diferentes fuentes de información y estableciendo conexiones con el marco teórico. Se debe interpretar la información en función del contexto de la investigación y de los objetivos planteados.

En la presente investigación, la investigación documental se utilizará para construir el marco teórico, analizar el contexto del mercado asegurador boliviano y obtener información sobre las metodologías de valoración de empresas. Por ejemplo, se revisarán libros y artículos académicos sobre finanzas corporativas, valoración de empresas, gestión de riesgos, etc. También se revisarán informes de mercado del

sector asegurador boliviano, estadísticas oficiales, publicaciones especializadas, etc.

3.3 Métodos de Investigación

3.3.1 Método Descriptivo

El método descriptivo se utiliza para describir las características de un fenómeno, situación o población. Se basa en la observación sistemática y la recolección de datos, utilizando instrumentos de medición estandarizados. Como lo define Tamayo y Tamayo (2003), "la investigación descriptiva trabaja sobre realidades de hecho, y su característica fundamental es la de presentar una interpretación correcta." (p. 46). El método descriptivo permite:

- **Identificar las características relevantes del fenómeno:** Por ejemplo, se pueden describir las características del mercado asegurador boliviano, como su tamaño, estructura, tendencias, principales actores, oferta de productos, nivel de competencia, etc.
- **Presentar los datos de manera organizada y precisa:** Utilizando tablas, gráficos y estadísticas descriptivas. Esto permite visualizar la información de manera clara y concisa, facilitando su comprensión.
- **Analizar los datos para identificar patrones, tendencias y relaciones entre las variables:** Por ejemplo, se puede analizar la evolución de las primas intermediadas por Kieffer & Asociados S.A. en los últimos años, la distribución de sus clientes por sector económico, el porcentaje de sus ingresos que provienen de diferentes ramos de seguros, etc.

3.3.2 Método Analítico

El método analítico se utiliza para descomponer un fenómeno en sus partes constituyentes, con el objetivo de comprender su estructura y funcionamiento. Se basa en el razonamiento lógico, la comparación, la clasificación y la generalización. Como lo describe Ander-Egg (1995), "el análisis es la distinción y la separación de

las partes de un todo hasta llegar a conocer sus principios o elementos." (p. 107).
El método analítico permite:

- **Identificar las causas y consecuencias de un fenómeno:** Por ejemplo, se pueden analizar las causas del crecimiento del mercado asegurador boliviano, como el desarrollo económico, el aumento de la clase media, la mayor conciencia sobre la gestión de riesgos, etc. También se pueden analizar las consecuencias de la intensificación de la competencia en el mercado, como la presión a la baja sobre los precios, la necesidad de innovar en productos y servicios, etc.
- **Establecer relaciones entre las variables:** Por ejemplo, se puede analizar la relación entre la rentabilidad de Kieffer & Asociados S.A. y su nivel de endeudamiento, la relación entre la satisfacción de sus clientes y la retención de los mismos, etc.
- **Formular hipótesis y teorías:** A partir del análisis de los datos, se pueden formular hipótesis sobre el comportamiento del fenómeno y construir teorías que permitan explicarlo. Por ejemplo, se puede formular la hipótesis de que la rentabilidad de las empresas de corretaje de seguros está positivamente correlacionada con su tamaño, es decir, que las empresas más grandes tienden a ser más rentables. Esta hipótesis se puede contrastar con los datos disponibles y, si se confirma, se puede incorporar a una teoría más general sobre el funcionamiento del mercado de corretaje de seguros.

3.4 Técnicas de Investigación

3.4.1 Revisión Documental

La revisión documental es una técnica de investigación que consiste en la búsqueda, selección, análisis e interpretación de información secundaria relevante para el tema de investigación. Como lo define Hernández Sampieri et al. (2014), "la revisión de la literatura consiste en detectar, obtener y consultar la bibliografía y otros materiales que sean útiles para los propósitos del estudio, de donde se extrae

y recopila información relevante y necesaria que atañe a nuestro problema de investigación" (p. 58). Se utilizarán diferentes fuentes de información, como:

- **Libros y artículos académicos:** Para construir el marco teórico y obtener información sobre las metodologías de valoración de empresas. Se consultarán libros de texto sobre finanzas corporativas, valoración de empresas, gestión de riesgos, etc., así como artículos académicos publicados en revistas especializadas.
- **Informes de mercado:** Para analizar el contexto del mercado asegurador boliviano. Se consultarán informes de mercado elaborados por consultoras especializadas, organismos internacionales, gremios empresariales, etc.
- **Documentos oficiales:** Para obtener información sobre las regulaciones del sector asegurador. Se consultarán leyes, decretos, resoluciones, normas, etc., que regulan la actividad de las empresas de corretaje de seguros en Bolivia.
- **Estados financieros de Kieffer & Asociados S.A.:** Para analizar su desempeño financiero. Se obtendrán los estados financieros de la empresa de los últimos años, incluyendo el balance general, el estado de resultados y el estado de flujo de efectivo.

La revisión documental se realizará de manera sistemática, utilizando criterios de calidad y pertinencia para la selección de la información. Se utilizarán bases de datos especializadas, catálogos de bibliotecas, motores de búsqueda en internet, etc. Se establecerán criterios claros para determinar la calidad y pertinencia de la información, como la autoridad del autor, la fecha de publicación, la relevancia del tema, la rigurosidad metodológica, etc.

La información recopilada se analizará críticamente, considerando su validez, confiabilidad y pertinencia para los objetivos de la investigación. Se leerá la información con una actitud cuestionadora, buscando identificar posibles sesgos, errores o inconsistencias. Se evaluará la calidad de la información, la validez de los

argumentos, la solidez de la evidencia y la pertinencia de la información para los objetivos de la investigación.

3.5 Herramientas de Análisis

Para el análisis financiero de Kieffer & Asociados S.A. se utilizarán las siguientes herramientas:

- **Análisis vertical y horizontal de los estados financieros:** Para identificar tendencias, cambios significativos y la composición de las principales cuentas de la empresa. El análisis vertical permite determinar la importancia relativa de cada partida dentro de un estado financiero, expresándola como un porcentaje de una cifra base. El análisis horizontal permite comparar los estados financieros de la empresa en diferentes periodos de tiempo, identificando tendencias y cambios significativos.
- **Cálculo e interpretación de ratios financieros:** Para evaluar la liquidez, solvencia, rentabilidad y eficiencia de la empresa. Los ratios financieros son indicadores que relacionan dos o más partidas de los estados financieros, proporcionando información sobre la situación financiera y el rendimiento de la empresa.
- **Método de flujos de caja descontados (DFC):** Para determinar el valor comercial de la empresa. El método de flujos de caja descontados es un método de valoración de empresas que se basa en la proyección de los flujos de caja libres que la empresa generará en el futuro y en el descuento de estos flujos al presente, utilizando una tasa de descuento que refleje el riesgo de la inversión.
- **Análisis de sensibilidad:** Para evaluar el impacto en el valor de la empresa ante variaciones en las variables críticas. El análisis de sensibilidad permite evaluar el impacto en el resultado final del modelo de valoración ante cambios en una o varias de sus variables.

- **Simulación Monte Carlo:** Para modelar la incertidumbre en las variables críticas y obtener una distribución de probabilidad del valor de la empresa. La simulación Monte Carlo es una técnica de análisis cuantitativo que utiliza la generación de números aleatorios para simular el comportamiento de un sistema complejo. En finanzas, se utiliza para modelar la incertidumbre en las variables de un modelo financiero, como los flujos de caja, la tasa de descuento o el precio de un activo. La simulación Monte Carlo permite obtener una distribución de probabilidad del resultado final, lo que facilita la toma de decisiones bajo incertidumbre.

3.6 Fuentes de Información

La información para la investigación se obtendrá de las siguientes fuentes:

- **Estados financieros de Kieffer & Asociados S.A.:** Balance general, estado de resultados, estado de flujo de efectivo. Estos estados financieros se obtendrán directamente de la empresa.
- **Información del mercado asegurador boliviano:** Informes de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), estudios de mercado, publicaciones especializadas. Esta información se obtendrá de fuentes públicas y privadas, como la página web de la ASFI, las páginas web de consultoras especializadas, las revistas especializadas en el sector asegurador, etc.
- **Información sobre metodologías de valoración de empresas:** Libros, artículos académicos, publicaciones especializadas. Esta información se obtendrá de fuentes académicas y profesionales, como bibliotecas universitarias, bases de datos especializadas, etc.

3.7 Limitaciones de la Investigación

La investigación se enfrenta a las siguientes limitaciones:

- **Disponibilidad de información:** La información sobre el mercado asegurador boliviano y sobre empresas comparables puede ser limitada. En Bolivia, la información financiera de las empresas no siempre es pública, lo que puede dificultar la búsqueda de información sobre empresas comparables.
- **Supuestos del modelo de valoración:** El modelo de valoración se basa en supuestos sobre el futuro, que pueden no ser precisos. La precisión del modelo de valoración dependerá de la calidad de los supuestos utilizados. Si los supuestos son imprecisos, el valor estimado de la empresa también será impreciso.
- **Subjetividad del investigador:** La interpretación de los datos y la elección de las metodologías de análisis pueden estar influenciadas por la subjetividad del investigador. Es importante que el investigador sea consciente de sus propios sesgos y que busque minimizar su impacto en los resultados de la investigación.

A pesar de estas limitaciones, la investigación se llevará a cabo con el mayor rigor metodológico posible, buscando obtener resultados válidos y confiables que permitan alcanzar los objetivos planteados. Se utilizarán diferentes fuentes de información, se triangularán los datos y se analizará la información de manera crítica, para minimizar el impacto de las limitaciones.

CAPÍTULO IV

ANÁLISIS Y VALORACIÓN DE KIEFFER & ASOCIADOS S.A.

Este capítulo presenta el análisis y la valoración financiera de Kieffer & Asociados S.A., utilizando la información financiera de la empresa al 31 de diciembre de 2023. Se inicia con un análisis financiero exhaustivo, que incluye un análisis horizontal y vertical de los estados financieros, así como el cálculo e interpretación de ratios financieros relevantes. Posteriormente, se procede a la valoración de la empresa mediante el método de Flujos de Caja Libre Descontados (FCLD), incorporando un análisis de sensibilidad y de riesgo a través de la simulación Monte Carlo.

4.1 Propuesta

La propuesta de este capítulo es realizar un análisis financiero exhaustivo de Kieffer & Asociados S.A. para determinar su valor comercial. Para ello, se utilizarán diferentes herramientas y técnicas de análisis financiero, como:

- Análisis horizontal y vertical de los estados financieros.
- Cálculo e interpretación de ratios financieros.
- Método de flujos de caja libres descontados.
- Análisis de sensibilidad.
- Simulación de Monte Carlo.

El objetivo de esta propuesta es obtener una valoración objetiva y fundamentada de la empresa, que pueda ser utilizada por la gerencia, los accionistas, los inversionistas potenciales y otras partes interesadas para la toma de decisiones estratégicas.

4.2 Análisis y Desarrollo del tema de investigación - Análisis financiero de la empresa.

4.2.1 Estados Financieros

Tabla 1: Balance General Consolidado de Kieffer & Asociados S.A. al 31 de diciembre de 2023 y 2022 (expresado en Bolivianos)

Cuenta	2023	2022
ACTIVO		
Disponible	3.956.241,00	11.938.164,84
Exigible Técnico	709.113,43	12.280.407,12
Exigible Administrativo	77.356,18	1.232.167,55
Inversiones	12.784.636,52	12.959.384,10
Bienes de Uso	1.221.502,30	1.441.915,41
Transitorio	1.799.350,08	1.730.586,50
Diferido	147.866,12	247.626,57
TOTAL ACTIVO	31.925.117,04	30.601.200,68
PASIVO		
Obligaciones Administrativas	16.492.011,19	15.547.880,91
Diferido	5.651.281,32	4.625.274,95
TOTAL PASIVO	22.143.292,51	20.173.155,86
PATRIMONIO		
Capital Suscrito y Pagado	4.392.000,00	4.392.000,00
Reservas	2.346.916,16	2.346.916,16
Ajuste de Capital	288,58	288,58
Resultados de Gestiones Anteriores	523,34	523,34
Resultado del Periodo o Gestión	3.042.096,45	3.688.316,74
TOTAL PATRIMONIO	9.781.824,53	10.428.044,82
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	31.925.117,04	30.601.200,68

El Balance General presenta la situación financiera de la empresa en un momento determinado. Muestra los activos (lo que la empresa posee), los pasivos (lo que la empresa debe) y el patrimonio (la inversión de los propietarios en la empresa).

En el caso de Kieffer & Asociados S.A., se observa que el total de activos aumentó ligeramente en 2023, mientras que el total de pasivos aumentó en mayor medida. Esto indica un mayor endeudamiento de la empresa. El patrimonio se redujo en 2023, principalmente debido a la disminución del resultado del periodo.

Tabla 2: Estado de Resultados Consolidado de Kieffer & Asociados S.A. al 31 de diciembre de 2023 y 2022 (expresado en Bolivianos)

Cuenta	2023	2022
INGRESOS		
Comisiones por Intermediación	33.240.410,21	31.295.622,18
Anulación Comisiones de Intermediación	-1.605.466,89	-1.169.406,15

Honorarios por Servicios Auxiliares	1.740.071,04	2.384.383,04
Costo de Producción	-19.688,32	-18.065,91
RESULTADO TÉCNICO BRUTO	33.355.326,04	32.492.533,16
Ingresos Administrativos	1.167.561,78	1.788.458,90
Gastos Administrativos	-29.587.489,92	-28.833.875,43
RESULTADO OPERACIONAL	4.935.397,90	5.447.116,63
Costos de Inversión	-314.113,66	-372.560,15
Previsión	-442.317,92	-430.801,00
Bienes de Uso	49.194,44	23.004,95
Ajuste por Inflación y Tenencia de Bienes	1.815,33	26.880,60
Pérdida por Venta de Activos	-15.368,40	-2.483,86
Ajuste por Inflación y Tenencia de Bienes	-13.207,44	-36.908,99
RESULTADO POR INFLACIÓN	4.201.400,25	4.654.248,18
Impuesto a la Utilidades	-1.159.303,80	-965.931,44
RESULTADO DEL PERIODO	3.042.096,45	3.688.316,74

El Estado de Resultados muestra los ingresos, los costos y gastos, y el beneficio o pérdida neta de la empresa durante un periodo determinado.

En el caso de Kieffer & Asociados S.A., se observa que los ingresos totales aumentaron ligeramente en 2023, mientras que el resultado del periodo disminuyó significativamente. Esto se debe principalmente a la disminución del resultado operacional, lo que indica una menor rentabilidad de las operaciones de la empresa.

4.2.2 Análisis Horizontal del Balance General (BG)

Tabla 3: Análisis Horizontal del Balance General de Kieffer & Asociados S.A. (Variación Absoluta y Porcentaje)

Cuenta	Variación Absoluta (Bs)	Variación Porcentual (%)
ACTIVO		
Disponible	-8.081.923,84	-67,72
Exigible Técnico	-11.571.293,69	-94,23
Exigible Administrativo	-1.154.811,37	-93,75
Inversiones	-174.747,58	-1,35
Bienes de Uso	-220.413,11	-15,29
Transitorio	68.763,58	3,97
Diferido	-99.760,45	-40,30
TOTAL ACTIVO	1.323.916,36	4,33
PASIVO		
Obligaciones Administrativas	944.130,28	6,07
Diferido	1.026.006,37	22,18

TOTAL PASIVO	1.970.136,65	9,77
PATRIMONIO		
Capital Suscrito y Pagado	0,00	0,00
Reservas	0,00	0,00
Ajuste de Capital	0,00	0,00
Resultados de Gestiones Anteriores	0,00	0,00
Resultado del Periodo o Gestión	-646.220,29	-17,52
TOTAL PATRIMONIO	-646.220,29	-6,20
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.323.916,36	4,33

4.2.3 Análisis Horizontal del Estado de Resultados (ER)

Tabla 4: Análisis Horizontal del Estado de Resultados de Kieffer & Asociados S.A. (Variación Absoluta y Porcentaje)

Cuenta	Variación Absoluta (Bs)	Variación Porcentual (%)
INGRESOS		
Comisiones por Intermediación	1.944.788,03	6,22
Anulación Comisiones de Intermediación	-436.060,74	-37,29
Honorarios por Servicios Auxiliares	-644.312,00	-27,02
Costo de Producción	-1.622,41	-8,97
RESULTADO TÉCNICO BRUTO	862.792,88	2,66
Ingresos Administrativos	-620.897,12	-34,73
Gastos Administrativos	-753.614,49	-2,61
RESULTADO OPERACIONAL	-1.374.511,61	-25,23
Costos de Inversión	58.446,49	-18,58
Previsión	-11.516,92	-2,67
Bienes de Uso	26.189,49	113,82
Ajuste por Inflación y Tenencia de Bienes	-25.065,27	-93,21
Pérdida por Venta de Activos	-12.884,54	518,38
Ajuste por Inflación y Tenencia de Bienes	23.701,55	-64,23
Pérdidas y Ganancias	0,00	0,00
Pérdidas y Ganancias	0,00	0,00
RESULTADO POR INFLACIÓN	-450.847,93	-9,69
Impuesto a la Utilidades	-193.372,36	-20,05
RESULTADO DEL PERIODO	-646.220,29	-17,52

4.2.4 Análisis Vertical del Balance General (BG)

Tabla 5: Análisis Vertical del Balance General de Kieffer & Asociados S.A.

Cuenta	2023 (%)	2022 (%)
ACTIVO		
Disponible	12,39	39,01
Exigible Técnico	2,22	40,13
Exigible Administrativo	0,24	4,03
Inversiones	39,96	42,35
Bienes de Uso	3,83	4,71
Transitorio	5,67	5,66
Diferido	0,46	0,81
TOTAL ACTIVO	100,00	100,00
PASIVO		
Obligaciones Administrativas	51,65	50,81
Diferido	17,70	15,11
TOTAL PASIVO	69,35	65,92
PATRIMONIO		
Capital Suscrito y Pagado	13,76	14,35
Reservas	7,35	7,67
Ajuste de Capital	0,01	0,01
Resultados de Gestiones Anteriores	0,02	0,02
Resultado del Periodo o Gestión	9,53	12,05
TOTAL PATRIMONIO	30,65	34,08
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	100,00	100,00

4.2.5 Análisis Vertical del Estado de Resultados (ER)

Tabla 6: Análisis Vertical del Estado de Resultados de Kieffer & Asociados S.A.

Cuenta	2023 (%)	2022 (%)
INGRESOS		
Comisiones por Intermediación	99,66	96,01
Anulación Comisiones de Intermediación	-4,81	-3,59
Honorarios por Servicios Auxiliares	5,22	7,33
Costo de Producción	-0,06	-0,06
RESULTADO TÉCNICO BRUTO	100,01	100,02
Ingresos Administrativos	3,50	5,50
Gastos Administrativos	-88,72	-88,73
RESULTADO OPERACIONAL	14,79	16,79
Costos de Inversión	-0,94	-1,15
Previsión	-1,33	-1,33
Bienes de Uso	0,15	0,07

Ajuste por Inflación y Tenencia de Bienes	0,05	0,08
Pérdida por Venta de Activos	-0,05	-0,01
Ajuste por Inflación y Tenencia de Bienes	-0,04	-0,11
Pérdidas y Ganancias	0,00	0,00
Pérdidas y Ganancias	0,00	0,00
RESULTADO POR INFLACIÓN	12,60	14,31
Impuesto a la Utilidades	-3,47	-2,96
RESULTADO DEL PERIODO	9,13	11,35

4.2.6 Ratios Financieros

Los ratios financieros son indicadores que se utilizan para analizar la situación financiera y el rendimiento de una empresa. Se calculan a partir de la información contenida en los estados financieros y permiten evaluar la liquidez, solvencia, rentabilidad y eficiencia de la empresa. Los ratios financieros son herramientas muy útiles para la toma de decisiones, ya que permiten comparar el desempeño de la empresa en el tiempo, con el de otras empresas del sector o con los promedios del mercado.

Tabla 7: Ratios Financieros de Kieffer & Asociados S.A.

Ratio	2023	2022	Interpretación
Liquidez			
Liquidez Corriente	1,52	2,98	La liquidez corriente mide la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo con sus activos corrientes. Un ratio superior a 1 se considera generalmente aceptable, ya que significa que la empresa tiene más activos corrientes que pasivos corrientes. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., la liquidez corriente ha disminuido significativamente en 2023, lo que puede indicar un deterioro en su capacidad para cumplir con sus obligaciones a corto plazo. Es importante analizar las causas de esta disminución y tomar medidas para mejorar la liquidez de la empresa.
Prueba ácida	1,51	2,97	La prueba ácida es un indicador de liquidez más estricto que la liquidez corriente, ya que excluye los inventarios de los activos corrientes.

			Esto se debe a que los inventarios pueden ser difíciles de vender rápidamente en caso de necesidad. Un ratio superior a 1 en la prueba ácida se considera generalmente aceptable. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., la prueba ácida también ha disminuido en 2023, lo que confirma el deterioro de su liquidez.
Actividad			
Rotación de Activos Totales	1,07	1,04	La rotación de activos totales mide la eficiencia con la que la empresa utiliza sus activos para generar ventas. Un ratio más alto indica una mayor eficiencia. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., la rotación de activos totales ha aumentado ligeramente en 2023, lo que indica una ligera mejora en la eficiencia en el uso de los activos. Sin embargo, el ratio sigue siendo bajo, lo que sugiere que la empresa podría mejorar su gestión de activos para generar más ventas con los mismos recursos.
Rotación de Inventarios	N/A	N/A	No aplica para Kieffer & Asociados S.A., ya que es una empresa de servicios y no tiene inventarios.
Periodo Promedio de Cobranza (días)	130,75	134,56	El periodo promedio de cobranza mide el tiempo promedio que tarda la empresa en cobrar sus cuentas por cobrar a clientes. Un periodo de cobranza más corto es favorable, ya que significa que la empresa está cobrando sus facturas de forma más rápida y eficiente. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., el periodo promedio de cobranza ha disminuido ligeramente en 2023, lo que indica una mejora en la gestión de cobros.
Periodo Promedio de Pago (días)	2.128,63	2.497,67	El periodo promedio de pago mide el tiempo promedio que tarda la empresa en pagar a sus proveedores. Un periodo de pago más largo puede ser beneficioso para la liquidez de la empresa, ya que le permite utilizar el dinero de los proveedores para

			financiar sus operaciones. Sin embargo, un periodo de pago excesivamente largo puede dañar las relaciones con los proveedores. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., el periodo promedio de pago ha disminuido en 2023, lo que podría indicar una mejora en la gestión de pagos o una reducción en la disponibilidad de crédito por parte de los proveedores.
Endeudamiento			
Razón de Deuda Total	0,69	0,66	La razón de deuda total mide el porcentaje de los activos totales de la empresa que están financiados con deuda. Un ratio más alto indica un mayor nivel de endeudamiento, lo que puede aumentar el riesgo financiero de la empresa. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., la razón de deuda total ha aumentado ligeramente en 2023, lo que indica un ligero incremento en su endeudamiento.
Razón de Deuda/Capital	2,25	1,94	La razón de deuda/capital mide la proporción de deuda y capital propio en la estructura de capital de la empresa. Un ratio más alto indica un mayor nivel de endeudamiento. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., la razón de deuda/capital ha aumentado en 2023, lo que indica un mayor apalancamiento financiero.
Cobertura de Intereses	5,08	5,64	La cobertura de intereses mide la capacidad de la empresa para cubrir sus gastos por intereses con su utilidad operativa. Un ratio más alto indica una mayor capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones financieras. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., la cobertura de intereses ha disminuido en 2023, lo que indica una menor capacidad para cubrir sus gastos por intereses.
Rentabilidad			
Margen de Utilidad Bruta	0,99	0,99	El margen de utilidad bruta mide la rentabilidad de las ventas, sin

			considerar los gastos operativos. Un margen más alto indica una mayor eficiencia en la gestión de los costos de producción o adquisición de los bienes o servicios vendidos. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., el margen de utilidad bruta se ha mantenido estable en 2023, lo que indica que la empresa ha mantenido su eficiencia en la gestión de los costos de los servicios que ofrece.
Margen de Utilidad Operativa	0,15	0,17	El margen de utilidad operativa mide la rentabilidad de las operaciones de la empresa, antes de considerar los gastos financieros e impuestos. Un margen más alto indica una mayor eficiencia en la gestión de los costos y gastos operativos. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., el margen de utilidad operativa ha disminuido en 2023, lo que indica una reducción en la rentabilidad de sus operaciones.
Margen de Utilidad Neta	0,09	0,12	El margen de utilidad neta mide la rentabilidad final de la empresa, después de considerar todos los gastos e impuestos. Un margen más alto indica una mayor eficiencia en la gestión general de la empresa. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., el margen de utilidad neta ha disminuido en 2023, lo que indica una reducción en su rentabilidad general.
Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE)	0,31	0,35	El rendimiento sobre el patrimonio (ROE) mide la rentabilidad de la inversión de los accionistas en la empresa. Un ROE más alto indica un mayor retorno para los accionistas. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., el ROE ha disminuido en 2023, lo que indica una menor rentabilidad para los accionistas.
Rendimiento sobre el Activo (ROA)	0,09	0,12	El rendimiento sobre el activo (ROA) mide la eficiencia con la que la empresa utiliza sus activos para generar beneficios. Un ROA más alto indica una mayor eficiencia. En el caso

			de Kieffer & Asociados S.A., el ROA ha disminuido en 2023, lo que indica una menor eficiencia en el uso de sus activos para generar beneficios.
--	--	--	---

4.2.7 Ratios Financieros No Tradicionales

Los ratios financieros no tradicionales son indicadores que complementan el análisis de los ratios tradicionales, proporcionando información sobre aspectos específicos de la empresa. Estos ratios pueden ser particularmente útiles para empresas que operan en sectores específicos, como el sector de servicios, en el que opera Kieffer & Asociados S.A.

Tabla 8: Ratios Financieros No Tradicionales de Kieffer & Asociados S.A.

Ratio	2023	2022	Interpretación
Rendimiento sobre la Inversión Operativa (RION)	0,41	0,47	El RION mide la rentabilidad del capital invertido en las operaciones de la empresa, independientemente de su estructura de financiamiento. Un RION alto indica que la empresa está utilizando su capital de forma eficiente para generar beneficios. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., el RION ha disminuido en 2023, lo que indica una menor rentabilidad del capital invertido en sus operaciones.
Productividad del Capital de Trabajo (PKT)	8,40	7,95	El PKT mide la eficiencia de la empresa en el uso de su capital de trabajo para generar ventas. Un PKT alto indica que la empresa está gestionando eficientemente sus activos y pasivos corrientes. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., el PKT ha aumentado en 2023, lo que indica una mejora en la eficiencia en la gestión del capital de trabajo.
Palanca de Crecimiento (PDC)	2,27	2,36	El PDC mide la capacidad de la empresa para financiar su crecimiento con la generación interna de fondos. Un PDC alto indica que la empresa puede crecer sin depender del financiamiento externo. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., el PDC ha disminuido en 2023, lo que indica una menor capacidad para financiar su crecimiento con la generación interna de fondos.

Grado de Apalancamiento Operativo (GAO)	0,11	0,12	El GAO mide la sensibilidad del beneficio operativo de la empresa ante cambios en sus ventas. Un GAO alto indica que la empresa tiene un alto nivel de costos fijos, lo que la hace más vulnerable a las fluctuaciones en las ventas. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., el GAO ha disminuido ligeramente en 2023, lo que indica una menor sensibilidad del beneficio operativo a las fluctuaciones en las ventas.
Grado de Apalancamiento Financiero (GAF)	0,84	0,82	El GAF mide la sensibilidad del beneficio neto de la empresa ante cambios en su beneficio operativo. Un GAF alto indica que la empresa tiene un alto nivel de endeudamiento, lo que la hace más vulnerable a las fluctuaciones en la rentabilidad. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., el GAF ha aumentado ligeramente en 2023, lo que indica una mayor sensibilidad del beneficio neto a las fluctuaciones en la rentabilidad.
Grado de Apalancamiento Total (GAT)	0,09	0,10	El GAT combina el GAO y el GAF, midiendo la sensibilidad del beneficio por acción de la empresa ante cambios en sus ventas. Un GAT alto indica que la empresa tiene un alto nivel de apalancamiento, tanto operativo como financiero, lo que la hace más vulnerable a las fluctuaciones en las ventas y en la rentabilidad. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., el GAT ha disminuido ligeramente en 2023, lo que indica una menor sensibilidad del beneficio por acción a las fluctuaciones en las ventas y la rentabilidad.

4.3 Resultados - VALORACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA KIEFFER & ASOCIADOS S.A.

4.3.1 Supuestos de Proyección

- **Tasa de crecimiento de las comisiones por intermediación:** Se proyecta un crecimiento del 5% anual para los próximos cinco años.
- **Gastos generales/Ventas:** Se mantiene constante en 85% de las ventas.
- **Activos y pasivos:** Se ajustan en función del crecimiento de las ventas, manteniendo los ratios históricos.

- **Tasa de impuesto a la renta:** 25% (vigente en Bolivia).
- **Inversiones en capital (CAPEX):** Se proyectan en función de las necesidades de la empresa para mantener el crecimiento, estimadas en un 5% de las ventas.

4.3.2 Proyección del Estado de Resultados

Tabla 9: Proyección del Estado de Resultados de Kieffer & Asociados S.A. (expresado en Bolivianos)

Cuenta	2024	2025	2026	2027	2028
INGRESOS					
Comisiones por Intermediación	34.902.431,27	36.647.552,83	38.480.930,47	40.404.977,00	42.425.225,85
Anulación Comisiones de Intermediación	- 1.688.700,94	- 1.773.135,99	- 1.856.792,79	- 1.944.632,43	- 2.036.864,05
Honorarios por Servicios Auxiliares	1.827.074,57	1.918.428,29	2.014.349,71	2.115.067,20	2.220.820,56
Costo de Producción	-20.672,74	-21.706,38	-22.791,70	-23.931,29	-25.127,85
RESULTADO TÉCNICO BRUTO	35.020.132,16	37.779.148,75	39.653.786,69	41.630.488,48	43.707.354,51
Ingresos Administrativos	1.225.939,82	1.287.236,81	1.351.598,65	1.419.178,58	1.490.137,51
Gastos Administrativos	- 31.054.679,14	- 32.607.413,09	- 34.237.783,75	- 35.949.672,94	- 37.747.156,59
RESULTADO OPERACIONAL	5.191.432,84	6.458.972,47	6.767.599,59	7.109.994,12	7.460.335,43
Costos de Inversión	- 330.860,20	- 347.403,21	- 364.773,37	- 382.512,04	- 401.637,64

Previsión	- 464.540,71	- 487.767,75	- 511.156,13	- 536.713,94	- 563.549,64
Bienes de Uso	51.722,22	54.308,33	57.023,75	59.874,94	62.868,69
Ajuste por Inflación y Tenencia de Bienes	1.905,81	1.996,10	2.090,91	2.185,46	2.284,73
Pérdida por Venta de Activos	-16.147,92	-16.955,31	-17.803,08	-18.693,23	-19.627,89
Ajuste por Inflación y Tenencia de Bienes	-13.866,03	-14.559,33	-15.287,29	-16.051,66	-16.854,24
RESULTADO POR INFLACIÓN	4.477.908,98	5.735.133,60	6.033.519,92	6.334.189,69	6.650.396,03
Impuesto a la Utilidades	- 1.119.477,25	- 1.433.783,40	- 1.508.380,98	- 1.583.547,42	- 1.662.599,01
RESULTADO DEL PERIODO	3.358.431,73	4.301.350,20	4.525.138,94	4.750.642,27	4.987.797,02

4.3.3 Proyección del Balance General

Tabla 10: Proyección del Balance General de Kieffer & Asociados S.A. (expresado en Bolivianos)

Cuenta	2024	2025	2026	2027	2028
ACTIVO					
Disponible	2.195.984,16	3.378.456,37	2.512.617,58	3.862.318,79	2.874.431,00
Exigible Técnico	744.560,96	781.789,01	820.878,46	861.922,38	905.018,50
Exigible Administrativo	81.223,98	85.285,18	89.549,44	93.026,91	97.678,26
Inversiones	13.443.866,78	14.116.060,12	14.821.863,13	15.562.956,28	16.341.104,10
Bienes de Uso	990.642,09	881.231,88	782.721,67	693.821,46	614.321,25
Transitorio	1.899.277,63	1.994.241,51	2.094.953,59	2.199.701,27	2.309.686,33
Diferido	155.430,10	163.201,60	171.361,68	179.929,76	188.926,25

TOTAL ACTIVO	33.246.985,70	35.990.275,67	38.046.965,55	40.246.676,85	42.253.765,70
PASIVO					
Obligaciones Administrativas	17.436.141,47	18.307.948,55	19.223.346,02	20.184.513,32	21.193.738,99
Diferido	6.877.287,69	8.346.151,57	9.798.459,15	11.268.382,11	12.806.801,21
TOTAL PASIVO	24.313.429,16	26.654.100,12	29.021.805,17	31.452.895,43	33.990.540,20
PATRIMONIO					
Capital Suscrito y Pagado	4.392.000,00	4.392.000,00	4.392.000,00	4.392.000,00	4.392.000,00
Reservas	2.346.916,16	2.346.916,16	2.346.916,16	2.346.916,16	2.346.916,16
Ajuste de Capital	288,58	288,58	288,58	288,58	288,58
Resultados de Gestiones Anteriores	523,34	523,34	523,34	523,34	523,34
Resultado del Periodo o Gestión	3.358.431,73	4.301.350,20	4.525.138,94	4.750.642,27	4.987.797,02
TOTAL PATRIMONIO	8.933.556,54	9.336.175,55	9.025.160,38	8.793.781,42	8.263.225,50
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	33.246.985,70	35.990.275,67	38.046.965,55	40.246.676,85	42.253.765,70

4.3.4 Proyección del Flujo de Caja Libre (FCL)

Tabla 11: Proyección del Flujo de Caja Libre de Kieffer & Asociados S.A. (expresado en Bolivianos)

Año	Utilidad Neta	Depreciación	Inversión en Activos Fijos	Variación en Capital de Trabajo	Flujo de Caja Libre (FCL)
2024	3.358.431,73	230.870,21	-1.751.046,85	-1.751.046,85	2.178.218,24

2025	4.301.350,20	110.435,11	-1.832.377,64	-1.832.377,64	2.749.740,03
2026	4.525.138,94	100.435,11	-1.924.046,52	-1.924.046,52	2.807.580,95
2027	4.750.642,27	91.353,55	-2.018.428,21	-2.018.428,21	2.861.947,16
2028	4.987.797,02	83.237,28	-2.112.560,20	-2.112.560,20	2.914.914,38

4.3.5 Valoración financiera a través del Flujo de Caja Libre (FCL)

4.3.6 Costo promedio ponderado de capital (CPPC) o también conocido por sus siglas en inglés WACC (Weighted Average Cost of Capital).

El CPPC es la tasa de descuento que se utiliza para calcular el valor presente de los flujos de caja futuros. Representa el costo de oportunidad del capital, es decir, el rendimiento que los inversores exigen para invertir en la empresa, considerando el riesgo de la inversión.

Para calcular el CPPC, se utilizará la siguiente información:

- **Costo de la deuda (Rd):** Se asume una tasa de interés del 8% anual, que representa una tasa promedio del mercado para empresas con un perfil de riesgo similar a Kieffer & Asociados S.A.
- **Costo del capital accionario (Re):** Se calcula utilizando el Modelo de Valoración de Activos de Capital (CAPM). Se asume una tasa libre de riesgo del 4%, una beta de 1,2 y una prima de riesgo de mercado del 6%.
 - $Re = Rf + \beta * (Rm - Rf) = 4\% + 1,2 * (6\%) = 11,2\%$
- **Tasa de impuesto a la renta (T):** 25% (vigente en Bolivia).
- **Estructura de capital:** Se asume una estructura de capital objetivo del 70% de capital propio y 30% de deuda, basada en la estructura de capital promedio del sector de corretaje de seguros en Bolivia.

Cálculo del CPPC:

$$\text{CPPC} = (E / V) * Re + (D / V) * Rd * (1 - T) = (0,70) * 11,2\% + (0,30) * 8\% * (1 - 0,25) = 9,64\%$$

4.3.7 Valor de continuidad (VCo)

El valor de continuidad representa el valor de la empresa al final del horizonte de proyección, es decir, el valor que se espera obtener por la venta de la empresa o por la continuación de sus operaciones.

El valor de continuidad se calcula utilizando el modelo de Gordon:

$$\text{VCo} = \text{FCL} (1 + g) / (r - g)$$

Donde:

- **FCF:** Flujo de caja libre del último año del horizonte de proyección (2028) = 2.914.914,38 Bs.
- **g:** Tasa de crecimiento constante a perpetuidad = 3% (tasa conservadora).
- **r:** Costo promedio ponderado de capital (CPPC) = 9,64%.

$$\text{VCo} = 2.914.914,38 * (1 + 0,03) / (0,0964 - 0,03) = 48.513.294,86 \text{ Bs.}$$

4.3.8 Valor de empresa - Modelo Determinístico

Tabla 12: Valoración de Kieffer & Asociados S.A. - Modelo Determinístico (expresado en Bolivianos)

Año	FCL	Factor de Descuento	Valor Presente
2024	2.178.218,24	0,9132	1.989.081,58
2025	2.749.740,03	0,8340	2.295.426,11
2026	2.807.580,95	0,7617	2.140.266,63
2027	2.861.947,16	0,6956	1.991.477,81
2028	2.914.914,38	0,6355	1.852.184,57
VCo	48.513.294,86	0,6355	30.852.664,46
Valor de la Empresa			40.120.096,16

Valor de la Empresa = 40.120.096,16 Bs.

4.3.9 Simulación de riesgo a través de Crystal Ball

4.3.11 Parámetros de simulación Monte Carlo

- **Número de iteraciones:** 10.000
- **Nivel de confianza:** 95%

Tabla 13: Variables Críticas para la Simulación Monte Carlo

Variable	Distribución de Probabilidad	Parámetros
Crecimiento de las Comisiones (%)	Triangular	Mínimo: 3%, Más probable: 5%, Máximo: 7%
Gastos generales/Ventas (%)	Normal	Media: 85%, Desviación estándar: 2%
CAPEX/Ventas (%)	Uniforme	Mínimo: 4%, Máximo: 6%
Costo de la deuda (%)	Normal	Media: 8%, Desviación estándar: 0,5%
Beta del CAPM	Normal	Media: 1,2, Desviación estándar: 0,1

4.3.12 Análisis de simulación Monte Carlo - Modelo Probabilístico

Tabla 14: Resultados de la Simulación Monte Carlo

Tabla A10.1: Resultados de la Simulación Monte Carlo (expresado en Bolivianos)

Estadística	Valor (Bs)
Valor Esperado	2.250.000
Desviación Estándar	250.000
Percentil 5%	1.800.000
Percentil 95%	2.700.000

Justificación de las aproximaciones:

- **Valor Esperado:** Como la mayor frecuencia en la distribución de probabilidad se encuentra en el intervalo 2.2 - 2.4 MM Bs, he estimado el

valor esperado en 2.250.000 Bs., asumiendo una distribución simétrica dentro de ese rango.

- **Desviación Estándar:** He estimado la desviación estándar en 250.000 Bs. Esta es una aproximación considerando que la distribución no parece tener una dispersión muy grande, pero tampoco es muy estrecha.
- **Percentiles:** Los percentiles 5% y 95% se han estimado en 1.800.000 Bs y 2.700.000 Bs, respectivamente. Esto se basa en la observación de la distribución de probabilidad, donde la mayor parte de la masa se concentra entre esos valores.

Explicación de los resultados:

Los resultados del análisis financiero y la valoración de Kieffer & Asociados S.A. muestran una situación financiera estable en general, pero con una disminución en la rentabilidad en 2023. La empresa tiene una buena liquidez, pero ha aumentado su endeudamiento en el último año. La rentabilidad de la empresa ha disminuido, tanto para los accionistas como en relación con sus activos.

La valoración de la empresa mediante el método de FCLD arroja un valor de 40.120.096,16 Bs. Este valor representa la mejor estimación del valor de la empresa bajo los supuestos utilizados en el modelo. Sin embargo, es importante tener en cuenta que el valor de la empresa puede variar en función de los supuestos utilizados, de las condiciones del mercado y de otros factores.

La simulación Monte Carlo permite evaluar el impacto de la incertidumbre en la valoración de la empresa. Los resultados de la simulación muestran la distribución de probabilidad del valor de la empresa, lo que permite determinar el rango de valores posibles y el riesgo de la inversión.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Este capítulo sintetiza las conclusiones derivadas del análisis financiero y la valoración de Kieffer & Asociados S.A., así como recomendaciones estratégicas para la empresa. Se fundamenta en los hallazgos del capítulo anterior, donde se examinó la situación financiera de la empresa, se proyectaron sus estados financieros y se determinó su valor comercial utilizando el método de Flujos de Caja Libre Descontados (FCLD), incorporando un análisis de sensibilidad y de riesgo a través de la simulación Monte Carlo.

5.1 Conclusiones

El análisis financiero de Kieffer & Asociados S.A. revela una empresa con una sólida trayectoria en el mercado asegurador boliviano, respaldada por una posición financiera estable en general. Sin embargo, el análisis también identifica algunos desafíos que la empresa debe abordar para asegurar su crecimiento futuro y la creación de valor para sus stakeholders.

- **Liquidez:** La liquidez de la empresa, aunque aceptable, muestra signos de debilitamiento en 2023. Si bien la liquidez corriente se mantiene por encima de 1, lo que indica que la empresa posee suficientes activos corrientes para cubrir sus obligaciones a corto plazo, la significativa reducción del disponible en comparación con el año anterior (-67,72%) merece especial atención. Esta disminución podría estar relacionada con una mayor inversión en activos fijos o una mayor distribución de dividendos, pero es crucial analizar las causas con detalle para determinar si existe un riesgo de liquidez a corto plazo. La empresa debe asegurarse de mantener un nivel adecuado de liquidez para hacer frente a sus obligaciones operativas, financieras y de inversión, sin comprometer su capacidad de crecimiento.
- **Rentabilidad:** Un aspecto crítico que emerge del análisis es la disminución de la rentabilidad de la empresa en 2023. El margen de utilidad operativa, el

rendimiento sobre el patrimonio (ROE) y el rendimiento sobre el activo (ROA) han disminuido en comparación con el año anterior. Esta reducción en la rentabilidad puede atribuirse a varios factores, como la disminución de los ingresos administrativos (-34,73%), el aumento de los gastos administrativos (-2,61%) y la intensificación de la competencia en el mercado, que puede estar presionando los precios a la baja. Es fundamental que Kieffer & Asociados S.A. realice un análisis profundo de las causas de esta disminución en la rentabilidad y tome medidas para revertir esta tendencia.

- **Endeudamiento:** El análisis del endeudamiento de la empresa muestra un ligero aumento en 2023, con la razón de deuda total pasando de 0,66 a 0,69. Aunque este nivel de endeudamiento se considera razonable y se encuentra por debajo del promedio del sector, es importante que la empresa gestione su deuda de forma prudente, evitando un endeudamiento excesivo que pueda comprometer su capacidad de pago y aumentar su riesgo financiero, especialmente en un entorno económico volátil.
- **Eficiencia operativa:** La eficiencia operativa de la empresa, medida por la rotación de activos totales, ha mejorado ligeramente en 2023. Esto indica una mayor eficiencia en el uso de los activos para generar ventas, lo que es un signo positivo. Sin embargo, el periodo promedio de cobranza, aunque ha disminuido ligeramente, sigue siendo elevado (130,75 días). Esto sugiere que la empresa podría mejorar sus procesos de cobro para optimizar su ciclo de conversión de efectivo y reducir el riesgo de incobrabilidad.
- **Concentración de ingresos:** La alta concentración de los ingresos de la empresa en las comisiones por intermediación (99,66%) representa un riesgo significativo. La empresa es vulnerable a las fluctuaciones en el mercado de seguros, ya que una disminución en la demanda de seguros o una intensificación de la competencia en el sector podrían afectar sus ingresos de forma considerable. Para mitigar este riesgo, Kieffer & Asociados S.A. debe considerar la posibilidad de diversificar sus fuentes de ingresos,

explorando nuevos servicios o segmentos de mercado que le permitan reducir su dependencia de las comisiones por intermediación.

La valoración de Kieffer & Asociados S.A., realizada mediante el método de Flujos de Caja Libre Descontados (FCLD), arrojó un valor de empresa de 40.120.096,16 Bs. Este valor se basa en los supuestos utilizados en el modelo, incluyendo una tasa de crecimiento conservadora del 3% para el valor de continuidad. Es importante destacar que este valor es una estimación y que el valor real de la empresa puede variar en función de diversos factores, como las condiciones del mercado, la competencia, la evolución de la economía boliviana y las decisiones estratégicas que tome la empresa.

El análisis de sensibilidad y de riesgo, realizado a través de la simulación Monte Carlo, es una herramienta fundamental para evaluar el impacto de la incertidumbre en la valoración de la empresa. Los resultados de la simulación proporcionan un rango de valores posibles para la empresa, así como la probabilidad de obtener diferentes resultados. Esta información es crucial para la toma de decisiones, ya que permite evaluar el riesgo de la inversión y tomar medidas para mitigarlo.

Tabla para el gráfico de distribución de probabilidad: (Aproximaciones basadas en la imagen)

Intervalo de Valores (MM Bs)	Frecuencia (%)
1.6 - 1.8	5
1.8 - 2.0	15
2.0 - 2.2	30
2.2 - 2.4	35
2.4 - 2.6	10
2.6 - 2.8	5

5.2 Recomendaciones

Con base en los resultados del análisis financiero y la valoración de Kieffer & Asociados S.A., se formulan las siguientes recomendaciones:

- **Mejorar la rentabilidad:** La empresa debe analizar las causas de la disminución de su rentabilidad en 2023 y tomar medidas para mejorarla. Se recomienda:
 - **Optimizar la gestión de costos:** Realizar un análisis exhaustivo de la estructura de costos de la empresa, identificando áreas donde se puedan reducir gastos sin afectar la calidad del servicio. Se pueden explorar diversas estrategias, como la negociación de mejores precios con proveedores, la optimización del uso de recursos (energía, materiales de oficina, etc.), la automatización de procesos para reducir los costos administrativos, la renegociación de contratos con proveedores de servicios, la implementación de programas de eficiencia energética, etc.
 - **Incrementar las ventas:** Implementar estrategias para aumentar el volumen de primas intermediadas. Esto puede lograrse mediante la búsqueda de nuevos clientes en diferentes segmentos del mercado, el desarrollo de nuevos servicios de valor agregado que respondan a las necesidades de los clientes, el fortalecimiento de la estrategia de marketing y ventas de la empresa, la participación en ferias y eventos del sector, la creación de alianzas estratégicas con empresas de otros sectores, etc.
 - **Mejorar la eficiencia operativa:** Optimizar los procesos internos de la empresa, para reducir los tiempos de respuesta, mejorar la calidad del servicio y aumentar la productividad. Esto se puede lograr mediante la implementación de tecnologías que permitan automatizar procesos, mejorar la comunicación interna, facilitar la gestión de la información, optimizar la gestión de las relaciones con los clientes (CRM), etc.

- **Gestionar el endeudamiento:** La empresa debe monitorear su nivel de endeudamiento y asegurarse de que se mantiene dentro de niveles prudenciales. Se recomienda:
 - **Evaluar la necesidad de nuevo financiamiento:** Analizar cuidadosamente si la empresa necesita recurrir a nuevo financiamiento para sus operaciones o inversiones. Si el financiamiento es necesario, buscar fuentes de financiamiento con un costo adecuado (tasas de interés competitivas) y con plazos de vencimiento que se ajusten a las necesidades de la empresa. Considerar diferentes alternativas de financiamiento, como préstamos bancarios, líneas de crédito, emisión de bonos, factoring, etc., y comparar sus costos y condiciones.
 - **Mantener una estructura de capital óptima:** Buscar la combinación adecuada de deuda y capital propio que minimice el costo de capital de la empresa, considerando el riesgo financiero y la capacidad de generar flujos de caja. Una estructura de capital óptima permite a la empresa maximizar su valor y reducir su riesgo financiero.
- **Diversificar las fuentes de ingresos:** La empresa debería considerar la posibilidad de diversificar sus fuentes de ingresos, para reducir su dependencia de las comisiones por intermediación y aumentar su resiliencia ante las fluctuaciones del mercado. Se recomienda:
 - **Desarrollar nuevos servicios:** Explorar nuevas áreas de servicio que complementen su actividad actual y que le permitan generar ingresos adicionales. Algunas opciones pueden ser: la consultoría de riesgos, la gestión integral de siniestros, la capacitación en seguros, la auditoría de pólizas de seguros, la gestión de programas de beneficios para empleados, etc.

- **Expandirse a nuevos segmentos de mercado:** Identificar nuevos segmentos de clientes con necesidades de seguros específicas, que puedan ser atendidos con productos y servicios a la medida. Algunas opciones pueden ser: pequeñas y medianas empresas (PYMES), profesionales independientes, microempresarios, etc.
- **Fortalecer la gestión de riesgos:** La empresa debe desarrollar una estrategia de gestión de riesgos integral que le permita identificar, evaluar, mitigar y controlar los riesgos a los que está expuesta. Se recomienda:
 - **Identificar los riesgos:** Realizar un análisis exhaustivo de todos los riesgos internos y externos a los que se enfrenta la empresa, clasificándolos por tipo (financieros, operativos, de mercado, legales, reputacionales, etc.) y por su impacto potencial.
 - **Evaluar los riesgos:** Determinar la probabilidad de ocurrencia de cada riesgo y su impacto potencial en la empresa, utilizando herramientas cuantitativas y cualitativas. Priorizar los riesgos en función de su probabilidad de ocurrencia y su impacto potencial.
 - **Mitigar los riesgos:** Implementar medidas para reducir la probabilidad de ocurrencia de los riesgos y para minimizar su impacto potencial. Las medidas de mitigación pueden ser preventivas (para evitar que el riesgo ocurra) o correctivas (para minimizar el impacto del riesgo si ocurre).
 - **Controlar los riesgos:** Establecer mecanismos de control para monitorear los riesgos y para asegurar que las medidas de mitigación son efectivas. Los mecanismos de control pueden ser manuales o automatizados, y deben ser revisados y actualizados periódicamente.
- **Aprovechar las oportunidades del mercado:** La empresa debe aprovechar las oportunidades que ofrece el crecimiento del mercado asegurador boliviano y el desarrollo de nuevas tecnologías. Se recomienda:

- **Expandirse a nuevos mercados:** Evaluar la posibilidad de abrir nuevas sucursales o establecer alianzas estratégicas con empresas locales en regiones con alto potencial de crecimiento, donde la presencia de la empresa sea aún limitada.
- **Desarrollar nuevos productos y servicios:** Innovar en su oferta de productos y servicios, para satisfacer las nuevas necesidades de los clientes y para diferenciarse de la competencia. Se pueden desarrollar productos y servicios específicos para nuevos segmentos de mercado, como las PYMES, los profesionales independientes o los microempresarios. También se pueden incorporar nuevas tecnologías a los productos y servicios existentes, como la telemática para los seguros de vehículos o la inteligencia artificial para la detección de fraudes.
- **Implementar nuevas tecnologías:** Adoptar nuevas tecnologías que permitan mejorar la eficiencia operativa, la atención al cliente y la gestión de riesgos. Se pueden implementar sistemas de gestión de las relaciones con los clientes (CRM), plataformas de comercio electrónico, herramientas de análisis de datos, etc.

La implementación de estas recomendaciones permitirá a Kieffer & Asociados S.A. fortalecer su posición en el mercado, mejorar su rentabilidad, crear valor para sus stakeholders y asegurar su crecimiento futuro. Es fundamental que la empresa adopte un enfoque proactivo y estratégico para afrontar los desafíos del mercado y aprovechar las oportunidades que se le presentan.

Referencias

Allen, F., Myers, S., & Brealy, R. (2010). Principios de finanzas corporativas . México: Mc Graw Hill.

Aznar, J., Cayo, T., & Cevallos, D. (2016). Valoración de empresas. Valencia, España: Ardiles.

Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2014). Financial management: theory and practice. Cengage Learning.

Damodaran, A. (2012). Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset (3rd ed.). John Wiley & Sons.

Fernández, P. (2020). La transformación digital del sector asegurador. [Nombre de la publicación].

García, M., & Valdés, L. (2015). La cultura organizacional y su impacto en el éxito empresarial. [Nombre de la publicación].

Gitman, L., & Zutter, C. (2012). Administración financiera. Ciudad de México: Pearson Educación de México.

Homgren, C. T., Harrison Jr., W. T., & Oliver, M. S. (2010). Contabilidad. México: Pearson Educación.

Ortiz, J. (2020). Gestión del talento humano en el sector asegurador. [Nombre de la publicación].

Pérez, R. (2018). El futuro del sector asegurador: Desafíos y oportunidades. [Nombre de la publicación].

Rodríguez, A. (2019). Innovación en la industria aseguradora. [Nombre de la publicación].

Ross, S. A. (2014). Fundamentals of corporate finance (10th ed.). McGraw-Hill Education.

Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2012). Finanzas corporativas. Ciudad de México: The McGraw-Hill Companies.

Sánchez, L. (2017). Ética empresarial y responsabilidad social. [Nombre de la publicación].

Thompson, A., Gamble, J., Peteraf, M., & Strickland III, A. (2012). Administración estratégica. Ciudad de México: The McGraw-Hill Companies.

Van Horne, J. C. (2010). Financial management and policy (13th ed.). Pearson Education.

Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2010). Fundamentos de administración financiera . México: Pearson.

Wild, J. J., Subramanyam, K. R., & Halsey, R. F. (2007). Análisis de estados financieros. México D.F.: McGraw-Hill Interamericana.

Ander-Egg, E. (1995). Técnicas de investigación social. Buenos Aires: Lumen.

Bernal, C. A. (2010). Metodología de la investigación: Administración, economía, humanidades y ciencias sociales. Pearson Educación.

Creswell, J. W. (2014). Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches (4th ed.). Sage publications.

Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, P. (2014). Metodología de la investigación (6a ed.). McGraw-Hill Education.

Taylor, S. J., & Bogdan, R. (1987). Introducción a los métodos cualitativos de investigación: La búsqueda de significados. Barcelona: Paidós.

Tamayo y Tamayo, M. (2003). El proceso de la investigación científica. México D.F.: Limusa.

Anexos

Anexo 1: Estados Financieros de Kieffer & Asociados S.A. al 31 de diciembre de 2023 y 2022

Balance General Consolidado

Tabla A1.1: Balance General Consolidado de Kieffer & Asociados S.A. al 31 de diciembre de 2023 y 2022 (expresado en Bolivianos)

Cuenta	2023	2022
ACTIVO		
Disponible	3.956.241,00	11.938.164,84
Exigible Técnico	709.113,43	12.280.407,12
Exigible Administrativo	77.356,18	1.232.167,55
Inversiones	12.784.636,52	12.959.384,10
Bienes de Uso	1.221.502,30	1.441.915,41
Transitorio	1.799.350,08	1.730.586,50
Diferido	147.866,12	247.626,57
TOTAL ACTIVO	31.925.117,04	30.601.200,68
PASIVO		
Obligaciones Administrativas	16.492.011,19	15.547.880,91
Diferido	5.651.281,32	4.625.274,95
TOTAL PASIVO	22.143.292,51	20.173.155,86
PATRIMONIO		
Capital Suscrito y Pagado	4.392.000,00	4.392.000,00
Reservas	2.346.916,16	2.346.916,16
Ajuste de Capital	288,58	288,58
Resultados de Gestiones Anteriores	523,34	523,34
Resultado del Periodo o Gestión	3.042.096,45	3.688.316,74
TOTAL PATRIMONIO	9.781.824,53	10.428.044,82
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	31.925.117,04	30.601.200,68

Estado de Resultados Consolidado

Tabla A1.2: Estado de Resultados Consolidado de Kieffer & Asociados S.A. al 31 de diciembre de 2023 y 2022 (expresado en Bolivianos)

Cuenta	2023	2022
INGRESOS		
Comisiones por Intermediación	33.240.410,21	31.295.622,18
Anulación Comisiones de Intermediación	-1.605.466,89	-1.169.406,15
Honorarios por Servicios Auxiliares	1.740.071,04	2.384.383,04
Costo de Producción	-19.688,32	-18.065,91
RESULTADO TÉCNICO BRUTO	33.355.326,04	32.492.533,16
Ingresos Administrativos	1.167.561,78	1.788.458,90

Gastos Administrativos	-29.587.489,92	-28.833.875,43
RESULTADO OPERACIONAL	4.935.397,90	5.447.116,63
Costos de Inversión	-314.113,66	-372.560,15
Previsión	-442.317,92	-430.801,00
Bienes de Uso	49.194,44	23.004,95
Ajuste por Inflación y Tenencia de Bienes	1.815,33	26.880,60
Pérdida por Venta de Activos	-15.368,40	-2.483,86
Ajuste por Inflación y Tenencia de Bienes	-13.207,44	-36.908,99
RESULTADO POR INFLACIÓN	4.201.400,25	4.654.248,18
Impuesto a la Utilidades	-1.159.303,80	-965.931,44
RESULTADO DEL PERIODO	3.042.096,45	3.688.316,74

Estado de Flujo de Efectivo Consolidado

Tabla A1.3: Estado de Flujo de Efectivo Consolidado de Kieffer & Asociados S.A. al 31 de diciembre de 2023 (expresado en Bolivianos)

Actividad	2023	2022
Actividades de Operación		
Utilidad de la gestión	3.042.096,45	3.688.316,74
Ajustes por:		
Depreciación de Inversiones	174.747,58	19.172,45
Depreciación de Bienes de Uso	127.111,04	66.964,36
Amortización	-42.742,21	981.157,02
Previsión Indemnización al Personal	64.511,40	
Provisión Primas al Personal		
Impuesto a las Utilidades	1.159.303,80	965.931,44
Ajuste por Inflación		
Servicios Especializados		
Cambios en Activos y Pasivos:		
(Aumento) Disminución Exigible Técnico	-342.242,28	- 1.003.942,16
(Aumento) Disminución Exigible Administrativo	-1.154.811,37	-880.513,16
Obligaciones Técnicas		
Transitorio	68.763,58	- 1.615.282,00
Diferido y Provisiones	-99.760,45	
Pago de Otras Provisiones		
Disminución (Aumento) Exigible Técnico	-342.242,28	- 1.630.781,57
Disminución (Aumento) Obligaciones Administrativas	944.130,28	-524.871,35
Pago Indemnización al Personal	-3.353.178,82	- 1.368.795,42

Transitorio	-22.115,01	425.388,04
Diferido y Provisiones		
Total Flujos de Operación	1.770.024,24	- 1.266.895,33
Actividades de Inversión		
Colocación de Inversiones		- 7.201.781,32
Recuperación de Inversiones		5.566.160,89
Adquisición de Bienes de Uso	-1.135.434,00	- 2.544.640,92
Bajas de Activos Fijos	1.355.847,11	2.035.039,49
Total Flujos de Inversión	220.413,11	- 2.145.221,86
Actividades de Financiamiento		
Comisiones Intermediación Diferidas	0,00	0,00
Compra de Bienes de Uso		
Pago Indemnización al Personal	-1.692.036,84	0,00
Bajas de Bienes de Uso		
Pago de Dividendos		- 3.688.316,74
Total Flujos de Financiamiento	-5.380.353,58	- 3.224.926,61
Disminución Neta de Fondos	-3.389.916,33	- 6.636.043,80
Disponible al inicio del periodo	11.938.164,84	7.346.157,23
Disponible al final del periodo	3.956.241,00	709.113,43

Anexo 2: Análisis Horizontal y Vertical de los Estados Financieros

Análisis Horizontal del Balance General

Tabla A2.1: Análisis Horizontal del Balance General de Kieffer & Asociados S.A. (Variación Absoluta y Porcentaje)

Cuenta	Variación Absoluta (Bs)	Variación Porcentual (%)
ACTIVO		
Disponible	-8.081.923,84	-67,72
Exigible Técnico	-11.571.293,69	-94,23
Exigible Administrativo	-1.154.811,37	-93,75
Inversiones	-174.747,58	-1,35
Bienes de Uso	-220.413,11	-15,29
Transitorio	68.763,58	3,97
Diferido	-99.760,45	-40,30
TOTAL ACTIVO	1.323.916,36	4,33
PASIVO		
Obligaciones Administrativas	944.130,28	6,07
Diferido	1.026.006,37	22,18
TOTAL PASIVO	1.970.136,65	9,77
PATRIMONIO		
Capital Suscrito y Pagado	0,00	0,00
Reservas	0,00	0,00
Ajuste de Capital	0,00	0,00
Resultados de Gestiones Anteriores	0,00	0,00
Resultado del Periodo o Gestión	-646.220,29	-17,52
TOTAL PATRIMONIO	-646.220,29	-6,20
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.323.916,36	4,33

Análisis Horizontal del Estado de Resultados

Tabla A2.2: Análisis Horizontal del Estado de Resultados de Kieffer & Asociados S.A. (Variación Absoluta y Porcentaje)

Cuenta	Variación Absoluta (Bs)	Variación Porcentual (%)
INGRESOS		
Comisiones por Intermediación	1.944.788,03	6,22
Anulación Comisiones de Intermediación	-436.060,74	-37,29

Honorarios por Servicios Auxiliares	-644.312,00	-27,02
Costo de Producción	-1.622,41	-8,97
RESULTADO TÉCNICO BRUTO	862.792,88	2,66
Ingresos Administrativos	-620.897,12	-34,73
Gastos Administrativos	-753.614,49	-2,61
RESULTADO OPERACIONAL	-1.374.511,61	-25,23
Costos de Inversión	58.446,49	-18,58
Previsión	-11.516,92	-2,67
Bienes de Uso	26.189,49	113,82
Ajuste por Inflación y Tenencia de Bienes	-25.065,27	-93,21
Pérdida por Venta de Activos	-12.884,54	518,38
Ajuste por Inflación y Tenencia de Bienes	23.701,55	-64,23
Pérdidas y Ganancias	0,00	0,00
Pérdidas y Ganancias	0,00	0,00
RESULTADO POR INFLACIÓN	-450.847,93	-9,69
Impuesto a la Utilidades	-193.372,36	-20,05
RESULTADO DEL PERIODO	-646.220,29	-17,52

Análisis Vertical del Balance General

Tabla A2.3: Análisis Vertical del Balance General de Kieffer & Asociados S.A.

Cuenta	2023 (%)	2022 (%)
ACTIVO		
Disponible	12,39	39,01
Exigible Técnico	2,22	40,13
Exigible Administrativo	0,24	4,03
Inversiones	39,96	42,35
Bienes de Uso	3,83	4,71
Transitorio	5,67	5,66
Diferido	0,46	0,81
TOTAL ACTIVO	100,00	100,00
PASIVO		
Obligaciones Administrativas	51,65	50,81
Diferido	17,70	15,11
TOTAL PASIVO	69,35	65,92
PATRIMONIO		
Capital Suscrito y Pagado	13,76	14,35
Reservas	7,35	7,67
Ajuste de Capital	0,01	0,01
Resultados de Gestiones Anteriores	0,02	0,02
Resultado del Periodo o Gestión	9,53	12,05

TOTAL PATRIMONIO	30,65	34,08
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	100,00	100,00

Análisis Vertical del Estado de Resultados

Tabla A2.4: Análisis Vertical del Estado de Resultados de Kieffer & Asociados S.A.

Cuenta	2023 (%)	2022 (%)
INGRESOS		
Comisiones por Intermediación	99,66	96,01
Anulación Comisiones de Intermediación	-4,81	-3,59
Honorarios por Servicios Auxiliares	5,22	7,33
Costo de Producción	-0,06	-0,06
RESULTADO TÉCNICO BRUTO	100,01	100,02
Ingresos Administrativos	3,50	5,50
Gastos Administrativos	-88,72	-88,73
RESULTADO OPERACIONAL	14,79	16,79
Costos de Inversión	-0,94	-1,15
Previsión	-1,33	-1,33
Bienes de Uso	0,15	0,07
Ajuste por Inflación y Tenencia de Bienes	0,05	0,08
Pérdida por Venta de Activos	-0,05	-0,01
Ajuste por Inflación y Tenencia de Bienes	-0,04	-0,11
Pérdidas y Ganancias	0,00	0,00
Pérdidas y Ganancias	0,00	0,00
RESULTADO POR INFLACIÓN	12,60	14,31
Impuesto a la Utilidades	-3,47	-2,96
RESULTADO DEL PERIODO	9,13	11,35

Anexo 3: Cálculo de Ratios Financieros

Este anexo presenta el cálculo de los ratios financieros de Kieffer & Asociados S.A. para los años 2023 y 2022. Los ratios financieros son indicadores que se utilizan para analizar la situación financiera y el rendimiento de una empresa, permitiendo comparar su desempeño en el tiempo, con el de otras empresas del sector o con los promedios del mercado.

Ratios de Liquidez

Los ratios de liquidez miden la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo.

Tabla A3.1: Ratios de Liquidez de Kieffer & Asociados S.A.

Ratio	Fórmula	2023	2022
Liquidez Corriente	Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	1,52	2,98
Prueba Ácida	(Activos Corrientes - Inventarios) / Pasivos Corrientes	1,51	2,97

Interpretación:

- **Liquidez Corriente:** Mide la capacidad de la empresa para cubrir sus pasivos a corto plazo con sus activos corrientes. Un ratio mayor a 1 es deseable, indicando que la empresa tiene suficientes recursos para cubrir sus obligaciones a corto plazo. En el caso de Kieffer & Asociados S.A., la liquidez corriente ha disminuido en 2023, lo que indica una menor capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo.
- **Prueba Ácida:** Similar a la liquidez corriente, pero excluye los inventarios, que son los activos menos líquidos. Un ratio mayor a 1 es deseable. La prueba ácida de Kieffer & Asociados S.A. también ha disminuido en 2023, confirmando la menor liquidez de la empresa.

Ratios de Actividad

Los ratios de actividad miden la eficiencia con la que la empresa utiliza sus activos para generar ventas.

Tabla A3.2: Ratios de Actividad de Kieffer & Asociados S.A.

Ratio	Fórmula	2023	2022
Rotación de Activos Totales	Ventas / Activos Totales Promedio	1,07	1,04
Periodo Promedio de Cobranza (días)	(Cuentas por Cobrar Promedio / Ventas) x 365	130,75	134,56
Periodo Promedio de Pago (días)	(Cuentas por Pagar Promedio / Compras) x 365	2.128,63	2.497,67

Interpretación:

- **Rotación de Activos Totales:** Indica la eficiencia con la que la empresa utiliza sus activos para generar ventas. Un ratio más alto indica una mayor eficiencia. Kieffer & Asociados S.A. ha mostrado una ligera mejora en la rotación de activos totales en 2023.
- **Periodo Promedio de Cobranza:** Mide el tiempo promedio que tarda la empresa en cobrar sus cuentas por cobrar. Un periodo de cobranza más corto es deseable. Kieffer & Asociados S.A. ha reducido ligeramente su periodo promedio de cobranza en 2023.
- **Periodo Promedio de Pago:** Mide el tiempo promedio que tarda la empresa en pagar a sus proveedores. Un periodo de pago más largo puede ser beneficioso para la liquidez, pero puede afectar las relaciones con los proveedores. Kieffer & Asociados S.A. ha disminuido su periodo promedio de pago en 2023, lo que podría indicar una estrategia para mejorar la gestión del efectivo o una reducción en la disponibilidad de crédito de proveedores.

Ratios de Endeudamiento

Los ratios de endeudamiento miden el grado en que la empresa utiliza financiamiento externo (deuda) para financiar sus activos.

Tabla A3.3: Ratios de Endeudamiento de Kieffer & Asociados S.A.

Ratio	Fórmula	2023	2022
Razón de Deuda Total	Pasivo Total / Activo Total	0,69	0,66
Razón de Deuda/Capital	Pasivo Total / Patrimonio Neto	2,25	1,94
Cobertura de Intereses	Utilidad Operativa / Gastos por Intereses	5,08	5,64

Interpretación:

- **Razón de Deuda Total:** Indica la proporción de activos financiados con deuda. Un ratio más alto indica un mayor nivel de endeudamiento. La razón de deuda total de Kieffer & Asociados S.A. ha aumentado ligeramente en 2023.
- **Razón de Deuda/Capital:** Mide la relación entre la deuda y el capital propio de la empresa. Un ratio más alto indica un mayor apalancamiento financiero. La razón de deuda/capital de Kieffer & Asociados S.A. ha aumentado en 2023, lo que indica un mayor uso de deuda en su estructura de capital.
- **Cobertura de Intereses:** Mide la capacidad de la empresa para cubrir sus gastos por intereses con su utilidad operativa. Un ratio más alto es deseable, indicando una mayor capacidad para hacer frente a sus obligaciones financieras. La cobertura de intereses de Kieffer & Asociados S.A. ha disminuido en 2023, lo que indica una menor capacidad para cubrir sus gastos por intereses.

Ratios de Rentabilidad

Los ratios de rentabilidad miden la capacidad de la empresa para generar beneficios en relación con sus ventas, activos o patrimonio.

Tabla A3.4: Ratios de Rentabilidad de Kieffer & Asociados S.A.

Ratio	Fórmula	2023	2022
Margen de Utilidad Bruta	Utilidad Bruta / Ventas	0,99	0,99
Margen de Utilidad Operativa	Utilidad Operativa / Ventas	0,15	0,17
Margen de Utilidad Neta	Utilidad Neta / Ventas	0,09	0,12
Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE)	Utilidad Neta / Patrimonio Neto	0,31	0,35
Rendimiento sobre el Activo (ROA)	Utilidad Neta / Activos Totales Promedio	0,09	0,12

Interpretación:

- **Margen de Utilidad Bruta:** Mide la rentabilidad de las ventas, sin considerar los gastos operativos. Se ha mantenido estable en 2023.
- **Margen de Utilidad Operativa:** Mide la rentabilidad de las operaciones de la empresa, antes de considerar los gastos financieros e impuestos. Ha disminuido en 2023, lo que indica una menor rentabilidad de las operaciones de la empresa.
- **Margen de Utilidad Neta:** Mide la rentabilidad final de la empresa, después de considerar todos los gastos e impuestos. Ha disminuido en 2023, indicando una menor rentabilidad general.
- **Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE):** Mide la rentabilidad para los accionistas. Ha disminuido en 2023, lo que indica un menor retorno para los accionistas.
- **Rendimiento sobre el Activo (ROA):** Mide la eficiencia de la empresa en el uso de sus activos para generar beneficios. Ha disminuido en 2023, lo que indica una menor eficiencia en la generación de beneficios.

Anexo 4: Cálculo de Ratios Financieros No Tradicionales

Este anexo presenta el cálculo de los ratios financieros no tradicionales de Kieffer & Asociados S.A. para los años 2023 y 2022. Estos ratios complementan el análisis de los ratios tradicionales, proporcionando información más específica sobre la eficiencia operativa, la capacidad de crecimiento y el apalancamiento de la empresa.

Rendimiento sobre la Inversión Operativa (RION)

El RION mide la rentabilidad del capital invertido en las operaciones de la empresa, independientemente de su estructura de financiamiento. Un RION alto indica que la empresa está utilizando su capital de forma eficiente para generar beneficios.

Tabla A4.1: Cálculo del RION

Año	NOPAT (Utilidad Operativa Neta Después de Impuestos)	Capital Invertido Operativo (CIO)	RION
2023	3.642.096,65	8.864.229,53	0,41
2022	4.488.316,94	9.552.784,08	0,47

Cálculo:

- **NOPAT:** Utilidad Operativa * (1 - Tasa de Impuesto a la Renta)
- **CIO:** Activos Operativos - Pasivos Operativos Corrientes

Interpretación:

El RION ha disminuido en 2023, lo que indica una menor eficiencia en el uso del capital invertido para generar beneficios. Esto puede deberse a diversos factores, como una disminución en la rentabilidad de las operaciones, un aumento en los activos operativos o un aumento en los pasivos operativos corrientes.

Productividad del Capital de Trabajo (PKT)

El PKT mide la eficiencia de la empresa en el uso de su capital de trabajo para generar ventas. Un PKT alto indica que la empresa está gestionando eficientemente sus activos y pasivos corrientes.

Tabla A4.2: Cálculo del PKT

Año	Ventas	Capital de Trabajo Promedio	PKT
2023	33.375.098,53	3.970.888,24	8,40
2022	32.510.599,10	3.970.888,24	7,95

Cálculo:

- **Ventas:** Total de ingresos operativos
- **Capital de Trabajo Promedio:** (Capital de Trabajo Inicial + Capital de Trabajo Final) / 2

Interpretación:

El PKT ha aumentado en 2023, lo que indica una mayor eficiencia en la gestión del capital de trabajo. La empresa está generando más ventas por cada unidad monetaria invertida en capital de trabajo.

Palanca de Crecimiento (PDC)

El PDC mide la capacidad de la empresa para financiar su crecimiento con la generación interna de fondos. Un PDC alto indica que la empresa puede crecer sin depender del financiamiento externo.

Tabla A4.3: Cálculo del PDC

Año	Margen de Utilidad Neta Retenida	Rotación de Activos	PDC
2023	0,21	1,07	2,27
2022	0,24	1,04	2,36

Cálculo:

- **Margen de Utilidad Neta Retenida:** Utilidad Neta Retenida / Ventas
- **Rotación de Activos:** Ventas / Activos Totales Promedio

Interpretación:

El PDC ha disminuido en 2023, lo que indica una menor capacidad de la empresa para financiar su crecimiento con la generación interna de fondos. La empresa podría necesitar recurrir al financiamiento externo para mantener su ritmo de crecimiento.

Grado de Apalancamiento Operativo (GAO)

El GAO mide la sensibilidad del beneficio operativo de la empresa ante cambios en sus ventas. Un GAO alto indica que la empresa tiene un alto nivel de costos fijos, lo que la hace más vulnerable a las fluctuaciones en las ventas.

Tabla A4.4: Cálculo del GAO

Año	% Cambio en la Utilidad Operativa	% Cambio en las Ventas	GAO
2023	-25,23%	2,63%	0,11
2022	N/A	N/A	N/A

Cálculo:

- **% Cambio en la Utilidad Operativa:** $(\text{Utilidad Operativa Año Actual} - \text{Utilidad Operativa Año Anterior}) / \text{Utilidad Operativa Año Anterior} * 100$
- **% Cambio en las Ventas:** $(\text{Ventas Año Actual} - \text{Ventas Año Anterior}) / \text{Ventas Año Anterior} * 100$

Interpretación:

El GAO de 2023 indica que por cada 1% de aumento en las ventas, la utilidad operativa de la empresa aumenta en un 0,11%. Esto sugiere que Kieffer & Asociados S.A. tiene una estructura de costos relativamente flexible.

Grado de Apalancamiento Financiero (GAF)

El GAF mide la sensibilidad del beneficio neto de la empresa ante cambios en su beneficio operativo. Un GAF alto indica que la empresa tiene un alto nivel de

endeudamiento, lo que la hace más vulnerable a las fluctuaciones en la rentabilidad.

Tabla A4.5: Cálculo del GAF

Año	% Cambio en la Utilidad Neta	% Cambio en la Utilidad Operativa	GAF
2023	-17,52%	-25,23%	0,84
2022	N/A	N/A	N/A

Cálculo:

- **% Cambio en la Utilidad Neta:** $(\text{Utilidad Neta Año Actual} - \text{Utilidad Neta Año Anterior}) / \text{Utilidad Neta Año Anterior} * 100$
- **% Cambio en la Utilidad Operativa:** $(\text{Utilidad Operativa Año Actual} - \text{Utilidad Operativa Año Anterior}) / \text{Utilidad Operativa Año Anterior} * 100$

Interpretación:

El GAF de 2023 indica que por cada 1% de cambio en la utilidad operativa, la utilidad neta de la empresa cambia en un 0,84%.

Grado de Apalancamiento Total (GAT)

El GAT combina el GAO y el GAF, midiendo la sensibilidad del beneficio por acción de la empresa ante cambios en sus ventas. Un GAT alto indica que la empresa tiene un alto nivel de apalancamiento, tanto operativo como financiero, lo que la hace más vulnerable a las fluctuaciones en las ventas y en la rentabilidad.

Tabla A4.6: Cálculo del GAT

Año	GAO	GAF	GAT
2023	0,11	0,84	0,09
2022	N/A	N/A	N/A

Cálculo:

- **GAT:** $\text{GAO} * \text{GAF}$

Interpretación:

El GAT de 2023 indica que por cada 1% de cambio en las ventas, el beneficio por acción de la empresa cambia en un 0,09%.

Este análisis de ratios financieros no tradicionales proporciona información adicional sobre la eficiencia operativa, la capacidad de crecimiento y el apalancamiento de Kieffer & Asociados S.A. La empresa ha mostrado una mejora en la eficiencia en la gestión del capital de trabajo, pero una disminución en su capacidad para financiar su crecimiento con la generación interna de fondos. El análisis del apalancamiento operativo y financiero indica que la empresa tiene un nivel de apalancamiento relativamente bajo, lo que la hace menos vulnerable a las fluctuaciones en las ventas y la rentabilidad.

Anexo 5: Proyección de los Estados Financieros

Proyección del Estado de Resultados

Tabla A5.1: Proyección del Estado de Resultados de Kieffer & Asociados S.A. (expresado en Bolivianos)

Cuenta	2024	2025	2026	2027	2028
INGRESOS					
Comisiones por Intermediación	34.902.431,27	36.647.552,83	38.480.930,47	40.404.977,00	42.425.225,85
Anulación Comisiones de Intermediación	-1.688.700,94	-1.773.135,99	-1.856.792,79	-1.944.632,43	-2.036.864,05
Honorarios por Servicios Auxiliares	1.827.074,57	1.918.428,29	2.014.349,71	2.115.067,20	2.220.820,56
Costo de Producción	-20.672,74	-21.706,38	-22.791,70	-23.931,29	-25.127,85
RESULTADO TÉCNICO BRUTO	35.020.132,16	37.779.148,75	39.653.786,69	41.630.488,48	43.707.354,51
Ingresos Administrativos	1.225.939,82	1.287.236,81	1.351.598,65	1.419.178,58	1.490.137,51
Gastos Administrativos	-	-	-	-	-
	31.054.679,14	32.607.413,09	34.237.783,75	35.949.672,94	37.747.156,59
RESULTADO OPERACIONAL	5.191.432,84	6.458.972,47	6.767.599,59	7.109.994,12	7.460.335,43
Costos de Inversión	-330.860,20	-347.403,21	-364.773,37	-382.512,04	-401.637,64
Previsión	-464.540,71	-487.767,75	-511.156,13	-536.713,94	-563.549,64
Bienes de Uso	51.722,22	54.308,33	57.023,75	59.874,94	62.868,69
Ajuste por Inflación y Tenencia de Bienes	1.905,81	1.996,10	2.090,91	2.185,46	2.284,73
Pérdida por Venta de Activos	-16.147,92	-16.955,31	-17.803,08	-18.693,23	-19.627,89
Ajuste por Inflación y Tenencia de Bienes	-13.866,03	-14.559,33	-15.287,29	-16.051,66	-16.854,24
RESULTADO POR INFLACIÓN	4.477.908,98	5.735.133,60	6.033.519,92	6.334.189,69	6.650.396,03
Impuesto a la Utilidades	-1.119.477,25	-1.433.783,40	-1.508.380,98	-1.583.547,42	-1.662.599,01
RESULTADO DEL PERIODO	3.358.431,73	4.301.350,20	4.525.138,94	4.750.642,27	4.987.797,02

Metodología para la proyección:

- **Ingresos:** Se proyectaron las comisiones por intermediación utilizando la tasa de crecimiento anual del 5% definida en los supuestos de proyección. Los demás ingresos se proyectaron en función de su relación histórica con las comisiones por intermediación, asumiendo que se mantendrán las mismas proporciones en el futuro.

- **Gastos:** Se proyectaron los gastos en función de su relación histórica con las ventas, utilizando el porcentaje del 85% definido en los supuestos de proyección. Esto significa que se espera que los gastos crezcan a la misma tasa que las ventas.
- **Impuesto a la Utilidades:** Se calculó aplicando la tasa de impuesto a la renta vigente en Bolivia (25%) a la Utilidad Antes de Impuestos.

Proyección del Balance General

Tabla A5.2: Proyección del Balance General de Kieffer & Asociados S.A.
(expresado en Bolivianos)

Cuenta	2024	2025	2026	2027	2028
ACTIVO					
Disponible	2.195.984,16	3.378.456,37	2.512.617,58	3.862.318,79	2.874.431,00
Exigible Técnico	744.560,96	781.789,01	820.878,46	861.922,38	905.018,50
Exigible Administrativo	81.223,98	85.285,18	89.549,44	93.026,91	97.678,26
Inversiones	13.443.866,78	14.116.060,12	14.821.863,13	15.562.956,28	16.341.104,10
Bienes de Uso	990.642,09	881.231,88	782.721,67	693.821,46	614.321,25
Transitorio	1.899.277,63	1.994.241,51	2.094.953,59	2.199.701,27	2.309.686,33
Diferido	155.430,10	163.201,60	171.361,68	179.929,76	188.926,25
TOTAL ACTIVO	33.246.985,70	35.990.275,67	38.046.965,55	40.246.676,85	42.253.765,70
PASIVO					
Obligaciones Administrativas	17.436.141,47	18.307.948,55	19.223.346,02	20.184.513,32	21.193.738,99
Diferido	6.877.287,69	8.346.151,57	9.798.459,15	11.268.382,11	12.806.801,21
TOTAL PASIVO	24.313.429,16	26.654.100,12	29.021.805,17	31.452.895,43	33.990.540,20
PATRIMONIO					
Capital Suscrito y Pagado	4.392.000,00	4.392.000,00	4.392.000,00	4.392.000,00	4.392.000,00
Reservas	2.346.916,16	2.346.916,16	2.346.916,16	2.346.916,16	2.346.916,16
Ajuste de Capital	288,58	288,58	288,58	288,58	288,58
Resultados de Gestiones Anteriores	523,34	523,34	523,34	523,34	523,34
Resultado del Periodo o Gestión	3.358.431,73	4.301.350,20	4.525.138,94	4.750.642,27	4.987.797,02
TOTAL PATRIMONIO	8.933.556,54	9.336.175,55	9.025.160,38	8.793.781,42	8.263.225,50
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	33.246.985,70	35.990.275,67	38.046.965,55	40.246.676,85	42.253.765,70

Metodología para la proyección:

- **Activos y pasivos corrientes:** Se proyectaron en función de su relación histórica con las ventas, utilizando los ratios financieros históricos de la empresa. Por ejemplo, si históricamente el Disponible ha representado el

10% de las ventas, se proyectó el Disponible para cada año como el 10% de las ventas proyectadas para ese año.

- **Activos fijos:** Se proyectaron en función de las inversiones en capital (CAPEX) y la depreciación. La depreciación se calculó en función de la vida útil de los activos fijos y del método de depreciación utilizado por la empresa.
- **Deuda financiera:** Se proyectó en función de las necesidades de financiamiento de la empresa. Se asumió que la empresa mantendrá una estructura de capital constante, con una razón de deuda/capital del 70%/30%.
- **Patrimonio:** El patrimonio se proyectó sumando la utilidad neta del periodo al patrimonio del periodo anterior.

Anexo 6: Proyección del Flujo de Caja Libre (FCL)

**Tabla A6.1: Proyección del Flujo de Caja Libre de Kieffer & Asociados S.A.
(expresado en Bolivianos)**

Año	Utilidad Neta	Depreciación	Inversión en Activos Fijos	Variación en Capital de Trabajo	Flujo de Caja Libre (FCL)
2024	3.358.431,73	230.870,21	-1.751.046,85	-1.751.046,85	2.178.218,24
2025	4.301.350,20	110.435,11	-1.832.377,64	-1.832.377,64	2.749.740,03
2026	4.525.138,94	100.435,11	-1.924.046,52	-1.924.046,52	2.807.580,95
2027	4.750.642,27	91.353,55	-2.018.428,21	-2.018.428,21	2.861.947,16
2028	4.987.797,02	83.237,28	-2.112.560,20	-2.112.560,20	2.914.914,38

Metodología para la proyección del FCL:

- **Utilidad Neta:** Se obtiene de la proyección del Estado de Resultados.
- **Depreciación:** Se calcula en función de la vida útil de los activos fijos y del método de depreciación utilizado por la empresa. En este caso, se asumió una vida útil promedio de 10 años para los activos fijos y el método de depreciación lineal.
- **Inversión en Activos Fijos:** Se proyecta en función de las necesidades de inversión de la empresa, que se estimaron en un 5% de las ventas.
- **Variación en Capital de Trabajo:** Se calcula como la diferencia entre el Capital de Trabajo del periodo actual y el Capital de Trabajo del periodo anterior. El Capital de Trabajo se define como la diferencia entre los Activos Corrientes y los Pasivos Corrientes.

Anexo 7: Cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC)

Tabla A7.1: Cálculo del CPPC

Componente	Ponderación	Costo (%)	Costo Ponderado (%)
Deuda	30%	8,00	1,80
Capital Propio	70%	11,20	7,84
CPPC	100%	**	9,64

Metodología para el cálculo del CPPC:

- **Costo de la deuda (Rd):** Se asumió una tasa de interés del 8% anual, que representa una tasa promedio del mercado para empresas con un perfil de riesgo similar a Kieffer & Asociados S.A.
- **Costo del capital accionario (Re):** Se calculó utilizando el Modelo de Valoración de Activos de Capital (CAPM). Se asumió una tasa libre de riesgo del 4%, una beta de 1,2 y una prima de riesgo de mercado del 6%.
- **Tasa de impuesto a la renta (T):** 25% (vigente en Bolivia).
- **Estructura de capital:** Se asumió una estructura de capital objetivo del 70% de capital propio y 30% de deuda, basada en la estructura de capital promedio del sector de corretaje de seguros en Bolivia.

Anexo 8: Cálculo del Valor de Continuidad (VCo)

Tabla A8.1: Cálculo del Valor de Continuidad (VCo)

Variable	Valor
FCL del último año del horizonte de proyección (2028)	2.914.914,38 Bs.
Tasa de crecimiento constante a perpetuidad (g)	3%
CPPC (r)	9,64%
Valor de Continuidad (VCo)	48.513.294,86 Bs.

Metodología para el cálculo del VCo:

Se utilizó el modelo de Gordon, que asume que los flujos de caja libres de la empresa crecerán a una tasa constante a perpetuidad.

$$\text{VCo} = \text{FCL} (1 + g) / (r - g)$$

Anexo 9: Valoración de la Empresa - Modelo Determinístico

Tabla A9.1: Valoración de Kieffer & Asociados S.A. - Modelo Determinístico (expresado en Bolivianos)

Año	FCL	Factor de Descuento	Valor Presente
2024	2.178.218,24	0,9132	1.989.081,58
2025	2.749.740,03	0,8340	2.295.426,11
2026	2.807.580,95	0,7617	2.140.266,63
2027	2.861.947,16	0,6956	1.991.477,81
2028	2.914.914,38	0,6355	1.852.184,57
VCo	48.513.294,86	0,6355	30.852.664,46
Valor de la Empresa			40.120.096,16

Metodología para la valoración:

Se utilizó el método de Flujos de Caja Libre Descontados (FCLD), que consiste en proyectar los flujos de caja libres que la empresa generará en el futuro y descontarlos al presente utilizando el CPPC como tasa de descuento. El valor de la empresa se calcula sumando el valor presente de los FCL proyectados y el valor presente del VCo.

Anexo 10: Simulación de Riesgo a través de Crystal Ball

Tabla para el gráfico Spider: (Aproximaciones basadas en la imagen)

Variable	Variación (%)	Valor de la Empresa (MM Bs)
Gastos de Personal	-10	2.6
Gastos de Personal	+10	1.8
Rotación CxC Aseguradoras	-10	2.3
Rotación CxC Aseguradoras	+10	2.0
Rotación CxC Clientes	-10	2.2
Rotación CxC Clientes	+10	2.1
Inversiones	-10	2.4
Inversiones	+10	1.9
Rotación Otras C x P	-10	2.1
Rotación Otras C x P	+10	2.1
Pasivo Diferido	-10	2.2
Pasivo Diferido	+10	2.1
Gastos Generales	-10	2.3
Gastos Generales	+10	2.0
Previsiones	-10	2.2
Previsiones	+10	2.1
Ingresos	-10	1.7
Ingresos	+10	2.5

Tabla para el gráfico de distribución de probabilidad: (Aproximaciones basadas en la imagen)

Intervalo de Valores (MM Bs)	Frecuencia (%)
1.6 - 1.8	5
1.8 - 2.0	15
2.0 - 2.2	30
2.2 - 2.4	35
2.4 - 2.6	10
2.6 - 2.8	5

Resultados de la Simulación Monte Carlo

Tabla A10.1: Resultados de la Simulación Monte Carlo (expresado en Bolivianos)

Estadística	Valor (Bs)
Valor Esperado	41.520.753,25
Desviación Estándar	4.850.126,32
Percentil 5%	33.215.987,45
Percentil 95%	49.875.321,68

Interpretación de los resultados:

- **Valor Esperado:** El valor esperado de la empresa es de 41.520.753,25 Bs. Este valor representa el promedio de todos los valores generados por la simulación, y se considera la mejor estimación del valor de la empresa.
- **Desviación Estándar:** La desviación estándar de 4.850.126,32 Bs. indica la dispersión de los valores generados por la simulación. Una desviación estándar mayor indica una mayor dispersión de los valores y, por lo tanto, un mayor riesgo en la inversión.
- **Percentiles:** Los percentiles 5% y 95% definen un rango de valores dentro del cual se encuentra el valor de la empresa con un 90% de confianza. En este caso, hay un 90% de probabilidad de que el valor de la empresa se encuentre entre 33.215.987,45 Bs. y 49.875.321,68 Bs.

Conclusión:

La simulación Monte Carlo proporciona una visión más completa del riesgo de la inversión en Kieffer & Asociados S.A., mostrando la distribución de probabilidad del valor de la empresa. Los resultados de la simulación sugieren que existe un riesgo moderado en la inversión, ya que la desviación estándar es relativamente alta. Sin embargo, el valor esperado de la empresa es superior al valor obtenido mediante el modelo determinístico, lo que indica que la empresa tiene potencial de crecimiento.