

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

VICERRECTORADO

CENTRO DE ESTUDIOS DE POSGRADO DE INVESTIGACIÓN



**“VALORACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA DE SEGUROS Y
REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A., A TRAVÉS DE LA APLICACIÓN
DEL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS”**

**TRABAJO EN OPCIÓN AL GRADO DE MAGISTER EN INGENIERÍA
FINANCIERA**

Lic. SILVIO RENE ZAMBRANA TOLABA

Sucre - Bolivia

2025

DEDICATORIA

Con profundo amor y cariño para mis padres Silvio Zambrana Rueda y Andrea Tolaba, quienes siempre creyeron en mí y se esforzaron durante muchos años para que yo pudiera cumplir mis sueños y ser profesional, convirtiéndose en mi ejemplo a seguir y brindándome su apoyo y guía en todas las etapas de mi vida.

AGRADECIMIENTOS

Agradezco a Dios, como ser supremo y creador nuestro, por haberme regalado la vida y brindarme la sabiduría y fortaleza necesaria para culminar con éxito este proyecto de superación profesional.

A mis padres, Silvio Zambrana Rueda y Andrea Tolaba, por su incansable sacrificio, dedicación y amor incondicional. Gracias a su esfuerzo y ejemplo he logrado cumplir un importante objetivo de vida y convertirme en la persona que soy.

A Patricia Tancara Terán, quien transformó mi vida al confiar en mí en todo momento y hacerme sentir amado e importante. Por su amor, comprensión y constante aliento para continuar con este proyecto durante todos estos meses.

A la Universidad Mayor Real y Pontificia San Francisco Xavier de Chuquisaca y al docente M.Sc. Alan Rosales Prieto por impartir su guía y sus conocimientos durante el desarrollo de este proyecto.

ÍNDICE GENERAL

DEDICATORIA.....	1
AGRADECIMIENTOS.....	2
RESUMEN EJECUTIVO.....	10
CAPÍTULO I.....	12
INTRODUCCIÓN.....	12
1.1. Formulación del problema.....	13
1.2. Objetivos.....	15
1.2.1. Objetivo general.....	15
1.2.2. Objetivos específicos.....	15
1.3. Alcances.....	15
1.3.1. Alcance geográfico.....	15
1.3.2. Alcance temporal.....	16
1.3.3. Alcance temático.....	16
1.4. Justificación.....	16
1.5. Metodología.....	18
1.5.1. Tipo de Investigación.....	18
1.5.2. Metodica.....	19
1.5.3. Métodos.....	19
1.5.4. Técnicas.....	21
CAPÍTULO II.....	22
MARCO TEÓRICO.....	22
2.1. Marco Conceptual.....	22
2.1.1. Valoración de empresa.....	22
2.1.2. Métodos de valoración de empresas.....	23
2.1.3. Análisis de estados financieros.....	26
2.1.4. Métodos basados en el descuento de flujos de fondos.....	37
2.1.5. Proyecciones financieras.....	44
2.1.6. Análisis de sensibilidad.....	46

2.2. Marco contextual	47
2.2.1. Seguros en Bolivia	47
2.2.2. Mercado de seguros.....	53
2.3. Marco institucional	54
2.4. Marco normativo.....	55
2.5. Marco legal	57
2.6. Conclusión del capítulo.....	59
CAPÍTULO III	60
DESARROLLO.....	60
3.1. Análisis Pestel.....	60
3.1.1 Factores políticos.....	61
3.1.2 Factores económicos	62
3.1.3 Factores sociales.....	63
3.1.4 Factores tecnológicos	64
3.1.5 Factores ambientales	65
3.1.6 Factores legales	66
3.1.7 Indicadores pestel.....	67
3.2. Reseña histórica de la compañía	68
3.3. Diagnóstico de los Estados Financieros Históricos	79
3.3.1. Balance general histórico	79
3.3.2. Estado de resultados histórico	83
3.3.3. Análisis vertical de los estados financieros.....	85
3.3.4. Análisis horizontal de los estados financieros.....	90
3.3.5. Estado de flujo de caja	94
3.3.6. Balance Financiero.....	96
3.3.7. Estado de resultados ajustado.....	98
3.3.8. Análisis de indicadores financieros.....	99
3.3.9. Evaluación del Valor Económico Agregado (EVA) y su relación con el WACC .	105
3.4. Conclusión del capítulo.....	109
CAPÍTULO IV	111

VALORACIÓN.....	111
4.1. Proyecciones	111
4.1.1. Método para determinar las proyecciones financieras	111
4.1.2. Proyección de ingresos.....	112
4.1.3. Proyección de costos	114
4.1.4. Proyección de gastos	115
4.1.5. Proyección de activos fijos.....	117
4.1.6. Proyección de la depreciación.....	118
4.1.7. Proyección del capital de trabajo	119
4.1.8. Proyección de la deuda.....	121
4.1.9. Proyección gastos bancarios.....	122
4.2. Estados financieros proyectados	123
4.2.1. Estado de resultado proyectado.....	123
4.2.2. Flujo de caja proyectado	126
4.2.3. Proyección de la estructura de capital	128
4.2.4. Proyección del costo de la deuda	129
4.2.5. Proyección del costo de capital propio.....	130
4.3. Cálculo del WACC (Costo promedio de capital ponderado).....	133
4.4. Determinación del valor de Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., mediante el método de flujos de caja descontados	134
4.5. Cálculo tasa de crecimiento perpetuo	135
4.6. Cálculo valor de continuación de las operaciones	136
4.7. Cálculo valor presente neto de los flujos de caja libre.....	137
4.8. Cálculo del valor del económico.....	139
4.9. Análisis de sensibilidad.....	141
4.10. Conclusión del capítulo.....	142
CAPÍTULO V.....	145
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	145
5.1. Conclusiones.....	145
5.2. Recomendaciones	147

REFERENCIAS	149
ANEXOS	152
1. Entrevista con el ejecutivo de alta gerencia	152
2. Estados financieros auditados de la compañía	155
3. Informe Crystal Ball	202

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Conjunto de información utilizada en la valoración	43
Figura 2. Indicadores pestel UNIVIDA S.A.....	67
Figura 3. Organigrama Estructural Empresa UNIVIDA S.A.	72
Figura 4. Accidentes Personales	73
Figura 5. Seguro de Vida	74
Figura 6. Desgravamen Hipotecario	75
Figura 7. Renta Temporal por Cesantía	76
Figura 8. Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito.....	77
Figura 9. Seguro Obligatorio de Accidentes para Trabajadores y Trabajadoras de la Construcción.....	78
Figura 10. Sensibilidad a los cambios en tasas.....	142

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Principales métodos para valorar una empresa.....	24
Tabla 2. Corrientes de fondos empresariales y sus tasas de descuento	39
Tabla 3. Factores claves de valoración en función de la etapa del ciclo vital y el sector	43
Tabla 4. Bolivia entidades aseguradoras (activas en 1903)	48
Tabla 5. Compañías de seguros activas en Bolivia (1903 - 1945).....	50
Tabla 6. Factores políticos UNIVIDA S.A	61
Tabla 7. Factores económicos UNIVIDA S.A.....	62
Tabla 8. Factores sociales UNIVIDA S.A	63
Tabla 9. Factores tecnológicos UNIVIDA S.A.....	64
Tabla 10. Factores ambientales UNIVIDA S.A.....	65
Tabla 11. Factores legales UNIVIDA S.A	66
Tabla 12. Balance general en bolivianos gestión 2020 – 2024.....	80
Tabla 13. Estado de resultados en bolivianos gestión 2020 – 2024	83
Tabla 14. Balance general análisis vertical en bolivianos gestión 2020 – 2024.....	86
Tabla 15. Estado de resultados análisis vertical en bolivianos gestión 2020 – 2024.....	88
Tabla 16. Balance general análisis horizontal en bolivianos gestión 2020 – 2024.....	90
Tabla 17. Estado de resultados análisis horizontal en bolivianos gestión 2020 – 2024	92
Tabla 18. Flujo de caja en bolivianos gestión 2020 – 2024.....	94
Tabla 19. Balance Financiero en bolivianos gestión 2020 – 2024	96
Tabla 20. Estado de resultados ajustado en bolivianos gestión 2020 – 2024	98
Tabla 21. Indicadores financieros de liquidez	99
Tabla 22. Indicadores financieros de operación	101
Tabla 23. Indicadores financieros de endeudamiento.....	102
Tabla 24. Indicadores financieros de rentabilidad	104
Tabla 25. Cálculo del costo de la deuda	105
Tabla 26. Cálculo del costo de capital	106
Tabla 27. Cálculo costo promedio ponderado de capital (WACC).....	107
Tabla 28. Cálculo de la Generación de valor	108

Tabla 29. Histórico de ingresos en bolivianos	113
Tabla 30. Proyección de ventas en bolivianos	114
Tabla 31. Histórico de costos en bolivianos	114
Tabla 32. Proyección de costos en bolivianos	115
Tabla 33. Histórico de gastos en bolivianos	116
Tabla 34. Proyección de gastos en bolivianos	116
Tabla 35. Histórico de activos fijos en bolivianos	117
Tabla 36. Proyección de inversión activos fijos en bolivianos	118
Tabla 37. Histórico de depreciación en bolivianos	118
Tabla 38. Proyección en depreciación acumulada en bolivianos	119
Tabla 39. Histórico del capital de trabajo en bolivianos	120
Tabla 40. Proyección en inversión capital de trabajo en bolivianos	120
Tabla 41. Histórico de la deuda en bolivianos	121
Tabla 42. Proyección de la deuda bancaria en bolivianos	121
Tabla 43. Histórico de gastos bancarios en bolivianos	122
Tabla 44. Proyección de gastos bancarios en bolivianos	123
Tabla 45. Estado de resultados proyectados en bolivianos gestión 2025 – 2034	124
Tabla 46. Flujo de caja proyectado en bolivianos gestión 2025 – 2034	126
Tabla 47. Proyección de la estructura de capital en bolivianos gestión 2025 – 2034	128
Tabla 48. Proyección del costo de la deuda en bolivianos gestión 2025 – 2034	129
Tabla 49. Fuente de información para el cálculo del costo de capital propio	130
Tabla 50. Proyección del costo de capital propio en bolivianos gestión 2025 – 2034	132
Tabla 51. Cálculo del costo promedio ponderado – WACC	133
Tabla 52. Fórmula para determinación del valor	135
Tabla 53. Tasa de crecimiento perpetuo	136
Tabla 54. Valor de continuación de las operaciones	137
Tabla 55. Cálculo valor presente neto de los flujos de caja libre	138
Tabla 56. Valor económico de la empresa en bolivianos	139
Tabla 57. Variación de tasas	141

RESUMEN EJECUTIVO

En Bolivia, los estudios relacionados con la valorización de empresas son escasos, en gran parte debido a la ausencia de un mercado de valores plenamente consolidado. Esta limitación impide la disponibilidad de información financiera estandarizada y confiable, lo que dificulta el análisis y comparación de datos necesarios para la aplicación de metodologías de valoración en el contexto nacional.

El presente trabajo expone un caso práctico y enfocado para la empresa de Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A. Esta compañía es una entidad especializada en la administración de riesgos personales, enfocada en brindar protección accesible e inclusiva a la población boliviana. Desde su creación en 2015 y su apertura al público en 2016, UNIVIDA S.A. ha sido autorizada para administrar y comercializar los seguros obligatorios más importantes del país.

La metodología de valoración mediante Flujo de Caja Descontado (FCD) es ampliamente reconocida como una herramienta efectiva para estimar el valor de empresas en funcionamiento, ya que incorpora la proyección de los flujos de efectivo futuros y su actualización a valor presente, considerando el riesgo asociado. En el presente trabajo, se aplica esta metodología para determinar el valor económico de Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., utilizando como tasa de descuento el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC), lo que permite reflejar de manera integral tanto el costo del capital propio como el ajeno empleado por la empresa.

El valor de mercado del patrimonio de Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A. se estimó en Bs 336.844.601, calculado a una tasa de descuento equivalente al Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) del 19,63 %. El análisis de los resultados evidencia que la empresa ha mantenido una tendencia creciente en su rendimiento durante las últimas gestiones, lo que respalda la proyección de un comportamiento positivo a futuro. En consecuencia, el valor obtenido resulta coherente con su desempeño financiero y con las perspectivas de crecimiento

observadas, reflejando la capacidad de la compañía para generar beneficios sostenibles en el tiempo.

Palabras Clave: Valoración de Empresas, Flujo de Caja Descontados.

CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

El notable crecimiento del sector empresarial ha impulsado a los propietarios de empresas —ya sean pequeñas, medianas o grandes— a contemplar la expansión de sus operaciones como una estrategia clave para lograr un desarrollo sostenido en los mercados locales e internacionales.

En el contexto económico actual conocer el valor económico de una empresa se ha vuelto esencial. Ya que este conocimiento permite determinar su posición en el mercado y fundamentar decisiones estratégicas como la búsqueda de capital, ya sea mediante procesos de capitalización parcial, la emisión de instrumentos financieros, fusiones con otras compañías, la colocación de acciones en mercados bursátiles o la revalorización de dichas acciones para reflejar un valor más preciso.

Toda empresa puede ser objeto de valoración y existen múltiples razones para llevar a cabo este proceso. Entre ellas destacan la compra o venta de la compañía, el ingreso o salida en mercados de valores y la necesidad de atraer inversiones. La elección de una técnica de valoración adecuada es crucial, ya que algunas metodologías se adaptan mejor que otras a determinados objetivos o contextos (Andrade, 2023).

En este marco, las empresas bolivianas enfrentan una creciente necesidad de acceder a capital para sostener su crecimiento. Por ello, resulta indispensable que conozcan no solo su valor económico, sino también la composición y solidez de su estructura patrimonial. Este conocimiento es clave para ejecutar operaciones como compraventas, fusiones o alianzas estratégicas, minimizando el riesgo de pérdidas para los accionistas actuales o futuros.

En la presente investigación se ha planteado como objetivo el determinar el valor financiero de la empresa de Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., mediante la utilización del método de flujos de caja descontados, apelando a cifras históricas de los periodos

2020 al 2024. Así como para la proyección estimada de diez (10) gestiones hasta el año 2034. En tal sentido el presente estudio contempla estructuralmente los siguientes capítulos:

Capítulo Uno: En este capítulo se plantea el problema, se definen los objetivos, se establecen los límites, se justifica el trabajo y se describe la metodología utilizada.

Capítulo Dos: Este acápite presenta los fundamentos y referentes teóricos sobre la valoración de empresas, así como los métodos estáticos, dinámicos y múltiples comparables utilizados para su valoración.

Capítulo Tres: En esta sección se ofrece una reseña histórica de la compañía y se realiza un análisis financiero de su situación actual.

Capítulo Cuatro: Esta parte se dedica a la valoración de la Empresa Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., se proyectan los flujos, se determina la tasa de descuento utilizando el método de Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC), y con ello se establece el valor financiero de la compañía.

Finalmente, se presentan los hallazgos en forma de conclusiones y recomendaciones.

1.1. Formulación del problema

La valoración de una empresa varía según los intereses de compradores y vendedores, ya que involucra percepciones subjetivas que pueden influir en el precio final de la transacción. Este proceso resulta clave para comprender el valor del negocio en contextos específicos.

Entre sus principales aplicaciones se encuentran fusiones, adquisiciones, escisiones, transformaciones societarias, reestructuraciones patrimoniales, garantías bancarias, análisis bursátiles y compraventa de empresas. Y desde una perspectiva técnica, permite estimar

objetivamente el valor de una organización, considerando activos, pasivos, flujos de caja y proyecciones financieras.

En el caso de UNIVIDA S.A., empresa dedicada a seguros y reaseguros personales, la valoración cobra particular relevancia debido a la naturaleza del sector, caracterizado por avances tecnológicos en la gestión de pólizas, exigencias regulatorias de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS), y variaciones del mercado financiero global que inciden en su estabilidad. (Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., 2024).

La Gerencia General de la empresa de Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., necesita una evaluación fundamentada del valor de la empresa para poder tomar decisiones informadas que puedan afectar su futuro; como la expansión del negocio, la búsqueda de financiamiento y la optimización de recursos. Una valoración económica adecuada no solo permitirá a la Gerencia entender la situación financiera actual de la empresa, sino también prever su capacidad para generar valor en el futuro, identificar oportunidades de mejora y mitigar posibles riesgos.

En el caso de la empresa Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., el problema planteado en el presente trabajo radica en la necesidad de determinar su valor económico y financiero:

¿Cuál es el valor económico – financiero de la empresa de Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A.?

Por lo expuesto la Empresa de Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., requiere el estudio que avale el valor de mercado, el mismo que a la fecha no existe.

1.2. Objetivos

1.2.1. Objetivo general

El Objetivo General es el siguiente:

- Desarrollar la valoración económica – financiera de la empresa de Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., de la gestión 2020 a la 2024.

1.2.2. Objetivos específicos

- Realizar un diagnóstico económico financiero de la empresa y su entorno, utilizando datos cuantitativos y cualitativos.
- Desarrollar proyecciones financieras detalladas para la valoración económica de la empresa de Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A.
- Realizar la valoración económica para la empresa, mediante la aplicación del método de flujo de caja descontado (DCF) y análisis de escenarios.

1.3. Alcances

1.3.1. Alcance geográfico

El presente trabajo se efectuó en la ciudad de La Paz, en la empresa de Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., ubicada en la Avenida Camacho, Edificio la Urbana Nro. 1485. Piso 3, Zona Central.

1.3.2. Alcance temporal

Esta tesis se realizó recopilando información de Estados Financieros históricos del 2020 al 2024, proyectando diez (10) gestiones hasta el año 2034.

1.3.3. Alcance temático

El presente trabajo se llevó a cabo considerando finanzas corporativas, análisis de estados financieros, técnicas de proyección, análisis de flujos de caja, teoría de valoración de empresas, entre otros.

1.4. Justificación

La valoración de empresas es un aspecto fundamental dentro del campo de las finanzas aplicadas. Este proceso implica la tasación de una empresa utilizando criterios objetivos y razonables que son aplicables a las diversas industrias y sectores de la economía. Un aspecto importante de esta valoración es que no se limita a una evaluación contable, sino que busca determinar el valor económico integral de la empresa. Las razones para llevar a cabo se pueden contextualizar de la siguiente manera:

- **Productos y servicios:** La empresa de Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., ofrece una gama integral de productos de seguros personales, entre los que destacan el Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito (SOAT) y el Seguro de Desgravamen Hipotecario (DGH), seguros de vida y seguros contra accidentes personales. Estos productos están diseñados para brindar protección financiera y respaldo inmediato ante eventos imprevistos, garantizando atención médica, indemnizaciones y cobertura en caso de siniestros, conforme a la normativa nacional vigente.
- **Compromisos institucionales:** La empresa mantiene un firme compromiso con la calidad del servicio, la transparencia y la satisfacción del asegurado. Ya que trabaja con una red

de prestadores médicos habilitados y aplica rigurosos protocolos de control para asegurar que los servicios brindados respondan a criterios técnicos, éticos y regulatorios. Asimismo, la entidad prioriza la atención oportuna en casos de emergencia y siniestros, habilitando canales disponibles las 24 horas del día para la gestión y atención de siniestros.

- Crecimiento del sector asegurador en Bolivia: En los últimos años, el mercado de seguros personales ha mostrado una evolución sostenida, impulsado por una mayor conciencia social sobre la importancia de contar con protección frente a riesgos de salud, accidentes y fallecimientos. Esta tendencia, combinada con una creciente digitalización de los servicios, representa una oportunidad para Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., de consolidar su posición como empresa líder en seguros personales, fortaleciendo su presencia y cobertura a nivel nacional.

Estos son solo algunos de los factores que podrían contribuir al valor económico de Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A. Sin embargo, para obtener una evaluación precisa, es necesario realizar un análisis financiero detallado que incluya aspectos como los ingresos, los costos, los activos, las deudas y las proyecciones de crecimiento de la empresa. También es útil considerar factores externos como las tendencias del mercado, la competencia y el entorno regulatorio.

En el entorno empresarial actual, la valoración económica de una empresa es esencial para su crecimiento y sostenibilidad. En el caso de Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., una empresa especializada en la administración de riesgos personales y la comercialización de seguros, esta valoración es aún más crucial, ya que el sector asegurador en Bolivia se caracteriza por su alta competitividad y una dinámica constante de transformación impulsada por cambios regulatorios, avances tecnológicos y mayores exigencias por parte del mercado financiera (Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., 2024). En este contexto, resulta fundamental esta empresa mantenga una visión clara y actualizada de su valor

económico, no solo como indicador financiero, sino como una herramienta estratégica clave para la toma de decisiones orientadas al crecimiento sostenible y la eficiencia operativa.

Además, la valoración económica de la empresa de Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., constituye una herramienta fundamental para identificar con precisión sus fortalezas y debilidades financieras, así como su capacidad operativa, patrimonial y de generación de valor. Este tipo de análisis financiero no solo permite fortalecer los procesos de planificación estratégica, sino que también orienta decisiones clave relacionadas con inversiones, ampliación de portafolios de seguros, incursión en nuevos segmentos del mercado y fortalecimiento institucional financiera (Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., 2024).

Asimismo, disponer de una valoración económica objetiva y actualizada brinda una base técnica sólida para sostener procesos de negociación con posibles aliados estratégicos, inversores o socios comerciales, tanto a nivel nacional como internacional. Esta información financiera transparente genera confianza en el entorno del negocio, fortalece la reputación institucional y posiciona a Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., como una empresa solvente, competitiva y con proyección de crecimiento en el sector asegurador boliviano.

1.5. Metodología

1.5.1. Tipo de Investigación

El trabajo representa una investigación cuantitativa y prospectiva, que se basa en un análisis no experimental y longitudinal de la empresa. A continuación, se detalla cada uno de estos aspectos:

- **Investigación Cuantitativa.** Este estudio se clasifica como descriptivo porque se llevó a cabo un análisis detallado de los estados financieros históricos de la empresa. Este análisis logra obtener una visión clara y precisa de la situación financiera de la empresa

en el pasado, lo que proporciona una base sólida para entender su rendimiento financiero y tomar decisiones informadas.

- **Investigación Prospectiva.** La investigación también es prospectiva, ya que se realizaron proyecciones de flujos de caja. Estas proyecciones permiten anticipar los ingresos y gastos futuros de la empresa, lo que es crucial para la planificación financiera y la toma de decisiones estratégicas.
- **Investigación No Experimental.** El trabajo en cuestión no es experimental, ya que se empleó la información tal como se encontraba en la contabilidad de la empresa. No se manipuló ni alteró la información de ninguna manera, lo que garantiza la precisión y la fiabilidad de los resultados.
- **Investigación Longitudinal.** Por último, la investigación es longitudinal, ya que se trabajó con series históricas de datos. Este enfoque permite analizar las tendencias y los patrones a lo largo del tiempo.

1.5.2. Metodica

El desarrollo de la presente investigación requiere la aplicación de un conjunto de métodos y técnicas que permitan garantizar la validez, confiabilidad y pertinencia de la información utilizada en el proceso de valoración de empresas a través del modelo de flujo de caja descontado. Dichos métodos se orientan tanto a la recolección de datos como a su posterior procesamiento, análisis e interpretación.

1.5.3. Métodos

- **Método Analítico.** En el desarrollo de la presente investigación, el método analítico se utilizó como herramienta central para descomponer y examinar de manera detallada la información financiera, operativa y sectorial de Seguros y Reaseguros Personales

Univida S.A., su aplicación permitió aislar los distintos factores que inciden en la creación de valor, con el fin de construir una valoración precisa mediante el modelo de flujo de caja descontado

- **Método Deductivo.** El presente método se aplicó con el propósito de orientar el desarrollo del marco teórico de la investigación. Se partió de la revisión de bibliografía general vinculada al análisis financiero, la valoración de empresas y los conceptos fundamentales relacionados con el método de flujo de caja descontado. A partir de estos fundamentos teóricos de carácter general, se construyeron las bases conceptuales que otorgaron sustento al presente trabajo.
- **Método Estadístico.** Fue empleado en la presente investigación como un instrumento fundamental para el análisis cuantitativo de la información financiera y sectorial de Seguros y Reaseguros Personales Univida S.A. Este método permitió organizar, procesar e interpretar los datos históricos de la empresa, garantizando la precisión y confiabilidad de las proyecciones necesarias para la valoración mediante el modelo de flujo de caja descontado.
- **Método Proyección por Tendencia Histórica.** Para la elaboración de las proyecciones financieras se empleó el método de promedios históricos de tasas de crecimiento, también denominado proyección por tendencia histórica. Este enfoque parte del análisis de los datos financieros registrados en los últimos años (ingresos, costos, gastos, activos fijos, depreciación, capital de trabajo, deuda y gastos bancarios), con el objetivo de identificar la tasa media de crecimiento que refleje el comportamiento pasado de la empresa.
- **Metodología de flujo de caja descontado (FCD).** Fue el eje central de la presente investigación, utilizado para determinar el valor de mercado del patrimonio, mediante la estimación de los flujos de caja futuros que la empresa es capaz de generar y su posterior descuento a valor presente. Este enfoque se fundamenta en la premisa de que el valor de

una empresa depende de su capacidad de generar ingresos netos de manera sostenida a lo largo del tiempo.

1.5.4. Técnicas

- Revisión documental. Esta técnica permito la recopilación, análisis y sistematización de información secundaria relevante para la valoración de Seguros y Reaseguros Personales Univida S.A., permitiendo obtener datos confiables y actualizados provenientes de fuentes oficiales, académicas y sectoriales, que sirvieron de soporte para la construcción del modelo de flujo de caja descontado.
- Entrevista. Se realizó una entrevista con la Gerencia Nacional de Administración y Finanzas, a través de la cual se obtuvo información primaria relacionada con la situación financiera de Seguros y Reaseguros Personales Univida S.A. Esta información permitió acceder a datos internos y específicos de la empresa, esenciales para el análisis financiero y la posterior aplicación del modelo de flujo de caja descontado.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1. Marco Conceptual

2.1.1. Valoración de empresa

Antes de aplicar propiamente el método de valoración de empresa es necesario definir que es, cuáles son sus fines y los métodos para calcular la mismo.

En la práctica suele confundirse precio, valor y valoración, donde los conceptos por definición están relacionados, sin embargo, son diferentes. Tanto el precio como el valor constituyen a un dato real mientras que la valoración es subjetiva y no tangible.

Casi nunca empiezas a valorar una compañía o una acción partiendo desde cero. con demasiada frecuencia, tu opinión en este sentido se forma antes de empezar a imputar números en los modelos y los cálculos que utilices y, como es lógico, tus conclusiones tenderán a reflejar tus sesgos. Los sesgos en el proceso empiezan con la mera elección de las compañías que quiere valorar. Esas elecciones no son aleatorias (Damodaran, 2021: 28)

La valoración de una empresa es un proceso complejo que involucra distintos métodos y variables, lo que genera resultados divergentes dependiendo de la metodología utilizada y los supuestos considerados. En este sentido, el valor estimado nunca es absoluto, ya que está condicionado por la situación específica de la empresa en un momento determinado.

Este proceso requiere la recopilación e interpretación de información contable y financiera, el uso de herramientas de matemática financiera, así como el entendimiento del modelo de negocio y del entorno sectorial. Los flujos de caja proyectados representan una fuente

clave para estimar la capacidad de generación de valor y liquidez. A su vez, la integración entre el balance general y el estado de resultados permite analizar los efectos de los cambios en la estructura financiera.

La rigurosidad metodológica exige que la información utilizada sea objetiva y verificable, para minimizar errores técnicos y controversias en la aplicación de los modelos. Por tanto, la valoración empresarial combina elementos cuantitativos —que le otorgan objetividad— con componentes cualitativos como la cultura organizacional, la estrategia empresarial y el contexto macroeconómico y sectorial.

Se podría aseverar entonces que la valoración implica analizar tanto su desempeño histórico como sus proyecciones futuras, considerando factores internos y externos, con el fin de obtener una estimación razonada y fundamentada de su valor económico.

2.1.2. Métodos de valoración de empresas

Valorar empresas incluye características como el sector, tamaño y tipo de empresa, además, considerar el método más conveniente. Por tanto, el método de valoración de tiene aplicabilidad según los intereses de dueños, socios, el negocio y los demás interesados externos e internos en conocer el valor actual de la empresa, los principales métodos para valorar empresas, clasificados por grupos, de la siguiente manera:

Tabla 1

Principales métodos para valorar a una empresa

BALANCE	CUENTA DE RESULTADOS	MIXTOS GOODWILL	DESCUENTOS DE FLUJOS	CREACIÓN DE VALOR	OPCIONES
Valor contable	Otros múltiplos	Clásico	<i>Free Cash Flow</i>	EVA	<i>Black Scholes</i> y
Valor contable ajustado	Beneficio: PER	Unión de expertos	<i>Cash flow</i> acciones		Opción de invertir
Valor de liquidación	Ventas	Contables europeos	Dividendos	Beneficio económico	Ampliar el proyecto
Valor sustancial	EBitda	Renta abreviada	<i>Capital Cash flow</i>	<i>Cash value added</i>	Aplazar la inversión
Activo neto real	Otros múltiplos	Otros	APV	CFROI	Usos alternativos

Fuente: Elaboración propia

Estos métodos buscan determinar el valor de una empresa estimando el valor de su patrimonio. Son técnicas tradicionales que consideran que el valor de una empresa se basa principalmente en su balance o en sus activos. Sin embargo, ofrecen una visión estática, ya que no toman en cuenta cómo podría cambiar la empresa en el futuro, el valor del dinero en el tiempo, ni otros factores que también influyen, como la situación del sector, problemas de recursos humanos, organización, contratos, entre otros, que no aparecen reflejados en los estados financieros.

i. Métodos basados en la cuenta de resultados. Este método se basa en los resultados de la empresa, como sus beneficios, ventas u otros indicadores. La idea es determinar cuánto vale la empresa usando estas cifras. Por ejemplo, es común hacer valoraciones rápidas de empresas cementeras multiplicando su capacidad productiva anual (o sus ventas en toneladas) por un coeficiente o múltiplo. También se valoran estacionamientos multiplicando el número de

plazas por un múltiplo y empresas de seguros multiplicando el volumen anual de primas por un múltiplo. Además, en esta categoría se incluyen los métodos que usan el PER (Precio sobre Beneficio): según este método, el precio de una acción es un múltiplo de su beneficio.

ii. Métodos mixtos, basados en el fondo de comercio o *goodwill*. El fondo de comercio es, en general, el valor que tiene la empresa por encima de su valor contable o por encima del valor contable ajustado. El fondo de comercio pretende representar el valor de los elementos inmateriales de la empresa, que muchas veces no aparece reflejado en el balance pero que, sin embargo, aporta una ventaja respecto a otras empresas del sector (calidad de la cartera de clientes, liderazgo sectorial, marcas, alianzas estratégicas, etc.) y es, por tanto, un valor a añadir al activo neto si se quiere efectuar una valoración correcta. El problema surge al tratar de determinar su valor, ya que no existe unanimidad metodológica para su cálculo. Algunas formas de valoración del fondo de comercio dan lugar a los diversos procedimientos de valoración que se describen en este apartado.

Dichos métodos parten de un punto de vista mixto: por un lado, realizan una valoración estática de los activos de la empresa y, por otro, añaden cierta dinamicidad a dicha valoración porque tratan de cuantificar el valor que generará la empresa en el futuro.

iii. Métodos basados en el descuento de flujos de fondos. Los métodos mixtos que se han utilizado en el pasado han sido muy comunes, pero hoy en día se usan cada vez menos. En general, la mayoría prefiere el método de descuento de los flujos de fondos, ya que es el más correcto desde el punto de vista conceptual. Este método considera a la empresa como una generadora de flujos de efectivo, y para determinar su valor, se calcula el valor presente de esos flujos futuros usando una tasa de descuento adecuada.

El valor de las acciones de una empresa, asumiendo que la empresa continúa operando, proviene de su capacidad para generar dinero (flujos de efectivo) para los propietarios. Por eso, el método más apropiado para valorar una empresa es descontar los flujos de fondos futuros que se esperan obtener.

Para aplicar este método, se realiza un pronóstico detallado y cuidadoso de cada partida financiera relacionada con la generación de esos flujos, como las ventas, los pagos a empleados y proveedores, gastos administrativos, devoluciones de créditos, entre otros. Este proceso es similar a hacer un presupuesto de tesorería.

Además, para descontar estos flujos, se necesita determinar una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo. Elegir esta tasa es muy importante, ya que depende del riesgo, la volatilidad histórica y, en la práctica, muchas veces la tasa la establecen los interesados, como compradores o vendedores, que no quieren invertir o vender por menos de cierta rentabilidad mínima.

Cabe aclarar que la tasa de descuento o tasa de interés de descuento se emplea para calcular el valor presente de un flujo de efectivo futuro, mientras que la tasa de crecimiento mide el aumento en una variable (como el PIB, población, etc.) a lo largo del tiempo.

En este trabajo también se considera el costo de oportunidad, este representa los beneficios potenciales que una empresa, un inversionista o un consumidor individual pierde al elegir una alternativa sobre otra.

iv. Métodos de creación de valor. Los métodos de generación de valor suponen que la empresa obtiene beneficio real y que permiten asumir creación de valor.

2.1.3. Análisis de estados financieros

i. Análisis de estados financieros con base porcentual. El análisis de estados financieros se puede beneficiar del hecho de saber qué proporción de un grupo o subgrupo se compone de una cuenta particular. De manera específica, al analizar un balance, es común expresar los activos totales (o pasivo más capital) como 100%. Después, las cuentas dentro de esos agrupamientos se expresan como un porcentaje de su respectivo total.

Al analizar los estados financieros, las ventas a menudo se fijan en 100%, y las cuentas restantes del estado de resultados se expresan como un porcentaje de las ventas. Puesto que la suma de las cuentas individuales dentro de los grupos es 100%, se dice que este análisis genera estados financieros porcentuales. Este procedimiento también se conoce como análisis vertical, debido a la evaluación de arriba-abajo (o de abajo hacia arriba) de las cuentas en los estados financieros porcentuales. El análisis de estados financieros porcentuales es útil para comprender la constitución interna de los estados financieros. Por ejemplo, al analizar un balance, un análisis porcentual hace hincapié en dos factores:

- Las fuentes de financiamiento: Incluida la distribución del financiamiento entre pasivos circulantes, pasivos no circulantes y capital.
- La composición de los activos: Incluidas las cantidades de activos individuales circulantes y no circulantes.

El análisis porcentual de un balance suele extenderse para examinar las cuentas que forman parte de subgrupos específicos. Por ejemplo, al analizar la liquidez de los activos circulantes, es importante saber qué porcentaje de estos activos corresponde a inventarios. De manera similar, en un estado de resultados, es fácil hacer un análisis porcentual, relacionando cada partida con un dato clave, como las ventas.

Las ventas afectan en mayor o menor medida a casi todos los gastos, por lo que es útil conocer qué porcentaje de las ventas representa cada gasto. Sin embargo, los impuestos sobre la renta son una excepción, ya que se relacionan con el ingreso antes de impuestos, no con las ventas.

Además, comparar los estados financieros en diferentes momentos en el tiempo usando análisis porcentuales ayuda a detectar cambios proporcionales en las cuentas dentro de grupos de activos, pasivos, gastos y otras categorías.

ii. Análisis horizontal. Si el análisis vertical compara las partidas de un estado financiero en un mismo periodo, mostrando cada partida como un porcentaje total el análisis horizontal por su lado compara cifras de un periodo a otro, mostrando los cambios a lo largo del tiempo.

Este tipo de análisis consiste en comparar los estados financieros de la empresa en dos o más periodos consecutivos. La idea es observar cómo han cambiado las cuentas contables en cantidad absoluta y en porcentaje, para determinar si esas variaciones son positivas o negativas para la empresa (Fajardo y Soto, 2018).

iii. Análisis del flujo de efectivo. En el ámbito comercial, la competitividad es un factor que obliga a los empresarios a innovar, a fin de lograr optimizar sus recursos, así como también las respectivas ganancias obtenidas a través de las actividades económicas, en tal virtud en el presente enunciado se analizan las diferentes herramientas que faciliten un control y administración eficiente del dinero o efectivo.

Cuando se trata del manejo de efectivo, surge la necesidad de determinar las mejores opciones para un control seguro, que permita a los directivos medir el desempeño de sus administradores y así lograr la meta planteada, por tal razón se debe implementar una herramienta que permita un control sobre la disponibilidad del efectivo, como es el caso del flujo de caja.

El flujo de caja es el indicador de la liquidez de la organización y permite analizar la viabilidad de proyectos de inversión y para medir la rentabilidad.

- Flujo de caja operativo

También conocido como *Cash-flow* operativo o de explotación, cuando se habla de un flujo de caja operativo se refiere a aquellos movimientos de entrada y salida que se encuentran en total relación con la actividad comercial que tiene la empresa. Los ingresos para considerar

dentro del flujo de caja operativo son ventas, gasto de personal, proveedores entre otros ingresos o egresos que son generados por la actividad de la misma.

La diferencia de este método con los otros es que este tipo de flujo se vale solo de los movimientos relacionado a las operaciones que realiza la empresa. Con esto se quiere decir que no se refiere a todas las entradas y las salidas, más bien se relaciona en los impuestos y tributos establecidos por el estado, los servicios contratados, la adquisición de productos o materiales que son necesarios para las operaciones, entre otros más.

- Flujo de caja de inversión

El flujo de caja de inversión se refiere a los movimientos de entrada y salida de dinero que están directamente relacionados con las actividades de inversión. Este tipo de flujo refleja los ingresos o egresos de efectivo que provienen de inversiones en instrumentos financieros, como gastos de capital relacionados con compras de bienes inmuebles, deudas a corto plazo u otros activos no corrientes.

- Flujo de caja de financiamiento

Se refiere a todo el efectivo recibido de la emisión de acciones o deudas menos el efectivo pagado como dividendo y readquisición adecuada. Este informe contiene el valor de todo el dinero que ha ingresado en una empresa, con el concepto de emisión de las acciones o de las deudas, en otros casos también suelen ser de las deudas que adquieren terceras personas con la empresa.

- Método de entrada y salida de efectivo

Dicho método es una herramienta que ayuda a las empresas a identificar las entradas y salidas del efectivo que son generadas por las actividades operacionales y no operacionales de una organización. La cual permite a los administradores identificar si el incremento o desarrollo de la liquidez es por recursos propios de la empresa o extraordinarios.

- Método del estado de situación financiera proyectada

Este método de flujo de caja se elabora sobre la comprensión que hay entre el estado de situación financiera del año actual y otro que debe ser pronosticado para el periodo siguiente. Por lo general, las cuentas que son reflejadas en este método están en función a las ventas que realiza la empresa.

- Método del estado de resultados proyectado

El procedimiento en cuestión consiste en determinar el flujo de caja respecto a un estado de resultado que fue estimado, puede agregar o disminuir la utilidad de aquellas partidas que afectan la caja y que se trata tanto de las ventas o gastos como puede ser las amortizaciones, dividendos, aportes de capital, inversiones, entre otros.

El mismo permite conocer los resultados que tiene una empresa ante las ventas o los gastos que se han efectuado en un tiempo determinado. De esa forma se puede llegar a comprobar los resultados que se reflejan en diferentes períodos sean estos anuales, semestrales, mensuales, entre otros, de acuerdo a lo que se solicite.

- Flujo de caja libre

Cuando se habla de un flujo de caja libre (*Free Cash Flow*), se hace referencia al valor que queda de una compañía, luego de que se ha atendido la regeneración del capital de trabajo como inventarios, cuentas por cobrar, cuentas por pagar, entre otros, cuidando las deudas, brindando atención tanto de los intereses como el capital, reposición de los activos fijos y el reparto de las utilidades. El flujo de caja libre al ser “el dinero que queda disponible en la empresa posterior a cubrir las reinversiones de activos fijos, necesidades operativas y en su defecto en caso de existir cargas financieras” se calcula tomando en cuenta “la previsión de dinero que recibiremos y el que debemos pagar en cada periodo” (Sánchez Flores, 2021:31).

- Flujo de capital o capital *cash flow* (CCF)

Este flujo de caja es aquel que hace referencia al efectivo que la empresa recibe, por medio del ejercicio de sus partícipes, cuando se habla de partícipes se direcciona a los accionistas y los acreedores (Zúñiga, 2021).

Existe un enfoque en donde se indica que la organización tiene dos propietarios, como son:

- El accionista. Es la persona o grupo de personas que aportan mediante diversos tipos de recursos en la empresa, con el fin de invertir. Este flujo de caja está compuesto por: flujo de caja para el accionista, flujo de caja libre, gastos financieros, deuda financiera.
- El acreedor. Es quien financia a la empresa con el fin de obtener una retribución y la devolución de fondos, una vez que se encuentre la fecha de vencimiento. Este flujo de caja se compone de: gastos financieros, deuda financiera.

iv. Análisis de razones financieras.

- *Ratio de liquidez*

Un ratio de liquidez es un índice financiero utilizado para determinar la capacidad de una empresa para pagar sus obligaciones de deuda a corto plazo.

- Razón corriente

La razón corriente mide la relación entre los activos corrientes y los pasivos corrientes. De hecho, este indicador de liquidez permite determinar si la empresa puede cumplir con las obligaciones o deudas a corto plazo.

Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Razón corriente} = \text{Activos corriente} / \text{Pasivos corrientes}$$

A partir de ese resultado se puede determinar si la empresa cuenta con una mayor cantidad de recursos de los que se espera a corto plazo. De ser así, significa que es capaz de responder a sus obligaciones considerando un corto horizonte de tiempo.

- Prueba ácida

La prueba ácida se basa en determinar los resultados de liquidez sobre el efectivo disponible o aquellos bienes que pueden ser convertidos fácilmente en dinero para que la empresa pague sus deudas y/o compromisos.

Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Prueba ácida} = (\text{Activo corriente} - \text{Inventarios}) / \text{Pasivos corrientes}$$

Su interpretación es muy similar a la de razón corriente, pero con la exclusión de los riesgos de liquidez que puede representar el inventario.

- Radio de liquidez inmediata o efectivo

La razón de efectivo o liquidez inmediata, como su nombre lo indica, analiza la capacidad de una empresa de adquirir compromisos a corto plazo sin tener en cuenta su flujo de venta, el tiempo o la incertidumbre de los demás activos.

Para calcular este índice de liquidez, debemos dividir los activos con mayor liquidez — como la caja y el banco— entre los pasivos corrientes.

Así, llegamos a la siguiente fórmula:

$$\text{Razón de efectivo} = \text{Efectivo disponible (caja y banco)} / \text{Pasivos corrientes}$$

En definitiva, este es un indicador importante al momento de adquirir deudas en un plazo menor o igual a 30 días con montos relativamente bajos.

- ***Ratio de endeudamiento***

Las razones de endeudamiento permiten identificar el grado de endeudamiento que tiene la empresa y su capacidad para asumir sus pasivos. Sus indicadores son:

- **Ratio de endeudamiento**

El apalancamiento financiero se refiere a la adquisición de una herramienta (por ejemplo, una deuda) con el objetivo de financiar alguna inversión. Es una estrategia arriesgada, puesto que puede representar más beneficios o más pérdidas.

De manera que, la ratio de apalancamiento sirve para calcular el grado de endeudamiento de una empresa con respecto a sus fondos.

$$\text{Ratio de endeudamiento (RE)} = \text{pasivo} / \text{patrimonio neto}$$

No existe un dato óptimo a la hora de interpretar el resultado del ratio de endeudamiento. Un resultado de 1 significa que, por cada euro perdido como deuda, los socios han aportado un euro. Un resultado de 0.8 que, por cada euro aportado por los socios, la deuda solicitada es de 0.8... Normalmente, se suele pedir que el resultado sea menor que uno, pero depende del sector.

Para acotar más el estudio de endeudamiento es habitual separar el ratio entre el corto y el largo plazo, siendo preferible siempre el estudio a largo plazo, ya que son las fuentes reales de financiación de la organización.

En este sentido, la fórmula sería:

$$\text{Ratio de endeudamiento a corto plazo} = \text{pasivo corriente} / \text{patrimonio neto}$$

$$\text{Ratio de endeudamiento a largo plazo} = \text{pasivo no corriente} / \text{patrimonio neto}$$

- **Ratio de rentabilidad**

Mide la capacidad de la empresa para generar rendimientos y retornos, es decir, este indicador permite medir los beneficios obtenidos por la empresa en relación con el volumen de inversión realizado para su obtención.

- **Ratio de rentabilidad financiera (ROE)**

Es, sin lugar a duda, uno de los más importantes y de los más utilizados. Mide la rentabilidad que le generan a la empresa sus recursos propios. Es decir, el beneficio neto obtenido por la inversión de los accionistas.

$$ROE = \text{Beneficios netos} / \text{Activo propio} * 100$$

- **Ratio de rentabilidad económica (ROI)**

Se encarga de medir el resultado de una inversión en concreto y permite comprobar si la misma ha sido positiva y si conviene o no seguir con ella.

$$ROI = \text{Beneficios brutos} / \text{Activo total} * 100$$

- **Ratio de rentabilidad general (ROA)**

Indica la relación que existe entre el rendimiento obtenido en un determinado período y los activos totales de la empresa. (Sánchez, 2022).

$$ROA = \text{Beneficio neto} / \text{Activos totales} * 100$$

v. Costo de la deuda. El costo del capital accionario suele ser difícil de estimar. Por lo general, la tarea requiere una considerable cantidad de datos y el resultado final a menudo se mide con error. Por fortuna, el costo de la deuda es mucho más fácil de determinar; simplemente es el costo del endeudamiento.

De ordinario, para obtener esta información la empresa puede consultar el rendimiento de los bonos que cotizan en bolsa, o bien, hablar con bancos comerciales y de inversión.

La fórmula de cálculo del coste de la deuda (Ramírez, 2021) es la siguiente:

$$k_d = i (1 - t)$$

vi. El coste de capital (Ke). Es el coste en el que incurre una empresa para financiar sus proyectos de inversión a través de los recursos financieros propios. Aunque no es un coste directamente observable es un concepto muy relevante.

El valor final del coste de capital es una estimación, por lo que no se obtendrá un valor exacto de su cálculo. Existen diferentes fórmulas para conseguirlo, pero se suele ver como se realiza a través del modelo CAPM, como se mencionó anteriormente, y siempre basándose en tres supuestos:

- La empresa no ha sufrido alteraciones en su estructura financiera.
- La política de dividendos se ha mantenido constante.
- No existen alteraciones en cuanto al riesgo económico.

La fórmula (Vélez Malusin, 2023) es la siguiente:

$$K_e = R_f + \beta (E_m - R_f)$$

vii. Costo de capital ponderado (WACC). Este representa el rendimiento mínimo que la empresa necesita obtener sobre sus inversiones (activos) para mantener su nivel de riqueza actual.

El WACC “se calcula considerando tanto la organización de capital de una empresa como el costo de cada componente financiero. La estructura de capital incluye la fusión de deuda y patrimonio utilizada para financiar los activos de una empresa. El costo de cada componente financiero se refiere a la tasa de rendimiento requerida por los proveedores de capital (accionistas y acreedores) para compensar el riesgo asumido al invertir en la empresa” (Vélez, 2023).

La fórmula de la WACC “se basa en la opinión de que una empresa puede financiar sus operaciones utilizando diferentes fuentes de financiamiento, tales como acciones y deuda. El costo de cada fuente de financiamiento se pondera en función de su proporción en la estructura de capital de la empresa. Por lo tanto, la WACC es una medida del costo total de capital que la empresa utiliza para financiar sus operaciones” (Vélez Malusin, 2023).

En relación con su uso, el WACC puede ser empleado de dos maneras: la primera manera es aquella donde a través de él se estudia si determinado proyecto es viable. La segunda forma se da lugar donde se emplea el WACC en el método de valoración de empresas de descuento de flujos de caja.

Este método se basa en el cálculo del valor actual neto (VAN), donde se emplea el WACC como tasa de descuento. "En este método se entenderá que se crea valor si el VAN es mayor que cero. La función del WACC es descontar los flujos de caja futuros generados por una empresa al valor actual para estimar el valor real de una compañía. A través del descuento de estos flujos,

se estima el valor total de una empresa. El valor total de una empresa incluye el patrimonio de los accionistas y la deuda" (Loscertales Alcaraz, 2019: 10-12).

El cálculo del WACC es sencillo, ya que únicamente se multiplica el costo específico de cada fuente de financiamiento por su proporción en la estructura de capital de la empresa, y se suman los valores multiplicados.

La fórmula (Vélez Malusin, 2023) para WACC es:

$$WACC = \left(\frac{E}{V}\right) * Re + \left(\frac{D}{V}\right) * Rd * (1 - Tc)$$

2.1.4. Métodos basados en el descuento de flujos de fondos

Los métodos mixtos descritos han sido muy utilizados en el pasado. Sin embargo, cada vez se emplean menos y se puede decir que en la actualidad, en general, se recurre a la utilización del método del descuento de los flujos de fondos porque constituye el único método de valoración conceptualmente correcto.

En estos métodos se considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos, y para obtener el valor de la empresa se calcula el valor actual de dichos flujos utilizando una tasa de descuento apropiada. El valor de las acciones de una empresa—suponiendo su continuidad— proviene de su capacidad para generar dinero (flujos) para los propietarios de las acciones. Por consiguiente, el método más apropiado para valorar una empresa es descontar los flujos de fondos futuros esperados.

Los métodos de descuento de flujos se basan en el pronóstico detallado y cuidadoso, para cada período, de cada una de las partidas financieras vinculadas a la generación de los *cash flows* correspondientes a las operaciones de la empresa como, por ejemplo, el cobro de ventas, los pagos de mano de obra, de materias primas, administrativos, de ventas, etc., y la devolución

de créditos, entre otros. Por consiguiente, el enfoque conceptual es similar al del presupuesto de tesorería.

En la valoración basada en el descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. En esta se considera el riesgo, las volatilidades históricas. En la práctica muchas veces el tipo de descuento mínimo lo marcan los compradores o vendedores no dispuestos a invertir o a vender por menos de una determinada rentabilidad.

i. Método general para el descuento de flujos. Los distintos métodos basados en el descuento de flujos de fondos parten de la expresión (Cañas Yate et. al., 2020):

$$V = \frac{CF_1}{1+K} + \frac{CF_2}{(1+K)^2} + \frac{CF_3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{CF_n + VR_n}{(1+K)^n}$$

CF_i = flujo de fondos generado por la empresa en el período i

VR_n = valor residual de la empresa en el año n

K = tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos de fondos.

Aunque a simple vista pueda parecer que la fórmula anterior está considerando una duración temporal de los flujos, esto no es necesariamente así, ya que el valor residual de la empresa en el año n (VR_n) se puede calcular descontando los flujos futuros a partir de ese período.

Un procedimiento simplificado para considerar una duración indefinida de los flujos futuros a partir del año n es suponer una tasa de crecimiento constante (g) de los flujos a partir

de ese período, y obtener el valor residual en el año n aplicando la fórmula simplificada de descuento de flujos indefinidos con crecimiento constante (Cañas Yate et. al., 2020):

$$VR_n = CF_n (1+g) / (k-g).$$

A pesar de que los flujos pueden tener una duración indefinida, puede ser admisible despreciar su valor a partir de un determinado período, dado que su valor actual es menor cuanto más lejano es el horizonte temporal.

ii. Determinación del *cash flow* adecuado para descontar. Para entender cuáles son los *cash flows* básicos que se pueden considerar en una valoración, en la Tabla 2 se representa un esquema de las distintas corrientes de fondos que genera una empresa y las tasas de descuento apropiadas para cada flujo. Existen tres flujos de fondos básicos: el flujo de fondos libre, el flujo de fondos para los accionistas y el flujo de fondos para los proveedores de deuda.

Tabla 2

Corrientes de fondos empresariales y sus tasas de descuento

FLUJO DE FONDOS	TASA DE DESCUENTO APROPIADA
<i>CFac.</i> Flujo de fondos para los accionistas	<i>Ke.</i> Rentabilidad exigida a las acciones
<i>CFd.</i> Flujo de fondos para la deuda	<i>Kd.</i> Rentabilidad exigida a la deuda
<i>FCF.</i> Flujo de fondos libre (free cash flow)	<i>WACC.</i> Coste ponderado de los recursos
<i>CCF.</i> Capital cash flow	<i>WACC</i> antes de impuestos

Fuente: Elaboración propia

El más sencillo de comprender es el flujo de fondos para la deuda, que es la suma de los intereses que corresponde pagar por la deuda más las devoluciones de principal. Con el objeto de determinar el valor de mercado actual de la deuda existente, este flujo debe descontarse a la tasa de rentabilidad exigida a la deuda (coste de la deuda). En muchos casos, el valor de mercado de la deuda será equivalente a su valor contable, de ahí que muchas veces se tome su valor

contable (o valor en libros) como una aproximación suficientemente buena y rápida al valor de mercado.

El flujo de fondos libre (FCF) ayuda a determinar directamente el valor total de la empresa, incluyendo tanto la deuda como las acciones ($D + E$). Por otro lado, el flujo de fondos para los accionistas (CFac) permite calcular el valor de las acciones. Cuando se suma este valor al de la deuda, se puede obtener el valor total de la empresa.

iii. Cálculo del valor de la empresa a través del *free cash flow*. Para calcular el valor de la empresa mediante este método, se realiza el descuento (la actualización) de los *free cash flows* utilizando el coste promedio ponderado de deuda y acciones o coste promedio ponderado de los recursos (WACC):

$$E + D = \text{valor actual [FCF; WACC]}$$

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

Siendo:

D = valor de mercado de la deuda.

E = valor de mercado de las acciones

K_d = coste de la deuda antes de impuestos = rentabilidad exigida a la deuda.

T = tasa impositiva.

K_e = rentabilidad exigida a las acciones, que refleja el riesgo de las mismas.

El WACC (Costo Promedio Ponderado de Capital) se calcula combinando el coste de la deuda (K_d) y el coste de las acciones (K_e), según la estructura financiera de la empresa. Esta tasa es la más relevante en este caso porque a través de ella se valora la empresa en su totalidad (deuda más acciones). Por eso, es importante tener en cuenta la rentabilidad que exigen tanto a la deuda como a las acciones, en la proporción en que financian la empresa.

iv. Cálculo del valor de la empresa como el valor sin apalancamiento más el valor de los ahorros fiscales debidos a la deuda. En este método, el cálculo del valor de la empresa se realiza sumando dos valores: por una parte, el valor de la empresa, suponiendo que la empresa no tiene deuda y, por otra, el valor de los ahorros fiscales, que se obtienen por el hecho de que la empresa se esté financiando con deuda.

El valor de la empresa sin deuda se obtiene mediante el descuento del *cash flow* libre, utilizando la tasa de rentabilidad exigida por los accionistas para la empresa bajo el supuesto de considerarla como si no tuviera deuda. Esta tasa (K_u) es conocida como tasa *unlevered* (no apalancada) y es menor que la rentabilidad que exigirían los accionistas en el caso de que la empresa tuviera deuda en su estructura de capital, ya que en ese caso los accionistas soportarían el riesgo financiero que supone la existencia de la deuda y requerirían una prima de riesgo adicional superior. Para los casos en que no existe deuda, la rentabilidad exigida a las acciones (K_u) es equivalente al coste promedio ponderado de los recursos (WACC), ya que la única fuente de financiación que se está utilizando es capital.

El valor actual de los ahorros fiscales tiene su origen en el hecho de financiar la empresa con deuda y se produce específicamente por el menor pago de impuestos que realiza esta debido a los intereses correspondientes a la deuda en cada período. Para hallar el valor actual de los ahorros fiscales (del ahorro de impuestos debido a los intereses), se tiene que calcular primero los ahorros por este concepto para cada uno de los años, multiplicando los intereses de la deuda por la tasa impositiva. Una vez se obtengan estos flujos, se debe descontar estos a la tasa que se considere apropiada. Aunque la tasa de descuento a utilizar en este caso es un tema algo conflictivo, muchos autores proponen utilizar el coste de mercado de la deuda, que no tiene por qué coincidir con el tipo de interés al que la empresa haya contratado su deuda.

Por consiguiente, el *APV* se condensa en la siguiente fórmula:

$$D + E = VA(FCF; K_u) + \text{valor del escudo fiscal de la deuda}$$

- ***Cálculo del valor de las acciones a partir del cash flow disponible para las acciones***

El valor de mercado de las acciones de la empresa se calcula descontando el flujo de efectivo disponible para los accionistas a la tasa de rentabilidad que ellos exigen a la empresa (K_e). Luego, sumando ese valor de las acciones con el valor de mercado de la deuda, se obtiene el valor total de la empresa.

- ***Cálculo del valor de la empresa a partir del capital cash flow***

De acuerdo con este modelo, el valor de la empresa -calculado como la suma del valor de mercado de su capital propio y de su deuda- equivale al valor presente de los flujos de efectivo del capital (CCF), descontados utilizando el costo promedio ponderado de capital antes de impuestos (WACC).

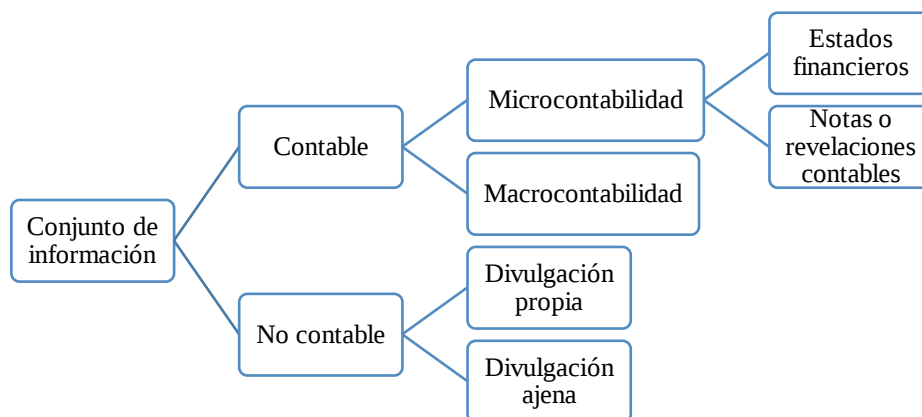
$$E + D = \text{valor actual [CCF; } WACC_{BT}], \text{ donde } WACC_{BT} = \frac{E K_e + D K_d}{E + D}$$

$$CCF = CF_{ac} + CF_d$$

Ahora bien, considerando que la valoración de empresas es aquel proceso donde se estima el valor presente de un negocio tomando en cuenta sus perspectivas a futuro y su situación económica financiera actual. Y que dicha valoración se asocia a fusiones y adquisiciones empresariales, medición del deterioro de inversiones financieras transmisiones accionariales, colaboraciones entre compañías entre otros (Mayor, 2022). Es relevante poner sobre la mesa que al momento de elaborar esta valoración se debe tomar en cuenta un conjunto de información contable, esta última se acaba de exponer junto a sus fórmulas, y no contable (Rodríguez Garzón, 2018).

Figura 1

Conjunto de información utilizada en la valoración



Nota: Elaboración propia, en base a la figura de Rodríguez (2018)

También es importante tomar en cuenta el tipo de compañía a la que se hace la valoración, en qué etapa del ciclo vital se encuentra y el sector (Damodaran, 2021):

Tabla 3

Factores claves de valoración en función de la etapa del ciclo vital y el sector

CATEGORÍA	FACTORES CLAVE DE VALORACIÓN
Compañías jóvenes en crecimiento	Crecimiento de los ingresos, márgenes objetivo, probabilidad de supervivencia
Compañías en crecimiento	Crecimiento escalable, sostenibilidad de los márgenes
Compañías maduras	Debilidad operativa, debilidad financiera, probabilidad de cambio del equipo gestor.

Compañías en declive	Valor del negocio en marcha, probabilidad de quiebra, consecuencias de la quiebra.
Empresas de servicios financieros	Riesgo de los fondos propios, calidad del crecimiento (retorno sobre los fondos propios), colchón de capital regulatorio.
Compañías cíclicas y de materias primas	Beneficios normalizados, diferencial de rentabilidad, crecimiento a largo plazo.
Compañías de activos intangibles	Naturaleza de sus activos intangible, eficiencia de la inversión en activos intangibles.

Fuente: Elaboración propia

Cabe recalcar que, para determinar el valor de una empresa, es necesario establecer la capacidad de generar valor agregado y flujos de caja futuros y no simplemente por la valoración de los activos de la compañía. La valoración puede cambiar dependiendo del entorno financiero y económico del sector donde opera (Cala Ibañez et al., 2017: 5) Esto se podrá ver en los siguientes capítulos.

2.1.5. Proyecciones financieras

Las proyecciones financieras son muy importantes para valorar una empresa, ya que ayudan a estimar cómo serán sus resultados en el futuro, como los ingresos, gastos y flujos de dinero. Esto es clave para determinar cuánto vale la empresa. Al analizar estas proyecciones, se puede detectar posibles riesgos y oportunidades que podrían afectar su valor.

Las proyecciones en cuestión son básicamente estimaciones de cómo serán los resultados económicos de una empresa en el futuro, basadas en datos del pasado y en lo que se

espera del mercado. Sirven para planear el crecimiento, las inversiones y para gestionar mejor los riesgos.

Los tipos de proyecciones financieras son los siguientes:

- Proyección de ingresos. Estimación de los ingresos futuros de la empresa.
- Proyección de flujo de caja. Estimación de los flujos de caja futuros, tanto entrantes como salientes.
- Proyección del balance general. Estimación de los activos, pasivos y patrimonio neto futuros de la empresa.
- Proyección del estado de resultados. Estimación de los ingresos, costos y gastos futuros de la empresa.
- Proyección de capital de trabajo. Estimación de los fondos necesarios para financiar las operaciones cotidianas de la empresa.

Las proyecciones financieras se realizan a través de:

Análisis de datos históricos: Donde se analizan los datos financieros pasados de la empresa para identificar tendencias y patrones.

Análisis de mercado: Se estudia el mercado en el que opera la empresa, así como la competencia, para identificar posibles cambios y oportunidades.

Creación de escenarios: Se crean diferentes escenarios futuros, considerando diferentes variables, como cambios en la demanda, precios, etc.

Elaboración de proyecciones: Se elaboran las proyecciones financieras, utilizando modelos matemáticos y estadísticos.

2.1.6. Análisis de sensibilidad

El análisis de sensibilidad constituye una herramienta fundamental en la evaluación de modelos económicos y financieros, al permitir identificar el grado de influencia que ejercen determinadas variables independientes sobre un resultado específico. En términos generales, esta técnica analiza cómo pequeñas variaciones en los parámetros clave de un modelo afectan los resultados proyectados, lo cual resulta esencial en contextos caracterizados por altos niveles de incertidumbre.

Este análisis adquiere particular relevancia en la gestión de proyectos, ya que facilita la evaluación del riesgo asociado a las decisiones estratégicas. Al simular distintos escenarios —optimistas, pesimistas y más probables— se puede valorar la robustez de un proyecto frente a posibles fluctuaciones en variables críticas, tales como los costos, los plazos de ejecución, los ingresos futuros o las tasas de descuento. En este sentido, se parte del supuesto de que, aunque el escenario optimista representa la situación ideal, la incorporación de escenarios alternativos es indispensable para una valoración realista de la viabilidad económica del proyecto.

Para el desarrollo del presente análisis, se emplearán herramientas cuantitativas avanzadas, entre ellas, la simulación de Monte Carlo, en conjunto con plataformas especializadas como *Crystal Ball* (de *Oracle*) y Microsoft Excel. La simulación de Monte Carlo es una técnica estadística ampliamente utilizada en finanzas y economía que permite modelar la probabilidad de ocurrencia de distintos resultados mediante muestreo aleatorio repetido. Su valor radica en la capacidad de incorporar la variabilidad e incertidumbre inherentes a las estimaciones de variables económicas, como los flujos de caja proyectados, los costos operativos, o las tasas de crecimiento y de descuento.

El software *Crystal Ball* automatiza este tipo de simulaciones, proporcionando a los analistas no solo estimaciones puntuales, sino también distribuciones de probabilidad que permiten visualizar la dispersión y los niveles de riesgo de los resultados. A través de esta metodología, es posible estimar, por ejemplo, el valor presente neto (VPN) de un proyecto o el valor de una empresa bajo distintas condiciones de mercado, permitiendo una toma de decisiones más informada.

Adicionalmente, el análisis de sensibilidad puede complementarse con métricas como el valor en riesgo (VaR), la elasticidad de los resultados ante cambios porcentuales en las variables clave, o el uso de índices de sensibilidad que jerarquizan el impacto relativo de cada variable sobre los resultados finales. Esto no solo permite identificar los factores críticos de éxito, sino también priorizar acciones de mitigación de riesgos con base en su impacto económico potencial.

Considerando lo anterior se puede aseverar que el análisis de sensibilidad no solo constituye una herramienta técnica, sino también un insumo estratégico para la planificación, evaluación y control de proyectos bajo condiciones de incertidumbre, reforzando así el enfoque racional y cuantitativo en la toma de decisiones económicas.

2.2. Marco contextual

2.2.1. Seguros en Bolivia

Cuando Bolivia se independizó en 1825, adoptó un sistema político republicano y democrático, y en los años 1830 se establecieron leyes fundamentales como el Código Civil, Penal, Mercantil, de Minería y de Procedimientos, que aún influyen en su marco legal.

En el siglo XX, Bolivia vivió eventos importantes como la Revolución Federal y la Revolución Nacional, que marcaron cambios políticos y sociales. En cuanto a la economía, la actividad aseguradora empezó a principios del siglo XX, con la presencia de unas pocas agencias en 1903, lo cual refleja que la economía boliviana en ese entonces era pequeña. En comparación,

países vecinos como Chile y Perú tenían muchas más compañías de seguros desde mucho antes, lo que indica un mercado asegurador más desarrollado en esos países. Perú, por ejemplo, ya en la Guerra del Pacífico tenía 28 compañías de seguro activas.

En síntesis, Bolivia tiene una historia cultural y legal muy rica, y su mercado de seguros comenzó de manera modesta en comparación con otros países de la región, lo que también refleja el tamaño y desarrollo de su economía en ese momento.

Tabla 4

Bolivia entidades aseguradoras (activas en 1903)

NOMBRE Y SEDE CENTRAL	FILIAL Y SEDE EN BOLIVIA	GIRO
LA PREVISORA (Argentina)	Agencia General y Junta Consultiva para Bolivia, en La Paz	Compañía Argentina de Seguros sobre la Vida
SUD – AMÉRICA (Lima)	Agencia General en La Paz	Compañía de Seguros de Vida
LA MAGDEBURGUESA (Magdeburgo, Prusia)	Agencia en La Paz	Compañía de Seguros contra Incendio

COMPAÑÍA DE SEGUROS ITALIA (Lima - Perú)	Agencia en La Paz	Contra Incendio, Riesgos Marítimos y Garantía de Créditos Comerciales
LA DOTAL (Lima)	Representante en La Paz y Agente General para todo el país	Compañía de Dotes Matrimoniales para la Mujer

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de Apaza, Daniel, 2013: 22-23

Desde 1903 hasta mediados del siglo XX, en Bolivia existieron varias empresas de seguros, aunque muchas eran de origen extranjero. La única que parecía tener sus papeles en orden y una operación estable fue La Previsora, una aseguradora argentina, que operó en el país durante aproximadamente 30 años, desde 1903 hasta su proceso de liquidación iniciado en 1933. La liquidación de La Previsora fue compleja y requirió una serie de leyes y decretos específicos, reflejando vacíos legales en la regulación del sector en ese momento.

Otras empresas de seguros en esa época incluyeron a La Protectora, que en realidad funcionaba más como una cooperativa de financiamiento mutuo para la compra de bienes, y no como una aseguradora tradicional. También estaban el Ahorro y Seguro Militar, que parecía tener un carácter de seguridad social, y algunas empresas peruanas como Rimac y la Compañía Internacional de Seguros, que operaron en Bolivia sin mucha información adicional.

En los años 20, hubo un intento fallido de crear una aseguradora con capitales argentinos y uruguayos, pero la mayoría de las empresas establecidas en ese período eran extranjeras. La experiencia con La Previsora y su proceso de liquidación motivó a la clase dirigente boliviana a impulsar la creación de una aseguradora nacional, buscando fortalecer el sector y reducir la dependencia de empresas extranjeras. Este proceso refleja una etapa de transición en la economía boliviana, donde la regulación y la organización del mercado de seguros estaban en

desarrollo, y la iniciativa local buscaba consolidar una industria aseguradora propia para promover la estabilidad y el crecimiento económico del país (Apaza, 2013).

Tabla 5

Compañías de seguros activas en Bolivia (1903 - 1945)

NOMBRE	NACIONALIDAD	DETALLES
CONTINENTAL INSURANCE COMPANY	Estadounidense	Activa entre 1921 y 1959. Ramos Seguros contra incendio y saqueo
GUARDIAN ASSURANCE Co. Ltd.	Inglesa	Activa desde 1922 hasta 1962. Ramos: Seguros Contra Incendio y daños por huelga, disturbios, etc.
COMMERCIAL UNION ASSURANCE Co Ltd.	Inglesa	Activa desde 1922 hasta 1962. Ramos: Seguros contra incendio, daños por huelga, disturbios, etc.
ROYAL INSURANCE	Inglesa	Autorización: 14 de agosto de 1923. Activa hasta 1979. Ramos: Seguros generales, excluyendo aeronavegación
NORWICH UNION FIRE INSURANCE SOCIETY Ltd.	Inglesa	Inicio actividades en Bolivia en 1938 o antes. Activa hasta 1962. Ramos: Incendio y Conmoción Civil
THE LIVERPOOL & LONDON & GLOBE INSURANCE Co. Ltd.	Inglesa	Activa desde 1923 hasta 1962. Ramos: Seguros contra incendio y saqueo

Fuente: Elaboración propia

De acuerdo a Mayta (2014) entre 1953 y 1978, en Bolivia se autorizaron varias compañías de seguros, como La Mercantil, Bolívar, Andes, Unión, Credinform, Argos, La Oriental, Delta, Americana, La Continental y Andina, lo que refleja un crecimiento en la oferta del mercado asegurador. En 1975, se creó la Superintendencia Nacional de Seguros y Reaseguros mediante un Decreto Ley, estableciendo un organismo regulador para supervisar y fortalecer el sector.

En 1977, se promulgó el Código de Comercio, que incluyó disposiciones específicas sobre contratos de seguros y seguros marítimos, además de incorporar regulaciones del Código Aeronáutico. La Ley de Seguro reestructuró el mercado, eliminando las cooperativas y promoviendo la transformación de las empresas en sociedades anónimas y entidades de prepago, con el fin de mejorar la solvencia y la estabilidad del sector. Se establecieron requisitos como márgenes de solvencia, niveles mínimos de capital para aseguradoras, reaseguradoras e intermediarios, reservas técnicas y normas para las inversiones, con el objetivo de garantizar la solidez financiera y la protección de los asegurados. Finalmente, la Ley 1883 definió tres modalidades principales de seguros en Bolivia: Seguros Generales y de Finanzas, y Seguros de Personas. Actualmente, el mercado está compuesto por siete compañías de Seguros Generales y Finanzas y seis de Seguros de Personas, lo que indica un mercado regulado y diversificado, con una estructura que busca equilibrar la competencia y la estabilidad financiera (Mayta, 2014).

De acuerdo a Apaza (2013) desde 1985, Bolivia experimentó un proceso de privatización y reducción del rol del Estado en el sector productivo, incluyendo la seguridad social. Los fondos de pensiones pasaron de un sistema solidario a uno basado en la capitalización individual, en manos principalmente de empresas extranjeras, lo que implicó una transformación estructural en la gestión de beneficios previsionales y seguros sociales. Este cambio reflejó una tendencia hacia la liberalización económica y la apertura al capital transnacional, que afectó profundamente la estructura del mercado asegurador, expandiendo su alcance hacia seguros personales como salud y previsionales, áreas que antes tenían menor presencia en el sector privado.

Paralelamente, Bolivia vivió una serie de agitaciones sociales y crisis políticas, culminando en la elección de Evo Morales en 2005, un líder de origen popular con fuerte apoyo indígena y de izquierda radical. Durante este período, el PIB creció un 87%, con una recuperación económica que se dividió en dos etapas: una de recuperación (1985-1990) y otra de expansión (1990-2005), en la que la producción material en general aumentó significativamente, especialmente en sectores como energía, que alcanzó un crecimiento del 262%. Sin embargo, estos índices de crecimiento fueron menores en comparación con la expansión del sector asegurador, que respondió en líneas generales a los retos económicos del país, aunque su desarrollo estuvo condicionado por el cambio de modelo económico hacia la capitalización y liberalización, afectando especialmente a los seguros previsionales y de salud.

Desde el 2006, Bolivia implementa el Modelo Económico, Social, Comunitario y Productivo, el cual privilegia la inversión pública y la dinamización del mercado interno como ejes estratégicos del crecimiento económico. Bajo este esquema, la inversión pública experimentó un incremento acumulado del 475% entre 2005 y 2016, pasando de 879,47 a 5.065,23 millones de dólares, impactando de forma transversal en los sectores productivo, social, de infraestructura y multisectorial, según datos del INE.

El fortalecimiento del sector público también se manifestó en la expansión de las empresas estatales, cuya plantilla laboral creció un 11% anual entre 2008 y 2016, con un aumento de 7.609 a 17.646 trabajadores. Para 2016, los ingresos corrientes alcanzaron los 41.148 millones de bolivianos. A nivel estructural, Bolivia cuenta con 37 empresas públicas distribuidas en los sectores extractivo (3), industrial (18) y de servicios (15).

El dinamismo económico también se refleja en el mercado asegurador, que registró un crecimiento del 3,7% en 2017. En este contexto, el Estado interviene activamente mediante la creación de empresas aseguradoras públicas para romper con la concentración del sector privado. En 2015 se autoriza la operación de UNIVIDA S.A. para seguros personales, incluyendo la venta del SOAT desde 2016. Posteriormente, en 2017 se establece UNIBIENES

S.A., dirigida al ramo de seguros generales, consolidando así la presencia estatal en un sector identificado como estratégico por su potencial de expansión (Apaza Gutiérrez, 2018).

A finales del 2023, el mercado asegurador boliviano mostró un crecimiento en primas directas del 5,4%, alcanzando USD 744,3 millones, impulsado por una mayor demanda. En el mercado, tres grupos dominan con participación significativa: ALIANZA (19%), GRUPO FINANCIERO UNIÓN (18,8%) y LA BOLIVIANA CIACRUZ (16,6%). La aseguradora LA BOLIVIANA CIACRUZ destacó por su expansión, ganando 4,06 puntos porcentuales en participación, seguida por GRUPO FINANCIERO UNIÓN con un aumento de 2,16 puntos, evidenciando una competencia activa y estrategias de crecimiento efectivas.

Este análisis parcial sugiere que, pese a los desafíos económicos y políticos, el sector asegurador en Bolivia ha sabido adaptarse y crecer, aunque todavía enfrenta la influencia de cambios estructurales profundos en la economía y en la regulación del mercado (Ranking Latam, 2023).

2.2.2. Mercado de seguros

Desde 1998, Bolivia regula su mercado de seguros mediante la Ley N° 1883, que establece un marco legal para garantizar la solvencia, transparencia y competencia en el sector. La creación de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros refuerza la autoridad reguladora, estableciendo requisitos mínimos de capital, reservas técnicas y normas para inversiones, con el objetivo de proteger a asegurados, tomadores y beneficiarios (Mayta, 2014).

El marco legal también respalda la actividad aseguradora a través del Código de Comercio, que define las obligaciones y partes en los contratos de seguros, diferenciando entre seguros de daños, de personas, previsionales y obligatorios, como el SOAT. Actualmente, el mercado está conformado por siete compañías de seguros generales y finanzas, y seis de seguros de personas, evidenciando una estructura diversificada.

El sector se divide en modalidades de cobertura: seguros generales (que cubren riesgos patrimoniales, de salud, finanzas y seguros obligatorios) y seguros de personas (que aseguran vidas, salud, invalidez y riesgos relacionados). La mutualidad y la gestión estadística del riesgo son principios fundamentales que permiten la sostenibilidad del sistema, aunque la expansión del mercado ha sido influenciada por cambios regulatorios y económicos.

El sistema también contempla la participación de intermediarios, como agentes, corredores y corredores de reaseguros, quienes facilitan la distribución y gestión de pólizas, bajo requisitos de formación y solvencia establecidos por la ley. La actividad de reaseguro, en particular, permite a las aseguradoras compartir riesgos de gran magnitud, minimizando la exposición y evitando quiebras en riesgos catastróficos.

El mercado asegurador boliviano, regulado desde hace décadas, ha evolucionado en un contexto de apertura económica y cambios regulatorios, buscando equilibrar la protección del asegurado con la sostenibilidad financiera del sector, aunque aún enfrenta desafíos en su consolidación y expansión.

2.3. Marco institucional

2.3.1. Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

El Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP) del Estado Plurinacional de Bolivia es la entidad estatal responsable de formular e implementar las políticas macroeconómicas del país. Su origen se remonta al Ministerio de Hacienda, creado en 1826. A lo largo del tiempo, la institución ha experimentado múltiples reestructuraciones hasta asumir su denominación actual con un enfoque alineado al Modelo Económico Social Comunitario Productivo, basado en los principios del Vivir Bien.

Tras el periodo de predominio neoliberal, caracterizado por la concentración del poder financiero en pocos actores, el Estado boliviano ha adoptado un rol más activo en la regulación

económica. El MEFP, en coordinación con la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y el Banco Central de Bolivia (BCB), ha impulsado reformas que buscan democratizar el acceso al crédito, fortalecer el control estatal del sistema financiero y promover una economía más inclusiva.

El ministerio tiene como mandato dirigir la economía nacional, regulando los procesos de producción, distribución y comercialización de bienes y servicios bajo principios constitucionales de equidad, solidaridad y redistribución. Se prioriza el acceso financiero para sectores tradicionalmente marginados como las micro y pequeñas empresas, cooperativas, artesanos y organizaciones comunitarias.

2.3.2. Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS)

La APS surge como una entidad autónoma que asume las competencias de supervisión del mercado asegurador y del sistema de pensiones, anteriormente ejercidas por la ASFI, según lo establece la Ley N.º 65 de Pensiones (2010). Su función principal es supervisar, fiscalizar y regular a los actores involucrados en la seguridad social de largo plazo y el mercado de seguros, garantizando la protección de los derechos tanto de asegurados como de beneficiarios.

La institución busca consolidarse como un ente técnico, confiable y transparente, con capacidad de regulación efectiva y lucha contra la corrupción. Su visión institucional apunta al fortalecimiento del Sistema Integral de Pensiones y la promoción de un mercado asegurador sólido, transparente y orientado a la confianza ciudadana.

2.4. Marco normativo

2.4.1. Constitución Política del Estado (2009)

Con la promulgación de la nueva Constitución Política del Estado en 2009, Bolivia se redefine como un Estado Plurinacional, con una economía que combina principios de soberanía,

equidad social y justicia económica. En este nuevo marco, el Estado asume un rol protagónico en la dirección del desarrollo económico, mediante la planificación integral y la regulación de la actividad económica, subordinando la acumulación privada de capital al interés colectivo y la soberanía nacional (Mayta, 2014).

Se reconoce el derecho individual y colectivo a la propiedad y la actividad económica lícita, siempre que esta cumpla una función social y no contravenga el bienestar común (arts. 47, 52, 56). Asimismo, se protege la libre asociación empresarial, respetando la inviolabilidad de sus patrimonios y formas democráticas de organización.

El artículo N° 312 establece que todas las formas de organización económica –pública, privada, comunitaria o mixta– deben generar trabajo digno, reducir las desigualdades y contribuir activamente a la erradicación de la pobreza, principios que orientan la intervención estatal en el sistema económico.

2.4.2. Plan Nacional de Desarrollo (PND)

El Plan Nacional de Desarrollo (PND) representa el instrumento estratégico de planificación del Estado, diseñado para transitar del modelo neoliberal hacia una economía social, comunitaria y plural. Integra distintas formas de organización económica (estatal, comunitaria, mixta y privada) bajo una lógica de complementariedad, equidad y sostenibilidad (Mayta, 2014).

Dicho plan busca consolidar un modelo basado en el Vivir Bien, apoyado en la redistribución de los excedentes económicos generados por sectores estratégicos como los hidrocarburos, la minería y la agroindustria. En este contexto, el PND se presenta como un marco de orientación a corto, mediano y largo plazo, con fuerte respaldo social y capacidad institucional, liderado por el Ministerio de Planificación del Desarrollo. Otra finalidad de este plan es traducir los excedentes económicos en inversión social y productiva, con el fin de fortalecer la soberanía, dignidad y productividad del país.

2.4.3. Ley General de Seguros (Ley N° 1883 de 1998)

El marco normativo del sector asegurador se establece en la Ley General de Seguros N° 1883, complementada por su reglamentación vía decreto supremo. Esta legislación regula la constitución, operación y supervisión de las entidades aseguradoras y reaseguradoras, bajo la supervisión de la autoridad competente (hoy APS) (Mayta, 2014).

Las aseguradoras deben obtener autorización previa de funcionamiento por parte de la Superintendencia y cumplir con requisitos legales, técnicos y patrimoniales. Se establecen distintas modalidades operativas:

- Seguros de Personas (incluye seguros previsionales y vitalicios),
- Seguros Generales (incluye salud, accidentes, fianzas y SOAT),
- Seguros de Finanzas
- Servicios de Prepago

El artículo N° 3 establece los requerimientos formales y documentales para constituir una entidad aseguradora o reaseguradora, tanto nacional como extranjera, mientras que el artículo N° 4 exige autorización expresa para el ejercicio de actividades aseguradoras.

Este marco legal articula el funcionamiento del mercado asegurador con los principios constitucionales, asegurando que estas actividades se desarrollen bajo control estatal y en coherencia con los objetivos del desarrollo nacional.

2.5. Marco legal

El sistema de seguros en Bolivia se encuentra regulado principalmente por la Ley de Seguros N° 1883 (25 de junio de 1998) y el Código de Comercio (Decreto Ley N° 14379, vigente

desde 1978). Estas normativas establecen los principios jurídicos que rigen la constitución, operación, supervisión y extinción de las entidades que integran el sector asegurador privado, así como las relaciones contractuales entre aseguradores y asegurados (Mayta, 2014).

2.5.1. Ley de Seguros N° 1883

Esta ley regula el funcionamiento del sistema de seguro privado, incluyendo:

- *Sujetos regulados:* Compañías de seguros, compañías de reaseguros, intermediarios de reaseguros, peritos y asesores productores de seguros.
- *Requisitos estructurales:* Las entidades deben estar constituidas como sociedades anónimas, con objeto exclusivo en operaciones de seguros o reaseguros, y contar con autorización de la Superintendencia de Bancos (ahora ASFI).
- *Clasificación de compañías aseguradoras:*
 - Seguros generales. Cubre daños patrimoniales, bienes, salud, garantías y finanzas.
 - Seguros de vida. Cubre riesgos personales, capital garantizado o rentas periódicas. Estas compañías deben operar exclusivamente en este ramo, con gestión y contabilidad separadas.
 - Las compañías que operaban en ambos ramos antes de la ley pueden seguir haciéndolo, pero manteniendo contabilidad diferenciada.
- *Reaseguro y retrocesión:* Se permite la constitución de compañías de reaseguro y entidades intermediarias, las cuales deben registrarse por las mismas disposiciones legales que las aseguradoras en lo que corresponda.

2.5.2. Código de Comercio (Decreto Ley N° 14379)

Define los principios generales del contrato de seguro:

- El contrato de seguro es un acuerdo en el que el asegurador se compromete a indemnizar un daño o prestar una cobertura ante un riesgo previsto, a cambio del pago de una prima por parte del asegurado.
- El contrato debe celebrarse con una empresa autorizada, excluyendo regímenes de seguridad social.
- La existencia del riesgo asegurable es esencial; no puede haber contrato válido si el riesgo ya ha ocurrido o desaparecido al momento de su firma, salvo desconocimiento de ambas partes.
- El contrato se perfecciona por el consentimiento de las partes, generando obligaciones desde ese instante.
- Se considera riesgo a todo suceso incierto y económicamente dañino. Quedan excluidos hechos ciertos o físicamente imposibles.

2.6. Conclusión del capítulo

En la parte del marco conceptual se presentó lo que es la valoración de empresa y sus métodos. En esta parte también se desarrolló el concepto de análisis de estados financieros, de razones financieras, métodos basados en el descuento de flujos de fondos, proyecciones financieras y análisis de sensibilidad.

Por otro lado, en el marco contextual se describió la historia de las aseguradoras en Bolivia y el mercado de los seguros. En el marco legal se presentaron las leyes, normas, decretos pertinentes al tema y en el institucional a las entidades relativas a los seguros en Bolivia.

CAPÍTULO III

DESARROLLO

3.1. Análisis Pestel

El análisis PESTEL constituye una herramienta de planificación estratégica de gran relevancia, diseñada para examinar de manera sistemática los factores externos que pueden influir directa o indirectamente en el desempeño, la sostenibilidad y la capacidad de crecimiento de una organización. Su denominación proviene de las iniciales de seis dimensiones fundamentales que conforman el entorno macroeconómico y sectorial: Político, Económico, Social, Tecnológico, Ecológico (o Ambiental) y Legal. Cada una de estas dimensiones permite analizar distintos aspectos del contexto externo, proporcionando una visión integral que facilita la anticipación de cambios y la adaptación estratégica de la empresa.

A continuación, se presentan los criterios que serán aplicados para el desarrollo y análisis de cada uno de los factores:

- **Importancia:** Se selecciono la importancia del elemento, lo cual permitirá establecer una priorización de los factores para la definición de planes de acción (Sin importancia, Poco importante, Indiferente, Importante y Muy importante).
- **Intensidad:** Se selecciono la intensidad del elemento, lo que permitirá establecer una priorización de los factores para la definición de planes de acción (Muy fuerte, fuerte, Promedio, Débil y Muy débil).
- **Tendencia:** Se selecciono la tendencia del elemento, lo cual permitirá establecer una priorización de los factores para la definición de planes de acción (Mejora mucho, Mejora, Indiferente, Peor y Mucho peor).

- **Puntuación:** Para cada ítem del análisis, se asignó un grado de importancia, urgencia y tendencia. Esta configuración generará una puntuación en la que cada columna recibe un valor de 1 a 5, los cuales se multiplican entre sí. Por ejemplo, si un elemento se califica como “totalmente importante” (5), “no urgente” (1) y “en mejora” (2), la puntuación resultante será $5 \times 1 \times 2 = 10$. Esta puntuación servirá para generar los resultados correspondientes en la hoja de trabajo.

3.1.1 Factores políticos

Considerando un análisis de los factores políticos que pueden influir en el desempeño de Seguros y Reaseguros Personales Univida S.A., evaluando cada factor según tres criterios: importancia, intensidad, tendencia y calculando una puntuación que refleja el impacto relativo de cada factor, se presentan a continuación las tabla 6:

Tabla 6

Factores políticos UNIVIDA S.A.

FACTORES POLÍTICOS	Importancia	Intensidad	Tendencia	Puntuación
Coordinación con sectores con contantes demandas en mejoras y beneficios para seguros obligatorios como choferes y trabajadores de la construcción.	Muy importante	Fuerte	Mejora	80
Escenario político electoral volátil que promueve convulsiones sociales y desbalances económicos por sectores.	Importante	Muy Fuerte	Peor	40
Trabajo conjunto con miembros del grupo unión para la generación, comercialización y difusión de productos, servicios y educación en financiera-seguros.	Importante	Fuerte	Mejora	64

Fuente: Elaboración propia

El análisis evidencia que los factores políticos con mayor puntuación (80) son aquellos que representan oportunidades estratégicas, especialmente la coordinación con sectores específicos y con la APS, mientras que los factores con puntuación más baja (40) reflejan amenazas asociadas a la inestabilidad política y electoral.

3.1.2 Factores económicos

Considerando un análisis de los factores económicos que pueden influir en el desempeño de Seguros y Reaseguros Personales Univida S.A., evaluando cada factor según tres criterios: importancia, intensidad, tendencia y calculando una puntuación que refleja el impacto relativo de cada factor, se presentan a continuación las tabla 7:

Tabla 7

Factores económicos UNIVIDA S.A.

FACTORES ECONOMICOS	Importancia	Intensidad	Tendencia	Puntuación
Volatilidad económica con un tipo de cambio paralelo que incide directamente en las operaciones nacionales e internacionales.	Importante	Fuerte	Peor	64
Crecimiento del mercado de seguros de personas respecto al mercado de seguros generales y fianzas.	Muy importante	Fuerte	Mejora	40
penetración de seguros respecto al PIB del 1,6% (MAPFRE, 2022).	Importante	Promedio	Indiferente	36
Mercado de seguros de personas competitivo con empresas de larga trayectoria.	Muy importante	Muy Fuerte	Peor	100

Fuente: Elaboración propia

Los factores económicos muestran que la empresa enfrenta alta competencia en el mercado de seguros de personas y riesgos por volatilidad económica, los cuales son los factores de mayor impacto. Sin embargo, el crecimiento del mercado de seguros de personas y la protección económica que brinda a las familias representan oportunidades importantes para la empresa. La penetración baja de seguros respecto al PIB indica espacio para expansión, aunque su efecto es moderado.

3.1.3 Factores sociales

Considerando un análisis de los factores sociales que pueden influir en el desempeño de Seguros y Reaseguros Personales Univida S.A., evaluando cada factor según tres criterios: importancia, intensidad, tendencia y calculando una puntuación que refleja el impacto relativo de cada factor, se presentan a continuación las tabla 8:

Tabla 8

Factores sociales UNIVIDA S.A.

FACTORES SOCIALES	Importancia	Intensidad	Tendencia	Puntuación
Decrecimiento poblacional disminución de 12 a 11 millones de personas.	Muy importante	Fuerte	Peor	20
Inversión de la pirámide poblacional.	Importante	Débil	Mejora	64
baja nivel de cultura en seguros en la población boliviana.	Muy importante	Muy Fuerte	Mejora	20
Efecto psicológico y de salud en las familias que sufren siniestros.	Muy importante	Fuerte	Mejora Mucho	50
Efectos psicológicos colectivos e individuales por inestabilidad socioeconómica y política.	Importante	Fuerte	Mejora	32

Fuente: Elaboración propia

Los factores sociales muestran que la empresa enfrenta desafíos por el decrecimiento poblacional, bajo conocimiento de seguros e inestabilidad socioeconómica, pero también oportunidades importantes en el segmento de adultos mayores y en programas de educación sobre seguros. Además, la empresa puede fortalecer su valor ofreciendo protección integral que mitigue impactos emocionales y financieros en las familias.

3.1.4 Factores tecnológicos

Considerando un análisis de los factores tecnológicos que pueden influir en el desempeño de Seguros y Reaseguros Personales Univida S.A., evaluando cada factor según tres criterios: importancia, intensidad, tendencia y calculando una puntuación que refleja el impacto relativo de cada factor, se presentan a continuación las tabla 9:

Tabla 9

Factores tecnológicos UNIVIDA S.A.

FACTORES TECNOLÓGICOS	Importancia	Intensidad	Tendencia	Puntuación
Avance en el mayor uso de tecnología por parte de la población, digitalización incrementada por la pandemia.	Muy importante	Fuerte	Mejora	20
Mayores y mejores avances de la accesibilidad a la tecnología permitiendo el desarrollo de la inclusión financiera digital.	Muy importante	Fuerte	Mejora Mucho	10
Procesos de Insurtech en la cadena de valor de la gestión de seguros.	Importante	Fuerte	Mejora	16

Fuente: Elaboración propia

El análisis de los factores tecnológicos evidencia que para Univida S.A., la digitalización constituye un eje estratégico de transformación y competitividad. La mayor adopción

tecnológica en la población, impulsada tras la pandemia, junto con el avance de la inclusión financiera digital y los procesos insurtech, ofrecen oportunidades para ampliar el alcance de los seguros personales, optimizar la cadena de valor y mejorar la experiencia del cliente.

Si bien estos factores presentan riesgos asociados a ciberseguridad, brecha digital y adaptación cultural, su tendencia favorable confirma que la innovación tecnológica será determinante para incrementar la penetración del seguro, reducir costos operativos y posicionar a la empresa como un referente en modernización dentro del mercado boliviano.

3.1.5 Factores ambientales

Considerando un análisis de los factores ambientales que pueden influir en el desempeño de Seguros y Reaseguros Personales Univida S.A., evaluando cada factor según tres criterios: importancia, intensidad, tendencia y calculando una puntuación que refleja el impacto relativo de cada factor, se presentan a continuación las tabla 10:

Tabla 10

Factores ambientales UNIVIDA S.A.

FACTORES AMBIENTALES	Importancia	Intensidad	Tendencia	Puntuación
Bolivia cuenta con un riqueza y diversificación cultural y ambiental	Muy importante	Fuerte	Indiferente	30
Programas de reconocimiento y cuidado de la flora y fauna nacional	Indiferente	Fuerte	Mejora Mucho	6
Posibles efectos en el medio ambiente por la intervención de sectores extractivos.	Importante	Fuerte	Peor	32
Cambio climático mundial que ha generado desequilibrio en la gestión medio ambiental de los países.	Indiferente	Promedio	Indiferente	27

Fuente: Elaboración propia

Los factores ambientales muestran que UNIVIDA S.A. enfrenta un escenario de riesgos crecientes por cambio climático y actividades extractivas, que pueden afectar a sus asegurados y a la estabilidad de su cartera. Al mismo tiempo, la riqueza cultural y ambiental, junto con programas de conservación, ofrecen oportunidades de responsabilidad social y posicionamiento institucional. En este sentido, la empresa debe integrar la gestión ambiental en su estrategia de sostenibilidad y en el diseño de productos que respondan a estos desafíos.

3.1.6 Factores legales

Considerando un análisis de los factores legales que pueden influir en el desempeño de Seguros y Reaseguros Personales Univida S.A., evaluando cada factor según tres criterios: importancia, intensidad, tendencia y calculando una puntuación que refleja el impacto relativo de cada factor, se presentan a continuación las tabla 11:

Tabla 11

Factores legales Univida S.A.

FACTORES LEGALES	Importancia	Intensidad	Tendencia	Puntuación
Los seguros obligatorios cuentan con una normativa específica que en caso de modificaciones requiere una aprobación por las autoridades ejecutivas y legislativas del país	Importante	Fuerte	Indiferente	24
Normativa del sector es regulada por la APS, bajo la cual, remite constantes atenciones/quejas de clientes de cualquier de los productos.	Importante	Promedio	Mejora	24
Los procesos judiciales conllevan un tiempo superior al esperado (por años) lo que puede ser corruptible.	Importante	Fuerte	Mejora	16
Diversos criterios por parte de las autoridades judiciales lo que perjudica los procesos de recupero.	Muy importante	Muy Fuerte	Peor Mucho	25
El aparato judicial cuenta con antecedentes recurrentes lo que afecta directamente a la gestión de cualquier trámite o proceso.	Muy importante	Muy Fuerte	Peor Mucho	25

Fuente: Elaboración propia

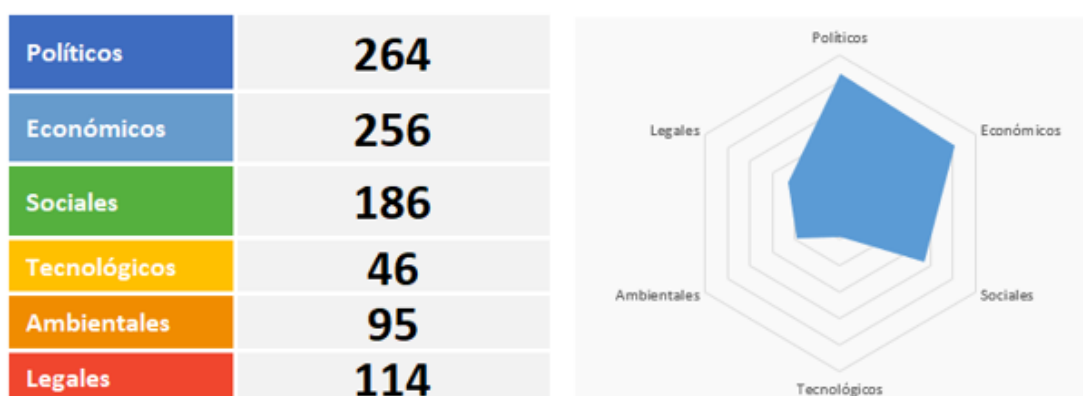
Los factores legales muestran que Univida S.A., opera en un entorno regulado que ofrece estabilidad normativa en seguros obligatorios y un marco de supervisión a cargo de la APS, pero enfrenta altos riesgos derivados del sistema judicial, especialmente la falta de uniformidad en criterios, que afectan los procesos de recupero y resolución de conflictos. Esto obliga a la empresa a fortalecer sus áreas de cumplimiento, gestión legal y control de riesgos, buscando mecanismos alternativos de resolución y estrategias de mitigación ante un sistema judicial poco confiable.

3.1.7 Indicadores pestel

Con el propósito de identificar y jerarquizar los indicadores externos que inciden en la gestión de la empresa, se aplicó el análisis PESTEL, evaluando los factores políticos, económicos, sociales, legales, ambientales y tecnológicos. A cada dimensión se le asignó una puntuación resultante de la valoración de su importancia, intensidad y tendencia, lo que permite cuantificar su nivel de impacto y compararlo de manera objetiva, como se muestra a continuación:

Figura 2

Indicadores pestel UNIVIDA S.A.



Fuente: Elaboración propia

El análisis PESTEL evidencia que el entorno externo está fuertemente condicionado por factores políticos y económicos, que en conjunto representan las mayores amenazas para la sostenibilidad del negocio. La volatilidad cambiaria y las presiones inflacionarias configuran un escenario de alta incertidumbre que limita la capacidad de planificación estratégica y genera desconfianza en el mercado. A ello se suma la complejidad del marco legal y judicial, caracterizado por procesos lentos y diversidad de criterios, lo que incrementa los costos de transacción y afecta la eficiencia operativa de la empresa. Estas condiciones refuerzan la necesidad de que la empresa desarrolle estrategias de resiliencia y gestión de riesgos que le permitan sostener su competitividad en un entorno adverso.

Por otro lado, los factores sociales, ambientales y tecnológicos, aunque con menor ponderación cuantitativa, abren un espacio significativo de oportunidades. El reto de superar la baja cultura aseguradora puede convertirse en una ventaja competitiva si la empresa impulsa programas de educación financiera y promueve seguros inclusivos orientados a la protección social. Asimismo, el cambio climático y los riesgos ambientales emergentes plantean la posibilidad de diseñar productos innovadores adaptados a nuevas realidades, mientras que la digitalización, la inclusión financiera y las soluciones insurtech constituyen catalizadores estratégicos para modernizar la cadena de valor y ampliar la penetración del seguro en segmentos poco atendidos.

3.2. Reseña histórica de la compañía

Descripción de la empresa

Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A. está especializada en la administración de riesgos personales y sus lineamientos se encuentran dirigidos a brindar protección a la población boliviana, democratizando el acceso a los seguros con un enfoque social e inclusivo.

UNIVIDA S.A. obtuvo la autorización de funcionamiento el 19 de noviembre de 2015 a través de Resolución Administrativa APS/DJ/DS/Nº 1215-2015 de la Autoridad de Fiscalización

y Control de Pensiones y Seguros (APS). Asimismo, el lanzamiento oficial al público fue en febrero de 2016.

Posteriormente y conforme a lo establecido en Resolución Administrativa APS/DJ/DS/N°1517-2016 del 17 de octubre de 2016 UNIVIDA S.A. se habilitó como la empresa para la administración y comercialización del Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito (SOAT).

De igual manera se le otorgó la autorización para la comercialización del Seguro Obligatorio de Accidentes de la Trabajadora y el Trabajador en el Ámbito de la Construcción (SOAT-C) a través de Resolución Administrativa APS/DJ/DS/N°0380/2021 del 22 de abril de 2021.

La demanda de mercado ha hecho que UNIVIDA S.A. tenga presencia geográfica a nivel nacional, contando actualmente con 18 oficinas en todo el territorio boliviano (1 oficina nacional, 9 sucursales y 8 agencias en ciudades capitales) y con más de 250 trabajadores a nivel nacional.

De acuerdo con los datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS), UNIVIDA S.A. ocupa el 3er lugar en Producción Directa Neta de Anulaciones en el Mercado de Seguros de Personas en Bolivia. Asimismo, la calificación de riesgo denota solvencia en cuanto al cumplimiento de obligaciones; en este sentido Moody's. Proporcionó una calificación AA3 y AESA RATINGS calificó a UNIVIDA S.A. con A1.

UNIVIDA S.A. ha renovado de manera evidente su cartera de productos a través de diferentes iniciativas y con logros importantes, los que han permitido reducir la dependencia empresarial de los seguros obligatorios.

A diciembre de la gestión 2024 ha diversificado su cartera mediante:

- Consolidación del ramo de Salud y Enfermedad a través de la renovación de las pólizas suscritas y la buena aceptación del mercado demandante. Respecto a este producto se tienen perspectivas de expansión comercial a lo largo del 2025.
- Incursión del Seguro de asistencia médica de salud internacional “UNIMUNDO” el cual cubre riesgo de enfermedad o accidente del asegurado, asumiendo los gastos por servicios médicos, quirúrgicos, farmacéuticos, ambulatorios o por hospitalización en el exterior del país.
- Desarrollo del Seguro de Sepelio – Descansa Seguro.
- Diversificación del riesgo a través de la suscripción de contratos con Entidades Reaseguradoras internacionales.

Gracias a esas y otras iniciativas se está consolidando la autosuficiencia y la competitividad empresariales. Esto es observable en el siguiente dato referido a la composición de la cartera por tipo de seguros. Con base en la Producción Directa Neta de Anulación (PDNA) correspondiente a la gestión 2024 se observa que el 59,3% corresponde a ingresos provenientes de Seguros de Personas y el restante 40,7% a Seguros Obligatorios (SOAT y SOATC) (Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., 2024).

Misión

Esta empresa busca brindar tranquilidad y seguridad a las familias bolivianas a través de seguros personales con enfoque social.

Visión

UNIVIDA S.A. tiene el afán de ser la empresa referente en el mercado asegurador por nuestro compromiso social, eficiencia y excelencia en nuestros servicios.

Valores empresariales

Los valores corporativos de una empresa son el conjunto de principios, creencias y reglas que regulan su gestión. Constituyen la filosofía institucional y el soporte de la cultura organizacional. Su objetivo básico es el de tener un marco de referencia que inspire y regule la vida de la organización y que, mediante el liderazgo efectivo, se vuelvan contagiosos, afectando los hábitos de pensamiento de la gente. Son los principios, reglas, que tiene toda empresa que ayudan a la sistematización de la gestión de la organización.

- Compromiso. UNIVIDA S.A. presta servicios con calidad, oportunidad y trabajo en equipo.
- Confiabilidad. Cumple sus compromisos mediante la capacidad para responder, resolver, entender y acompañar los distintos tipos de servicios.
- Transparencia. Expone información real, oportuna, confiable ante cualquier instancia que lo requiera.
- Empatía. Se identifica con las necesidades de sus asegurados en los momentos de dolor y adversidad.
- Calidad. Presta servicios a nivel de excelencia cumpliendo los parámetros establecidos y prometidos para lograr la satisfacción del cliente.
- Vocación al servicio. El cliente es el eje central de sus operaciones; UNIVIDA S.A. se esfuerza por encontrar soluciones adecuadas, escuchando, compartiendo, involucrándose y afrontando las dificultades para atender y anticiparse a las necesidades de servicio (Seguros y Reaseguros Personales Univida S.A., 2024).

Estructura organizacional

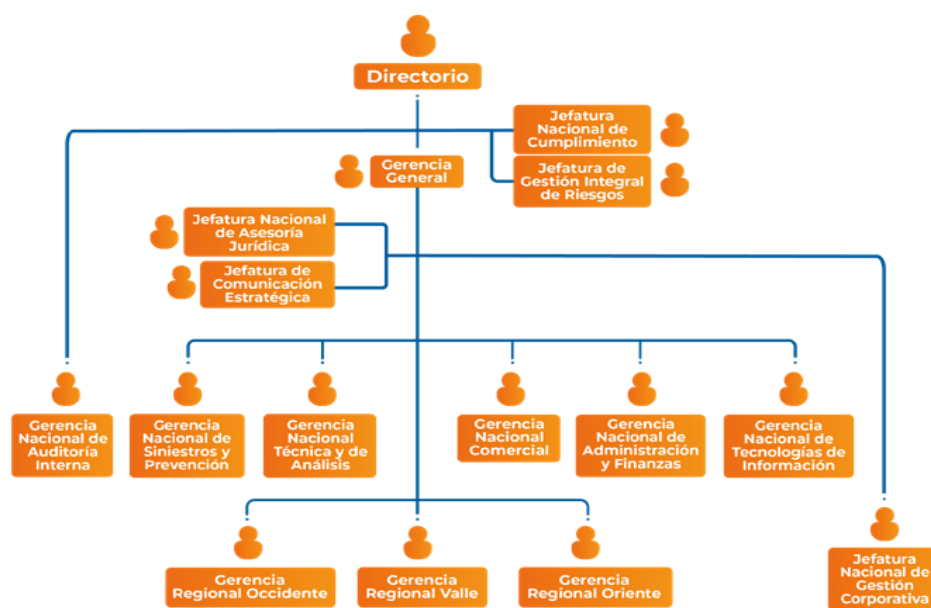
La estructura organizacional es el sistema mediante el cual se ordenan y dirigen los diferentes componentes de una organización para alcanzar los objetivos propuestos. Este sistema puede incluir normas, funciones y responsabilidades.

Al alinear y relacionar las partes de una organización, la estructura organizacional permite que los grupos trabajen juntos dentro de sus funciones individuales y determina cómo fluye la información entre los niveles de la empresa para que esta pueda alcanzar su máximo rendimiento.

Dicha empresa tiene una estructura de carácter funcional. De acuerdo con lo dispuesto por la Gerencia General:

Figura 3

Organigrama Estructural Empresa UNIVIDA S.A.

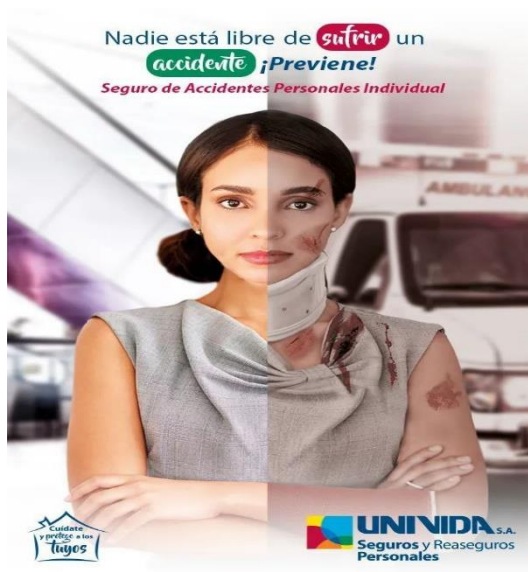


Nota: Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., 2024

Productos

Algunos de los productos ofertados por la empresa Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., para su comercialización en el mercado boliviano, son los siguientes:

Figura 4
Accidentes Personales



Nota: UNIVIDA S.A.

- Seguro de Accidentes Personales Anual

UNIVIDA S.A. ha desarrollado con un equipo de profesionales especialistas en el manejo de riesgos personales, productos con múltiples beneficios a cambio de una cuota mínima.

Los Seguros de Accidentes Personales Anual, comprenden un plan de protección consistente en otorgar un apoyo económico a la familia del asegurado ante el fallecimiento por causas accidentales.

UNIVIDA S.A., le da la oportunidad de elegir su plan de protección de acuerdo a sus posibilidades, a parte de la cobertura de Vida contra accidentes, este seguro le otorga el reembolso por gastos médicos que le permite elegir el centro médico de su elección para asistencias médicas por accidente (Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., 2024).

Figura 5
Seguro de Vida



Nota: UNIVIDA S.A.

- Seguro de Vida

El Seguro de Vida Anual es un plan de protección creado para el cliente y su familia, consiste en otorgar un apoyo económico a la familia del asegurado ante el fallecimiento del mismo por cualquier causa. UNIVIDA S.A. le da la oportunidad de elegir su plan de protección de acuerdo con sus posibilidades, algunas de las coberturas son:

- Muerte por cualquier causa.
- Invalidez total y permanente por cualquier causa.
- Gastos de Sepelio (Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., 2024).

Figura 6
Desgravamen Hipotecario



Nota: UNIVIDA S.A.

- Seguro de Desgravamen Hipotecario

UNIVIDA S.A. tiene la obligación, en caso de la muerte prematura del asegurado, del pago de la deuda contraída por el asegurado bajo un contrato previamente celebrado con el tomador y/o beneficiario, incluyendo los intereses y gastos devengados hasta el día en que ocurra el fallecimiento del asegurado. El pago de dicha deuda por la empresa tiende a la liberación y desgravamen de las propiedades dadas en garantía del contrato de préstamo (Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., 2024).

Figura 7
Renta Temporal por Cesantía



Nota: UNIVIDA S.A.

- Seguro de Renta Temporal por Cesantía

La cesantía se refiere al hecho de dejar de percibir ingresos, como consecuencia de una incapacidad temporal por accidente o enfermedad (trabajadores independientes o autónomos), o como consecuencia del desempleo involuntario (trabajadores dependientes o asalariados).

Este seguro ofrece una renta temporal al asegurado en los siguientes casos:

- Incapacidad Temporal por Accidente o Enfermedad: Dirigido a trabajadores independientes o autónomos que, debido a una incapacidad temporal, no pueden generar ingresos.
- Desempleo Involuntario: Aplicable a trabajadores dependientes o asalariados que han perdido su empleo de manera involuntaria.

En ambos escenarios, el asegurado recibe un apoyo económico durante el período en que no percibe ingresos debido a la cesantía (Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., 2024).

Figura 8

Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito



Nota: UNIVIDA S.A.

- Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito (SOAT)

El Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito (SOAT) ofertado por UNIVIDA S.A. es una póliza de carácter obligatorio en Bolivia que brinda cobertura a todas las personas involucradas en un accidente de tránsito, independientemente de quién sea el responsable.

El Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito (SOAT) garantiza las siguientes coberturas:

- Atención médica inmediata para todas las víctimas de accidentes de tránsito, incluyendo conductores, pasajeros y peatones.
- Indemnización por fallecimiento (Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., 2024).

Figura 9

Seguro Obligatorio de Accidentes para Trabajadores y Trabajadoras de la Construcción



Nota: UNIVIDA S.A.

- Seguro Obligatorio de Accidentes para Trabajadores y Trabajadoras de la Construcción (SOATC)

El Seguro Obligatorio de Accidentes para Trabajadores y Trabajadoras de la Construcción (SOATC), ofertado por UNIVIDA S.A., es una póliza de carácter obligatorio en Bolivia destinada a proteger a quienes laboran en el sector de la construcción. Este seguro proporciona cobertura en caso de accidentes laborales que resulten en lesiones o fallecimiento durante la ejecución de actividades directamente relacionadas con la construcción.

El SOATC garantiza las siguientes coberturas:

- Gastos médicos: Hasta Bs. 7.000 para la atención de lesiones ocasionadas por accidentes laborales.
- Incapacidad total y permanente: Indemnización de Bs. 70.000 en caso de que el trabajador sufra una discapacidad que le impida continuar con sus actividades laborales.
- Fallecimiento: Indemnización de Bs. 70.000 para los beneficiarios en caso de muerte del asegurado debido a un accidente laboral (Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., 2024).

3.3. Diagnóstico de los Estados Financieros Históricos

3.3.1. Balance general histórico

A efectos de realizar un análisis de la empresa de Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., especializada en la administración de riesgos personales y cuyos lineamientos se encuentran dirigidos a brindar protección a la población boliviana, se presentan a continuación las Tablas 12 y 13 donde se ilustran el Balance General, Estados de Resultados gestiones 2020 – 2024:

Tabla 12*Balance general en bolivianos gestión 2020 – 2024***SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA****S.A.****BALANCE GENERAL****EJERCICIOS TERMINADOS AL 2020 - 2021 -2022 - 2023 –****2024****Expresados en Bolivianos**

AÑO	2020	2021	2022	2023	2024
Disponibilidades	10.202.069	58.410.402	99.761.380	140.303.842	157.511.446
Cuentas por Cobrar CP	92.515.844	117.675.611	200.964.089	227.565.411	322.573.047
Inversiones temporarias y Permanentes	178.868.032	227.277.706	261.857.054	340.505.802	370.711.024
ACTIVO CORRIENTE	281.585.945	403.363.720	562.582.523	708.375.055	850.795.517
Activo Fijo	6.670.377	5.947.365	3.925.202	3.573.688	5.597.407
ACTIVO NO CORRIENTE	6.670.377	5.947.365	3.925.202	3.573.688	5.597.407
TOTAL ACTIVO	288.256.323	409.311.085	566.507.725	711.948.743	856.392.924
Deuda Financiera CP	0	0	0	0	0
Cuentas por Pagar CP	190.486.605	306.614.052	430.229.581	501.273.622	611.512.492
PASIVO CORRIENTE	190.486.605	306.614.052	430.229.581	501.273.622	611.512.492
Obligaciones Bancarias por pagar	9.677.619	11.477.309	8.290.788	12.897.409	15.097.376
PASIVO NO CORRIENTE	9.677.619	11.477.309	8.290.788	12.897.409	15.097.376
TOTAL PASIVO	200.164.224	318.091.362	438.520.369	514.171.031	626.609.868
PATRIMONIO	88.092.098	91.219.721	127.987.355	197.777.712	229.783.055

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de UNIVIDA S.A.

Las cuentas del Balance General de la empresa de Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., registran dentro de los activos corrientes el rubro de efectivo y equivalentes al efectivo (disponibilidades) con un crecimiento sostenido a lo largo del periodo analizado. Para

la gestión 2024, este rubro asciende a Bs. 157.511.446, mientras que en los años anteriores se situó en Bs. 140.303.842 en la gestión 2023, Bs. 99.761.380 en la gestión 2022, Bs. 58.410.402 en la gestión 2021 y Bs. 10.202.069 en la gestión 2020.

Las cuentas por cobrar a corto plazo, que incluyen deudores comerciales y otras cuentas por cobrar con reaseguro extranjero, reflejan cifras de Bs. 322.573.047 en la gestión 2024, Bs. 224.565.411 en la gestión 2023, Bs. 200.964.089 en la gestión 2022, Bs. 117.675.611 en la gestión 2021 y Bs. 178.686.032 en la gestión 2020. Estas variaciones pueden relacionarse con el comportamiento de la cartera de clientes, políticas de cobranza de la entidad y conciliaciones con reaseguro extranjero.

El total del activo corriente muestra un importante crecimiento, alcanzando Bs. 850.795.517 en la gestión 2024, lo cual representa un incremento considerable respecto a los Bs. 708.375.055 en la gestión 2023, Bs. 562.582.523 en la gestión 2022, Bs. 403.363.720 en la gestión 2021 y Bs. 281.585.945 en la gestión 2020, evidenciando una mejora sostenida en la liquidez de la compañía.

En cuanto a los activos no corrientes, constituidos por activos fijos, estos registran los siguientes valores: Bs. 5.597.407 en la gestión 2024, Bs. 3.573.688 en la gestión 2023, Bs. 3.925.202 en la gestión 2022, Bs. 5.947.365 en la gestión 2021 y Bs. 6.670.377 en la gestión 2020, lo cual refleja un proceso bajo de adquisición de activos fijos.

En lo referente a los pasivos corrientes, los cuales engloban obligaciones con proveedores, aportes laborales, retenciones e impuestos por pagar en el corto plazo y cuentas por pagar a reaseguro extranjero se observa una evolución ascendente: Bs. 611.512.492 en la gestión 2024, Bs. 501.273.622 en la gestión 2023, Bs. 430.229.581 en la gestión 2022, Bs. 306.614.052 en la gestión 2021 y Bs. 190.486.605 en la gestión 2020.

Por su parte, los pasivos no corrientes, relacionados principalmente con obligaciones financieras y otras de largo plazo, alcanzaron Bs. 15.097.376 en 2024, Bs. 12.897.409 en 2023, Bs. 8.290.788 en 2022, Bs. 11.477.309 en 2021 y Bs. 9.677.619 en 2020.

El patrimonio total de la empresa muestra una tendencia creciente, situándose en Bs. 229.783.055 al cierre de la gestión 2024, en comparación con Bs. 197.777.712 en la gestión 2023, Bs. 127.987.355 en la gestión 2022, Bs. 91.219.721 en la gestión 2021 y Bs. 88.092.098 en la gestión 2020, lo cual es indicativo de un fortalecimiento sostenido de los recursos propios y resultados positivos acumulados.

En el contexto regulatorio boliviano, la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS), en su calidad de ente regulador del sistema de seguros, no establece como requisito la presentación del balance general con el desglose específico de activos y pasivos clasificados como corrientes y no corrientes. Esta disposición se encuentra alineada con el enfoque normativo adoptado por la Autoridad, el cual responde a la naturaleza técnica y particular del sector asegurador.

3.3.2. Estado de resultados histórico

Tabla 13

Estado de resultados en bolivianos gestión 2020 – 2024

SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A. ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS EJERCICIOS TERMINADOS AL 2020 - 2021 -2022 - 2023 – 2024 Expresados en Bolivianos					
AÑO	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos	572.567.633	601.888.630	868.715.377	1.018.809.580	1.137.431.232
Ingresos Extraordinarios	52.843.317	37.149.395	40.556.547	39.014.820	58.214.422
Costos	-373.358.484	-447.872.687	-683.882.038	-709.112.324	-801.203.173
Gastos	-213.018.530	-180.505.671	-148.345.229	-205.994.877	-267.384.253
EBITDA	39.033.936	10.659.667	77.044.657	142.717.198	127.058.228
Depre & Amortización	-3.684.408	-3.694.077	-2.723.042	-1.810.915	-2.089.402
EBIT	35.349.528	6.965.590	74.321.614	140.906.283	124.968.826
Gastos Financieros	-801.314	-710.344	-786.349	-841.280	-955.224
EBT	34.548.214	6.255.246	73.535.266	140.065.004	124.013.602
IUE	-17.274.107	-3.127.623	-36.767.633	-70.032.502	-62.006.801
UTILIDAD NETA	17.274.107	3.127.623	36.767.633	70.032.502	62.006.801

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de UNIVIDA S.A.

A través de esta tabla se puede verificar que el Estado de Ganancias y Pérdidas de la empresa Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A. refleja una evolución positiva en los ingresos durante el periodo 2020 a 2024:

- En la gestión 2020, los ingresos totales ascendieron a Bs. 625.410.950 y crecieron progresivamente hasta alcanzar Bs. 1.195.645.654 en la gestión 2024, lo que representa un crecimiento de aproximadamente 91% en cinco años, atribuible a la

expansión de operaciones, aumento de primas emitidas y consolidación en el mercado de seguros personales.

- En cuanto a los costos operativos, también se observa un aumento constante, pasando de Bs. 373.358.484 en la gestión 2020 a Bs. 801.203.173 en la gestión 2024, reflejando el crecimiento de la actividad aseguradora y mayores gastos asociados a la siniestralidad o cobertura de servicios. A pesar del incremento en costos, la empresa logró mantener una sólida estructura de ingresos que permite generar resultados positivos.
- Los gastos operativos (administrativos y de operación) disminuyeron significativamente entre las gestiones 2020 y 2022, de Bs. 213.018.530 a Bs. 148.345.229, sin embargo, volvieron a incrementarse en la gestión 2023 y 2024, alcanzando Bs. 267.384.253 en el último año, debido a inversiones en tecnología, expansión y mejora de servicios.
- En términos de rentabilidad operativa, el EBITDA (resultado antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización) muestra una clara tendencia positiva. En la gestión 2020 fue de Bs. 39.033.936 y alcanzó su punto más alto en la gestión 2023 con Bs. 142.717.198, cerrando en Bs. 127.058.228 en la gestión 2024, lo que demuestra una mejora significativa en la eficiencia operativa.
- Después de descontar la depreciación y amortización, el EBIT (beneficio operativo) se sitúa en Bs. 124.968.826 en la gestión 2024, lo cual representa un incremento notable respecto a la gestión 2020 (Bs. 35.349.528), reflejando un crecimiento sostenido de la utilidad operativa.
- Los gastos financieros se mantuvieron estables y moderados a lo largo del periodo, con montos inferiores al millón por año, lo cual indica un buen manejo de la deuda y estructura financiera conservadora.

- Después de la deducción del Impuesto a las Utilidades de las Empresas (IUE), la utilidad neta alcanzó los Bs. 62.006.801 en la gestión 2024, un crecimiento sustancial respecto a los Bs. 17.274.107 en la gestión 2020. Este desempeño positivo demuestra la solidez financiera de la empresa y su capacidad de generar valor para sus accionistas a través de una gestión eficiente y sostenible.

3.3.3. Análisis vertical de los estados financieros

A efectos de realizar un análisis de la empresa de Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., especializada en la administración de riesgos personales y cuyos lineamientos se encuentran dirigidos a brindar protección a la población boliviana, se expone las Tablas 14 y 15, donde se incluye el análisis vertical de los estados financieros de los años 2020 – 2024.

Tabla 14*Balance general análisis vertical en bolivianos gestión 2020 – 2024*

SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A.
BALANCE GENERAL
EJERCICIOS TERMINADOS AL 2020 - 2021 -2022 - 2023 – 2024
Expresados en Bolivianos

AÑO	2020 - %	2021 - %	%	2022 - %	2024 - %
Disponibilidades	3,5	14,3	17,6	19,7	18,4
Cuentas por Cobrar CP	32,1	28,7	35,5	32,0	37,7
Inversiones temporarias y Permanentes	62,1	55,5	46,2	47,8	43,3
ACTIVO CORRIENTE	97,7	98,5	99,3	99,5	99,3
Activo Fijo	2,3	1,5	0,7	0,5	0,7
ACTIVO NO CORRIENTE	2,3	1,5	0,7	0,5	0,7
ACTIVO	100	100	100	100	100
Deuda Financiera CP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cuentas por Pagar CP	66,1	74,9	75,9	70,4	71,4
PASIVO CORRIENTE	66,1	74,9	75,9	70,4	71,4
Obligaciones Bancarias por pagar	3,4	2,8	1,5	1,8	1,8
PASIVO NO CORRIENTE	3,4	2,8	1,5	1,8	1,8
PASIVO	69,4	77,7	77,4	72,2	73,2
PATRIMONIO	30,6	22,3	22,6	27,8	26,8

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de UNIVIDA S.A.

El análisis vertical del Balance General de UNIVIDA S.A. permite identificar la estructura financiera de la compañía a lo largo del periodo 2020-2024, observando la proporción que representa cada componente del activo, pasivo y patrimonio.

Durante el periodo analizado, se evidencia un crecimiento sostenido de los activos totales, pasando de Bs. 288.256.323 en la gestión 2020 a Bs. 856.392.924 en la gestión 2024. Este incremento ha estado acompañado de una evolución favorable en la composición de los

activos, donde se destaca una mejora significativa en las disponibilidades, las cuales aumentaron del 3,5% al 18,4% del total del activo. Este comportamiento refleja una mayor liquidez y capacidad operativa de la empresa para atender sus obligaciones inmediatas, aspecto clave en el sector asegurador.

En cuanto a la estructura de financiamiento, el pasivo total mantiene una participación elevada, representando entre el 69,4% y el 77,7% del activo total en el periodo analizado. Sin embargo, se estabiliza en la gestión 2024 con un 73,2%, mostrando un leve descenso respecto a los años previos. Destaca el comportamiento del pasivo corriente, que se incrementa en términos absolutos y mantiene una participación predominante, lo que indica que la empresa continúa operando con obligaciones de corto plazo, vinculadas a reservas por siniestros, lo cual es característico en este tipo de empresas.

El patrimonio de UNIVIDA S.A. mostró un crecimiento significativo en valores absolutos, duplicándose entre las gestiones 2020 y 2024. Aunque su participación porcentual en el total del activo pasó de 30,6% en la gestión 2020 a 26,8% en la gestión 2024, esta leve disminución se explica por el mayor crecimiento del pasivo, sin que esto implique una pérdida de solidez patrimonial. Al contrario, el incremento sostenido en el valor absoluto del patrimonio refleja una adecuada generación de utilidades y reinversión, fortaleciendo la estabilidad financiera de la empresa.

En conjunto, el análisis vertical del Balance General revela que UNIVIDA S.A. ha consolidado una estructura financiera sólida, caracterizada por una mejora en la liquidez, un adecuado control de los pasivos y un crecimiento sostenido del patrimonio, todo lo cual contribuye a la solvencia y sostenibilidad de la compañía en el mediano y largo plazo.

Tabla 15*Estado de resultados análisis vertical en bolivianos gestión 2020 – 2024*

SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A. ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS EJERCICIOS TERMINADOS AL 2020 - 2021 -2022 - 2023 – 2024 Expresados en Bolivianos					
AÑO	2020 - %	2021 - %	2022 - %	2023 - %	2024 - %
Ingresos	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Ingresos Extraordinarios	9,2	6,2	4,7	3,8	5,1
Costos	-65,2	-74,4	-78,7	-69,6	-70,4
Gastos	-37,2	-30,0	-17,1	-20,2	-23,5
EBITDA	6,8	1,8	8,9	14,0	11,2
Depreciación & Amortización	-0,6	-0,6	-0,3	-0,2	-0,2
EBIT	6,2	1,2	8,6	13,8	11,0
Gastos Financieros	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
EBT	6,0	1,0	8,5	13,7	10,9
IUE	-3,0	-0,5	-4,2	-6,9	-5,5
UTILIDAD NETA	3,0	0,5	4,2	6,9	5,5

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de UNIVIDA S.A.

El análisis vertical del Estado de Resultados de empresa permite examinar la estructura porcentual de los ingresos, costos y gastos. Este enfoque facilita la evaluación del comportamiento de la rentabilidad y eficiencia operativa dentro del contexto del sector asegurador.

Durante los cinco años analizados, los ingresos totales de la compañía han mostrado una tendencia creciente, alcanzando un total de Bs. 1.195.645.654 en la gestión 2024, lo que representa un incremento del 91% respecto a los ingresos de la gestión 2020. Este comportamiento refleja el fortalecimiento comercial de la empresa, una mayor penetración en el mercado y un aumento en las primas netas suscritas.

En cuanto a los costos operativos, estos representaron entre el 65% y el 70.4% de los ingresos, con un pico en la gestión 2022, donde alcanzaron el 79%, para luego estabilizarse en un 70% y 70.4% en las gestiones 2023 y 2024. Esta evolución indica una mejora en la eficiencia operativa y una mejor gestión de los costos relacionados con los siniestros y reservas técnicas, factores clave en la gestión de una aseguradora.

Los gastos operativos, por su parte, han experimentado una reducción significativa en su peso relativo, pasando del 37% en la gestión 2020 al 17% en la gestión 2022, aunque luego aumentaron ligeramente hasta alcanzar el 23% en la gestión 2024.

El resultado antes de impuestos (EBT) creció de forma sostenida, alcanzando un 14% de los ingresos en la gestión 2023 y cerrando en 10,9% en la gestión 2024, lo cual reafirma la mejora en los márgenes operativos. El impuesto sobre las utilidades (IUE) muestra un incremento proporcional al aumento de la rentabilidad, manteniéndose en niveles razonables con una incidencia del 5,5% en la gestión 2024.

La utilidad neta sobre ingresos aumentó progresivamente, pasando de un 3% en la gestión 2020 a un 7% en la gestión 2023 y situándose en un 5,5% en la gestión 2024. Esta evolución refleja una mejora considerable en la rentabilidad neta de la empresa, producto de un crecimiento sostenido de ingresos.

3.3.4. Análisis horizontal de los estados financieros

A continuación, se presentan las Tablas 16 y 17, donde se incluye el análisis horizontal de los estados financieros de los años 2020 – 2024.

Tabla 16

Balance general análisis horizontal en bolivianos gestión 2020 – 2024

SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A. BALANCE GENERAL EJERCICIOS TERMINADOS AL 2020 - 2021 -2022 - 2023 – 2024 Expresados en Bolivianos				
AÑO	Variación 2020/2021	Variación 2021/2022	Variación 2022/2023	Variación 2023/2024
Disponibilidades	472,5	70,8	40,6	12,3
Cuentas por Cobrar CP	27,2	70,8	13,2	41,7
Inversiones temporarias y Permanentes	27,1	15,2	30,0	8,9
ACTIVO CORRIENTE	43,2	39,5	25,9	20,1
Activo Fijo	-10,8	-34,0	-9,0	56,6
ACTIVO NO CORRIENTE	-10,8	-34,0	-9,0	56,6
ACTIVO	42,0	38,4	25,7	20,3
Deuda Financiera CP	0,0	0,0	0,0	0,0
Cuentas por Pagar CP	61,0	40,3	16,5	22,0
PASIVO CORRIENTE	61,0	40,3	16,5	22,0
Obligaciones Bancarias por pagar	18,6	-27,8	55,6	17,1
PASIVO NO CORRIENTE	18,6	-27,8	55,6	17,1
PASIVO	58,9	37,9	17,3	21,9
PATRIMONIO	3,6	40,3	54,5	16,2

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de UNIVIDA S.A.

El análisis horizontal del Balance General de UNIVIDA S.A. permite evaluar el comportamiento dinámico de las principales partidas financieras a lo largo del período 2020–

2024. Esta metodología facilita la identificación de tendencias de crecimiento, estabilidad o contracción en los componentes del activo, pasivo y patrimonio, lo que contribuye a valorar la evolución financiera de la entidad.

Durante el período analizado, el activo total de la empresa creció de Bs. 288.256.323 en la gestión 2020 a Bs. 856.392.924 en la gestión 2024, lo que representa un incremento acumulado del 197%. Este crecimiento estuvo impulsado principalmente por el activo corriente, el cual pasó de Bs. 281.585.945 en la gestión 2020 a Bs. 850.795.517 en la gestión 2024, con variaciones anuales significativas, especialmente en los años 2021 y 2022 (43,2% y 39,5% respectivamente).

Particularmente destacable es el crecimiento de las disponibilidades, que aumentaron más de 15 veces entre las gestiones 2020 y 2024. Esta variación refleja una fuerte acumulación de recursos líquidos, lo cual constituye una señal positiva sobre la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones inmediatas y afrontar eventuales contingencias.

Por otro lado, el activo no corriente experimentó un comportamiento variable hasta la gestión 2023, donde mostró un incremento del 56,6% en 2024, lo cual puede explicarse como una estrategia orientada a priorizar activos más líquidos.

El pasivo total pasó de Bs. 200.164.225 en la gestión 2020 a Bs. 626.609.868 en la gestión 2024, con un incremento del 213%. Este crecimiento fue liderado por el pasivo corriente, que subió en un 195%.

El patrimonio de la empresa se incrementó de Bs. 88.092.098 en la gestión 2020 a Bs. 229.783.055 en la gestión 2024, registrando un crecimiento acumulado del 161%. Este resultado evidencia una sólida generación de utilidades y su capitalización en el tiempo, lo cual refuerza la solvencia de la entidad. En particular, el notable aumento del 54,5% en la gestión 2023 puede estar relacionado con un desempeño financiero excepcional en ese ejercicio.

Tabla 17*Estado de resultados análisis horizontal en bolivianos gestión 2020 – 2024*

SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A.
ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS
EJERCICIOS TERMINADOS AL 2020 - 2021 -2022 - 2023 – 2024
Expresados en Bolivianos

AÑO	Variación 2020/2021	Variación 2021/2022	Variación 2022/2023	Variación 2023/2024
Ingresos	5,1	44,3	17,3	11,6
Ingresos Extraordinarios	-29,7	9,2	-3,8	49,2
Costos	20,0	52,7	3,7	13,0
Gastos	-15,3	-17,8	38,9	29,8
EBITDA	-72,7	622,8	85,2	-11,0
Depreciación & Amortización	0,3	-26,3	-33,5	15,4
EBIT	-80,3	967,0	89,6	-11,3
Gastos Financieros	-11,4	10,7	7,0	13,5
EBT	-81,9	1.075,6	90,5	-11,5
IUE	-81,9	1.075,6	90,5	-11,5
UTILIDAD NETA	-81,9	1.075,6	90,5	-11,5

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de UNIVIDA S.A.

El análisis horizontal del Estado de Resultado de UNIVIDA S.A. permite evaluar el comportamiento de sus resultados financieros a lo largo de las gestiones 2020–2024. Esta herramienta facilita la comprensión de las variaciones en los ingresos, costos, gastos y utilidades, revelando el desempeño operativo y la rentabilidad de la compañía aseguradora en el tiempo.

Entre las gestiones 2020 y 2021, los ingresos crecieron en un 5,1%, lo que sugiere un año de estancamiento, posiblemente afectado por condiciones externas como la pandemia de COVID-19. No obstante, en la gestión 2022 se registró un importante crecimiento del 44,3%, alcanzando Bs. 868.715.377. Este crecimiento continuó en las gestiones 2023 y 2024 con

porcentajes de 17,3 y 11,6 respectivamente, reflejando una tendencia positiva, sustentada posiblemente en la ampliación de la cartera de seguros, mayor penetración de mercado y eficiencia comercial.

Los costos experimentaron un crecimiento más acelerado que los ingresos, especialmente en la gestión 2022, con un aumento del 52,7%, lo que afectó momentáneamente los márgenes. Sin embargo, en la gestión 2023 el crecimiento de los costos fue limitado al 3,7%, lo cual indica una mejora en la eficiencia operativa. En la gestión 2024, los costos volvieron a crecer un 13%, en línea con los ingresos, permitiendo sostener los márgenes alcanzados.

Los gastos muestran un comportamiento mixto. Entre las gestiones 2020 y 2022 disminuyeron significativamente, con caídas del 15,3% y 17,8% respectivamente, lo que indica un esfuerzo de contención del gasto. Sin embargo, en la gestión 2023 y 2024 se incrementaron de manera importante 38,9% y 29,8%, respectivamente, probablemente debido a mayores inversiones en personal, tecnología o canales de distribución que acompañaron la expansión operativa.

La utilidad neta de la empresa estuvo marcada en una disminución en la gestión 2021 seguida de una recuperación sólida y sostenida entre las gestiones 2022 y 2023. La disminución moderada en la gestión 2024 no compromete la tendencia general de crecimiento, la cual evidencia un fortalecimiento de la capacidad de generación de beneficios netos.

3.3.5. Estado de flujo de caja

Tabla 18

Flujo de caja en bolivianos gestión 2020 – 2024

SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A. FLUJOS DE CAJA EJERCICIOS TERMINADOS AL 2021 -2022 - 2023 – 2024 Expresados en Bolivianos				
AÑO	2021	2022	2023	2024
FLUJO DE CAJA DE OPERACIÓN	7.532.044	40.277.024	72.684.697	65.051.427
Variación del KT (Operativo)	42.558.007	5.747.703	-34.206.029	-14.973.988
Inversión en Activos Fijos	-2.971.065	-700.879	-1.459.401	-4.113.121
FLUJO DE CAJA DE INVERSIÓN	39.586.942	5.046.824	-35.665.430	-19.087.109
FLUJO DE CAJA LIBRE	47.118.986	45.323.848	37.019.267	45.964.318
Gasto Financiero	-710.344	-786.349	-841.280	-955.224
Variación de la Deuda Financiera LP	1.799.690	-3.186.521	4.606.620	2.199.967
FCF Externo	1.089.346	-3.972.870	3.765.341	1.244.743
FCF Interno	0	1	-242.145	-30.001.458
FLUJO DE CAJA DE FINANCIAMIENTO	1.089.346	-3.972.869	3.523.196	-28.756.716
FLUJO DE CAJA	48.208.332	41.350.979	40.542.463	17.207.603

Fuente: Elaboración propia

El análisis general del flujo de caja de UNIVIDA S.A. en el periodo 2021–2024 permite evidenciar la evolución de su desempeño financiero, la eficiencia en la gestión de sus recursos y su capacidad para generar liquidez a partir de sus operaciones, inversiones y actividades de financiamiento.

El Flujo de Caja Operativo, calculado como el EBITDA menos el Impuesto a las Utilidades de las Empresas, mostró una evolución creciente entre las gestiones 2021 y 2023, alcanzando su punto máximo en ese último año con Bs. 72.684.69, para luego disminuir ligeramente a Bs. 65.051.427 en la gestión 2024. Esta tendencia evidencia un desempeño operativo sólido, con una capacidad constante de generación de efectivo proveniente del negocio principal.

El Flujo de Caja Libre (FCL), representa el efectivo disponible para los inversionistas después de cubrir las necesidades operativas e inversiones, se mantuvo en niveles positivos durante todo el período, variando entre Bs. 37.019.267 y Bs. 47.118.986, lo que indica que la empresa logró sostener un flujo de efectivo saludable incluso en contextos de mayor inversión o ajuste de capital de trabajo.

Como resultado de las actividades operativas, de inversión y financiamiento, el flujo de caja total fue positivo en los cuatro años, con un máximo en la gestión 2021 de Bs. 48.208.332 y un mínimo en la gestión 2024 de Bs. 17.207.603. Si bien la cifra final en la gestión 2024 representa una caída, la empresa mantuvo niveles aceptables de generación de efectivo, garantizando así la continuidad de sus operaciones y la atención de sus compromisos financieros.

3.3.6. Balance Financiero

Tabla 19

Balance Financiero en bolivianos gestión 2020 – 2024

SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A.
BALANCE FINANCIERO
EJERCICIOS TERMINADOS AL 2020 - 2021 -2022 - 2023 – 2024
Expresados en Bolivianos

DETALLE	2020	2021	2022	2023	2024
Caja Operativa	10.202.069	58.410.402	99.761.380	140.303.842	157.511.446
KT Operativo	80.897.271	38.339.265	32.591.562	66.797.591	81.771.579
AF Operativo Neto	6.670.377	5.947.365	3.925.202	3.573.688	5.597.407
INVERSIÓN	97.769.718	102.697.032	136.278.144	210.675.120	244.880.432
Financiamiento Externo	9.677.619	11.477.309	8.290.788	12.897.409	15.097.376
Patrimonio (Fin. Interno)	88.092.098	91.219.721	127.987.355	197.777.712	229.783.055
FINANCIAMIENTO	97.769.717	102.697.030	136.278.143	210.675.121	244.880.431

Fuente: Elaboración propia

El análisis del balance financiero permite identificar la evolución de su capacidad operativa, su estrategia de inversión y las fuentes de financiamiento utilizadas a lo largo del periodo 2020-2024.

- **Inversión Total**

La Inversión Total se incrementa de forma constante, partiendo de Bs 97,7 millones en la gestión 2020 hasta alcanzar Bs 244,8 millones en la gestión 2024. Este crecimiento refleja una estrategia orientada a la expansión o mejora de las operaciones de la empresa, posiblemente en tecnología, canales digitales o productos innovadores.

- **Financiamiento Externo**

El Financiamiento Externo representa una proporción menor del total, aumentando levemente de Bs 9,6 millones en la gestión 2020 a Bs 15,1 millones en la gestión 2024. Esto indica una dependencia moderada de fuentes externas de financiamiento, lo cual podría responder a una política prudente de endeudamiento para mantener la estabilidad financiera.

- **Patrimonio (Financiamiento Interno)**

El componente más relevante del financiamiento es el Patrimonio, que muestra un crecimiento notable de Bs 88 millones en gestión 2020 a Bs 229,8 millones en la gestión 2024. Este incremento es indicativo de una fuerte reinversión de utilidades o aportes adicionales de capital, lo que refuerza la autonomía financiera de la empresa.

- **Equilibrio Inversión – Financiamiento**

El balance entre la inversión y el financiamiento se mantiene igual cada año, lo cual indica que la empresa financia sus inversiones sin generar déficits ni excedentes no planificados. Este equilibrio sugiere una adecuada planificación financiera y control sobre los flujos de capital.

3.3.7. Estado de resultados ajustado

Tabla 20

Estado de resultados ajustado en bolivianos gestión 2020 – 2024

SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A.
ESTADO DE RESULTADOS AJUSTADO
EJERCICIOS TERMINADOS AL 2020 - 2021 -2022 - 2023 - 2024
Expresados en Bolivianos

DETALLE	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos	625.410.950	639.038.025	909.271.924	1.057.824.400	1.195.645.654
Costos Operativos	-373.358.484	-447.872.687	-683.882.038	-709.112.324	-801.203.173
Gastos Operativos	-213.018.530	-180.505.671	-148.345.229	-205.994.877	-267.384.253
EBITDA	39.033.936	10.659.667	77.044.657	142.717.198	127.058.228
Depreciación & Amortización	-3.684.408	-3.694.077	-2.723.042	-1.810.915	-2.089.402
EBT	35.349.528	6.965.590	74.321.614	140.906.283	124.968.826
IUE	-17.674.764	-3.482.795	-37.160.807	-70.453.142	-62.484.413
UTILIDAD AJUSTADA	17.674.764	3.482.795	37.160.807	70.453.142	62.484.413

Fuente: Elaboración propia

El estado de resultados ajustado refleja el desempeño financiero de UNIVIDA S.A., durante un periodo de cinco años. A partir del análisis de las principales cuentas, se puede identificar la evolución de sus ingresos, estructura de costos y rentabilidad.

La empresa presenta una etapa de expansión sostenida y consolidación financiera donde ha demostrado una alta capacidad de generación de ingresos, manteniendo control sobre sus costos y optimizando sus operaciones. La mejora progresiva del EBITDA y la utilidad ajustada evidencian una estructura operativa sólida, mientras que el crecimiento del EBT y la consistente rentabilidad final permiten proyectar un futuro estable en condiciones normales.

Este desempeño sitúa a la empresa como un actor clave en el mercado asegurador boliviano, con condiciones favorables para sostener su crecimiento, atraer inversión, innovar en productos y reforzar su compromiso con la protección social mediante seguros personales.

3.3.8. Análisis de indicadores financieros

A continuación, se presenta el análisis financiero mediante la aplicación de indicadores financieros que permitirán analizar la situación de la empresa, en este sentido se consideraron los siguientes indicadores:

- Ratios Liquidez
- Ratios Operación
- Ratios Endeudamiento
- Ratios Rentabilidad

i. Ratios liquidez.

Tabla 21

Indicadores financieros de liquidez

SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A. INDICADORES FINANCIEROS DE LIQUIDEZ

RATIOS LIQUIDEZ	2020	2021	2022	2023	2024
Capital de Trabajo (Contable)	91.099.340	96.749.667	132.352.942	207.101.433	239.283.025

Capital de Trabajo (Oper)	80.897.271	38.339.265	32.591.562	66.797.591	81.771.579
Liquidez Corriente	1,48	1,32	1,31	1,41	1,39
Liquidez Inmediata	0,05	0,19	0,23	0,28	0,26

Fuente: Elaboración propia

- **Capital de Trabajo (Contable y Operativo):** Definido como la diferencia entre los activos y los pasivos corrientes, mostró una tendencia creciente a lo largo de los cinco años analizados. Este indicador pasó de Bs. 91.099.340 en gestión 2020 a Bs. 239.283.025 en la gestión 2024, lo que refleja una ampliación sostenida del margen financiero operativo a corto plazo. Este crecimiento evidencia una mejora estructural en la capacidad de la empresa para afrontar sus obligaciones corrientes con recursos también de corto plazo. Por su parte, el Capital de Trabajo Operativo, que considera solamente los activos y pasivos de operación excluyendo elementos financieros o extraordinarios, mostró un comportamiento variable. Si bien inició en Bs. 80.897.271 en la gestión 2020, se redujo significativamente en las gestiones 2021 y 2022, con valores de Bs. 38.339.265 y Bs. 32.591.562, respectivamente. No obstante, para la gestión 2023 y 2024, el capital de trabajo operativo se recuperó, alcanzando Bs. 66.797.591 y Bs. 81.771.579, lo que sugiere un fortalecimiento en la gestión del ciclo operativo de caja.
- **Razón de Liquidez Corriente:** Mostró una evolución variable pero favorable en el período analizado. Pasó de 1,48 en la gestión 2020 y un mínimo de 1,31 en la gestión 2022 a alcanzar 1,39 en la gestión 2024. Este indicador, que compara activos corrientes con pasivos corrientes, sugiere que la empresa ahora tiene más activos líquidos que deudas a corto plazo, lo que representa una posición financiera sólida y reduce el riesgo de iliquidez operativa.
- **Razón de Liquidez Inmediata,** Aunque la liquidez inmediata fue baja en los primeros años (0,05 en la gestión 2020), tuvo un incremento constante hasta alcanzar 0,28 en la gestión 2023, con una ligera corrección a 0,26 en gestión 2024. Este indicador, que

excluye inventarios y mide la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones de inmediato (solo con efectivo y equivalentes), muestra que UNIVIDA ha fortalecido sus niveles de caja y disponibilidades, consolidando una política prudente de administración de efectivo.

ii. Ratios operación.

Tabla 22

Indicadores financieros de operación

SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A.

INDICADORES FINANCIEROS DE OPERACIÓN

RATIOS OPERACIÓN	2020	2021	2022	2023	2024
Periodo Medio de Cobro	171	206	192	201	219
Periodo Medio de Pago	184	246	226	254	275
Ciclo de Caja	-13	-40	-35	-54	-55

Fuente: Elaboración propia

Durante el periodo comprendido entre la gestión 2020 y 2024, los indicadores financieros de operación de la empresa Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A. reflejan una evolución variable en la gestión del capital de trabajo, lo cual ha contribuido significativamente al fortalecimiento de su eficiencia operativa y liquidez.

- **Período Medio de Cobro:** Refleja el número promedio de días que la empresa tarda en hacer efectivas sus cuentas por cobrar. En el caso de empresa, este indicador pasó de 171 días en la gestión 2020 a 219 días en la gestión 2024, reflejando un aumento gradual, con algunas fluctuaciones. Aunque este comportamiento puede interpretarse como una extensión de las condiciones crediticias otorgadas a los clientes, también podría representar una mayor dificultad en la recuperación de cartera y falta de conciliaciones

con el reaseguro extranjero. Este incremento en los días de cobro implica que la empresa requiere más tiempo para convertir sus ventas a crédito y conciliaciones en efectivo.

- **Período Medio de Pago:** Representa el tiempo promedio que tarda la empresa en pagar sus obligaciones a proveedores, mostró una tendencia creciente, pasando de 184 días en la gestión 2020 a 275 días en la gestión 2024. Este aumento sugiere que UNIVIDA S.A. ha negociado plazos de pago más amplios o ha optado por postergar sus obligaciones de corto plazo como las conciliaciones con el reaseguro al exterior. Si bien esto contribuye a mejorar temporalmente el flujo de caja, es importante señalar que el uso excesivo de esta estrategia podría afectar la relación con los proveedores a largo plazo.
- **Ciclo de Conversión de Efectivo:** Se calcula como la diferencia entre el PMC y el PMP. En los años analizados, este indicador resultó negativo, alcanzando -55 días en la gestión 2024. Un Ciclo de Conversión de Efectivo negativo implica que la empresa recibe el pago de sus clientes antes de cumplir con sus compromisos con los proveedores, lo que representa una situación operativamente favorable para el flujo de caja.

En otras palabras, la empresa financia parcialmente sus operaciones con recursos de terceros (proveedores nacionales o internacionales), sin necesidad de realizar desembolsos inmediatos, lo cual refuerza su posición de liquidez.

iii. Ratios endeudamiento.

Tabla 23

Indicadores financieros de endeudamiento

SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A. INDICADORES FINANCIEROS DE ENDEUDAMIENTO

RATIOS ENDEUDAMIENTO	2020	2021	2022	2023	2024
----------------------	------	------	------	------	------

Ratio de Deuda Total	0,69	0,78	0,77	0,72	0,73
Estructura Financiera en el Pasivo	0,05	0,04	0,02	0,03	0,02
Multiplicador de Capital	3,27	4,49	4,43	3,60	3,73
Cobertura de Gasto Financiero	44,11	9,81	94,51	167,49	130,83

Fuente: Elaboración propia

En el análisis de los indicadores de endeudamiento correspondientes al periodo 2020-2024, se observa que UNIVIDA S.A. ha mantenido una estructura financiera equilibrada, reflejando una gestión prudente de sus pasivos en relación con sus activos.

- El ratio de deuda total en las gestiones analizadas, oscila entre 0,69 y 0,78, indica que la empresa ha logrado financiar una parte significativa de sus activos mediante recursos propios, manteniendo niveles de endeudamiento sostenibles y dentro de márgenes aceptables para el sector asegurador.
- La estructura financiera en el pasivo muestra un comportamiento estable, con una participación moderada de deuda financiera dentro del total del pasivo, lo cual refleja una estrategia de apalancamiento conservadora. Esta situación favorece la solvencia de la entidad y contribuye a reducir los riesgos financieros en escenarios adversos.
- El multiplicador de capital ha oscilado entre 3,27 y 4,49, refleja la capacidad de la empresa para apalancar su patrimonio y generar un volumen importante de activos. Este comportamiento es positivo en tanto se ha logrado sin comprometer en exceso la estabilidad financiera, lo cual evidencia una gestión eficiente de los recursos disponibles.
- El indicador de cobertura de gasto financiero se ha mantenido en niveles notablemente elevados, alcanzando un máximo de 167,49 en la gestión 2023. Esto denota una sólida capacidad operativa de la empresa para cubrir sus compromisos financieros con sus utilidades operativas, garantizando liquidez y reflejando un bajo riesgo de incumplimiento.

iv. Ratios rentabilidad.

Tabla 24

Indicadores financieros de rentabilidad

SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A. INDICADORES FINANCIEROS DE RENTABILIDAD

RATIOS RENTABILIDAD	2020	2021	2022	2023	2024
ROE = Utilidad / Patrimonio	19,61	3,43	28,73	35,41	26,98
ROA = Utilidad / Activos	6,13	0,85	6,56	9,90	7,30
ROI = Rend. Neto / Inversión	18,08	3,39	27,27	33,44	25,52

Fuente: Elaboración propia

En el análisis de los indicadores de rentabilidad correspondientes al periodo 2020-2024, se puede evidenciar que UNIVIDA S.A. ha mostrado un desempeño financiero favorable, destacando su capacidad para generar utilidades tanto sobre su patrimonio como sobre el total de activos e inversiones gestionadas.

- El indicador ROE (Return on Equity), refleja la rentabilidad del patrimonio, evidencia una evolución positiva a lo largo del periodo. Si bien en la gestión 2021 se registró una leve disminución (3,43%), el retorno sobre el capital propio se recuperó de forma significativa en los años siguientes, alcanzando su punto más alto en la gestión 2023 con un 35,41%. Este comportamiento resalta la eficiencia con la que la empresa ha utilizado los recursos aportados por los accionistas para generar utilidades crecientes, lo cual fortalece la confianza en su modelo de negocio y su gestión financiera.

- El ROA (Return on Assets), que mide la rentabilidad generada sobre el total de activos, ha mostrado un crecimiento sostenido desde la gestión 2021. Alcanzó un valor de 9,90% en la gestión 2023, exponiendo que la empresa ha mejorado su capacidad de generar ingresos netos a partir de todos sus activos disponibles, lo cual refleja una administración eficiente de sus recursos y una correcta asignación de sus activos.
- En cuanto al ROI (Return on Investment), indicador que evalúa el rendimiento neto sobre la inversión total, también se observa una tendencia positiva. Si bien en la gestión 2021 esta ratio registró un descenso (3,39%), los valores posteriores muestran una recuperación progresiva, alcanzando un 25,52% en la gestión 2024. El resultado en cuestión es especialmente relevante en el contexto del sector asegurador, donde una gestión prudente pero efectiva de las inversiones es clave para la sostenibilidad y la rentabilidad a largo plazo.

3.3.9. Evaluación del Valor Económico Agregado (EVA) y su relación con el WACC

i. Costo de la deuda.

Tabla 25

Cálculo del costo de la deuda

SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A.

COSTO DE LA DEUDA

DETALLE	2021	2022	2023	2024
Gastos Financieros	-710.344	-786.349	-841.280	-955.224
Obligaciones Bancarias por pagar	11.477.309	8.290.788	12.897.409	15.097.376
Tasa de Financiamiento	7,34	6,85	10,15	7,41
COSTO DE LA DEUDA (kd) = $i * (1 - IUE)$	3,67	3,43	5,07	3,70

Fuente: Elaboración propia

El costo de la deuda (K_d) representa el costo efectivo que asume la empresa por el uso de financiamiento externo (principalmente obligaciones bancarias), ajustado por el efecto tributario derivado del ahorro fiscal que generan los intereses pagados, UNIVIDA S.A. ha mantenido un costo de deuda efectivo moderado y controlado durante el período analizado. El aumento progresivo en los niveles de deuda y gastos financieros expresa una mayor dependencia de financiamiento externo, aunque el efecto fiscal (Impuesto a las Utilidades de las Empresas – IUE) ha contribuido a atenuar dicho costo.

ii. Costo de capital.

Tabla 26

Cálculo del costo de capital

SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A. COSTO DE CAPITAL

DETALLE	FUENTE	2021	2022	2023	2024
Tasa Libre de Riesgo (R_f)	Promedio de tasas a 10 años bonos del Tesoro EEUU	4,21	4,21	4,21	4,21
Tasa de Rentabilidad Promedio del Mercado (R_m)	Promedio del rendimiento anual S&P 500 [^] GSPC	12,25	12,25	12,25	12,25
Prima por Riesgo País (PRP)	Country Risk Premium (Damodaram)	5,33	5,44	9,49	10,97
Beta Desapalancado	Financial Svcs (Damodaram)	0,37	0,41	0,37	0,38
Beta Apalancado (β)	$\beta = \beta_u [1 + (1 - tax) D/E]$	0,41	0,43	0,39	0,40
COSTO DE CAPITAL (K_e)		12,81	13,14	16,83	18,41

Fuente: Elaboración propia

El cálculo del Costo de Capital Propio (K_e) para Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., durante el periodo 2021–2024, permite identificar la evolución del rendimiento mínimo requerido por los accionistas para invertir en la empresa, considerando los riesgos específicos del entorno financiero nacional e internacional. Este indicador es fundamental para

la toma de decisiones financieras, especialmente en contextos de evaluación de desempeño, valoración empresarial y creación de valor.

Durante el periodo de análisis, se observa un incremento progresivo y sostenido del Costo de Capital Propio K_e , pasando de 12,81% en la gestión 2021 a 18,41% en la gestión 2024, lo que representa un crecimiento acumulado de más de 5 puntos porcentuales en cuatro años. Este aumento no se explica por cambios en la tasa libre de riesgo (R_f) ni en la rentabilidad promedio del mercado (R_m), ya que ambos factores se mantienen constantes (4,21% y 12,25%, respectivamente), sino principalmente por el incremento significativo en la prima por riesgo país (PRP), que se eleva de 5,33% en la gestión 2021 a 10,97% en la gestión 2024.

Este escenario implica que la empresa enfrenta un entorno financiero cada vez más exigente, donde el capital propio se vuelve más costoso. En términos prácticos, la empresa debe generar una rentabilidad operativa superior al K_e para asegurar la creación de valor para los accionistas.

iii. Costo promedio ponderado de capital (WACC).

Tabla 27

Cálculo costo promedio ponderado de capital (WACC)

SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A. COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL (WACC)

DETALLE	2021	2022	2023	2024
Financiamiento Externo	11.477.309	8.290.788	12.897.409	15.097.376
Patrimonio (Fin. Interno)	91.219.721	127.987.355	197.777.712	229.783.055
FINANCIAMIENTO	102.697.030	136.278.143	210.675.121	244.880.431
Costo de la Deuda (k_d)	3,67	3,43	5,07	3,70
Costo de Capital Propio (k_e)	12,81	13,14	16,83	18,41
WACC = $k_d * D\% + k_e * E\%$	11,79	12,55	16,11	17,50

Fuente: Elaboración propia

El Costo Promedio Ponderado de Capital representa el rendimiento mínimo que debe generar una empresa para satisfacer a los inversores y acreedores, ponderando el costo del capital propio y el costo de la deuda en función de la estructura de financiamiento. En el caso de la empresa, el WACC proporciona una referencia clave para evaluar la rentabilidad de sus operaciones y decisiones de inversión.

El análisis del WACC de Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., entre las gestiones 2021 y 2024 muestra un aumento sostenido, de 11,79% a 17,50%, impulsado principalmente por el alza del costo de capital propio debido al incremento de la prima de riesgo país. La empresa mantiene una estructura de financiamiento dominada por el capital interno, lo que eleva el costo promedio del capital. Este escenario exige que se genere una rentabilidad operativa superior al WACC para evitar la destrucción de valor.

iv. Valor Económico Agregado (EVA).

Tabla 28

Cálculo de la Generación de valor

SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A. GENERACIÓN DE VALOR

DETALLE	2021	2022	2023	2024
ROI	3,39	27,27	33,44	25,52
WACC	24,70	25,67	25,77	25,67
Generación de Valor (%)	-21,30	1,60	7,68	-0,16
INVERSIÓN	102.697.032	136.278.144	210.675.120	244.880.432
Generación de Valor (\$)	-21.879.343	2.175.113	16.171.381	-384.531

Fuente: Elaboración propia

El Valor Económico Agregado (EVA) es una medida que permite evaluar si una empresa genera riqueza real para sus accionistas, al comparar la rentabilidad obtenida sobre su inversión (ROI) con el costo de financiar dicha inversión (WACC).

El análisis de la generación de valor económico (EVA) en Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., mostró una notable evolución en su comportamiento. En la gestión 2021, la empresa enfrentó una destrucción de valor debido a que su rentabilidad (ROI) fue inferior al costo de capital (WACC), afectando su sostenibilidad financiera. Sin embargo, a partir de la gestión 2022, la empresa logró revertir esta situación con una significativa mejora en su ROI, superando consistentemente su WACC y generando valor económico positivo. El mejor desempeño se registró en la gestión 2023, con un ROI del 33,44% frente a un WACC de 16,11%, consolidando la confianza de los inversionistas. Aunque en la gestión 2024 hubo una leve reducción en la rentabilidad y aumento en el costo de capital, la empresa mantuvo una generación positiva de valor. En conjunto, este período refleja un avance sólido hacia la creación sostenida de valor, sustentado una gestión eficiente y un modelo operativo adaptable, lo cual fortalece la salud financiera y las perspectivas de crecimiento de la empresa.

3.4. Conclusión del capítulo

A lo largo del presente capítulo se desarrolló un análisis integral que permitió comprender de manera detallada la evolución histórica, organizacional y financiera de la empresa Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., entidad que ha logrado consolidarse como un actor relevante en el mercado asegurador boliviano. Cuyo propósito es garantizar el acceso a los seguros personales a todos los sectores de la población, alineado con una misión clara y una visión proyectada hacia la excelencia y la eficiencia.

La descripción de su estructura organizacional permitió identificar una configuración funcional que facilita la coordinación interna y el cumplimiento de los objetivos institucionales, destacando valores corporativos fundamentales como el compromiso, la confiabilidad, la transparencia, la empatía y la vocación de servicio. Estos pilares culturales han sido

fundamentales en la construcción de una identidad empresarial sólida y en el fortalecimiento de su relación con los clientes.

En lo que respecta a su portafolio de productos, se evidenció una evolución significativa, destacando no solo la consolidación de los seguros obligatorios como el SOAT y el SOAT-C, sino también el avance hacia la diversificación de la oferta mediante la incorporación de seguros de salud, asistencia médica internacional, sepelio, entre otros. Esta estrategia ha permitido a UNIVIDA S.A. reducir su dependencia de los seguros obligatorios y avanzar hacia una autosuficiencia empresarial sostenible.

Así también se realizó, el análisis vertical permitió examinar la proporción que representan las distintas cuentas dentro de los estados financieros en cada ejercicio, facilitando la identificación de concentraciones y estructuras predominantes en los activos, pasivos y resultados. Por su parte, el análisis horizontal permitió observar la evolución temporal de dichas cuentas, reflejando el comportamiento financiero de la empresa a lo largo del tiempo, sus crecimientos, decrecimientos y cambios significativos en la gestión económica.

En el marco del diagnóstico financiero, se efectuó una evaluación minuciosa de los estados financieros de la empresa en un periodo de cinco años, lo cual permitió analizar su comportamiento económico mediante la aplicación de indicadores financieros claves como las ratios de liquidez, operación, endeudamiento y rentabilidad. Estos indicadores fueron fundamentales para identificar tendencias, evaluar la estabilidad y la capacidad de generar recursos de la empresa.

En conjunto, el presente capítulo ha permitido construir un panorama integral sobre el funcionamiento y desempeño de la empresa Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., proporcionando un análisis detallado de su evolución operativa y financiera. Asimismo, ha sentado las bases necesarias para el desarrollo del siguiente capítulo, enfocado en la valoración de la entidad, al aportar insumos fundamentales para la proyección de flujos de caja, la

estimación del valor económico de la compañía y la aplicación de metodologías de valoración financiera con mayor precisión y respaldo técnico.

CAPÍTULO IV

VALORACIÓN

4.1. Proyecciones

4.1.1. Método para determinar las proyecciones financieras

Para la elaboración de las proyecciones financieras de Seguros y Reaseguros Personales Univida S.A., se empleó el método de promedios históricos de tasas de crecimiento, también denominado proyección por tendencia histórica. Este enfoque parte del análisis de los datos financieros registrados, con el objetivo de identificar la tasa media de crecimiento que refleje el comportamiento pasado de la empresa, en el marco del presente análisis se aplicó la siguiente metodología para determinar las proyecciones futuras.

- Promedio móvil simple (PMS): En el desarrollo de las proyecciones, se aplicó el método de promedio móvil simple, el cual consiste en calcular el valor esperado de una variable a partir del promedio aritmético de los datos históricos disponibles en un período determinado. Este enfoque permite suavizar las fluctuaciones coyunturales y obtener una tendencia representativa del comportamiento pasado, asumiendo que dicho patrón se mantendrá de manera relativamente estable en el futuro inmediato.

En el caso específico, el método fue aplicado a las principales partidas financieras de la empresa, tales como ingresos operativos, costos, gastos, activos fijos, depreciación, capital de trabajo, intereses y deuda, utilizando información histórica de los últimos cinco años y relación directa entre los elementos. La finalidad de este procedimiento fue identificar un ritmo de crecimiento promedio que sirva como base para la proyección,

garantizando así estimaciones realistas, consistentes y alineadas con la evolución observada de la empresa.

Una vez determinadas las tasas de crecimiento promedio, estas fueron aplicadas a los saldos históricos correspondientes a la gestión 2024, con el fin de elaborar las proyecciones financieras para el período comprendido entre 2025 y 2034. Este procedimiento permitió construir un modelo de estimación que incorpora la evolución histórica de variables clave, tales como ingresos operativos, costos, gastos, activos fijos, depreciación, capital de trabajo, intereses y deuda, garantizando que los escenarios proyectados conserven coherencia con la trayectoria pasada de la empresa.

A partir de dichas proyecciones, fue posible elaborar las estimaciones del estado de resultados y de los flujos de caja, insumos fundamentales para la aplicación posterior del modelo de valoración de la empresa, orientado a determinar el valor financiero en el largo plazo.

4.1.2. Proyección de ingresos

Para la estimación de los ingresos, se consideró el análisis específico de los incrementos y decrementos porcentuales, con el propósito de establecer una proyección que se ajuste de manera realista a la situación económica de la empresa. No obstante, se evidenció que el crecimiento promedio alcanzó un 19,6 %, influenciado por ingresos extraordinarios registrados durante la gestión 2022, derivados de la aceptación de la cartera del Seguro de Desgravamen del Banco Fassil S.A., entidad actualmente en proceso de liquidación. Dichos ingresos fueron clasificados por la empresa como recursos adicionales en esa gestión.

En función de lo anterior, se llevó a cabo un análisis de la serie histórica del Producto Interno Bruto (PIB) a precios corrientes, desagregado por año y por actividad económica, con el objetivo de determinar la tasa de crecimiento sectorial. Este análisis permitió calcular un promedio general, que sirvió como referencia para proyectar un crecimiento estimado,

considerando tanto el comportamiento de la empresa como la evolución del PIB. Se puede observar en la Tabla 29, lo siguiente:

Tabla 29

Histórico de ingresos en bolivianos

INGRESOS HISTÓRICOS	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos operativos	572.567.633	601.888.630	868.715.377	1.018.809.580	1.137.431.232
Histórico PIB actividad económica	15.032.229	13.831.725	14.566.989	15.408.360	15.888.716
Crecimiento empresa%		5,12%	44,33%	17,28%	11,64%
Crecimiento PIB %		-7,99%	5,32%	5,78%	3,12%
PROMEDIO	10,57%				

Fuente: Elaboración propia

La información presentada en la tabla anterior permite analizar la evolución de los ingresos operativos de la empresa en el periodo comprendido entre las gestiones 2020 y 2024, en relación con el comportamiento del Producto Interno Bruto (PIB) asociado a la actividad económica correspondiente. A través de esta se puede apreciar que, durante este periodo, los ingresos operativos de la empresa muestran una tendencia creciente, partiendo de un valor de Bs. 572.567.633 en la gestión 2020 hasta alcanzar un valor de Bs. 1.137.431.232 para en la gestión 2024. Este comportamiento refleja una expansión sostenida, con tasas de crecimiento anual que destacan especialmente en la gestión 2022, cuando se registró un aumento del 44,33 %, impulsado por ingresos extraordinarios. A partir de ese año, el crecimiento se mantuvo positivo, aunque con tasas más moderadas de 17,28 % en la gestión 2023 y 11,64 % en la gestión 2024.

En contraste, el PIB del sector económico evidenció una caída del 7,99 % en la gestión 2020, posiblemente debido al impacto de factores macroeconómicos adversos, tales como la pandemia por COVID-19. No obstante, a partir de la gestión 2021 se observa una recuperación gradual, con tasas de crecimiento positivas: 5,32 % en la gestión 2021, 5,78 % en la gestión 2022 y de 3,12 % en la gestión 2024.

De esta manera la proyección de ingresos para los siguientes (10) diez años se presenta de la siguiente manera:

Tabla 30

Proyección de ventas en bolivianos

PROYECCIÓN DE INGRESOS	2025	2026	2027	2028	2029
Ingresos proyectados	1.257.709.439	1.390.706.523	1.537.767.446	1.700.379.397	1.880.186.826
PROYECCIÓN DE INGRESOS	2030	2031	2032	2033	2034
Ingresos proyectados	2.079.008.077	2.298.853.776	2.541.947.163	2.810.746.577	3.107.970.312

Fuente: Elaboración propia

Como se puede verificar la proyección de ingresos de UNIVIDA S.A. para el periodo 2025–2034 refleja una tendencia de crecimiento constante y sostenido, evidenciando una evolución positiva en la generación de ingresos. Partiendo de Bs. 1.257 millones en la gestión 2025, se estima alcanzar Bs 3.108 millones en la gestión 2034.

4.1.3. Proyección de costos

Considerando los ingresos históricos, se ha observado que los costos en la empresa han mantenido un porcentaje en relación con las mismas. A continuación, se presenta un análisis histórico de la proporción que representan los costos durante las gestiones 2020 al 2024.

Tabla 31

Histórico de costos en bolivianos

HISTÓRICO DE COSTOS	2020	2021	2022	2023	2024
Costos de la empresa	373.358.484	447.872.687	683.882.038	709.112.324	801.203.173
Porcentaje respecto a ingresos	65,21%	74,41%	78,72%	69,60%	70,44%

PROMEDIO	71,68%				
-----------------	--------	--	--	--	--

Fuente: Elaboración propia

Como se puede distinguir, los porcentajes tienen una ligera variabilidad, bajo condiciones normales la empresa ha tenido porcentajes entre 65,21% a 78,72%. Tomando en cuenta el promedio de 71,68%, la proyección de costos será la siguiente:

Tabla 32

Proyección de costos en bolivianos

PROYECCIÓN COSTOS	2025	2026	2027	2028	2029
Costos proyectados	901.486.121	996.814.200	1.102.222.792	1.218.777.866	1.347.658.112
PROYECCIÓN COSTOS	2030	2031	2032	2033	2034
Costos proyectados	1.490.166.861	1.647.745.265	1.821.986.873	2.014.653.742	2.227.694.262

Fuente: Elaboración propia

La proyección de costos operativos de UNIVIDA S.A. para el periodo 2025–2034 muestra una tendencia creciente sostenida, pasando de Bs 901 millones en la gestión 2025 a Bs 2.227 millones en la gestión 2034. Este incremento gradual responde al crecimiento de la actividad aseguradora, mayores niveles de operación y expansión de servicios.

4.1.4. Proyección de gastos

Considerando los ingresos históricos, los gastos en la empresa han representado un porcentaje de las mismas. A continuación, se realiza un análisis de la proporción que representan los gastos históricos durante las gestiones 2020 al 2024.

Tabla 33*Histórico de gastos en bolivianos*

HISTÓRICO GASTOS	2020	2021	2022	2023	2024
Gastos de la empresa	213.018.530	180.505.671	148.345.229	205.994.877	267.384.253
% respecto a ventas	37,20%	29,99%	17,08%	20,22%	23,51%
PROMEDIO	25,60%				

Fuente: Elaboración propia

En la tabla anterior se advierte que los porcentajes presentan variabilidad, ya que, bajo condiciones normales, la empresa ha mantenido porcentajes entre el 37,20% y el 17,08%. Al contar con un promedio del 25,60%, se puede afirmar que los gastos no se desvían significativamente de esta proporción. Por consiguiente, las proyecciones de los gastos son:

Tabla 34*Proyección de gastos en bolivianos*

PROYECCIÓN GASTOS	2025	2026	2027	2028	2029
Gastos proyectados	321.966.708	356.013.231	393.660.019	435.287.786	481.317.500
PROYECCIÓN GASTOS	2030	2031	2032	2033	2034
Gastos proyectados	532.214.648	588.493.939	650.724.511	719.535.684	795.623.328

Fuente: Elaboración propia

La proyección de gastos de sociedad para el periodo 2025–2034 muestra un crecimiento gradual y sostenido, partiendo de Bs 321,9 millones en la gestión 2025 y alcanzando Bs 795,6 millones en la gestión 2034. Este crecimiento refleja la expansión operativa de la empresa, así como el incremento previsto en sus actividades administrativas y comerciales.

4.1.5. Proyección de activos fijos

Considerando la variación de los activos fijos históricos, donde los activos fijos han representado permanentemente un porcentaje en relación a los ingresos, se elaboró un análisis de la proporción que representan los activos fijos históricamente durante las gestiones 2020 – 2024.

Tabla 35

Histórico de activos fijos en bolivianos

HISTÓRICO DE ACTIVO FIJO	2020	2021	2022	2023	2024
Activos Fijos	6.670.377	5.947.365	3.925.202	3.573.688	5.597.407
Inversiones Activos Fijos		2.971.065	700.879	1.459.401	4.113.121
Variación respecto de los ingresos		0,49%	0,08%	0,14%	0,36%
PROMEDIO	0,27%				

Fuente: Elaboración propia

Se advierte que los porcentajes de participación presentan cierta variabilidad y que la inversión en activos fijos ha sido relativamente baja en relación con los ingresos operativos de la empresa. Durante el período analizado, dichos porcentajes han oscilado entre el 0,08 % y el 0,49 %, con un promedio de participación del 0,27 %. En función de estos antecedentes, las proyecciones de inversión en activos fijos se establecerán de acuerdo a dicho comportamiento histórico:

Tabla 36*Proyección de inversión activos fijos en bolivianos*

PROYECCIÓN INVERSIÓN					
ACTIVO FIJO	2025	2026	2027	2028	2029
Inversión activo fijo	3.393.188	3.752.002	4.148.759	4.587.472	5.072.576
PROYECCIÓN INVERSIÓN					
ACTIVO FIJO	2030	2031	2032	2033	2034
Inversión activo fijo	5.608.978	6.202.102	6.857.946	7.583.143	8.385.026

Fuente: Elaboración propia

La proyección de inversión en activo fijo evidencia un crecimiento sostenido, iniciando con Bs 3,39 millones en la gestión 2025 y alcanzando Bs 8,39 millones en la gestión 2034. Esta tendencia refleja el compromiso de la empresa con el fortalecimiento de su infraestructura tecnológica, operativa y administrativa, en línea con su estrategia de expansión.

4.1.6. Proyección de la depreciación

Tomando en cuenta los activos fijos históricos, la depreciación en la empresa ha representado permanentemente un porcentaje de las mismas. A continuación, se realiza un análisis de la proporción que representan la depreciación históricamente durante las gestiones 2020 – 2024:

Tabla 37*Histórico de depreciación en bolivianos*

HISTORICO DEPRECIACIÓN	2020	2021	2022	2023	2024
Depreciación activo fijo	3.684.408	3.694.077	2.723.042	1.810.915	2.089.402
% respecto de activo fijo		55,38%	45,79%	46,14%	58,47%
PROMEDIO	51,44%				

Fuente: Elaboración propia

Se puede apreciar que los porcentajes presentan variabilidad, puesto que, bajo condiciones normales, la empresa ha mantenido niveles que oscilan entre el 45,79 % y el 58,47 %, con un promedio del 51,44 % en relación con el valor de los activos fijos. Considerando lo anterior, las proyecciones de la depreciación acumulada serían:

Tabla 38

Proyección en depreciación acumulada en bolivianos

PROYECCIÓN DEPRECIACIÓN	2025	2026	2027	2028	2029
Depreciación activo fijo	2.879.416	3.143.710	3.456.627	3.812.674	4.211.245
PROYECCIÓN DEPRECIACIÓN	2030	2031	2032	2033	2034
Depreciación activo fijo	4.654.330	5.145.420	5.688.998	6.290.328	6.955.377

Fuente: Elaboración propia

La proyección de depreciación del activo fijo entre la gestión 2025 y 2034 muestra un crecimiento constante, pasando de Bs 2,87 millones en la gestión 2025 a Bs 6,95 millones en la gestión 2034. Este aumento refleja la incorporación progresiva de nuevas inversiones en activos fijos y su correspondiente desgaste contable a lo largo del tiempo.

4.1.7. Proyección del capital de trabajo

Tomando en cuenta los ingresos, el capital de trabajo en la empresa ha representado permanentemente un porcentaje de las mismas. A continuación, se efectúa un análisis de la proporción que representan el capital de trabajo durante las gestiones 2020 - 2024:

Tabla 39*Histórico del capital de trabajo en bolivianos*

HISTÓRICO CAPITAL DE TRABAJO	2020	2021	2022	2023	2024
Capital de trabajo	80.897.271	38.339.265	32.591.562	66.797.591	81.771.579
Porcentaje respecto del ingreso	14,13%	6,37%	3,75%	6,56%	7,19%
PROMEDIO	7,60%				

Fuente: Elaboración propia

Se advierte que los porcentajes presentan variabilidad, ya que, bajo condiciones normales, la empresa ha mantenido porcentajes entre el 3,75% y el 14,13%. Considerando un promedio del 7,60%, las proyecciones del capital de trabajo serían los siguientes:

Tabla 40*Proyección en inversión capital de trabajo en bolivianos*

PROYECCIÓN INVERSIÓN CAPITAL DE TRABAJO	2025	2026	2027	2028	2029
Inversión capital de trabajo proyectados	9.140.172	10.106.704	11.175.443	12.357.195	13.663.912
PROYECCIÓN INVERSIÓN CAPITAL DE TRABAJO	2030	2031	2032	2033	2034
Inversión capital de trabajo proyectados	15.108.809	16.706.498	18.473.134	20.426.585	22.586.604

Fuente: Elaboración propia

La proyección de la inversión en capital de trabajo en el periodo analizado muestra un crecimiento constante, iniciando con Bs 9,14 millones en la gestión 2025 y alcanzando Bs 22,59 millones en la gestión 2034. Esta evolución refleja la necesidad de mayores recursos operativos para acompañar el crecimiento proyectado de la empresa.

4.1.8. Proyección de la deuda

Tomando en cuenta que la deuda la empresa ha representado permanentemente un porcentaje de variación a continuación, se realiza un análisis de la proporción que representan la deuda bancaria durante los años 2020 – 2024:

Tabla 41

Histórico de la deuda en bolivianos

PROYECCIÓN DE DEUDA	2020	2021	2022	2023	2024
Deuda	9.677.619	11.477.309	8.290.788	12.897.409	15.097.376
% respecto de la deuda		18,60%	-27,76%	55,56%	17,06%
PROMEDIO	15,86%				

Fuente: Elaboración propia

Se observa que los porcentajes presentan variabilidad porque bajo condiciones normales, la empresa ha mantenido porcentajes entre el -27,76% y el 55,56%. Considerando un promedio del 15,86%, las proyecciones de deuda bancaria serán:

Tabla 42

Proyección de la deuda bancaria en bolivianos

PROYECCIÓN DE DEUDA	2025	2026	2027	2028	2029
Proyección Deuda	17.492.322	20.267.186	23.482.236	27.207.300	31.523.283
PROYECCIÓN DE DEUDA	2030	2031	2032	2033	2034
Proyección Deuda	36.523.925	42.317.835	49.030.852	56.808.776	65.820.538

Fuente: Elaboración propia

La proyección de la deuda bancaria para los periodos analizados revela un aumento sostenido, pasando de Bs 17,49 millones en la gestión 2025 a Bs 65,82 millones en la gestión

2034. Este crecimiento refleja el financiamiento planificado para apoyar la expansión operativa y las inversiones estratégicas de la empresa.

4.1.9. Proyección gastos bancarios

Tomando en cuenta las obligaciones bancarias por pagar, los gastos bancarios en la empresa han representado permanentemente un porcentaje de las mismas, por consiguiente, se llevará a cabo un análisis de la proporción que representan los gastos bancarios durante las gestiones 2020 – 2024:

Tabla 43

Histórico de gastos bancarios en bolivianos

HISTORICO DE INTERESES	2020	2021	2022	2023	2024
Intereses	801.314	710.344	786.349	841.280	955.224
Porcentaje respecto de la deuda	8,28%	7,34%	9,48%	6,52%	6,33%
PROMEDIO	7,59%				

Fuente: Elaboración propia

Se percibe que los porcentajes no presentan variabilidad significativa, ya que, bajo condiciones normales, la empresa ha mantenido porcentajes entre el 6,52% y el 8,28%. Considerando un promedio del 7,59%, las proyecciones de gastos bancarios serían las siguientes:

Tabla 44*Proyección de gastos bancarios en bolivianos*

PROYECCIÓN DE INTERESES	2025	2026	2027	2028	2029
Proyección de intereses	1.327.832	1.538.470	1.782.523	2.065.290	2.392.914
PROYECCIÓN DE INTERESES	2030	2031	2032	2033	2034
Proyección de intereses	2.772.510	3.212.322	3.721.903	4.312.321	4.996.398

Fuente: Elaboración propia

La proyección de gastos por intereses bancarios en el periodo analizado muestra un aumento progresivo, comenzando con Bs 1,33 millones en la gestión 2025 y alcanzando Bs 5 millones en la gestión 2034. Este incremento es resultado del crecimiento en la deuda financiera, reflejando los costos asociados al financiamiento requerido para sostener las inversiones y operaciones de la empresa.

4.2. Estados financieros proyectados

4.2.1. Estado de resultado proyectado

Con los datos previamente obtenidos sustentados en las proyecciones y la información general de la empresa, es posible tener una proyección del estado de resultado para los siguientes (10) diez años.

Tabla 45*Estado de resultados proyectados en bolivianos gestión 2025 – 2034*

ESTADO DE RESULTADOS	2025	2026	2027	2028	2029
Ingresos	1.257.709.439	1.390.706.523	1.537.767.446	1.700.379.397	1.880.186.826
Costos	901.486.121	996.814.200	1.102.222.792	1.218.777.866	1.347.658.112
Gastos	321.966.708	356.013.231	393.660.019	435.287.786	481.317.500
EBITDA	34.256.610	37.879.092	41.884.634	46.313.745	51.211.214
Depre – amortización	2.879.416	3.143.710	3.456.627	3.812.674	4.211.245
EBIT	31.377.194	34.735.382	38.428.007	42.501.072	46.999.969
Intereses	1.327.832	1.538.470	1.782.523	2.065.290	2.392.914
EBT	30.049.362	33.196.911	36.645.484	40.435.781	44.607.055
Impuesto a las utilidades	15.024.681	16.598.456	18.322.742	20.217.891	22.303.528
UTILIDAD AJUSTADA	15.024.681	16.598.456	18.322.742	20.217.891	22.303.528
ESTADO DE RESULTADOS	2030	2031	2032	2033	2034
Ingresos	2.079.008.077	2.298.853.776	2.541.947.163	2.810.746.577	3.107.970.312
Costos	1.490.166.861	1.647.745.265	1.821.986.873	2.014.653.742	2.227.694.262
Gastos	532.214.648	588.493.939	650.724.511	719.535.684	795.623.328
EBITDA	56.626.568	62.614.572	69.235.779	76.557.150	84.652.722
Depre – amortización	4.654.330	5.145.420	5.688.998	6.290.328	6.955.377
EBIT	51.972.238	57.469.152	63.546.782	70.266.822	77.697.345
Intereses	2.772.510	3.212.322	3.721.903	4.312.321	4.996.398
EBT	49.199.728	54.256.830	59.824.879	65.954.501	72.700.947
Impuesto a las utilidades	24.599.864	27.128.415	29.912.439	32.977.251	36.350.473
UTILIDAD AJUSTADA	24.599.864	27.128.415	29.912.439	32.977.251	36.350.473

Fuente: Elaboración propia

El análisis detallado del estado de resultados proyectado para los períodos 2025 al 2034, muestra que la empresa se encuentra en una senda de crecimiento sostenido y de fortalecimiento financiero. A lo largo de los diez años proyectados, se observa un incremento constante en todos

los indicadores clave de desempeño financiero, lo que denota no solo expansión comercial, sino también un manejo eficiente de los costos, gastos y estructura operativa.

En primer lugar, los ingresos por operaciones muestran un aumento significativo desde Bs 1.257 millones en la gestión 2025 hasta Bs 3.107 millones en la gestión 2034, lo que representa un crecimiento acumulado de más del 140%.

En cuanto a los costos y gastos operativos, también muestran una tendencia creciente, lo cual es natural en una fase de expansión. Sin embargo, el margen entre ingresos y egresos operativos ha sido conservado positivamente, lo que se evidencia en el incremento del EBITDA, que pasa de Bs 34,2 millones a Bs 84,6 millones, consolidando así una trayectoria ascendente en la generación de valor operativo antes de depreciaciones, amortizaciones, intereses e impuestos.

El EBIT, al considerar la depreciación y amortización, también mantiene un crecimiento continuo y estable, superando los Bs 77 millones en la gestión 2034. Este comportamiento confirma que la rentabilidad operativa de la empresa es creciente, permitiendo afrontar tanto obligaciones financieras como futuras inversiones con solidez.

Asimismo, la utilidad antes de impuestos (EBT) se incrementa progresivamente, alcanzando Bs 72,7 millones en el último año proyectado. Tras el pago de impuestos, la empresa proyecta obtener una utilidad neta ajustada de Bs 54,5 millones en la gestión 2034, más del doble de lo proyectado para la gestión 2025. Este resultado evidencia un fortalecimiento de la capacidad de generación de beneficios netos.

En síntesis, el estado de resultados proyectado refleja una empresa sólida, rentable y en expansión, con perspectivas financieras favorables a mediano y largo plazo. Estos resultados fortalecen la valoración financiera de la empresa y respaldan la viabilidad de aplicar modelos de valoración como el flujo de caja descontado (DCF).

4.2.2. Flujo de caja proyectado

Para determinar el flujo de caja, se presentan los datos relevantes de la situación financiera de la empresa. A continuación, se expone el flujo de caja mediante las proyecciones del estado de resultados.

Tabla 46

Flujo de caja proyectado en bolivianos gestión 2025 – 2034

DETALLE	2025	2026	2027	2028	2029
Rentabilidad operativa bruta	34.256.610	37.879.092	41.884.634	46.313.745	51.211.214
Impuesto a las utilidades	15.024.681	16.598.456	18.322.742	20.217.891	22.303.528
FLUJO DE CAJA OPERATIVO	19.231.929	21.280.636	23.561.892	26.095.854	28.907.686
Inversión en activo fijo	3.393.188	3.752.002	4.148.759	4.587.472	5.072.576
Inversión en capital de trabajo	9.140.172	10.106.704	11.175.443	12.357.195	13.663.912
FLUJO DE CAJA DE INVERSIÓN	12.533.360	13.858.706	15.324.202	16.944.667	18.736.488
FLUJO DE CAJA LIBRE	6.698.569	7.421.930	8.237.691	9.151.188	10.171.198
DETALLE	2030	2031	2032	2033	2034
Rentabilidad operativa bruta	56.626.568	62.614.572	69.235.779	76.557.150	84.652.722
Impuesto a las utilidades	24.599.864	27.128.415	29.912.439	32.977.251	36.350.473
FLUJO DE CAJA OPERATIVO	32.026.704	35.486.157	39.323.340	43.579.899	48.302.249
Inversión en activo fijo	5.608.978	6.202.102	6.857.946	7.583.143	8.385.026
Inversión en capital de trabajo	15.108.809	16.706.498	18.473.134	20.426.585	22.586.604
FLUJO DE CAJA DE INVERSIÓN	20.717.787	22.908.600	25.331.080	28.009.727	30.971.629
FLUJO DE CAJA LIBRE	11.308.917	12.577.557	13.992.260	15.570.172	17.330.619

Fuente: Elaboración propia

En los periodos la empresa presenta una evolución financiera favorable y sostenida, destacándose por una sólida capacidad de generación de recursos operativos y una gestión equilibrada de sus inversiones en activo fijo y capital de trabajo. Este comportamiento proyectado demuestra un modelo de negocio robusto, con márgenes saludables y flujos positivos que sostienen el crecimiento estratégico a mediano y largo plazo.

En primer lugar, el flujo de caja operativo (FCO) muestra un incremento constante, iniciando con Bs 19,2 millones en la gestión 2025 y alcanzando Bs 48,3 millones en la gestión 2034. Este crecimiento acumulado de más del 97% evidencia una mejora progresiva en la rentabilidad operativa bruta, impulsada por un incremento en los ingresos y una administración eficiente de costos y gastos.

Por otro lado, se observa un aumento coherente en la inversión en activo fijo, que sube desde Bs 3,39 millones en la gestión 2025 hasta Bs 8,39 millones en la gestión 2034. Esta tendencia refleja una política de reinversión, que es fundamental para sostener el crecimiento de una empresa en el sector asegurador, especialmente en un entorno cada vez más competitivo y digitalizado.

En cuanto a la inversión en capital de trabajo, también se evidencia un crecimiento sostenido, de Bs 9,14 millones en la gestión 2025 a Bs 22,59 millones en la gestión 2034. Este aumento implica una mayor necesidad de recursos circulantes para sostener las operaciones, como la expansión del portafolio de pólizas, mayor volumen de primas emitidas y fortalecimiento de reservas técnicas.

La combinación de inversiones en activo fijo y capital de trabajo da lugar al flujo de caja de inversión, el cual también se incrementa en línea con el crecimiento operativo, alcanzando Bs 30,97 millones al final del período. Lo importante es que este nivel de inversión es cubierto íntegramente con recursos generados internamente.

Finalmente, el flujo de caja libre crece de Bs 6,7 millones en la gestión 2025 a Bs 17,3 millones en la gestión 2034. Este indicador es uno de los más importantes para la valoración financiera, ya que representa el dinero disponible para ser distribuido a los accionistas, reinvertido en nuevos proyectos o utilizado para amortizar deuda. La evolución positiva del FCL confirma que la empresa no solo es rentable, sino que además genera excedentes financieros sostenibles en el tiempo.

4.2.3. Proyección de la estructura de capital

La estructura de capital proyectada durante los períodos 2025 al 2034 refleja una clara estrategia orientada a la conservación de una base patrimonial sólida y a una baja dependencia del endeudamiento financiero. A continuación, se expone la proyección de la estructura de capital.

Tabla 47

Proyección de la estructura de capital en bolivianos gestión 2025 – 2034

DETALLE	2025	2026	2027	2028	2029
D (Deuda)	17.492.322	20.267.186	23.482.236	27.207.300	31.523.283
E (Capital)	540.867.258	632.752.023	741.255.596	869.509.129	1.021.250.710
E(Capital)+D(Deuda)	558.359.580	653.019.209	764.737.832	896.716.429	1.052.773.994
D%	3,1	3,1	3,1	3,0	3,0
E%	96,9	96,9	96,9	97,0	97,0
E% + D%	100	100	100	100	100
DETALLE	2030	2031	2032	2033	2034
D (Deuda)	36.523.925	42.317.835	49.030.852	56.808.776	65.820.538
E (Capital)	1.200.944.111	1.413.921.361	1.666.553.779	1.966.457.048	2.322.737.119
E(Capital)+D (Deuda)	1.237.468.036	1.456.239.196	1.715.584.631	2.023.265.825	2.388.557.658
D%	3,0	2,9	2,9	2,8	2,8
E%	97,0	97,1	97,1	97,2	97,2
E% + D%	100	100	100	100	100

Fuente: Elaboración propia

La deuda financiera (D) presenta una tendencia de crecimiento, aunque de una forma moderada, aumentando de Bs 17,5 millones en la gestión 2025 a Bs 65,8 millones en la gestión 2034, donde la proyección se basó en el crecimiento promedio de la deuda histórica expuesta en los estados financieros.

Durante la década analizado, se observa un crecimiento progresivo y robusto del capital propio (E), pasando de Bs 336,9 millones en la gestión 2025 a Bs 1.493,5 millones en la gestión 2034. Este aumento representa una expansión de más del 162% en términos absolutos.

Los indicadores porcentuales reflejan este enfoque conservador: el porcentaje de deuda sobre el total de financiamiento (D%) se mantiene en niveles muy bajos durante todo el periodo, oscilando entre 4,9% en los primeros años y descendiendo progresivamente hasta 4,2% hacia la gestión 2034. Por el contrario, el porcentaje de capital propio (E%) se mantiene por encima del 95,1%, alcanzando el 95,8% al final del período proyectado, lo cual evidencia una clara predominancia del financiamiento patrimonial en la estructura financiera de la empresa.

4.2.4. Proyección del costo de la deuda

Para determinar el costo de la deuda, se analizaron datos relevantes de la situación financiera de la empresa, como el crecimiento promedio de los datos históricos por gastos financieros. A continuación, se expone este descontando los impuestos correspondientes:

Tabla 48

Proyección del costo de la deuda en bolivianos gestión 2025 – 2034

DETALLE	2025	2026	2027	2028	2029
Tasa de Financiamiento	7,59	7,59	7,59	7,59	7,59
COSTO DE LA DEUDA (kd)	5,69	5,69	5,69	5,69	5,69
DETALLE	2030	2031	2032	2033	2034
Tasa de Financiamiento	7,59	7,59	7,59	7,59	7,59
COSTO DE LA DEUDA (kd)	5,69	5,69	5,69	5,69	5,69

Fuente: Elaboración propia

En el periodo proyectado 2025–2034, la empresa presenta una tasa de financiamiento nominal constante del 7,59%, lo cual refleja el costo bruto que la compañía pagaría por los recursos obtenidos a través de deuda. Sin embargo, dado que los pagos de intereses son deducibles del impuesto, se aplica el ajuste fiscal por el Impuesto a las Utilidades de las

Empresas (IUE) se estima en un 25%. Este ajuste permite calcular el costo efectivo de la deuda después de impuestos.

4.2.5. Proyección del costo de capital propio

Para determinar el costo de capital propio, se analizaron datos relevantes de plataformas de información financiera relacionadas a nuestro país, Bolivia. A continuación, se expone la proyección del costo de capital propio.

Tabla 49

Fuente de información para el cálculo del costo de capital propio

DETALLE	FUENTE DE INFORMACIÓN
Tasa Libre de Riesgo	Promedio de tasas rendimiento bonos del Tesoro EEUU.
Tasa de Rentabilidad Promedio del Mercado	Promedio del rendimiento anual S&P 500 (^GSPC), 10 años.
Prima por Riesgo País	Country Risk Premium (Pagina Damodaran).
Beta Desapalancado	Financial Svcs (Pagina Damodaram)

Fuente: Elaboración propia

Para estimar el Costo de Capital Propio (K_e), se ha recurrido a fuentes de información reconocidas y ampliamente aceptadas en el ámbito académico y profesional de las finanzas. La selección de estas fuentes garantiza la validez metodológica y la confiabilidad de los insumos utilizados en el modelo de valoración CAPM:

- **Tasa Libre de Riesgo (R_f)**

Se utilizó la rentabilidad de los bonos del Tesoro estadounidense como *proxy* de la tasa libre de riesgo, debido a que representan activos de alta seguridad, emitidos por un gobierno con calificación crediticia alta y sin riesgo de *default*. Este valor sirve como base mínima de rentabilidad exigida por un inversionista (<https://fred.stloisfed.org/series/DGS10>).

- **Tasa de Rentabilidad Promedio del Mercado (R_m)**

Se consideró el índice S&P 500 como referencia del comportamiento del mercado accionario global, por su amplitud, liquidez y representatividad. El promedio de sus rendimientos en los últimos diez años refleja una medida confiable de la rentabilidad esperada del mercado, elemento clave en el cálculo de la prima de riesgo de mercado (<https://finance.yahoo.com/quote/%5EGPC/history/?period1=1640995200&period2=17356033200>).

- **Prima por Riesgo País (PRP)**

Se incorporó la prima de riesgo país calculada por el profesor Aswath Damodaran, autoridad reconocida en valoración financiera. Esta prima refleja el riesgo adicional que enfrentan los inversionistas por operar en economías emergentes como Bolivia, donde existen factores de inestabilidad política, económica o institucional (https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html).

- **Beta Desapalancado (β_u)**

El coeficiente beta desapalancado fue obtenido del promedio sectorial para servicios financieros publicado por Damodaran. Este indicador mide la sensibilidad del rendimiento del sector frente al mercado, sin considerar el efecto del endeudamiento, permitiendo su posterior ajuste (apalancamiento) en función de la estructura financiera específica de la empresa (https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html).

Tabla 50*Proyección del costo de capital propio en bolivianos gestión 2025 – 2034*

DETALLE	2025	2026	2027	2028	2029
Tasa Libre de Riesgo (Rf)	4,21	4,21	4,21	4,21	4,21
Tasa de Rentabilidad Promedio del Mercado (Rm)	12,25	12,25	12,25	12,25	12,25
Prima por Riesgo País (PRP)	13,35	13,35	13,35	13,35	13,35
Beta Desapalancado	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32
Beta Apalancado (b)	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34
COSTO DE CAPITAL PROPIO (ke)	20,26	20,26	20,26	20,26	20,26
DETALLE	2030	2031	2032	2033	2034
Tasa Libre de Riesgo (Rf)	4,21	4,21	4,21	4,21	4,21
Tasa de Rentabilidad Promedio del Mercado (Rm)	12,25	12,25	12,25	12,25	12,25
Prima por Riesgo País (PRP)	13,35	13,35	13,35	13,35	13,35
Beta Desapalancado	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32
Beta Apalancado (b)	0,34	0,34	0,33	0,33	0,33
COSTO DE CAPITAL PROPIO (ke)	20,25	20,25	20,25	20,25	20,25

Fuente: Elaboración propia

El análisis del Costo de Capital Propio (Ke) proyectado durante el periodo analizado permite conocer que la empresa enfrenta un entorno financiero caracterizado por un elevado costo de oportunidad para los accionistas. Se mantiene constante en torno al 20,25%, reflejando las expectativas mínimas de rentabilidad exigidas por los inversionistas para compensar el riesgo asumido al aportar capital a la empresa.

Este valor se ha estimado utilizando el modelo CAPM, incorporando una tasa libre de riesgo del 4,21%, una rentabilidad promedio del mercado del 12,25%, una prima por riesgo país elevada (13,35%) y una beta apalancada relativamente baja (0,34 a 0,33).

El costo del capital propio elevado implica que la empresa debe orientar sus decisiones de inversión hacia proyectos cuya rentabilidad esperada supere claramente el 20,25%, para asegurar la creación de valor económico. Asimismo, obliga a optimizar continuamente la estructura de capital, buscando equilibrar el financiamiento con deuda y capital propio.

4.3. Cálculo del WACC (Costo promedio de capital ponderado).

La tasa de descuento deberá considerar las diferentes variables del mercado y de la empresa, para ello a continuación se presenta el cálculo del WACC (Costo promedio de capital ponderado).

$$WACC = k_d * D\% + k_e * E\%$$

Tabla 51

Cálculo del costo promedio ponderado – WACC

DETALLE	2025	2026	2027	2028	2029
D%	4,94	4,87	4,80	4,72	4,65
E%	95,06	95,13	95,20	95,28	95,35
Costo de la Deuda	5,69	5,69	5,69	5,69	5,69
Costo de Capital Propio	20,26	20,26	20,26	20,26	20,26
WACC	19,54	19,55	19,56	19,57	19,58
1+WACC	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20
1+WACC ac	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20
1/(1+WACC ac)	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84
DETALLE	2030	2031	2032	2033	2034
D%	4,57	4,48	4,40	4,31	4,22
E%	95,43	95,52	95,60	95,69	95,78
Costo de la Deuda	5,69	5,69	5,69	5,69	5,69
Costo de Capital Propio	20,25	20,25	20,25	20,25	20,25
WACC	19,59	19,60	19,61	19,62	19,63
1+WACC	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20
1+WACC ac	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20
1/(1+WACC ac)	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84

Fuente: Elaboración propia

El Costo Promedio Ponderado de Capital WACC, representa la tasa mínima que una empresa debe obtener sobre sus inversiones para generar valor y cumplir con las expectativas

tanto de sus acreedores como de sus accionistas. Es una medida clave en la evaluación financiera, ya que actúa como tasa de descuento en los flujos futuros.

El análisis del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) proyectado entre las gestiones 2025 y 2034, muestra que la empresa opera con una estructura de capital altamente concentrada en recursos propios, con una participación promedio superior al 95% del capital accionario, frente a una deuda marginal inferior al 5%. Esta configuración, si bien fortalece la solvencia financiera y reduce el riesgo de apalancamiento, conlleva un alto costo de capital total, el cual se mantiene en torno al 19,5% anual durante todo el periodo analizado.

El nivel elevado de WACC está principalmente determinado por un alto costo del capital propio 20,25%, influenciado por la significativa prima de riesgo país y por las condiciones del mercado boliviano. Aunque el costo de la deuda es relativamente bajo y estable 5,69%, su impacto es limitado debido a su escasa participación dentro de la estructura financiera.

Asimismo, el valor de $1 / (1 + \text{WACC acumulado})$ utilizado como factor de descuento para flujos futuros se mantiene constante en 0,84, reflejando el alto costo de oportunidad del dinero en el tiempo. Esto significa que cada boliviano futuro tiene un valor presente de apenas el 84%, lo que influye significativamente en la valoración de los flujos proyectados.

4.4. Determinación del valor de Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., mediante el método de flujos de caja descontados

La determinación del valor de una empresa mediante el método de flujos de caja descontados constituye una de las herramientas más ampliamente aceptadas en el ámbito financiero para estimar el valor económico de una empresa, descontado a una tasa que refleje el riesgo asociado a su actividad.

Para la valoración de la empresa, se utilizó la siguiente fórmula:

Tabla 7

Fórmula para determinación del valor

DETALLE	SIGNO
Valor presente del flujo caja libre	(+)
Valor de continuación de las operaciones al final del último año	(+)
Caja operativa del periodo	(+)
(RESULTADO) VALOR MERCADO DE LOS ACTIVOS	(=)
Deuda financiera del periodo	(-)
(RESULTADO) VALOR MERCADO DEL PATRIMONIO	(=)

Fuente: Elaboración propia

El análisis estructurado en el cuadro permite conocer que el proceso de determinación del valor de mercado del patrimonio de una empresa, mediante el método de flujos de caja descontados, se fundamenta en la estimación del valor total de los activos generadores de valor y en la deducción de los pasivos financieros que los respaldan.

4.5. Cálculo tasa de crecimiento perpetuo

Una variable clave considerada en la determinación del valor de una empresa, mediante la aplicación del método de flujo de caja descontado, es la tasa de crecimiento perpetuo, se detalla en la tabla que se presenta a continuación:

Tabla 53*Tasa de crecimiento perpetuo*

CRECIMIENTO PIB	2014	2015	2016	2017	2018
PIB del sector	10.481.723,42	11.222.289,52	12.768.264,97	13.685.226,66	14.529.764,39
Variaciones %		7,07%	13,78%	7,18%	6,17%
CRECIMIENTO PIB	2019	2020	2021	2022	2023
PIB del sector	15.506.323,13	15.032.229,06	13.831.725,35	14.566.988,57	15.408.359,69
Variaciones %	6,72%	-3,06%	-7,99%	5,32%	5,78%
PROMEDIO	4,55%				

Fuente: Elaboración propia

Para este análisis, la tasa ha sido estimada en 4,55%, resultado del promedio del crecimiento histórico del Producto Interno Bruto (PIB) a precios corrientes, según actividad económica en Bolivia, con base en los datos registrados durante los últimos diez años.

4.6. Cálculo valor de continuación de las operaciones

La determinación del valor de continuación representa uno de los componentes fundamentales en la valoración de empresas mediante el método de flujo de caja descontado. Este valor estima el beneficio económico que generará la empresa más allá del periodo de proyección explícita, bajo el supuesto de que continuará operando de forma indefinida.

$$VCO: FCL(N) \cdot (1+g) / (WACC(N)-g)$$

Dónde:

VCO: Valor de continuidad de las operaciones.

FCL: Flujo de caja libre.

g: Tasa crecimiento perpetuo.

WACC: Costo promedio ponderado de capital.

Tabla 54*Valor de continuación de las operaciones*

DETALLE	IMPORTE
Flujo de caja libre (N)	17.330.619
Tasa crecimiento perpetuo	4,55
Costo promedio ponderado WACC (N)	19,63
VALOR DE CONTINUACIÓN	120.145.784

Fuente: Elaboración propia

Según los resultados obtenidos, el valor de continuación asciende a Bs 120.145.784, calculado sobre la base de un flujo de caja libre del último año proyectado de Bs 17.330.619, una tasa de crecimiento perpetuo de 4,55%, consistente con el crecimiento histórico promedio del PIB boliviano a precios corrientes y un costo promedio ponderado de capital (WACC) del 19,63%, que refleja el costo total del financiamiento de la empresa ponderado entre deuda y capital propio.

Este resultado resalta la importancia de que la empresa mantenga una estrategia enfocada en la sostenibilidad operativa, eficiencia en la gestión y control del riesgo, factores que permitirán materializar dicho valor en el largo plazo.

4.7. Cálculo valor presente neto de los flujos de caja libre

El Valor Presente Neto de los flujos de caja libre constituye una herramienta esencial dentro de la valoración financiera de empresas. Su objetivo principal es cuantificar, en términos actuales, el valor económico que una empresa generará en el futuro, a través de los flujos netos de efectivo que quedan disponibles luego de cubrir sus necesidades operativas, de inversión y capital de trabajo. Matemáticamente, el VPN de los flujos de caja libre se expresa como:

$$VPN = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t}$$

Dónde:

FCF_t: Flujo de caja libre en el período *t*.

WACC: Costo promedio ponderado de capital.

n: Número de períodos proyectados.

Tabla 55

Cálculo valor presente neto de los flujos de caja libre

DETALLE	2025	2026	2027	2028	2029
Flujo de caja libre	6.698.569	7.421.930	8.237.691	9.151.188	10.171.198
1/(1+WACC ac)	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84
DETALLE	2030	2031	2032	2033	2034
Flujo de caja libre	11.308.917	12.577.557	13.992.260	15.570.172	17.330.619
1/(1+WACC ac)	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84
VALOR PRESENTE NETO FCL	94.034.602				

Fuente: Elaboración propia

El cálculo del valor presente neto de los flujos de caja libre proyectados para los períodos 2025 al 2034, con un resultado de Bs 94.034.602, evidencia que la empresa posee una sólida capacidad de generación de valor económico a partir de sus operaciones. Este valor, obtenido mediante la aplicación del método de flujos de caja descontados y utilizando una tasa de descuento consistente con el costo promedio ponderado de capital (WACC), representa el ingreso neto estimado que la empresa puede generar a futuro, expresado en términos actuales.

Para su determinación, se utilizó la función SUMAPRODUCTO en Excel, la cual permite calcular automáticamente la suma de los productos entre los flujos proyectados de cada

año y su correspondiente factor de descuento. En este caso, los flujos fueron descontados utilizando un factor constante de 0,84, equivalente a $1/(1+WACCac)$.

Este resultado no solo valida la viabilidad financiera de la empresa en el horizonte proyectado, sino que además constituye un componente esencial en la estimación del valor total de los activos operativos. Su magnitud destaca la importancia de mantener una gestión eficiente y una planificación estratégica orientada a la sostenibilidad operativa, ya que cualquier variación significativa en los flujos esperados o en la tasa de descuento podría alterar sustancialmente el valor presente neto.

4.8. Cálculo del valor del económico

Una vez determinados todos los insumos necesarios, se desarrolló el proceso integral de la estimación del valor económico de la empresa. Esta etapa constituye la síntesis de los diferentes componentes analizados previamente, tales como los flujos de caja libre proyectados, el valor de continuación de las operaciones, el costo promedio ponderado de capital y la estructura financiera de la empresa. A continuación, se expone el valor económico de la empresa:

Tabla 56

Valor económico de la empresa en bolivianos

DETALLE	IMPORTE
Valor presente del flujo caja libre futuros	94.034.602
Valor de continuación al final del último año	100.428.928
Caja operativa del último periodo	157.511.446
VALOR MERCADO DE LOS ACTIVOS	351.974.977
Deuda financiera del último periodo	15.097.376
VALOR MERCADO DEL PATRIMONIO	336.877.601
Relación del valor de mercado respecto a valor libro	1,47

Fuente: Elaboración propia

El análisis financiero realizado permite estimar el valor económico total de Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., a través de la metodología de flujos de caja descontados, consolidando los distintos componentes que reflejan la capacidad futura de generación de valor de la empresa.

El cálculo parte del valor presente de los flujos de caja libre futuros, proyectados para los periodos analizados, asciende a Bs 94.034.602, lo que representa los beneficios netos esperados por las operaciones durante ese horizonte temporal. A este valor se suma el valor de continuación al final del último año, estimado en Bs 100.428.928, que refleja el valor presente de los flujos esperados más allá del periodo explícito de proyección, bajo el supuesto de una operación sostenible a largo plazo.

Adicionalmente, se incorpora la caja operativa disponible al último periodo por un monto de Bs 157.511.446, lo cual eleva el valor de mercado de los activos a Bs 351.974.977. Este total representa el valor económico completo de los recursos generadores de ingresos de la empresa.

Al deducir la deuda financiera del último periodo equivalente a Bs 15.097.376, se obtiene el valor de mercado del patrimonio o capital económico atribuible a los accionistas, que alcanza los Bs 336.877.601. Este hecho muestra con precisión el valor neto de la empresa desde la perspectiva de los propietarios.

Finalmente, se destaca la relación entre el valor de mercado del patrimonio y su valor en libros, que alcanza un coeficiente de 1,47, indicando que el valor económico estimado de la empresa supera en un 47% al valor contable registrado. Esto sugiere una creación real de valor para los accionistas.

4.9. Análisis de sensibilidad

Como se mencionó anteriormente, los análisis financieros donde se requiere de estimaciones futuras se exponen a riesgos de pérdida económica, pues estas variables pueden cambiar o comportarse de manera distinta en el futuro. Por lo que se ha realizado una simulación mediante el método de Montecarlo con la utilización de la herramienta *Crystal Ball* para visualizar múltiples escenarios respecto a las variaciones de la tasa de crecimiento de ventas, tasa de descuento, costos, gastos y su impacto en resultado de la valoración de Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A.

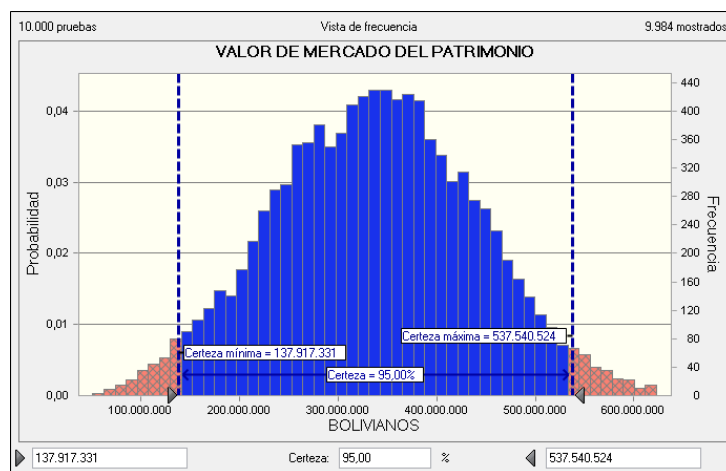
Tabla 57

Variación de tasas

Escenarios	Óptimo	Máximo	Mínimo
Tasa de crecimiento de ventas	10,57%	11,57%	9,57%
$1/(1+WACC \text{ ac})$	83,59%	84,59%	82,59%
Costos	71,68%	72,68%	70,68%
Gastos	25,60%	26,60%	24,60%

Fuente: Elaboración propia

Una vez establecidos los rangos de variación de la tasa de crecimiento de ventas, tasa de descuento, costos y gastos, se procedió a aplicar la herramienta antes descrita, la cual fue parametrizada para correr 10.000 escenarios posibles con las variaciones establecidas, como se muestra a continuación:

Figura 10*Sensibilidad a los cambios en tasas**Fuente:* Elaboración propia

El resultado del ejercicio indica que con un nivel de confianza del 95% la empresa Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., puede tener un valor de mercado del patrimonio entre Bs. 137.917.331 a Bs. 537.540.524.

4.10. Conclusión del capítulo

El presente capítulo permitió desarrollar una valoración integral de la empresa Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., a partir de la proyección de sus principales componentes financieros para los periodos 2025 al 2034. La estimación se sustentó en información histórica y criterios técnicos fundamentados, que permiten reflejar con mayor precisión la situación actual y las perspectivas futuras de la empresa.

Los ingresos muestran una expansión significativa, con un incremento proyectado de más del 140%, respaldado por el comportamiento histórico y la recuperación del entorno económico. Los costos y gastos operativos mantienen proporciones estables respecto a los

ingresos, permitiendo una proyección coherente con el crecimiento esperado. Asimismo, se prevé una inversión progresiva en activos fijos y capital de trabajo, reflejando el compromiso de la empresa con su fortalecimiento operativo y tecnológico.

La deuda bancaria y los intereses asociados también crecen de forma sostenida, en línea con una estrategia de financiamiento orientada a respaldar el crecimiento y las inversiones.

El estado de resultados proyectado confirma un aumento progresivo en el EBITDA y la utilidad neta ajustada, consolidando la rentabilidad de la empresa. Asimismo, el flujo de caja libre se incrementa de manera constante, lo que respalda la capacidad de autofinanciamiento para inversiones futuras y el cumplimiento de obligaciones financieras.

La estructura de capital proyectada revela una política conservadora, basada principalmente en capital propio, con niveles de endeudamiento bajos y sostenibles. Este enfoque minimiza el riesgo financiero y refuerza la estabilidad patrimonial de la empresa.

El costo de la deuda como el costo de capital propio se mantienen dentro de rangos razonables, alineados con las condiciones del mercado y del entorno macroeconómico. Estos resultados refuerzan la viabilidad de la empresa para continuar generando valor a largo plazo y sustentan la aplicación de metodologías de valoración como el flujo de caja descontado.

La valoración financiera de Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., realizada mediante el método de flujos de caja descontados, permite estimar un valor de mercado del patrimonio de Bs 336.877.601. Esto refleja la capacidad de la empresa para generar valor económico sostenible en el tiempo, pese a operar con un alto costo promedio ponderado de capital (WACC) del 19,5%, derivado principalmente del elevado costo del capital propio (20,25%) y una estructura financiera basada en recursos propios.

El valor presente de los flujos de caja libre proyectados de Bs. 94.034.602, junto al valor de continuación de Bs. 100.428.928 y la caja operativa final de Bs. 157.511.446, conforman un

valor total de activos de Bs 351.974.977. Tras deducir la deuda financiera, se obtiene el valor neto del patrimonio.

El análisis de sensibilidad, mediante simulaciones con *Crystal Ball*, confirmó la solidez de este valor, estableciendo un rango posible de valoración entre Bs. 137.917.331 y Bs. 537.540.524 millones, con un 95% de confianza. Esto evidencia que la empresa tiene una base financiera sólida y un potencial real de creación de valor para sus accionistas.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. Conclusiones

- El método de flujo de caja descontado, que se propuso y aplicó en esta tesis, constituye un enfoque riguroso y fiable para la valoración de empresas, ya que permite evaluar la dinámica del capital de trabajo y los costos asociados. Al considerar la capacidad de la empresa para generar flujos de efectivo futuros, este método proporciona una base sólida para la toma de decisiones en negociaciones y para evaluar la posición competitiva de la empresa en el sector.
- La valoración económica de una empresa es fundamental para determinar su precio en operaciones corporativas como adquisiciones, fusiones o asociaciones estratégicas. Además, facilita la toma de decisiones clave sobre la continuidad del negocio, permite entender la situación financiera actual y posicionarse exitosamente en el mercado para enfrentar la competencia y asegurar su continuidad, lo que a su vez apoya la toma de decisiones informadas en el mercado de capitales.
- Los ingresos de la empresa presentan una tendencia variable a lo largo del período analizado; sin embargo, entre las gestiones 2020 y 2024 se observa un crecimiento promedio significativo del 19,6%. Este comportamiento positivo refleja una evolución favorable en la capacidad de generación de ingresos. Por otro lado, los costos operativos muestran una evolución similar a la de las ventas, alcanzando su punto más alto en la gestión 2022. En términos generales, los costos representan en promedio un 71,7% de los ingresos.
- Los indicadores financieros de la empresa para el periodo objeto de análisis, tales como las ratios de liquidez, ratios de operación, ratios de endeudamiento y ratios de

rentabilidad, reflejan un posicionamiento prometedor en relación con la liquidez. Así también en el análisis del ciclo de caja de la empresa realiza sus pagos en promedio de 237 días el cual es elevado debido falta de conciliación con empresas de reaseguros. La empresa muestra fortaleza financiera, ya que el financiamiento de sus activos se realiza cada vez más con recursos propios, en lugar de recurrir a un financiamiento externo. El rendimiento de las utilidades sobre el patrimonio es positivo al momento de generar beneficios en el periodo analizado.

- La valoración económica de Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., fue afectada significativamente por la situación económica de país. Factores como el aumento de la prima de riesgo país incrementaron el costo de capital y redujeron la rentabilidad proyectada de la empresa. Este elemento externo influyó negativamente al cálculo del costo de capital y, por ende, al costo promedio ponderado de capital (WACC).
- El costo de capital para Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., determinado mediante el modelo CAPM es del 20,2%, debido a la prima por riesgo país elevada de acuerdo con el contexto económico boliviano.
- La combinación de financiamiento entre recursos propios y deuda financiera genera el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC), que para Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., es del 19,6%.
- El valor de mercado del patrimonio UNIVIDA S.A., calculado a través del método de flujos de caja descontado asciende a Bs. 336.877.601.
- El análisis de sensibilidad para el modelo de valoración de la empresa Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., reveló que los rangos establecidos de variación de la tasa de crecimiento de ventas, la tasa de descuento, costos y gastos

de la empresa en cuestión pueden tener un valor del patrimonio entre Bs. 137.917.331 a Bs. 537.540.524, con un nivel de confianza del 95%.

5.2. Recomendaciones

- Para valorar económicamente Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., es fundamental considerar la implementación integral de los aspectos de flujos descontados, en un sistema de información financiera y tecnológica propio de la empresa. Con miras a ser ejecutada dentro de su planificación estratégica anual para monitorear continuamente todas y cada una de las variables consideradas.
- Contar con una Unidad de Control de Gestión, la misma tendrá la función de realizar un seguimiento a los indicadores financieros y estará acorde a las disposiciones de la Autoridad de Fiscalización y Control Social de Pensiones y Seguros (APS) y normas locales.
- Intervenir y ajustar de manera expedita todos los posibles elementos que puedan afectar la disminución o pérdida de valor de la empresa. Para lograrlo, se deben involucrar equipos humanos, tecnológicos y administrativos con el objetivo de abordar exitosamente esta situación.
- Implementar un proceso sistemático y permanente de gestión de conciliaciones contables y operativas con empresas de reaseguros, con el objetivo de reducir las cuentas por cobrar y por pagar pendientes en la cartera relacionada. Esta medida permitirá mejorar la transparencia financiera, optimizar la gestión del capital de trabajo y fortalecer las relaciones contractuales con los reaseguradores, garantizando una mayor eficiencia en el registro y control de las operaciones.
- Considerar el valor de la empresa en futuras transacciones que se realicen con inversionistas o entidades bancarias interesadas en financiar las actividades de la

empresa Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A., destacando la diferencia que existe entre el valor contable de la empresa y el valor de mercado del patrimonio.

- Revisar la estructura de capital actual de UNIVIDA S.A. a mediano plazo con el fin de identificar oportunidades que permitan reducir el WACC, acciones como aumentar ligeramente la proporción de deuda, explorar nuevas fuentes de financiamiento y negociar condiciones favorables en los mercados financieros y/o las tasas de interés anuales. Estas acciones pueden contribuir a una reducción del costo de capital, mejorando así la competitividad y el valor económico de la empresa.
- Diseñar escenarios de negocio positivos, negativos y neutrales que consideren el contexto político, económico y social del país.

REFERENCIAS

- Álvarez, G. &. (2006). *Las razones para valorar una empresa y los métodos empleados. Semestre Económico*, (Vol. Nro. 18). Obtenido de Recuperado de: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=165013669003>.
- Andrade Zabala, Geral Alfonso. (2023). *Valoración de la empresa MULTICINE La Paz*. Programa de Maestría en Economía Aplicada, Gestión: 2016 – 2017. Universidad Andina Simón Bolívar. Sede Académica La Paz.
- Apaza Gutierrez, Daniela Helen. (2018). *Compañía Unibienes de Seguros y Reaseguros S.A. en el mercado asegurador*. Diplomado de Seguros y Gerencia de Riesgos. Universidad Andina Simón Bolívar. Sede Académica La Paz.
- Apaza Nina, Daniel. *La función socio jurídica del seguro privado en la ciudad de La Paz*. (2013). Tesis de licenciatura. Carrera de Derecho. UMSA.
- Cala Ibañez et. al. (2017). *El Impacto del WACC (Weighted Average Cost of Capital) en la valoración de empresas*. Universidad Libre. Socorro.
- Country Risk Premium – Página web de Aswath Damodaran. Obtenido de: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html.
- Cañas Yate, Natalia, Jeisson Fabian García Cortes, Erika Lorena Bolivar. (2020). *Valoración comparativa Safratec Holding - Métodos de flujo de caja descontado y múltiplos relativos*. Universidad Piloto de Colombia. Bogotá
- Court, P. (2009). *Aplicaciones para finanzas empresariales*. México: Pearson Educación de México S.A.
- Damodaran, Aswath. (2021). *El pequeño libro de la valoración de empresas. Cómo valorar una compañía, elegir una acción y obtener ganancias*. Ediciones Deusto. Planeta Libros. Barcelona.
- Davila, Claudia. (2024). *Análisis de sensibilidad de actividades considerando los riesgos del proyecto. Escuela de ingenierías industriales*. Universidad de Valladolid. Valladolid.
- Fajardo, Mercedes y Carlos Soto. (2018). *Gestión financiera empresarial*. Universidad Técnica de Machala. Machala.

- Financial Services Sector – Página web de Damodaran. Obtenido de: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html).
- Fernández, P. (2008). *Métodos de valoración de empresas*. Barcelona, España: IESE, Business School. Obtenido de <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0771.pdf>.
- Galindo Lucas, A. (2005). *Fundamentos de valoración de empresas*. Cádiz, Cádiz, España. Obtenido de <https://books.google.com.co/books?id=EZKCK0ol6fMC&lpg=PP1&hl=es&pg=PA10#v=twopage&q&f=false>.
- J. Wild, J., Subramanyam, K., & Halsey, R. (2007). *Análisis de estados financieros*. México: McGraw-hill/Interamericana Editores, S.A. DE C.V.
- Loscertales Alcaraz, Alvaro. (2019). *Análisis de la estimación del WACC en la valoración de empresas*. Facultad de CC. Económicas y Empresariales. Universidad Pontificia Comillas.
- Maya, C. M. (2020). *Métodos de valoración de empresas*. COLOMBIA: Universidad de La Salle.
- Mayta Casa, Eduardo. *La incidencia del mercado asegurador en el crecimiento económico de Bolivia*. (2014). Tesis de licenciatura. Carrera de Economía. UMSA.
- Mayor, Déniz. (2022). Reseña del libro: *Introducción la valoración de empresas*. Trascender, Contabilidad y Gestion: Vol. 8, Núm. 22 (enero-abril del 2023). Universidad de Sonora. Departamento de Contabilidad. México.
- Parra Barrios, A. (2014). The valuation of a company requires a wide vision of business. *Revista Gestión y Desarrollo*. Obtenido de https://www.udes.edu.co/images/facultades/ciencias_administrativas/REVISTA%20gestion_desarrollo_2_oct_2014.pdf.
- Prado, C. R. (25 de 03 de 2022). www.scielo.org.bo/. Obtenido de www.scielo.org.bo/.
- Promedio del rendimiento anual del índice S&P 500 (^GSPC), últimos 10 años. Obtenido de: <https://finance.yahoo.com/quote/%5EGPC/history/?period1=1640995200&period2=17356033200>).

Promedio de tasas de rendimiento de los bonos del Tesoro de EE.UU. Obtenido de: <https://fred.stloisfed.org/series/DGS10>).

Sánchez, B. (24 de Noviembre de 2022). AGICAP Gestión de Tesorería. Obtenido de <https://agicap.com/es/articulo/ratios-financieros-tipos-formulas-interpretacion/>.

Sanchez Flores, Sussan. (2021). Aplicación del método de flujo de caja libre (FCL) e indicadores de generación de valor como alternativa de proyección de las PYMES del sector textil en Colombia. Corporación Universitaria Minuto de Dios. Programa Administración Financiera. Bogotá.

Rankings Latam. Mercado de Seguros en Bolivia. 27 de mayo del 2024. Obtenido de: <https://rankingslatam.com/es-la/blogs/industry-news/insurance-market-in-bolivia-2023-12-rankings>.

Rodríguez Garzón, Andrés. (2019). Racionalidad limitada en la valoración de empresas: el caso de Cemento Argos. *Revista Activos*, 16 (31), 55-87.

Ramírez Loría, Luis. (2021). Costo de capital. Universidad de San Marcos. Lima.

Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2012). *Finanzas Corporativas*. México Distrito Federal: D.F.: McGraw-Hill/Interamericana Editores, S.A. DE C.V.

Vélez Malusin, Erick. (2023). *Análisis del costo de capital (WACC) de las cooperativas de ahorro y crédito del segmento I, radicadas en la ciudad de Quito, considerando factores pestel en el período 2019 - 2022*. Tesis de Administración de empresas. Universidad Politécnica Salesiana Sede Quito El Giron. Quito.

Vidarte, J. (2009). El flujo de caja descontado como la mejor metodología en la determinación del valor de una empresa. *Revista Gestión y Desarrollo* (Vol. Nro. 6). Cali. Obtenido de https://www.usbcali.edu.co/sites/default/files/flujo-de-caja_josevidarte.pdf

Zúñiga, B. (2021). *Flujo de caja para la toma de decisiones financieras a corto plazo en el sector manufacturero del cantón Cuenca*. Obtenido de chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/<https://dspace.uazuay.edu.ec/bitstream/datos/10583/1/16172.pdf>.

ANEXOS

1. Entrevista con el ejecutivo de alta gerencia

i. ¿Cuál es el campo principal de trabajo de UNIVIDA S.A.?

Nosotros nos dedicamos principalmente al ramo de seguros y reaseguros personales, enfocándose en ofrecer una amplia gama de productos diseñados para proteger aspectos fundamentales de la vida de las personas, tales como la vida misma, la salud, y el patrimonio familiar. Nuestra labor principal es brindar tranquilidad y seguridad financiera a nuestros asegurados, ayudándoles a enfrentar imprevistos y situaciones adversas que puedan afectar su bienestar o el de sus seres queridos.

ii. ¿Cuál considera que ha sido el principal factor de crecimiento de UNIVIDA S.A. desde su creación?

Desde nuestra apertura al público en 2016, el factor clave ha sido la capacidad de ofrecer seguros accesibles e inclusivos, empezando por la administración del SOAT y expandiéndonos a productos masivos como seguros de vida, accidentes personales y desgravamen. La confianza del cliente, el respaldo estatal y la innovación en canales de distribución han sido determinantes.

iii. ¿Cómo proyecta el desempeño de UNIVIDA S.A. en los próximos 5 años?

Prevemos un crecimiento sostenido, impulsado por la expansión de productos inclusivos, el fortalecimiento del canal digital y la diversificación de nuestra cartera, manteniendo una gestión prudente del riesgo.

iv. ¿Cómo maneja la empresa el control de gastos administrativos y costos de producción?

Optimizamos recursos liberando partidas no prioritarias, negociando mejores condiciones con proveedores y utilizando tecnología para agilizar procesos y reducir costos operativos.

v. ¿Cuáles son los principales riesgos que podrían afectar la proyección de ingresos?

La desaceleración económica, el incremento de costos de materiales importados, la finalización de convenios importantes y la no renovación de pólizas clave son factores que podrían impactar nuestras metas.

- vi. ¿Qué participación de mercado tiene actualmente UNIVIDA en el segmento de seguros de personas?

Al cierre de 2024, nuestra participación en el mercado de seguros de personas alcanzó aproximadamente el 38 %, con más de 2 millones de asegurados a nivel nacional.

- vii. ¿Cuáles son las principales líneas de negocio que generan ingresos para la compañía?

Nuestros ingresos provienen principalmente de la comercialización del SOAT y SOAT-C, así como de seguros inclusivos como Microvida, seguros grupales corporativos y productos especiales como Transportista Seguro, Gremialista Seguro y Estudiante Seguro.

- viii. ¿Qué estrategias están implementando para incrementar la producción y cartera de asegurados?

Hemos fortalecido el canal de ventas masivas a través de BUSA, ampliado alianzas corporativas y diversificados productos para atender a sectores específicos. También estamos incorporando soluciones tecnológicas como la venta digital y herramientas de inteligencia artificial.

- ix. ¿Cuál es la política general de la empresa respecto al nivel de endeudamiento?

Nuestra política es mantener un nivel de endeudamiento bajo para preservar la solidez financiera y garantizar la estabilidad operativa ante posibles fluctuaciones del mercado.

- x. ¿Cómo afecta la deuda bancaria en la valoración de la empresa desde su perspectiva?

Consideramos que la deuda bancaria debe mantenerse en niveles prudentes para no comprometer la capacidad de pago futura ni afectar negativamente la percepción de riesgo por parte de inversionistas y calificaciones crediticias.

- xi. ¿Qué criterios utiliza la empresa para decidir la cantidad de deuda bancaria que es aceptable?

Evaluamos la capacidad de generación de flujo de caja y los ratios financieros claves, como el índice de endeudamiento y cobertura de liquidez, para asegurar que la deuda sea manejable sin afectar la operación ni la estrategia a corto y a largo plazo.

xii. ¿Qué tipo de deuda bancaria prefiere la empresa: a corto o largo plazo? ¿Por qué?

Preferimos deuda a corto plazo, ya que permite una mejor planificación financiera y facilita la gestión de liquidez.

xiii. ¿Qué tipo de flujos de caja utiliza la empresa para evaluar su desempeño financiero?

La empresa utiliza flujos de caja operativos netos, que incluyen ingresos por primas cobradas menos costos por siniestralidad y gastos operativos, excluyendo ingresos o gastos extraordinarios para obtener una visión clara y conservadora del desempeño.

xiv. ¿Incluye la empresa en sus flujos de caja los ingresos por inversiones financieras?

Sí, pero estos flujos se manejan de forma separada y con una perspectiva conservadora, incluyendo solo rendimientos recurrentes y seguros para no afectar la estabilidad financiera.

xv. ¿Tiene la empresa participación activa en la Bolsa Boliviana de Valores?

La empresa mantiene una participación limitada en la Bolsa, enfocada únicamente en la compra de títulos valores clasificados dentro de la categoría RIR, para asegurar inversiones de bajo riesgo y rendimiento estable.

2. Estados financieros auditados de la compañía

TUDELA & TH CONSULTING GROUP S.R.L.

Audidores y Consultores



INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los señores
Presidente y Miembros del Directorio
SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A.
La Paz, Bolivia

Opinión

Hemos auditado los estados financieros de **Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A.** que comprenden el balance general al 31 de diciembre de 2020, el estado de resultados, el estado de evolución patrimonial y el estado de flujo de fondos correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, así como las notas explicativas a los estados financieros que incluyen un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación patrimonial y financiera de **Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A.** al 31 de diciembre de 2020, así como sus resultados y flujos de fondos correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con Normas contables emitidas por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS).

Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia y con el Alcance Mínimo para la Realización de Auditorías Externas - Gestión 2020 emitida por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS), mediante circular APS/DS/JCS/292-2020 de fecha 29 de octubre de 2020. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *"Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros"* de nuestro informe. Somos independientes de **Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A.**, de conformidad con el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores, junto con los requerimientos de ética que son aplicables a nuestra auditoría de los estados financieros en Bolivia y hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con esos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido, proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

Párrafo de Énfasis - Marco de Referencia para la Preparación de Estados Financieros - Contexto económico sobre el efecto de COVID 19

Llamamos la atención sobre la nota 2: 2.1., a los estados financieros, en la que se describe el marco de referencia para la preparación y presentación de los estados financieros de propósito específico, los cuales han sido preparados para permitir a **Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A.** cumplir con los requerimientos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS). En consecuencia, los estados financieros pueden no ser apropiados para otra finalidad. Nuestra opinión no ha sido modificada en relación con esta cuestión.

Llamamos la atención sobre la Nota 25:, a los estados financieros, en la cual se describe que en fecha 17 de marzo de 2020, el Gobierno Nacional declaró "Emergencia Sanitaria Nacional y Cuarentena Rígida", como consecuencia de la propagación del COVID 19 en Bolivia, emitiendo una serie de disposiciones iniciales para contener su propagación; tales como: medidas restrictivas excepcionales de circulación, la reducción drástica de las actividades y la emisión de normas de carácter económico y entre otras; posteriormente en fecha 10 de mayo de 2020, el Gobierno Nacional junto a los Gobiernos Departamentales y Municipales aplicaron una "Cuarentena Dinámica" la cual se mantiene hasta la emisión del presente informe, estas disposiciones afectan las actividades económicas en todo el país. Nuestra opinión no ha sido modificada en relación con esta cuestión.

Cuestiones clave de la auditoría

Las cuestiones clave de la auditoría son aquellas que, según nuestro juicio profesional, han sido de mayor significatividad en nuestra auditoría de los estados financieros de **Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A.**, por el ejercicio actual. Estos eventos han sido tratados en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros en su conjunto y en la formación de nuestra opinión sobre estos, y no expresamos una opinión por separado sobre esas cuestiones.

Primas por cobrar - Desgravamen hipotecario y Reservas técnicas de siniestros - Reclamados por liquidar

Ver nota 2.2. c. y 25 a los estados financieros

Cuestión clave de la auditoría

La Sociedad en aplicación a lo dispuesto por los instructivos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS) sobre el "...diferimiento, reprogramaciones y medidas de flexibilización para el mercado de seguros...", vio incrementado significativamente los saldos de la cuenta "Primas por cobrar" subcuenta "Desgravamen Hipotecario" al 31 de diciembre de 2020 en relación con los saldos de la gestión 2019, debido a la no cancelación de las pólizas de seguro de desgravamen hipotecario. Asimismo, la cuenta "Reservas técnicas de siniestros" subcuentas "Reclamados por liquidar - Desgravamen hipotecario" de igual manera sufrió un incremento muy significativo en relación con los saldos al 31 de diciembre de 2019.

Modo en el que se ha tratado la cuestión clave de auditoría

Nuestros procedimientos de auditoría efectuados, entre otros, han incluido:

a) Primas por cobrar - Desgravamen hipotecario.

Efectuamos un relevamiento sobre los informes y documentación que la Administración de la Sociedad tiene, en relación con los reportes que las entidades de intermediación financiera envían por los créditos diferidos relacionados con la emisión y suscripción de pólizas, los instructivos emitidos por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS).

Cuestión clave de la auditoría

Consideramos este evento como una cuestión clave de auditoría por la significatividad del incremento de los saldos de las cuentas que se presentan a la fecha de corte y los riesgos que conlleva el cumplimiento de los instructivos emitidos por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS).

Modo en el que se ha tratado la cuestión clave de auditoría

Obtuvimos un entendimiento del proceso contable de las primas por cobrar de las pólizas de desgravamen hipotecario de los créditos diferidos establecido por la Sociedad y de su nivel de cumplimiento con los instructivos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS).

Obtuvimos documentación relacionada con las primas por cobrar de los seguros de desgravamen hipotecario de los créditos diferidos de la gestión 2020.

Como parte de nuestro enfoque de auditoría se desarrolló procedimientos sustantivos relacionados con las pruebas de precisión de saldos que se reportan en los estados financieros de la cuenta "Primas por cobrar - Desgravamen hipotecario" utilizando la "Base de Diferimiento de las Entidades de Intermediación financiera" al 31 de diciembre de 2020.

Efectuamos el análisis del movimiento de la cuenta de primas por cobrar "Desgravamen hipotecario a corto plazo moneda nacional y moneda extranjera" con la finalidad de verificar si estos movimientos corresponden a los cobros de los seguros de desgravamen hipotecario informado por las entidades de intermediación financiera.

Verificamos la adecuada exposición de los saldos de las Primas por cobrar de desgravamen hipotecario (créditos diferidos), en los estados financieros, en cumplimiento con los instructivos emitidos por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS).

Indagamos si la Sociedad consideró la pertinencia de efectuar la previsión de las

Cuestión clave de la auditoría**Modo en el que se ha tratado la
cuestión clave de auditoría**

primas por cobrar de los seguros de desgravamen hipotecario de los créditos diferidos en forma oportuna.

Evaluamos las revelaciones y presentaciones de los saldos de Primas por cobrar de desgravamen hipotecario (créditos diferidos), en las notas a los estados financieros.

b) Reservas técnicas de siniestros reclamados por liquidar.

Efectuamos un relevamiento sobre los informes y documentación que la Administración de la Sociedad tiene, en relación con la base de siniestros por liquidar y cuáles fueron los instructivos emitidos por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS) aplicados por la Sociedad para la constitución de los siniestros.

Obtuvimos un entendimiento del proceso contable de las reservas técnicas de siniestros – reclamados por liquidar establecido por la Sociedad y su relación con los instructivos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS).

Obtuvimos documentación relacionada con los siniestros por liquidar de los seguros de desgravamen hipotecario de los créditos diferidos de la gestión 2020.

Como parte de nuestro enfoque de auditoría se desarrolló procedimientos sustantivos que cubren en particular:

- Pruebas de precisión de saldos que se reportan en los estados financieros de las cuentas de "Reservas Técnicas de Siniestros - Reclamados por liquidar" utilizando la "Base de Datos de

Cuestión clave de la auditoría

Modo en el que se ha tratado la cuestión clave de auditoría

Reservas Técnicas de siniestros por liquidar" relacionados con el desgravamen hipotecario al 31 de diciembre de 2020.

- Pruebas de verificación de que los movimientos de la Base de Datos de Reservas Técnicas se hayan apropiado contablemente en el Estado de Resultados.

Verificamos la adecuada exposición de los saldos de las reservas técnicas de siniestro - Reclamados por liquidar, en los estados financieros, en cumplimiento con los instructivos emitidos por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS).

Evaluamos las revelaciones y presentaciones de los saldos de reservas técnicas de siniestro - Reclamados por liquidar, en las notas a los estados financieros

Otras cuestiones

Los estados financieros de **Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A.** correspondiente al ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2019, fueron auditados por otro auditor que expresó una opinión no modificada sobre dichos estados financieros en fecha 21 de febrero de 2020.

Responsabilidades de la Administración y de los responsables del gobierno de la Sociedad en relación con los estados financieros

La Administración de **Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A.** es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros adjuntos de conformidad con las normas contables emitidas por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS), descritas en la nota 2: a los estados financieros, y del control interno que la Administración considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de incorrección material, debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la Administración es responsable de evaluar la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con la empresa en funcionamiento utilizando el

principio contable de empresa en funcionamiento excepto si la Junta General Extraordinaria de Accionistas tiene intención de liquidar la Sociedad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Los responsables del gobierno de la Sociedad son responsables de la supervisión del proceso de información financiera de **Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A.**

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que los estados financieros en su conjunto están libres de equivocaciones materiales, ya sea debido a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no es una garantía de que una auditoría realizada de conformidad con Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia, siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en los estados financieros en su conjunto.

Como parte de una auditoría de conformidad con las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de incorrección material en los estados financieros, ya sea debido a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar las bases para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una equivocación material debido a fraude es más elevado que en el caso de una equivocación material debido a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas o la elusión del control interno.
- Obtenemos un conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin a diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la eficacia del sistema de control interno de la Sociedad.
- Evaluamos lo adecuado de las políticas contables aplicadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la Administración de la Sociedad.
- Concluimos sobre la adecuada utilización por parte de la Administración de **Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A.**, del principio contable de empresa en funcionamiento y, con base en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que puedan generar dudas significativas sobre la capacidad de **Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A.** para continuar como empresa en funcionamiento. Si llegáramos a la conclusión que existe una incertidumbre material, se requiere que

TUDELA & TH CONSULTING GROUP S.R.L.

Auditores y Consultores

llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en los estados financieros o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, eventos o condiciones futuras podrían originar que la Sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.

- Evaluamos la presentación general, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluida la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que logran la presentación razonable.

Comunicamos a los responsables del gobierno de la Sociedad en relación con, entre otros asuntos, el alcance y la oportunidad de los procedimientos de auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

También proporcionamos a los responsables del gobierno de la Sociedad, una declaración de que hemos cumplido con los requisitos de ética aplicables en relación con la independencia y de que les hemos comunicado todas las relaciones y otros eventos de las que se puede esperar razonablemente que pueden afectar a nuestra independencia y, en su caso, las correspondientes salvaguardas.

Entre las cuestiones que han sido objeto de comunicación con los responsables del gobierno de la Sociedad, determinamos los eventos que fueron de mayor significatividad en la auditoría de los estados financieros del período actual y que son, en consecuencia, las cuestiones clave de auditoría. Describimos estas cuestiones en nuestro informe de auditoría a menos que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión o, en circunstancias extremadamente poco frecuentes, determinemos que una cuestión no se debería comunicar en nuestro informe por que cabe razonablemente esperar que las consecuencias adversas de hacerlo superarían los beneficios de interés público de la misma.

TUDELA & TH CONSULTING GROUP S.R.L.



(Socio)
Lic. Aud. Edgar Willy Tudela Cornejo
MAT. PROF. C.AU.B. N° 2923
MAT. PROF. C.AU.LP. N° 387

La Paz, Bolivia
Febrero 12, 2021

8

SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A.
BALANCE GENERAL
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2020 Y 2019
(Expresado en bolívianos)

	Nota	2020	2019	Nota	2020	2019
1 ACTIVO				2 PASIVO		
101 Disponible	4	10.202.069	39.773.133	202 Obligaciones técnicas	11	42.575.494
102 Exigible técnico	5	74.488.156	33.324.050	203 Obligaciones administrativas	12	23.747.736
103 Exigible administrativo	6	12.949.588	16.301.565	204 Reservas técnicas de seguros	13	8.726.789
104 Inversiones	7	178.868.032	176.855.488	205 Reservas técnicas de siniestros	13	54.881.660
105 Bienes de uso	8	5.019.497	7.491.404	207 Transitorio	14	1.011.605
107 Transitorio	9	5.078.100	2.725.690	208 Diferido	14	76.458.745
108 Diferido	10	1.650.881	1.748.691			
				Total pasivo		207.402.029
				3 PATRIMONIO		
				301 Capital pagado	18	41.160.000
				303 Reservas		1.880.503
				307 Resultados de gestiones		26.641.852
				308 Resultados neto del ejercicio		16.421.137
				Total patrimonio		70.817.992
Total activo		288.256.323	278.220.021	Total pasivo y patrimonio		278.220.021
				CUENTAS DE ORDEN		
6 CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS				7 ACREEDORAS		
601 Cuentas de control	16	43.276.083.891	41.376.777.844	701 Cuentas de control	16	92.711.115.558
609 Deudores por el contrario	16	104.363.042.281	92.711.115.558	709 Acreedores por contra	16	41.376.777.844
Total de cuentas de orden deudoras		147.639.126.172	134.087.893.402	Total de cuentas de orden acreedoras		134.087.893.402

Las notas 1 a 26 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.


 Eddy Franz Condori Beltrán
 Jefe Nacional de Contabilidad


 Diego Rodrigo Gómez Choque
 Gerente General a.i.

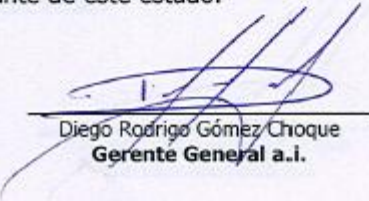
9

SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A.
ESTADO DE RESULTADOS
POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE 2020 y 2019
(Expresado en bolivianos)

	<u>Nota</u>	<u>2020</u>	<u>2019</u>
401 Producción		338.089.048	298.540.160
501 Anulación producción		(17.140.126)	(1.679.283)
Producción neta de anulación		320.948.922	296.860.877
506 Primas cedidas en reaseguro nacional		(66.423.758)	(62.157.269)
406 Anulación de primas cedidas en reaseguro nacional		717.729	-
507 Primas cedidas en reaseguro extranjero		(34.950.546)	(34.007.914)
407 Anulación de primas cedidas en reaseguro extranjero		4.310.436	452.133
Producción neta de reaseguros		224.602.783	201.147.827
508 Constitución de reservas técnicas de seguros		(122.743.809)	(216.559.720)
408 Liberación de reservas técnicas de seguros		97.850.404	215.047.677
Primas devengadas		199.709.378	199.635.784
509 Costo de Producción		(7.125.907)	(16.123.646)
409 Reintegro Costos de Producción		344.609	2.538.854
510 Constitución de reservas técnicas de siniestros		(124.104.637)	(148.895.601)
410 Liberación de reservas técnicas de siniestros		89.248.797	148.295.872
511 Siniestros y rentas		(117.720.453)	(152.107.061)
412 Recuperos		576.967	1.088.805
Resultado técnico bruto		40.928.754	34.433.007
413 Siniestros reembolsados por cesiones reaseguro nacional		29.998.297	31.187.847
513 Participación de Recuperos por Cesiones Reaseguro Nacional		-	-
514 Costos de cesiones reaseguro nacional		(356.674)	-
414 Productos de cesiones reaseguro nacional		6.626.709	3.107.864
415 Siniestros reembolsados por cesiones reaseguro extranjero		16.779.014	22.523.259
515 Participación de Recuperos por Cesiones Reaseguro Extranjero		-	-
516 Costos de cesiones reaseguro extranjero		(130.890)	(132.956)
416 Productos de cesiones reaseguro extranjero		118.413	410.461
Resultado técnico neto de reaseguro		93.963.623	91.529.482
521 Gastos administrativos	17	(84.906.399)	(84.473.707)
421 Ingresos administrativos		602.073	110.293
Resultado operacional		9.659.297	7.166.068
422 Productos de inversión		8.470.356	6.855.495
522 Costos de inversión		(1.176.114)	(1.087.305)
423 Reintegro de previsión		31.498.672	365.047
523 Previsión		(31.267.434)	(2.084.176)
424 Ganancia por Venta de Activos		-	-
524 Pérdida por Venta de Activos		-	-
Resultado financiero		17.184.777	11.215.129
425 Créditos por ajuste por inflación y tenencia de bienes		179.426	173.810
525 Débitos por ajuste por inflación y tenencia de bienes		(90.096)	(32.587)
Resultado por inflación		17.274.107	11.356.352
Impuesto sobre las utilidades de empresas		-	-
Resultado neto del ejercicio		17.274.107	11.356.352

Las notas 1 a 26 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.


Eddy Franz Condori Beltrán
Jefe Nacional de Contabilidad

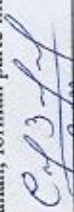

Diego Rodrigo Gómez Choque
Gerente General a.i.

10

SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A.
ESTADO DE EVOLUCION PATRIMONIAL
POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2020 Y 2019
 (Expresado en bolívianos)

		Cuentas pendientes de capitalización		Reservas				
		Capital pagado	Reinversión de utilidades	Aportes para futuros aumentos de capital	Reserva Legal	Resultados de gestiones anteriores	Resultado de la gestión	Total
		301.01M	302.01M	302.02M	303.01M	307	308	
	Saldos al 1 de enero de 2019	41.160.000	-	-	404.910	3.140.794	14.755.935	59.461.639
2 MOVIMIENTOS INTERNOS								
2.1	Traspaso de la utilidad o pérdida de la gestión anterior	-	-	-	-	-	-	-
2.2	Constitución de reserva: Legal 10% sobre la utilidad de la gestión aprobada en Junta General Ordinaria de Accionistas	-	-	-	1.475.593	14.755.935	(14.755.935)	-
2.6	Reclasificación de Saldo Conforme a PUC	-	-	-	-	(1.475.593)	-	-
4 RESULTADO DE LA GESTION								
4.1	Resultado neto del ejercicio	-	-	-	-	-	11.356.352	11.356.352
	Saldos al 31 de diciembre de 2019	41.160.000	-	-	1.880.503	16.421.136	11.356.352	70.817.991
2 MOVIMIENTOS INTERNOS								
2.1	Traspaso de la utilidad de la gestión anterior	-	-	-	-	11.356.352	(11.356.352)	-
2.2	Constitución de reserva: Legal 10% sobre la utilidad de la gestión aprobada en Junta General Ordinaria de Accionistas	-	-	-	1.135.636	(1.135.636)	-	-
3 MOVIMIENTOS EXTERNOS								
3.1	Regularización de prima constituida en 2019	-	-	-	-	-	-	-
4 RESULTADO DE LA GESTION								
4.1	Resultado neto del ejercicio	-	-	-	-	-	17.274.107	17.274.107
	Saldos al 31 de diciembre de 2020	41.160.000	-	-	3.016.139	26.641.852	17.274.107	88.092.098

Las notas 1 a 26 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.


 Eddy Franz Condori Beltran
Jefe Nacional de Contabilidad

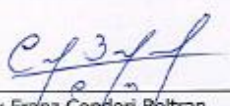

 Diego Rodrigo Gómez Choque
Gerente General a.i.

SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A.

ESTADO DE FLUJO DE FONDOS
POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2020 Y 2019
 (Expresado en bolivianos)

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
A FLUJO DE FONDOS POR ACTIVIDADES OPERATIVAS		
Resultado neto del ejercicio	17.274.107	11.356.352
A.1 Partidas que no han generado movimiento de fondos		
A.1.1 Exigible técnico pendiente de cobro	(77.211.023)	(36.279.961)
A.1.2 Obligaciones técnicas pendientes de pago	46.348.836	42.575.494
A.1.3 Obligaciones administrativas pendientes de pago	18.382.810	23.747.736
A.1.4 Reservas técnicas (neto)	62.264.630	3.123.377
A.1.5 Depreciación de bienes de uso y bienes raíces	2.482.187	2.586.761
A.1.6 Amortización cargos diferidos	963.350	1.510.680
A.1.7 Previsión para beneficios sociales	1.357.284	662.038
A.1.8 Previsión para cuentas incobrables	(233.043)	1.719.129
A.2 Cambios en activos y pasivos		
A.2.1 Aumento en exigible administrativo	3.351.977	(1.325.117)
A.2.2 Disminución en exigible técnico	36.279.961	41.187.335
A.2.3 Aumento en activo transitorio	(2.352.409)	(1.024.303)
A.2.4 Aumento en activo diferido	(865.540)	(1.049.492)
A.2.5 Disminución de obligaciones técnicas	(42.575.494)	(53.878.622)
A.2.6 Aumento de obligaciones administrativas	(23.747.736)	(26.731.695)
A.2.7 Aumento de pasivo diferido	(69.268.135)	(9.957.819)
Total fondos por actividades operativas	<u>(27.548.238)</u>	<u>(1.778.107)</u>
B FLUJO DE FONDOS POR ACTIVIDADES DE INVERSION		
B.1 Aumento en inversiones	(2.012.545)	(6.038.307)
B.2 Aumento en bienes de uso	(10.281)	(391.473)
Total fondos por actividades de inversión	<u>(2.022.826)</u>	<u>(6.429.780)</u>
C FLUJO DE FONDOS POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
C.1 Inversión de capital	-	-
Total fondos por actividades de financiamiento	-	-
INCREMENTO NETO DE FONDOS	(29.571.064)	(8.207.887)
DISPONIBLE AL INICIO DEL EJERCICIO	39.773.133	47.981.020
DISPONIBLE AL CIERRE DEL EJERCICIO	<u>10.202.069</u>	<u>39.773.133</u>

Las notas 1 a 26 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.


 Eddy Franz Condori Beltran
 Jefe Nacional de Contabilidad


 Diego Rodrigo Gómez Choque
 Gerente General a.i.



INFORME DE AUDITORÍA EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

22 de febrero de 2022

A los Señores Accionistas y Directores de
Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A.
La Paz

Opinión

Hemos auditado los estados financieros de Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A. ("la Sociedad"), que comprenden el balance general al 31 de diciembre de 2021, y el estado de resultados, el estado de evolución del patrimonio y el estado de flujo de fondos correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, así como las notas explicativas a los estados financieros que incluyen un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2021, así como sus resultados y flujos de fondos correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con las normas contables emitidas por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros - APS.

Fundamentos de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia (NAGA) y las normas emitidas por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros – APS, referidas a auditoría externa. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección "Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros" de nuestro informe. Somos independientes de la Entidad de conformidad con el Código Internacional de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores junto con los requerimientos de ética que son aplicables a nuestra auditoría de los estados financieros en Bolivia y hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con esos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

Párrafo de énfasis – Bases contables

Llamamos la atención sobre la Nota 2 a los estados financieros, en la que se describe el marco de referencia para la preparación y presentación de los estados financieros, los cuales han sido preparados para permitir a la Sociedad cumplir con los requerimientos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros - APS. En consecuencia, los estados financieros pueden no ser apropiados para otra finalidad. Nuestra opinión no ha sido modificada en relación con esta cuestión.



Párrafo de énfasis – Contexto económico

Llamamos la atención sobre la Nota 25 a los estados financieros, la cual menciona el contexto económico actual relacionado con la pandemia del COVID-19. A la fecha, no se puede determinar los posibles efectos, si los hubiere, en las actividades de la Sociedad. Nuestra opinión no ha sido modificada en relación con este tema.

Cuestiones clave de la auditoría

Las cuestiones clave de la auditoría son aquellas cuestiones que, según nuestro juicio profesional, han sido de mayor significatividad en nuestra auditoría de los estados financieros del ejercicio actual. Estas cuestiones han sido tratadas en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros en su conjunto y en la formación de nuestra opinión sobre estos, y no expresamos una opinión por separado sobre esas cuestiones.

Cuestión clave de la auditoría	Modo en el que se han tratado en la auditoría
Reservas técnicas para riesgos en curso, de siniestros reclamados por liquidar, y de siniestros ocurridos y no reportados Al 31 de diciembre de 2021, la Sociedad ha constituido reservas técnicas para riesgos en curso, de siniestros reclamados por liquidar y de siniestros ocurridos y no reportados por un monto de Bs6.141.009, Bs138.553.378 y Bs6.055.150, respectivamente. Las reservas antes descritas representan el 47% del total del pasivo a dicha fecha. Las reservas técnicas para riesgos en curso respaldan ante terceros las obligaciones que podrían surgir por los riesgos asumidos por la Sociedad en la emisión de pólizas de seguro; las mismas son calculadas sobre las primas netas de reaseguro no devengadas y regularizan a su vez el devengamiento de los ingresos por producción en base al tiempo transcurrido en la vigencia de cada póliza de seguro. Dichas reservas son calculadas en función a los lineamientos establecidos por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros – APS. Las reservas técnicas de siniestros ocurridos y no reportados incluyen la estimación para cubrir los siniestros que a una fecha determinada no fueron reportados a la Sociedad; dichas reservas son calculadas en función a los lineamientos establecidos por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros – APS. En base a lo descrito en párrafos anteriores, consideramos que las reservas antes mencionadas son una cuestión clave de auditoría debido a que estas reservas permiten la regularización del devengamiento del ingreso por producción y la estimación de las obligaciones de la	Para atender esta cuestión, nuestro trabajo ha incluido, principalmente, los siguientes procedimientos: - Realizamos el entendimiento de las políticas, manuales y controles establecidos por la Sociedad para la determinación de las reservas técnicas para riesgos en curso, de siniestros reclamados por liquidar y de siniestros ocurridos y no reportados. - Con la participación de nuestros especialistas en sistemas informáticos, verificamos la confiabilidad, integridad y exactitud de la información generada por los sistemas de información de la Sociedad, en relación con las reservas técnicas para riesgos en curso, de siniestros reclamados por liquidar y de siniestros ocurridos y no reportados. - Para una muestra de pólizas de seguros, verificamos la exactitud de la información registrada en los sistemas de información de la Sociedad con documentación de respaldo. - Para una muestra de siniestros reclamados por liquidar, verificamos la exactitud de la información registrada en los sistemas de información de la Sociedad con documentación de respaldo. - Para la totalidad de las pólizas de seguro vigentes al 31 de diciembre de 2021, recalculamos las reservas técnicas para riesgos en curso considerando los métodos de cálculo establecidos por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros –



Cuestión clave de la auditoría	Modo en el que se han tratado en la auditoría
Sociedad por los riesgos asumidos y, por lo tanto, hemos realizado procedimientos de auditoría enfocados a atender dicha cuestión. En las notas 2.2.h), 2.2.i), 2.2.j) y 13 a los estados financieros, se incluye información complementaria acerca de las reservas.	APS, sobre los saldos de primas netas de reaseguro no devengadas y tomando en cuenta las vigencias de las pólizas de seguro. - Para la totalidad de las pólizas de seguro del ramo desgravamen hipotecario para pólizas con cobertura mensual y vigente al 31 de diciembre de 2021, recalculamos las reservas técnicas de siniestros ocurridos y no reportados en base a lo establecido por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros – APS. - Para una muestra de siniestros reclamados por liquidar, verificamos que las reservas técnicas que se hayan constituido cuenten con la documentación requerida por las políticas y manuales de la Sociedad y las disposiciones legales vigentes. - Para una muestra de siniestros reclamados por liquidar al 31 de diciembre de 2021, verificamos la liquidación o indemnización posterior del siniestro con documentación de respaldo. - Verificamos el movimiento de las reservas técnicas para riesgos en curso, de siniestros reclamados por liquidar y de siniestros ocurridos y no reportados, y su correspondiente exposición en los resultados del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2021. - Verificamos la contabilización de las reservas técnicas para riesgos en curso, de siniestros reclamados por liquidar, y de siniestros ocurridos y no reportados considerando los lineamientos definidos por el Plan Único de Cuentas del regulador.

Otra cuestión – Informe de auditoría del auditor

Los estados financieros de Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A. correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2020 fueron auditados por otro auditor que, en fecha 12 de febrero de 2021, expresó una opinión no modificada sobre dichos estudios financieros.

Responsabilidades de la Gerencia y de los responsables del gobierno de la Sociedad en relación con los estados financieros

La Gerencia es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros adjuntos de conformidad con las normas contables emitidas por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros - APS, descritas en la Nota 2 a los estados financieros, y del control interno que la Gerencia considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de incorrección material, debido a fraude o error.



En la preparación de los estados financieros, la Gerencia es responsable de la valoración de la capacidad de la Sociedad de continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda las cuestiones relacionadas con la empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si la Gerencia tiene intención de liquidar la Sociedad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Los responsables del gobierno de la Sociedad son responsables de la supervisión del proceso de información financiera de la misma.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que los estados financieros en su conjunto están libres de incorrección material, debido a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia y las normas emitidas por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros – APS, referidas a auditoría externa, siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios podrían tomar basándose en los estados financieros.

Como parte de una auditoría de conformidad con las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia (NAGA) y las normas emitidas por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros – APS, referidas a auditoría externa, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en los estados financieros, debido a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debido a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debido a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Sociedad.
- Evaluamos la adecuación de las políticas contables aplicadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la Gerencia.
- Concluimos sobre lo adecuado de la utilización, por la Gerencia, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en los estados financieros o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida



hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, hechos o condiciones futuros pueden ser causa de que la Sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.

- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluida la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran la presentación razonable.

Comunicamos a los responsables del gobierno de la Sociedad sobre, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

También proporcionamos a los responsables del gobierno de la Sociedad una declaración de que hemos cumplido los requerimientos de ética aplicables en relación con la independencia y comunicado con ellos acerca de todas las relaciones y demás cuestiones de las que se puede esperar razonablemente que pueden afectar a nuestra independencia y, en su caso, las correspondientes salvaguardas.

Entre las cuestiones que han sido objeto de comunicación con los responsables del gobierno de la Sociedad, determinamos las que han sido de mayor significatividad en la auditoría de los estados financieros del ejercicio actual y que son, en consecuencia, las cuestiones clave de la auditoría. Describimos esas cuestiones en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión o, en circunstancias extremadamente poco frecuentes, determinemos que una cuestión no se debería comunicar en nuestro informe porque cabe razonablemente esperar que las consecuencias adversas de hacerlo superarían los beneficios de interés público de la misma.

PricewaterhouseCoopers S.R.L.

 (Socio)
Gonzalo Ariscaín Bernini
MAT. PROF. N° CAUB-7572
MAT. PROF. N° CAULP-2898



SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A.

BALANCE GENERAL
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2021 Y 2020
(Expresado en bolívianos)



Nota	2021		2020	
	2021		2020	
1 ACTIVO	2 PASIVO		Nota	
101 Disponible	58.410.402	10.202.069	11 Obligaciones técnicas	46.348.836
102 Exigible técnico	101.160.344	74.488.156	12 Obligaciones administrativas	18.382.810
103 Exigible administrativo	9.258.192	12.949.588	13 Reservas técnicas de seguros	33.620.195
104 Inversiones	227.277.706	178.868.032	14 Reservas técnicas de siniestros	89.737.500
105 Bienes de uso	3.142.353	5.019.497	15 Transitorio	3.525.990
107 Transitorio	7.257.075	5.078.100	16 Diferido	8.547.894
108 Diferido	2.605.011	1.650.881		
Total activo	409.311.083	288.256.323	Total pasivo	200.164.225
6 CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS	3 PATRIMONIO		18	
601 Cuentas de control	14.988.623.365	43.276.083.891	Capital pagado	41.160.000
602 Documentos entregados en custodia	20.000.000	-	Reservas	4.743.550
609 Deudoras por contra	164.144.162.737	104.363.042.281	Resultados de gestiones anteriores	42.186.548
Total de cuentas de orden deudoras	179.152.786.102	147.639.126.172	Resultado neto del ejercicio	3.127.623
			Total patrimonio	91.219.721
			Total pasivo y patrimonio	409.311.083
7 CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS	16		16	
701 Cuentas de control	14.988.623.365	43.276.083.891	Cuentas de control	164.144.162.737
709 Acreedores por contra	20.000.000	-	Acreedores por contra	15.008.623.365
Total de cuentas de orden acreedoras	179.152.786.102	147.639.126.172	Total de cuentas de orden acreedoras	179.152.786.102

Las notas 1 a 26 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.

Eddy Franz Conforti Beltrán
Eddy Franz Conforti Beltrán
Jefe Nacional de Contabilidad

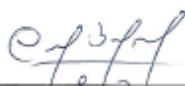
Manuel Luis Calderón Valverde
Manuel Luis Calderón Valverde
Gerente General s.r.l.

SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A.

ESTADO DE RESULTADOS
POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE 2021 y 2020
(Expresado en bolívianos)

	Nota	2021	2020
401 Producción		283.167.079	338.089.048
501 Anulación producción		(5.231.321)	(17.140.126)
Producción neta de anulación		277.935.758	320.948.922
506 Primas cedidas en reaseguro nacional		(47.211.445)	(66.423.758)
406 Anulación de primas cedidas en reaseguro nacional		254.632	717.729
507 Primas cedidas en reaseguro extranjero		(37.099.479)	(34.950.546)
407 Anulación de primas cedidas en reaseguro extranjero		2.017.179	4.310.436
Producción neta de reaseguros		195.696.645	224.602.783
508 Constitución de reservas técnicas de seguros		(54.937.939)	(122.743.809)
408 Liberación de reservas técnicas de seguros		82.417.124	97.850.404
Primas devengadas		223.375.830	199.709.378
509 Costo de producción		(5.448.896)	(7.125.907)
409 Reintegro costos de producción		264.786	344.609
510 Constitución de reservas técnicas de siniestros		(212.494.011)	(124.104.637)
410 Liberación de reservas técnicas de siniestros		157.622.983	89.248.797
511 Siniestros y rentas		(174.313.079)	(117.720.453)
412 Recuperos		1.218.356	576.967
Resultado técnico bruto		(9.774.031)	40.928.754
413 Siniestros reembolsados por cesiones reaseguro nacional		33.288.661	29.998.297
513 Participación de recuperos por cesiones reaseguro nacional		-	-
514 Costos de cesiones reaseguro nacional		(381)	(356.674.00)
414 Productos de cesiones reaseguro nacional		4.466.095	6.626.709,00
415 Siniestros reembolsados por cesiones reaseguro extranjero		38.104.775	16.779.014
515 Participación de recuperos por cesiones reaseguro extranjero		-	-
516 Costos de cesiones reaseguro extranjero		(143.006)	(130.890)
416 Productos de cesiones reaseguro extranjero		190.840	118.413
Resultado técnico neto de reaseguro		66.132.953	93.963.623
521 Gastos administrativos	17	(80.021.040)	(84.906.399)
421 Ingresos administrativos		7.288.008	602.073
Resultado operacional		(6.600.079)	9.659.297
422 Productos de inversión		8.466.143	8.470.356
522 Costos de inversión		(535.375)	(1.176.114)
423 Reintegro de previsión		20.143.857	31.498.672
523 Previsión		(18.388.685)	(31.267.434)
Resultado financiero		3.085.861	17.184.777
425 Créditos por ajuste por inflación y tenencia de bienes		127.507	179.426
525 Débitos por ajuste por inflación y tenencia de bienes		(85.745)	(90.096)
Resultado por inflación		3.127.623	17.274.107
Impuesto sobre las utilidades de empresas		-	-
Resultado neto de la gestión		3.127.623	17.274.107

Las notas 1 a 26 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.



Eddy Frías Condori Beltrán
Jefe Nacional de Contabilidad



Manuel Luis Calderón Velarde
Gerente General a.i.

SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A.

ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO
POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2021 Y 2020
(Expresado en bolívianos)



		Cuentas pendientes de capitalización					Reservas	
		Capital pagado	Reinversión de utilidades	para futuros aumentos de capital	Reserva Legal	Resultados de gestiones anteriores	Resultado de la gestión	Total
	Saldos al 1° de enero de 2020	41.160.000	-	-	1.880.503	16.421.136	11.356.352	70.817.991
2	MOVIMIENTOS INTERNOS							
2.1	Traspaso de la utilidad o pérdida de la gestión anterior	-	-	-	-	11.356.352	(11.356.352)	-
	Constitución de reserva: Legal 10% sobre la utilidad de la gestión aprobada en Junta General	-	-	-	1.135.636	(1.135.636)	-	-
2.2	Ordinaria de Accionistas	-	-	-	-	-	-	-
4	RESULTADO DE LA GESTIÓN							
4.1	Resultado neto del ejercicio	-	-	-	-	-	17.274.107	17.274.107
	Saldos al 31 de diciembre de 2020	41.160.000	-	-	3.016.139	26.641.852	17.274.107	88.092.098
2	MOVIMIENTOS INTERNOS							
2.1	Traspaso de la utilidad de la gestión anterior	-	-	-	-	17.274.107	(17.274.107)	-
	Constitución de reserva: Legal 10% sobre la utilidad de la gestión aprobada en Junta General	-	-	-	1.727.411	(1.727.411)	-	-
2.2	Ordinaria de Accionistas	-	-	-	-	-	-	-
4	RESULTADO DE LA GESTIÓN							
4.1	Resultado neto del ejercicio	-	-	-	-	-	3.127.623	3.127.623
	Saldos al 31 de diciembre de 2021	41.160.000	-	-	4.743.550	42.188.548	3.127.623	91.219.721

Las notas 1 a 26 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.

Eddy Franz Oñando Beltrán
Jefe Nacional de Contabilidad

Manuel Luis Calderón Velarde
Gerente General a.i.

SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A.

ESTADO DE FLUJO DE FONDOS
 POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2021 2020
 (Expresado en bolivianos)

	2021	2020
A FLUJO DE FONDOS POR ACTIVIDADES OPERATIVAS		
Resultado neto del ejercicio	3.127.623	17.274.107
A.1 Partidas que no han generado movimiento de fondos		
A.1.1 Exigible técnico pendiente de cobro	(100.345.779)	(77.211.023)
A.1.2 Obligaciones técnicas pendientes de pago	92.444.783	46.348.836
A.1.3 Obligaciones administrativas pendientes de pago	25.442.707	18.382.810
A.1.4 Reservas técnicas (neto)	27.391.842	62.264.630
A.1.5 Ganancia por valuación (neto)	(799.045)	-
A.1.6 Depreciación de bienes de uso y bienes raíces	2.104.957	2.482.187
A.1.7 Amortización cargos diferidos	1.589.120	963.350
A.1.8 Previsión para beneficios sociales	1.765.669	1.357.284
A.1.9 Previsión para cuentas incobrables	(1.755.172)	(233.043)
A.2 Cambios en activos y pasivos		
A.2.1 Disminución en exigible administrativo	3.691.396	3.351.977
A.2.2 Disminución en exigible técnico	75.428.763	36.279.961
A.2.3 Incremento en activo transitorio	(2.178.975)	(2.352.409)
A.2.4 Incremento en activo diferido	(2.743.250)	(865.540)
A.2.5 Disminución de obligaciones técnicas	(46.348.836)	(42.575.494)
A.2.6 Disminución de obligaciones administrativas	(18.382.810)	(23.747.736)
A.2.7 Aumento (Disminución) de pasivo diferido	38.241.859	(69.268.135)
A.2.8 Disminución en pasivo transitorio	(2.628.077)	-
Total fondos por actividades operativas	96.046.775	(27.548.238)
B FLUJO DE FONDOS POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
B.1 Aumento en inversiones	(47.610.629)	(2.012.545)
B.2 Aumento en bienes de uso	(227.813)	(10.281)
Total fondos por actividades de inversión	(47.838.442)	(2.022.826)
C FLUJO DE FONDOS POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
C.1 Inversión de capital	-	-
Total fondos por actividades de financiamiento	-	-
INCREMENTO NETO DE FONDOS	48.208.333	(29.571.064)
DISPONIBLE AL INICIO DEL EJERCICIO	10.202.069	39.773.133
DISPONIBLE AL CIERRE DEL EJERCICIO	58.410.402	10.202.069

Las notas 1 a 26 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.

Eddy Franz Condori Beltrán
 Jefe Nacional de Contabilidad

Manoel Luis Calderón Volarde
 Gerente General a.i.



INFORME DE AUDITORÍA EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

13 de febrero de 2023

A los Señores Accionistas y Directores de
Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A.
La Paz

Opinión

Hemos auditado los estados financieros de Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A. ("la Sociedad"), que comprenden el balance general al 31 de diciembre de 2022, y el estado de resultados, el estado de evolución del patrimonio y el estado de flujo de fondos correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, así como las notas explicativas a los estados financieros que incluyen un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2022, así como sus resultados y flujos de fondos correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con las normas contables emitidas por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros - APS.

Fundamentos de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia (NAGA) y las normas emitidas por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros – APS, referidas a auditoría externa. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección "Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros" de nuestro informe. Somos independientes de la Entidad de conformidad con el Código Internacional de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores junto con los requerimientos de ética que son aplicables a nuestra auditoría de los estados financieros en Bolivia y hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con esos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

Párrafo de énfasis – Bases contables

Llamamos la atención sobre la Nota 2 a los estados financieros, en la que se describe el marco de referencia para la preparación y presentación de los estados financieros, los cuales han sido preparados para permitir a la Sociedad cumplir con los requerimientos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros - APS. En consecuencia, los estados financieros pueden no ser apropiados para otra finalidad. Nuestra opinión no ha sido modificada en relación con esta cuestión.



Cuestiones clave de la auditoría

Las cuestiones clave de la auditoría son aquellas cuestiones que, según nuestro juicio profesional, han sido de mayor significatividad en nuestra auditoría de los estados financieros del ejercicio actual. Estas cuestiones han sido tratadas en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros en su conjunto y en la formación de nuestra opinión sobre estos, y no expresamos una opinión por separado sobre esas cuestiones.

Cuestión clave de la auditoría	Modo en el que se han tratado en la auditoría
Reservas técnicas para riesgos en curso, de siniestros reclamados por liquidar, y de siniestros ocurridos y no reportados Al 31 de diciembre de 2022, la Sociedad ha constituido reservas técnicas para riesgos en curso, de siniestros reclamados por liquidar y de siniestros ocurridos y no reportados por un monto de Bs6.603.045, Bs178.772.236 y Bs9.689.877, respectivamente. Las reservas antes descritas representan el 44% del total del pasivo a dicha fecha. Las reservas técnicas para riesgos en curso respaldan ante terceros las obligaciones que podrían surgir por los riesgos asumidos por la Sociedad en la emisión de pólizas de seguro; las mismas son calculadas sobre las primas netas de reaseguro no devengadas y regularizan a su vez el devengamiento de los ingresos por producción en base al tiempo transcurrido en la vigencia de cada póliza de seguro. Dichas reservas son calculadas en función a los lineamientos establecidos por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros – APS. Las reservas técnicas de siniestros ocurridos y no reportados incluyen la estimación para cubrir los siniestros que a una fecha determinada no fueron reportados a la Sociedad; dichas reservas son calculadas en función a los lineamientos establecidos por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros – APS. En base a lo descrito en párrafos anteriores, consideramos que las reservas antes mencionadas son una cuestión clave de auditoría debido a que estas reservas permiten la regularización del devengamiento del ingreso por producción y la estimación de las obligaciones de la Sociedad por los riesgos asumidos y, por lo tanto, hemos realizado procedimientos de auditoría enfocados a atender dicha cuestión. En las notas 2.2.h), 2.2.i), 2.2.j) y 13 a los estados financieros, se incluye información complementaria acerca de las reservas.	Para atender esta cuestión, nuestro trabajo ha incluido, principalmente, los siguientes procedimientos: - Realizamos el entendimiento de las políticas, manuales y controles establecidos por la Sociedad para la determinación de las reservas técnicas para riesgos en curso, de siniestros reclamados por liquidar y de siniestros ocurridos y no reportados. - Con la participación de nuestros especialistas en sistemas informáticos, verificamos la confiabilidad, integridad y exactitud de la información generada por los sistemas de información de la Sociedad, en relación con las reservas técnicas para riesgos en curso, de siniestros reclamados por liquidar y de siniestros ocurridos y no reportados. - Para una muestra de pólizas de seguros, verificamos la exactitud de la información registrada en los sistemas de información de la Sociedad con documentación de respaldo. - Para una muestra de siniestros reclamados por liquidar, verificamos la exactitud de la información registrada en los sistemas de información de la Sociedad con documentación de respaldo. - Para la totalidad de las pólizas de seguro vigentes al 31 de diciembre de 2022, recalculamos las reservas técnicas para riesgos en curso considerando los métodos de cálculo establecidos por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros – APS, sobre los saldos de primas netas de reaseguro no devengadas y tomando en cuenta las vigencias de las pólizas de seguro. - Para la totalidad de las pólizas de seguro del ramo desgravamen hipotecario para pólizas con cobertura



Cuestión clave de la auditoría	Modo en el que se han tratado en la auditoría
	mensual y vigente al 31 de diciembre de 2022, recalculamos las reservas técnicas de siniestros ocurridos y no reportados en base a lo establecido por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros – APS. - Para una muestra de siniestros reclamados por liquidar, verificamos que las reservas técnicas que se hayan constituido cuenten con la documentación requerida por las políticas y manuales de la Sociedad y las disposiciones legales vigentes. - Para una muestra de siniestros reclamados por liquidar al 31 de diciembre de 2022, verificamos la liquidación o indemnización posterior del siniestro con documentación de respaldo. - Verificamos el movimiento de las reservas técnicas para riesgos en curso, de siniestros reclamados por liquidar y de siniestros ocurridos y no reportados, y su correspondiente exposición en los resultados del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2022. - Verificamos la contabilización de las reservas técnicas para riesgos en curso, de siniestros reclamados por liquidar, y de siniestros ocurridos y no reportados considerando los lineamientos definidos por el Plan Único de Cuentas del regulador.

Responsabilidades de la Gerencia y de los responsables del gobierno de la Sociedad en relación con los estados financieros

La Gerencia es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros adjuntos de conformidad con las normas contables emitidas por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros - APS, descritas en la Nota 2 a los estados financieros, y del control interno que la Gerencia considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de incorrección material, debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la Gerencia es responsable de la valoración de la capacidad de la Sociedad de continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda las cuestiones relacionadas con la empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si la Gerencia tiene intención de liquidar la Sociedad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Los responsables del gobierno de la Sociedad son responsables de la supervisión del proceso de información financiera de la misma.



Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que los estados financieros en su conjunto están libres de incorrección material, debido a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia y las normas emitidas por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros – APS, referidas a auditoría externa, siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios podrían tomar basándose en los estados financieros.

Como parte de una auditoría de conformidad con las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia (NAGA) y las normas emitidas por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros – APS, referidas a auditoría externa, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en los estados financieros, debido a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debido a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debido a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Sociedad.
- Evaluamos la adecuación de las políticas contables aplicadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la Gerencia.
- Concluimos sobre lo adecuado de la utilización, por la Gerencia, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en los estados financieros o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, hechos o condiciones futuros pueden ser causa de que la Sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluida la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran la presentación razonable.

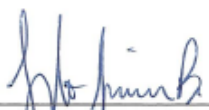


Comunicamos a los responsables del gobierno de la Sociedad sobre, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

También proporcionamos a los responsables del gobierno de la Sociedad una declaración de que hemos cumplido los requerimientos de ética aplicables en relación con la independencia y comunicado con ellos acerca de todas las relaciones y demás cuestiones de las que se puede esperar razonablemente que pueden afectar a nuestra independencia y, en su caso, las correspondientes salvaguardas.

Entre las cuestiones que han sido objeto de comunicación con los responsables del gobierno de la Sociedad, determinamos las que han sido de mayor significatividad en la auditoría de los estados financieros del ejercicio actual y que son, en consecuencia, las cuestiones clave de la auditoría. Describimos esas cuestiones en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión o, en circunstancias extremadamente poco frecuentes, determinemos que una cuestión no se debería comunicar en nuestro informe porque cabe razonablemente esperar que las consecuencias adversas de hacerlo superarían los beneficios de interés público de la misma.

PricewaterhouseCoopers S.R.L.

 (Socio)
Gonzalo Ariscain Bernini
MAT. PROF. N° CAUB-7572
MAT. PROF. N° CAULP-2898

SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A.

BALANCE GENERAL
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2022 Y 2021
(Expresado en Bolivianos)

	Nota	2022	2021		Nota	2022	2021
1 ACTIVO				2 PASIVO			
101 Disponible	4	99,761,380	58,410,402	202 Obligaciones técnicas	11	97,674,485	92,444,783
102 Exigible técnico	5	174,242,584	101,160,344	203 Obligaciones administrativas	12	46,764,656	25,442,707
103 Exigible administrativo	6	11,838,329	9,258,192	204 Reservas técnicas de seguros	13	6,603,045	6,141,009
104 Inversiones	7	261,857,054	227,277,706	205 Reservas técnicas de siniestros	13	188,462,113	144,608,528
105 Bienes de uso	8	2,529,780	3,142,353	207 Transitorio	-	47,366,478	898,913
107 Transitorio	9	14,883,176	7,257,075	208 Diferido	14	51,649,592	48,555,422
108 Diferido	10	1,395,421	2,805,011				
Total activo		566,507,724	409,311,083	Total pasivo		438,520,369	318,091,362
6 CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS				3 PATRIMONIO			
601 Cuentas de control	16	45,714,689,711	14,988,623,365	301 Capital suscrito y pagado	18	41,160,000	41,160,000
602 Documentos entregados en custodia	-	20,000,000	20,000,000	303 Reservas		5,056,312	4,743,550
609 Deudoras por contra	16	163,820,675,441	164,144,162,737	307 Resultados de gestiones anteriores		45,003,410	42,188,548
				308 Resultados del período o gestión		36,767,633	3,127,623
Total de cuentas de orden deudoras		209,535,365,152	179,152,786,102	Total patrimonio		127,987,355	91,219,721
				Total pasivo y patrimonio		566,507,724	409,311,083
				7 CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS			
				701 Cuentas de control	16	163,820,675,441	164,144,162,737
				709 Acreedoras por contra	16	45,734,689,711	15,008,623,365
				Total de cuentas de orden acreedoras		209,555,365,152	179,152,786,102

Las notas 1 a 26 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.


Huascar Nikolay Vedia Zabala
Jefe Nacional de Finanzas
CCLP 295-CCB 20340


Neissa Roxana Frade Manzaneda
Gerente Nacional de Administración
y Finanzas


Larry Oltir Fernandez Palma
Gerente General

SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A.

ESTADO DE RESULTADOS
 POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE 2022 Y 2021
 (Expresado en Bolivianos)

	Nota	2022	2021
401 Producción		388.354.864	283.167.079
501 Anulación producción		(4.693.303)	(5.231.321)
Producción neta de anulación		383.661.561	277.935.758
506 Anulaciones primas cedidas en reaseguro nacional		124.383	254.632
406 Primas cedidas en reaseguro nacional		(1)	(47.211.445)
507 Anulaciones primas cedidas en reaseguro extranjero		1.736.291	2.017.179
407 Primas cedidas en reaseguro extranjero		(53.216.188)	(37.099.479)
Producción neta de reaseguros		332.306.046	195.896.645
408 Liberación de reservas técnicas de seguros		149.439.186	82.417.124
508 Constitución de reservas técnicas de seguros		(149.901.223)	(54.937.939)
Primas devengadas		331.844.009	223.375.830
409 Reintegro costos de producción		2.917	264.786
509 Costos de producción		(6.083.144)	(5.448.896)
410 Liberación de reservas técnicas por siniestros		253.574.606	157.622.983
510 Constitución de reservas técnicas de siniestros		(297.428.191)	(212.494.011)
511 Siniestros y rentas		(225.994.119)	(174.313.079)
412 Recuperos		1.375.999	1.218.356
Resultado técnico bruto		57.292.077	(9.774.031)
413 Siniestros reembolsados por cesiones reaseguro		10.816.445	33.288.661
414 Productos de cesiones reaseg. nacional		-	4.466.095
514 Costos de cesiones reaseguro nacional		-	(381)
415 Siniestros reembolsados por cesiones reaseguro		63.332.119	38.104.775
416 Productos de cesiones reaseguro extranjero		341.332	190.840
516 Costos de cesiones reaseguro extranjero		(105.306)	(143.006)
Resultado técnico neto de reaseguro		131.676.667	66.132.953
421 Ingresos administrativos		3.198.157	7.288.008
521 Gastos administrativos	17	(105.204.816)	(80.021.040)
Resultado operacional		29.670.008	(6.600.079)
422 Productos de inversión		12.069.216	8.466.143
522 Costos de inversión		(4.370.055)	(535.375)
423 Reintegro de previsión		24.738.797	20.143.857
523 Previsión		(25.375.051)	(18.388.685)
Resultado financiero		36.732.915	3.085.861
425 Créditos por ajuste por inflación y tenencia de bienes		167.612	127.507
525 Débitos por ajuste por inflación y tenencia de bienes		(132.894)	(85.745)
Resultado por inflación		36.767.633	3.127.623
Impuestos las utilidades de las empresas		-	-
Resultado neto de la gestión		36.767.633	3.127.623

Las notas 1 a 26 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.



Huascar Nikolay Vedia Zabala
 Jefe Nacional de Finanzas
 CCLP 295 -CCB 29340



Neissa Roxana Frade Manzaneda
 Gerente Nacional de Administración
 y Finanzas



Larry Omar Fernandez Palma
 Gerente General

SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A.

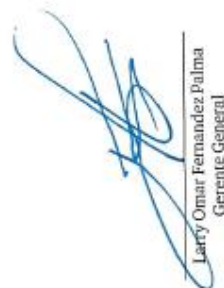
ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO
POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2022 Y 2021
(Expresado en Bolivianos)

	Cuentas pendientes de capitalización			Reservas		Resultado de la gestión	Total
	Capital pagado	Reinversión de utilidades	Aportes para futuros aumentos de capital	Reserva Legal	Resultados de gestiones anteriores		
Saldos al 1° de enero de 2021	41.160.000	-	-	3.016.139	26.641.852	17.274.107	88.092.098
2 MOVIMIENTOS INTERNOS							
2.1 Traspaso de la utilidad o pérdida de la gestión anterior	-	-	-	-	17.274.107	(17.274.107)	-
2.2 Constitución de reserva: Legal 10% sobre la utilidad de la gestión aprobada en Junta General Ordinaria de Accionistas	-	-	-	1.727.411	(1.727.411)	-	-
4 RESULTADO DE LA GESTIÓN							
4.1 Resultado neto del ejercicio						3.127.623	3.127.623
Saldos al 31 de diciembre del 2021	41.160.000	-	-	4.743.550	42.188.548	3.127.623	91.219.721
2 MOVIMIENTOS INTERNOS							
2.1 Traspaso de la utilidad de la gestión anterior	-	-	-	-	3.127.623	(3.127.623)	-
2.2 Constitución de reserva: Legal 10% sobre la utilidad de la gestión aprobada en Junta General Ordinaria de Accionistas	-	-	-	312.762	(312.762)	-	-
4 RESULTADO DE LA GESTIÓN							
4.1 Resultado neto del ejercicio						36.767.633	36.767.633
Saldos al 31 de diciembre del 2022	41.160.000	-	-	5.056.312	45.003.409	36.767.633	127.987.354

Las notas 1 a 26 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.


Huascar Nikolay Vedia Zabala
Jefe Nacional de Finanzas
OCLP 295-CCB 20340


Neissa Roxana Frade Marzaneda
Gerente Nacional de Administración y Finanzas


Larry Omar Fernandez Palma
Gerente General

SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A.

ESTADO DE FLUJO DE FONDOS

POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2022 Y 2021

(Expresado en Bolivianos)

	<u>Nota</u>	<u>2022</u>	<u>2021</u>
A FLUJO DE FONDOS POR ACTIVIDADES OPERATIVAS			
Resultado neto del ejercicio		36.767.633	3.127.623
A.1 Partidas que no han generado movimiento de fondos			
A.1.1 Exigible técnico pendiente de cobro		(175.246.592)	(100.345.779)
A.1.2 Obligaciones técnicas pendientes de pago		97.674.485	92.444.783
A.1.3 Obligaciones administrativas pendientes de pago		46.764.656	25.442.707
A.1.4 Reservas técnicas (neto)		44.315.620	27.391.842
A.1.5 Ganancia por valuación (neto)		(1.003.778)	(799.045)
A.1.6 Depreciación de bienes de uso y bienes raíces		1.150.202	2.104.957
A.1.7 Amortización cargos diferidos		1.572.840	1.589.120
A.1.8 Previsión para beneficios sociales		1.494.460	1.765.669
A.1.9 Previsión para cuentas incobrables		36.313	(1.755.172)
A.2 Cambios en activos y pasivos			
A.2.1 Disminución en exigible administrativo		(2.580.137)	3.691.396
A.2.2 Disminución en exigible técnico		102.128.040	75.428.763
A.2.3 Incremento en activo transitorio		(7.626.101)	(2.178.975)
A.2.4 Incremento en activo diferido		(163.250)	(2.743.250)
A.2.5 Disminución de obligaciones técnicas		(92.444.783)	(46.348.836)
A.2.6 Disminución de obligaciones administrativas		(25.442.707)	(18.382.810)
A.2.7 Aumento (Disminución) de pasivo diferido		1.599.710	38.241.859
A.2.8 Disminución en pasivo transitorio		46.467.565	(2.628.077)
Total fondos por actividades operativas		75.464.176	96.046.775
B FLUJO DE FONDOS POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
B.1 Aumento en inversiones		(33.575.569)	(47.610.629)
B.2 Aumento en bienes de uso		(537.629)	(227.813)
Total fondos por actividades de inversión		(34.113.198)	(47.838.442)
C FLUJO DE FONDOS POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
C.1 Inversión de capital		-	-
Total fondos por actividades de financiamiento		-	-
INCREMENTO NETO DE FONDOS		41.350.978	48.208.333
DISPONIBLE AL INICIO DEL EJERCICIO		58.410.402	10.202.069
DISPONIBLE AL CIERRE DEL EJERCICIO		99.761.380	58.410.402

Las notas 1 a 26 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.



Huascar Nikolay Vedia Zabala
Jefe Nacional de Finanzas
CCLP 295-CCB 20340



Neissa Roxana Frade Mankaneda
Gerente Nacional de Administración
y Finanzas



Larry Omar Fernandez Palma
Gerente General



KPMG S.R.L.
Capitán Ravelo 2131
Box 8179
Tel. +591 2 2442626
Fax +591 2 2441952
La Paz, Bolivia

Edif. Spazio Uno Piso 2, Of. 204
Av. Beni, C. Guapomó 2005
Tel. +591 3 3414555
Fax +591 3 3434555
Santa Cruz, Bolivia

Informe de los Auditores Independientes

A los Señores
Accionistas y Directores de
Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A.

Opinión

Hemos auditado los estados financieros de Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A. ("la Sociedad"), que comprenden el balance general al 31 de diciembre de 2023, los estados de ganancias y pérdidas, de evolución del patrimonio y flujos de fondos, correspondientes al ejercicio terminado en esa fecha, así como las notas explicativas de los estados financieros que incluyen un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2023, así como sus resultados y sus flujos de fondos, correspondientes al ejercicio terminado en esa fecha, de conformidad con normas contables emitidas por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros - APS.

Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia y el Alcance Mínimo para la Realización de Auditorías Externas de Entidades de Seguros y Reaseguros emitido por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros - APS. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros* de nuestro informe. Somos independientes de la Sociedad de conformidad con el Código Internacional de Ética para Contadores Profesionales del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código IESBA, por sus siglas en inglés) junto con los requerimientos de ética que son aplicables a nuestra auditoría de los estados financieros en Bolivia y hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con esos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

Párrafo de énfasis – Base contable de propósito específico

Llamamos la atención sobre la nota 2.1 de los estados financieros, en la que se describe el marco de referencia para la preparación y presentación de los estados financieros de propósito específico, los cuales han sido preparados para permitir a la Sociedad cumplir con los requerimientos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros - APS. En consecuencia, los estados financieros pueden no ser apropiados para otra finalidad. Nuestra opinión no ha sido modificada en relación con esta cuestión.

Cuestiones clave de auditoría

Las cuestiones clave de auditoría son aquellos asuntos que, a nuestro juicio profesional, fueron de mayor relevancia en nuestra auditoría de los estados financieros del ejercicio actual. Estos asuntos fueron abordados en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros en su conjunto, y en la



formación de nuestra opinión sobre estos, y no expresamos una opinión por separado sobre estas cuestiones.

<i>Valuación de las inversiones</i> Ver notas 2.2 d) y 7) de los estados financieros	
Cuestión clave de auditoría	Cómo se abordó la cuestión clave en nuestra auditoría
Las inversiones que mantiene la Sociedad están sujetas a requisitos mínimos de cumplimiento regulatorio y para su adecuada valuación debe cumplir con lo establecido en la "Metodología de Valuación para las Entidades Supervisadas", aprobada por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros – APS; y sus modificaciones posteriores. Debido al riesgo inherente de estas inversiones, y su cumplimiento con las disposiciones regulatorias y contables, consideramos la valuación de las inversiones como una cuestión clave, en la cual se concentró nuestra auditoría de los estados financieros.	Nuestros procedimientos de auditoría incluyeron los siguientes, entre otros: ▪ Comprendimos la Metodología de Valuación para las Entidades Supervisadas aprobada por la APS y sus modificaciones posteriores. ▪ Comprobamos la adecuada valuación de las inversiones al cierre del ejercicio, incluyendo la clasificación contable de acuerdo con lo establecido en el Plan Único de Cuentas y Manual de Contabilidad emitido por la APS. ▪ Efectuamos confirmaciones externas de saldos de las inversiones y procedimientos alternativos de auditoría para aquellos casos donde no recibimos respuesta. ▪ Obtuvimos una muestra de compra y venta de inversiones y verificamos su respaldo documental, así como sus condiciones de operación. ▪ Evaluamos la adecuada presentación y revelación de las inversiones en los estados financieros y sus respectivas notas, considerando las disposiciones y requerimientos emitidos por la APS.

<i>Valoración de la reserva técnica para riesgos en curso, reservas técnicas de siniestros – reclamados por liquidar y reservas técnicas de siniestros - ocurridos y no reportados</i> Ver notas 2.2 h), i), j) y 13 de los estados financieros	
Cuestión clave de auditoría	Cómo se abordó la cuestión clave en nuestra auditoría
La Sociedad calcula la reserva para riesgos en curso para respaldar sus operaciones y los riesgos asumidos por la Sociedad, con relación a las pólizas de seguros emitidas, en función a la Resolución Administrativa IS N° 031/98 del 30 de diciembre de 1998, complementada por la Resolución Administrativa N° 274 del 10 de julio de 2001.	Nuestros procedimientos de auditoría efectuados incluyeron los siguientes, entre otros: ▪ Obtuvimos entendimiento de las políticas, procedimientos y controles establecidos por la Sociedad, respecto al proceso de estimación de estas reservas.



Valoración de la reserva técnica para riesgos en curso, reservas técnicas de siniestros – reclamados por liquidar y reservas técnicas de siniestros - ocurridos y no reportados

Ver notas 2.2 h), i), j) y 13 de los estados financieros

Cuestión clave de auditoría	Cómo se abordó la cuestión clave en nuestra auditoría
Las reservas técnicas de siniestros reclamados por liquidar se constituyen por los siniestros pendientes de liquidación, calculadas sobre la base neta de reembolso de reaseguradores. Las reservas técnicas de siniestros ocurridos y no reportados se han constituido del ramo de desgravamen hipotecario para pólizas con cobertura mensual y vigencia vencida, de acuerdo con lo establecido en la Resolución Administrativa APS/DJ/DS/N° 210-2013 del 15 de marzo de 2013 y Circular APS/DS/169 – 2013 del 20 de noviembre de 2013. Debido al riesgo inherente de estas reservas y el cumplimiento con las disposiciones regulatorias y contables, que podrían derivar en incorrecciones de impactos significativos, la estimación de cálculo de estas reservas, ha sido considerada como una cuestión clave, en la cual se concentró nuestra auditoría de los estados financieros.	▪ Evaluamos el diseño, la implementación y la efectividad de los controles internos establecidos por la Sociedad. ▪ Con la asistencia de nuestros especialistas en Tecnologías de la Información, obtuvimos el entendimiento del flujo de información en los sistemas relevantes, evaluamos los riesgos y probamos los controles generales de tecnologías de la información, la segregación de funciones en las aplicaciones informáticas y base de datos, así como la seguridad de la información en los procesos de gestión de recursos tecnológicos, que son esenciales para garantizar la integridad de la información del proceso de evaluación y cálculo de las reservas. ▪ Inspeccionamos una muestra de la emisión de las pólizas de seguros registradas por la Sociedad, probamos la exactitud y los respaldos de cada registro seleccionado. ▪ Recalculamos las reservas técnicas para riesgos en curso, reservas técnicas de siniestros reclamados por liquidar y reservas técnicas de siniestros ocurridos y no reportados de seguros de vida, de acuerdo con los métodos de cálculo establecidos en las Resoluciones Administrativas emitidas por la APS. ▪ Probamos la integridad y exactitud de las bases de datos utilizadas en los cálculos de estas reservas. ▪ Verificamos el adecuado registro contable de acuerdo con el Plan Único de Cuentas y la revelación en los estados financieros del cálculo de las reservas técnicas en curso, reservas técnicas de siniestros reclamados por liquidar y de las reservas técnicas de siniestros ocurridos y no reportados.



Otra cuestión

Los estados financieros de la Sociedad correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2022, fueron auditados por otro auditor que, expresó una opinión no modificada sobre dichos estados financieros el 13 de febrero de 2023.

Responsabilidades de la Administración de la Sociedad y de los responsables del gobierno de la Sociedad en relación con los estados financieros

La Administración de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros adjuntos de conformidad con normas contables emitidas por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros - APS, y del control interno que la Administración de la Sociedad considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de incorrección material, ya sea por fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la Administración de la Sociedad es responsable de evaluar la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con la empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento, excepto que el gobierno de la Sociedad tenga la intención de liquidar la Sociedad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Los responsables del gobierno de la Sociedad son responsables de la supervisión del proceso de información financiera de la Sociedad.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que los estados financieros en su conjunto están libres de incorrección material, ya sea por fraude o error, y emitir un informe de auditoría que incluya nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia siempre detectará una incorrección material cuando exista. Las incorrecciones pueden surgir debido a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en los estados financieros.

Como parte de una auditoría de conformidad con Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de incorrección material en los estados financieros, ya sea debido a fraude o error, diseñamos y realizamos procedimientos de auditoría para responder a esos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debido a fraude es mayor que el resultante de error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones intencionales, manifestaciones intencionalmente erróneas o la elusión del control interno.
- Obtenemos un entendimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Sociedad.
- Evaluamos lo adecuado de las políticas contables aplicadas, la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la Administración de la Sociedad.



- Concluimos sobre la adecuada utilización, por parte de la Administración de la Sociedad, del principio contable de empresa en funcionamiento y, con base en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con eventos o condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en los estados financieros o, si dichas revelaciones son inadecuadas, modificar nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, eventos o condiciones futuros pueden ser causa de que la Sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación general, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluida la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que logre una presentación razonable.

Nos comunicamos con los responsables del gobierno de la Sociedad en relación con, entre otros asuntos, el alcance y la oportunidad de los procedimientos de auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa en el sistema de control interno que identificamos en el transcurso de nuestra auditoría.

También proporcionamos, a los encargados del gobierno de la Sociedad, una declaración de que hemos cumplido con los requisitos éticos aplicables en relación con la independencia y de que les hemos comunicado todas las relaciones y otros asuntos de los que se puede esperar razonablemente que pueden afectar a nuestra independencia y, en su caso, las correspondientes salvaguardas.

Entre las cuestiones que han sido objeto de comunicación con los responsables del gobierno de la Sociedad determinamos los asuntos que fueron más relevantes en la auditoría de los estados financieros del ejercicio actual y que son, en consecuencia, las cuestiones clave de auditoría. Describimos estas cuestiones en nuestro informe de auditoría a menos que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión o, en circunstancias extremadamente poco frecuentes, determinemos que una cuestión no se debería comunicar en nuestro informe porque cabe razonablemente esperar que las consecuencias adversas de hacerlo superarían los beneficios de interés público de la misma.

KPMG S.R.L.


Lic. Aud. René Vargas S. (Socio)
Reg. N° CAUB-0062

La Paz, 31 de enero de 2024

SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A.

Balance General

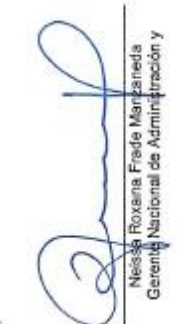
Al 31 de diciembre de 2023 y 2022

(Expresado en bolivianos)

Nota	2023	2022	Nota	2023	2022
	Bs	Bs		Bs	Bs
1 ACTIVO			2 PASIVO		
101 Disponible	140.303.842	99.761.380	202 Obligaciones técnicas	140.029.495	97.674.485
102 Exigible técnico	191.351.883	174.242.584	203 Obligaciones administrativas	81.108.130	46.784.856
103 Exigible administrativo	8.150.601	11.838.329	204 Reservas técnicas de seguros	10.439.199	6.603.045
104 Inversiones	340.505.802	261.857.054	205 Reservas técnicas de siniestros	173.122.468	188.462.113
105 Bienes de uso	2.992.024	2.529.780	207 Transitorio	27.665.910	47.366.478
107 Activo transitorio	28.062.927	14.893.176	208 Diferido	81.805.931	51.849.592
108 Diferido	581.684	1.395.421	Total pasivo	514.171.031	438.520.369
			3 PATRIMONIO		
			301 Capital suscrito y pagado	41.160.000	41.160.000
			303 Reservas	8.733.075	5.056.312
			307 Resultados de gestiones anteriores	77.852.135	45.003.410
			308 Resultado neto del ejercicio	70.032.502	36.767.633
			Total patrimonio	197.777.712	127.987.355
Total activo	711.948.743	566.507.724	Total pasivo y patrimonio	711.948.743	566.507.724
6 CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS			7 CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS		
601 Cuentas de control	16.114.105.903	45.714.689.711	701 Cuentas de control	108.975.726.283	163.820.675.441
602 Documentos entregados en custodia	20.000.000	20.000.000	709 Acreedoras por contra	16.134.105.903	45.734.889.711
609 Deudoras por contra	108.975.726.283	163.820.675.441	Total cuentas de orden acreedoras	125.109.832.186	209.555.365.152
Total cuentas de orden deudoras	125.109.832.186	209.555.365.152			

Las notas 1 a 27 que se acompañan, forman parte integrante de estos estados financieros.


 Huascar Nikolay Vedia Zabala
 Jefe Nacional de Finanzas
 CCLP 295-CCB 20340


 Néstor Roxana Frede Marzáneda
 Gerente Nacional de Administración y


 Lairy Omar Espinosa Palma
 Gerente General

SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A.

Estado de Ganancias y Pérdidas

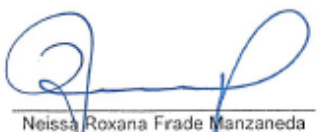
Por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2023 y 2022

(Expresado en bolivianos)

		Nota	2023	2022
			Bs.	Bs.
401	Producción		463.986.177	388.354.864
501	Anulación producción		(1.154.721)	(4.693.303)
	Producción neta de anulación		462.831.456	383.661.561
406	Anulación de primas cedidas en reaseguro nacional		-	124.383
506	Primas cedidas en reaseguro nacional		-	(1)
407	Anulación de primas cedidas en reaseguro extranjero		390.068	1.736.291
507	Primas cedidas en reaseguro extranjero		(73.396.393)	(53.216.188)
	Producción neta de reaseguros		389.825.131	332.306.046
408	Liberación de reservas técnicas de seguros		165.204.156	149.439.186
508	Constitución de reservas técnicas de seguros		(169.040.310)	(149.901.223)
	Primas devengadas		385.988.977	331.844.009
409	Reintegro costos de producción		1.529.937	2.917
509	Costos de producción		(6.392.788)	(6.083.144)
410	Liberación de reservas técnicas de siniestros		311.629.033	253.574.606
510	Constitución de reservas técnicas de siniestros		(296.289.386)	(297.428.191)
511	Siniestros y rentas		(233.288.734)	(225.994.119)
412	Recuperos		1.560.801	1.375.999
	Resultado técnico bruto		164.737.840	57.292.077
413	Siniestros reembolsados por cesiones reaseguro nacional		1.608.646	10.816.445
415	Siniestros reembolsados por cesiones reaseguro extranjero		67.041.877	63.332.119
416	Productos de cesiones reaseguro extranjero		281.659	341.332
516	Costos de cesiones reaseguro extranjero		(226.012)	(105.306)
	Resultado técnico neto de reaseguro		233.444.010	131.676.667
421	Ingresos administrativos		9.339.691	3.198.157
521	Gastos administrativos	17	(184.578.962)	(105.204.816)
	Resultado operacional		58.204.739	29.670.008
422	Productos de inversión		15.803.061	12.069.216
522	Costos de inversión		(3.875.094)	(4.370.055)
423	Reintegro de previsión		19.321.553	24.738.797
523	Previsión		(19.471.816)	(25.375.051)
	Resultado financiero		69.782.443	36.732.915
425	Ajuste por inflación y tenencia de bienes		327.741	167.612
525	Ajuste por inflación y tenencia de bienes		(77.682)	(132.894)
	Resultado neto del ejercicio		70.032.502	36.767.633

Las notas 1 a 27 que se acompañan, forman parte integrante de estos estados financieros.


 Huascar Nikolay Vedia Zabala
 Jefe Nacional de Finanzas
 CCLP 295-CCB 20340


 Neissa Roxana Frade Manzaneda
 Gerente Nacional de Administración y
 Finanzas


 Larry Omar Hernández Palma
 Gerente General

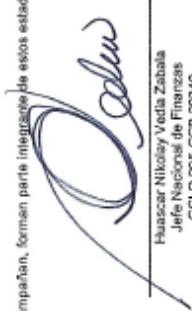
SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A.

Estado de Evolución del Patrimonio

Por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2023 y 2022
(Expresado en bolívianos)

	Cuentas pendientes de capitalización				Reservas		Ajuste global del patrimonio	Resultados de gestiones anteriores	Resultado de la gestión	Total Patrimonio	
	Capital pagado	Reinversión de utilidades	Aportes para futuros aumentos de capital	Reserva legal	Reserva legal					Bs	Bs
Salidos al 1 de enero de 2022											
2 MOVIMIENTOS INTERNOS											
2.1 Traspaso de la utilidad de la gestión anterior	301.01M	302.01M	302.02M	303.01M	303.01M		305.01M	307.00	308.00		
2.2 Constitución de reserva: Legal 10% sobre la utilidad de la gestión aprobada en Junta General Ordinaria de Accionistas	41.160.000	-	-	4.743.550	4.743.550		-	42.188.549	3.127.623		91.219.722
4 RESULTADO DE LA GESTIÓN											
4 Resultado neto del ejercicio	-	-	-	-	-		-	3.127.623	(3.127.623)		-
Salidos al 31 de diciembre de 2022											
2 MOVIMIENTOS INTERNOS											
2.1 Traspaso de la utilidad de la gestión anterior	-	-	-	-	-		-	-	-		-
2.2 Constitución de reserva: Legal 10% sobre la utilidad de la gestión aprobada en Junta General Ordinaria de Accionistas de marzo de 2023	41.160.000	-	-	5.056.312	5.056.312		-	45.003.410	36.767.633		36.767.633
4 RESULTADO DE LA GESTIÓN											
4.1 Resultado neto del ejercicio	-	-	-	-	-		-	36.767.633	(36.767.633)		-
Salidos al 31 de diciembre de 2023											
	41.160.000	-	-	3.676.763	3.676.763		-	(3.676.763)	-		-
	-	-	-	-	-		-	(242.145)	70.032.502		69.790.357
	-	-	-	8.733.075	8.733.075		-	77.852.135	70.032.502		197.777.712

Las notas 1 a 27 que se acompañan, forman parte integrante de estos estados financieros.


Huascar Nikolay Veda Zabala
Jefe Nacional de Finanzas
CCLP 295-CCB 20340


Nelissa Riquena Frade Manzanilla
Gerente Nacional de Administración y Finanzas


Larry Omar Hernández Palma
Gerente General

SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A.

Estado de Flujos de Fondos

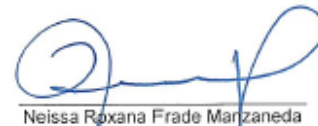
Por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2023 y 2022

(Expresado en bolivianos)

		2023 Bs	2022 Bs
A.	FLUJO DE FONDOS POR ACTIVIDADES OPERATIVAS		
	Resultado neto del ejercicio	70.032.502	36.767.633
A.1	Partidas que no han generado movimiento de fondos		
A.1.1	Exigible técnico pendiente de cobro	(192.506.155)	(175.246.592)
A.1.2	Obligaciones técnicas pendientes de pago	140.029.495	97.674.485
A.1.3	Obligaciones administrativas pendientes de pago	81.108.130	46.764.656
A.1.4	Reservas técnicas (neto)	(11.503.493)	44.315.620
A.1.5	Ganancia por valuación (neto)	(2.371.880)	(1.003.778)
A.1.6	Depreciación de bienes de uso y bienes raíces	726.625	1.150.202
A.1.7	Amortización cargos diferidos	1.084.290	1.572.840
A.1.8	Previsión para beneficios sociales	1.683.851	1.494.460
A.1.9	Previsión para cuentas incobrables	150.264	36.313
A.1.10	Ajuste de gestiones anteriores	(242.145)	-
A.2	Cambios en activos y pasivos		
A.2.1	Disminución (aumento) en exigible administrativo	3.687.727	(2.580.137)
A.2.2	Aumento en exigible técnico	175.246.592	102.128.040
A.2.3	Aumento en activo transitorio	(13.179.751)	(7.626.101)
A.2.4	Aumento en activo diferido	(270.532)	(163.250)
A.2.5	Disminución de obligaciones técnicas	(97.674.485)	(92.444.783)
A.2.6	Disminución de obligaciones administrativas	(46.764.656)	(25.442.707)
A.2.7	Aumento de pasivo diferido	28.472.488	1.599.710
A.2.8	(Disminución) aumento en pasivo transitorio	(19.700.668)	46.467.565
	Total fondos por actividades operativas	118.008.199	75.464.176
B.	FLUJO DE FONDOS POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
B.1	Aumento en inversiones	(76.276.868)	(33.575.569)
B.2	Aumento en bienes de uso	(1.188.869)	(537.629)
	Total fondos por actividades de inversión	(77.465.737)	(34.113.198)
	Aumento neto de fondos	40.542.462	41.350.978
	Disponible al inicio del ejercicio	99.761.380	58.410.402
	Disponible al cierre del ejercicio	4 140.303.842	99.761.380

Las notas 1 a 27 que se acompañan, forman parte integrante de estos estados financieros.


 Huascar Nikolay Vedia Zabala
 Jefe Nacional de Finanzas
 CCLP 295-CCB 20340


 Neissa Roxana Frade Marzaneda
 Gerente Nacional de Administración y Finanzas


 Larry Omar Fernández Palma
 Gerente General



Ruizmier Pelaez S.R.L.
Capitán Ravelo 2131
Tel. +591 2 2442626
Cel. +591 78982411
audit@ruizmier.com
La Paz, Bolivia

Edif. Spazio Uno
Piso 2, Of. 204
Av. Beni, C. Guapomó 2005
Cel. +591 69722733
Santa Cruz, Bolivia

Informe de los Auditores Independientes

A los Señores
Accionistas y Directores de
Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A.

Opinión

Hemos auditado los estados financieros de Seguros y Reaseguros Personales UNIVIDA S.A. ("la Sociedad"), que comprenden el balance general al 31 de diciembre de 2024, los estados de resultados, de evolución patrimonial y flujos de fondos correspondientes al ejercicio terminado en esa fecha, así como las notas explicativas de los estados financieros que incluyen un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2024, así como sus resultados y sus flujos de fondos correspondientes al ejercicio terminado en esa fecha, de conformidad con normas contables emitidas por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros - APS.

Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia y el Alcance Mínimo para la Realización de Auditorías Externas de Entidades de Seguros y Reaseguros emitido por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros - APS. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros* de nuestro informe. Somos independientes de la Sociedad de conformidad con el Código Internacional de Ética para Contadores Profesionales del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores junto con los requerimientos de ética que son aplicables a nuestra auditoría de los estados financieros en Bolivia y hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con esos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

Párrafo de énfasis – Base contable de propósito específico

Llamamos la atención sobre la nota 2.1 de los estados financieros, en la que se describe el marco de referencia para la preparación y presentación de los estados financieros de propósito específico, los cuales han sido preparados para permitir a la Sociedad cumplir con los requerimientos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros - APS. En consecuencia, los estados financieros pueden no ser apropiados para otra finalidad. Nuestra opinión no ha sido modificada en relación con esta cuestión.

Cuestiones clave de auditoría

Las cuestiones clave de auditoría son aquellos asuntos que, a nuestro juicio profesional, fueron de mayor relevancia en nuestra auditoría de los estados financieros del ejercicio actual. Estos asuntos fueron abordados en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre estos, y no expresamos una opinión por separado sobre estas cuestiones.

Ruizmier Pelaez S.R.L., firma miembro de MGI Worldwide, y Ruizmier Jauregui S.R.L. son sociedades bolivianas de responsabilidad limitada, que operan bajo la marca "Ruizmier Group".

Valuación de las inversiones Ver notas 2.2 d) y 7) de los estados financieros	
Cuestión clave de auditoría	Cómo se abordó la cuestión clave en nuestra auditoría
Las inversiones que mantiene la Sociedad están sujetas a requisitos mínimos de cumplimiento regulatorio y, para su adecuada valuación, la Sociedad debe cumplir con lo establecido en la "Metodología de Valoración para las Entidades Supervisadas", aprobada por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros – APS; y sus modificaciones posteriores. Debido al riesgo inherente de valuación de estas inversiones, y su cumplimiento con las disposiciones regulatorias y contables, consideramos este rubro como una cuestión clave, en la cual se concentró nuestra auditoría de los estados financieros.	Nuestros procedimientos de auditoría efectuados incluyeron entre otros, los siguientes: ▪ Comprendimos la Metodología de Valoración para las Entidades Supervisadas, aprobada por la APS; y sus modificaciones posteriores. ▪ Comprobamos la valoración de las inversiones al cierre del ejercicio, incluyendo la clasificación contable de acuerdo con lo establecido en el Plan Único de Cuentas y Manual de Contabilidad emitido por la APS. ▪ Efectuamos confirmaciones externas de saldos de las inversiones y procedimientos alternativos de auditoría para aquellos casos en donde no recibimos respuesta. ▪ Obtuvimos una muestra de compra y venta de inversiones y verificamos su respaldo documental, así como sus condiciones de operación. ▪ Evaluamos la presentación y revelación adecuada en los estados financieros y sus correspondientes notas, considerando las disposiciones y requerimientos emitidos por la APS.
Reserva técnica para riesgos en curso, reservas técnicas de siniestros – reclamados por liquidar y reservas técnicas de siniestros - ocurridos y no reportados Ver notas 2.2 h), i), j) y 13 de los estados financieros	
Cuestión clave de auditoría	Cómo se abordó la cuestión clave en nuestra auditoría
La Sociedad al 31 de diciembre de 2024 constituyó las siguientes reservas técnicas, basadas en la normativa emitida por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros – APS ▪ Reserva técnica para riesgos en curso, para respaldar sus operaciones y los riesgos asumidos por la Sociedad con relación a las pólizas de seguros emitidas, cuyo saldo alcanza a Bs13.530.691.	Nuestros procedimientos de auditoría efectuados entre otros, incluyeron los siguientes: ▪ Obtuvimos entendimiento de las políticas, los procedimientos y los controles internos establecidos por la Sociedad, respecto al proceso de constitución de estas reservas técnicas. ▪ Obtuvimos entendimiento de las políticas, los procedimientos y los controles internos establecidos por la Sociedad, respecto al proceso de estimación de estas reservas.

Reserva técnica para riesgos en curso, reservas técnicas de siniestros – reclamados por liquidar y reservas técnicas de siniestros – ocurridos y no reportados

Ver notas 2.2 h), i), j) y 13 de los estados financieros

Cuestión clave de auditoría	Cómo se abordó la cuestión clave en nuestra auditoría
▪ Reservas técnicas de siniestros reclamados por liquidar se constituyen por los siniestros pendientes de liquidación, calculadas sobre la base de participación de la Sociedad neta de reembolso de reaseguradores, cuyo saldo alcanza a Bs147.713.789. ▪ Reservas técnicas de siniestros ocurridos y no reportados se constituyen para el ramo de desgravamen hipotecario para pólizas con cobertura mensual y vigencia vencida, cuyo saldo alcanza a Bs8.029.664. Debido al riesgo inherente de estimación de estas reservas y su cumplimiento con las disposiciones regulatorias y contables, hemos considerado como una cuestión clave, en la cual se concentró nuestra auditoría de los estados financieros.	▪ Evaluamos el diseño, la implementación y la efectividad operativa de los controles internos establecidos por la Sociedad respecto a estas reservas técnicas. ▪ Con la asistencia de nuestros especialistas en Tecnologías de la Información, obtuvimos el entendimiento del flujo de información en los sistemas relevantes, evaluamos los riesgos y probamos los controles generales de tecnologías de la información, la segregación de funciones en las aplicaciones informáticas y base de datos, así como la seguridad de la información en los procesos de gestión de recursos tecnológicos, aspectos que son esenciales para garantizar la integridad y exactitud de la información en el proceso de evaluación y cálculo de estas reservas técnicas. ▪ Probamos la integridad y exactitud de las bases de datos utilizadas en los cálculos de estas reservas técnicas. ▪ Para una muestra estadística de las reservas técnicas de siniestros reclamados por liquidar, inspeccionamos la documentación de respaldo que origina la reserva, de acuerdo con las políticas y procedimientos de la Sociedad y lo establecido en la normativa vigente de la APS. ▪ Recalculamos las reservas técnicas para riesgos en curso y reservas técnicas de siniestros ocurridos y no reportados de acuerdo con la metodología utilizada por la Sociedad para la determinación de los principales factores utilizados en los cálculos de las reservas técnicas. ▪ Evaluamos la presentación y revelación de estas reservas técnicas en los estados financieros y sus respectivas notas, considerando los requerimientos emitidos por la APS.

Responsabilidades de la Administración de la Sociedad y de los responsables del gobierno de la Sociedad en relación con los estados financieros

La Administración de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros adjuntos de conformidad con normas contables emitidas por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros - APS, y del control interno que la Administración de la Sociedad considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de incorrección material, ya sea por fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la Administración de la Sociedad es responsable de evaluar la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con la empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento, excepto que el gobierno de la Sociedad tenga la intención de liquidar la Sociedad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Los responsables del gobierno de la Sociedad son responsables de la supervisión del proceso de información financiera de la Sociedad.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que los estados financieros en su conjunto están libres de incorrección material, ya sea por fraude o error, y emitir un informe de auditoría que incluya nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia siempre detectará una incorrección material cuando exista. Las incorrecciones pueden surgir debido a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en los estados financieros.

Como parte de una auditoría de conformidad con Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de incorrección material en los estados financieros, ya sea debido a fraude o error, diseñamos y realizamos procedimientos de auditoría para responder a esos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debido a fraude es mayor que el resultante de error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones intencionales, manifestaciones intencionalmente erróneas o la elusión del control interno.
- Obtenemos un entendimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Sociedad.
- Evaluamos lo adecuado de las políticas contables aplicadas, la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la Administración de la Sociedad.
- Concluimos sobre la adecuada utilización, por parte de la Administración de la Sociedad, del principio contable de empresa en funcionamiento y, con base en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con eventos o condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en los estados

financieros o, si dichas revelaciones son inadecuadas, modificar nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, eventos o condiciones futuros pueden ser causa de que la Sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.

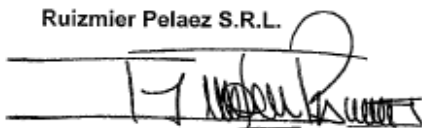
- Evaluamos la presentación general, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluida la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que logre una presentación razonable.

Nos comunicamos con los responsables del gobierno de la Sociedad en relación con, entre otros asuntos, el alcance y la oportunidad de los procedimientos de auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa en el sistema de control interno que identificamos en el transcurso de nuestra auditoría.

También proporcionamos, a los responsables del gobierno de la Sociedad, una declaración de que hemos cumplido con los requisitos éticos aplicables en relación con la independencia y de que les hemos comunicado todas las relaciones y otros asuntos de los que se puede esperar razonablemente que pueden afectar a nuestra independencia y, en su caso, las correspondientes salvaguardas.

Entre las cuestiones que han sido objeto de comunicación con los responsables del gobierno de la Sociedad determinamos los asuntos que fueron más relevantes en la auditoría de los estados financieros del ejercicio actual y que son, en consecuencia, las cuestiones clave de auditoría. Describimos estas cuestiones en nuestro informe de auditoría a menos que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión o, en circunstancias extremadamente poco frecuentes, determinemos que una cuestión no se debería comunicar en nuestro informe porque cabe razonablemente esperar que las consecuencias adversas de hacerlo superarían los beneficios de interés público de la misma.

Ruizmier Pelaez S.R.L.



Lic. Aud. Virgilio Ramos C. (Socio)
Reg. N° CAUB-2230

La Paz, 7 de febrero de 2025



SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A.
BALANCE GENERAL
Al 31 de diciembre del 2024 y 2023
(Expresado en Bolivianos)

NOTA	2024	2023	NOTA	2024	2023
1 ACTIVO			2 PASIVO		
1.01 DISPONIBLE	4	157,511,448	2.02 OBLIGACIONES TÉCNICAS	11	221,015,886
1.02 EXIGIBLE TÉCNICO	5	270,880,707	2.03 OBLIGACIONES ADMINISTRATIVAS	12	81,108,130
1.03 EXIGIBLE ADMINISTRATIVO	6	15,160,862	2.04 RESERVAS TÉCNICAS DE SEGUROS	13	88,771,204
1.04 INVERSIONES	7	370,711,024	2.05 RESERVAS TÉCNICAS DE SINISTROS	13	13,530,691
1.05 BIENES DE USO	8	3,814,635	2.07 TRANSITORIO	14	155,743,453
1.07 TRANSITORIO	9	36,541,478	2.08 DIFERIDO	14	87,580,620
1.08 DIFERIDO	10	1,882,771		14	79,967,924
		581,864			81,805,931
			TOTAL PASIVO		626,609,868
					514,171,031
			3 PATRIMONIO		
			3.01 CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	18	82,320,000
			3.03 RESERVAS	19	15,736,325
			3.07 RESULTADOS DE GESTIONES ANTERIORES		8,733,075
			3.08 RESULTADOS DEL PERIODO O GESTIÓN		69,719,929
					77,842,135
					62,006,801
			TOTAL PATRIMONIO		228,783,055
					197,777,712
TOTAL ACTIVO:	856,392,923	711,948,743	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO:	856,392,923	711,948,743
6 CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS			7 CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS		
6.01 CUENTAS DE CONTROL	16	19,866,480,328	7.01 CUENTAS DE CONTROL	16	128,972,491,702
6.02 DOCUMENTOS ENTREGADOS EN CUSTODIA	16	29,000,000	7.09 ACREEDORAS POR CONTRA	16	19,895,480,326
6.09 DEUDORAS POR CONTRA	16	128,972,491,702			108,975,726,283
			TOTAL CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS:	148,867,982,028	125,109,832,186
TOTAL CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS:	148,867,982,028	125,109,832,186			

Las notas 1 a 27 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.

Huascar Nikolay Vieda Zabala
JEFE NACIONAL DE FINANZAS
CCLP 285 - CCB 20340

Nelsa Roxana Frade Manzaneda
GERENTE NACIONAL DE ADMINISTRACIÓN
Y FINANZAS

Dayvi Omar Fernandez Palma
GERENTE GENERAL



SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A.
ESTADO DE RESULTADOS
 Por los ejercicios terminados al 31 de diciembre del 2024 y 2023
 (Expresado en Bolivianos)

	NOTA	2024	2023
4.01 PRODUCCIÓN		519,482,079	463,986,177
5.01 ANULACIÓN PRODUCCIÓN		(2,922,985)	(1,154,721)
PRODUCCION NETA DE ANULACION		516,559,094	462,831,456
4.06 ANULACIONES PRIMAS CEDIDAS EN REASEGURO NACIONAL		-	-
5.06 PRIMAS CEDIDAS EN REASEGURO NACIONAL		-	-
4.07 ANULACIONES PRIMAS CEDIDAS EN REASEGURO EXTRANJERO		7,299,451	390,068
5.07 PRIMAS CEDIDAS EN REASEGURO EXTRANJERO		(81,086,800)	(73,396,393)
PRODUCCION NETA DE REASEGURO		442,771,745	389,825,131
4.08 LIBERACIÓN DE RESERVAS TÉCNICAS DE SEGUROS		199,298,980	165,204,156
5.08 CONSTITUCIÓN DE RESERVAS TÉCNICAS DE SEGUROS		(202,390,472)	(169,040,310)
PRIMAS DEVENGADAS		439,680,253	385,988,977
4.09 REINTEGRO COSTOS DE PRODUCCIÓN		-	1,529,937
5.09 COSTOS DE PRODUCCIÓN		(6,414,622)	(6,392,788)
4.10 LIBERACIÓN DE RESERVAS TÉCNICAS POR SINIESTROS		339,429,888	311,629,033
5.10 CONSTITUCIÓN DE RESERVAS TÉCNICAS DE SINIESTROS		(322,050,875)	(296,289,386)
5.11 SINIESTROS Y RENTAS		(268,495,604)	(233,288,734)
4.12 RECUPEROS		1,511,921	1,560,801
RESULTADO TECNICO BRUTO		183,660,961	164,737,840
4.13 SINIESTROS REEMBOLSADOS POR CESIONES REASEGURO		2,103,485	1,608,646
4.15 SINIESTROS REEMBOLSADOS POR CESIONES REASEGURO		73,581,408	67,041,877
4.16 PRODUCTOS DE CESIONES REASEGURO EXTRANJERO		373,164	281,659
5.16 COSTOS DE CESIONES REASEGURO EXTRANJERO		(190,317)	(226,012)
RESULTADO TECNICO NETO DE REASEGURO		259,528,701	233,444,010
4.21 INGRESOS ADMINISTRATIVOS		3,535,392	9,339,691
5.21 GASTOS ADMINISTRATIVOS	17	(217,053,352)	(184,578,962)
RESULTADO OPERACIONAL		46,010,741	58,204,739
4.22 PRODUCTOS DE INVERSIÓN		18,819,345	15,603,061
5.22 COSTOS DE INVERSIÓN		(1,661,283)	(3,875,094)
4.23 REINTEGRO DE PREVISIÓN		29,790,046	19,321,553
5.23 PREVISIÓN		(30,997,431)	(19,471,816)
RESULTADO FINANCIERO		61,961,418	69,782,443
4.25 AJUSTE POR INFLACIÓN Y DIFERENCIA DE CAMBIO		420,495	327,741
5.25 AJUSTE POR INFLACIÓN Y DIFERENCIA DE CAMBIO		(375,112)	(77,682)
RESULTADO POR INFLACION		62,006,801	70,032,502
IMPUESTOS LAS UTILIDADES DE LA EMPRESAS		-	-
RESULTADO NETO DEL PERIODO		62,006,801	70,032,502

Las notas 1 a 27 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.


 Huascar Nikolay Vedia Zabala
 JEFE NACIONAL DE FINANZAS
 CCLP 295 - CCB 20340


 Nelissa Roxana Frade Manzanada
 GERENTE NACIONAL DE ADMINISTRACIÓN
 Y FINANZAS


 Larry Oñaz Hernández Palma
 GERENTE GENERAL



SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A.
ESTADO DE EVOLUCIÓN PATRIMONIAL
Por los ejercicios terminados al 31 de diciembre del 2024 y 2023
(Expresado en Bolivianos)

DESCRIPCIÓN DE MOVIMIENTOS	Cuentas pendientes de capitalización				Reservas	RESULTADOS DE GESTIONES ANTERIORES	RESULTADO DE LA GESTION	TOTAL PATRIMONIO
	CAPITAL PAGADO	REINVERSIÓN DE UTILIDADES	APORTES PARA FUTUROS AUMENTOS DE CAPITAL		RESERVA LEGAL			
			3.02.01	3.02.02				
Saldos al 1 de enero de 2023	3.01.01				3.03.01	3.07	3.08	
2 MOVIMIENTOS INTERNOS	41,160,000	-	-	-	5,056,312	45,003,410	36,767,633	127,987,355
2.1 Traspaso de la utilidad o pérdida de la gestión anterior	-	-	-	-	-	36,767,633	(36,767,633)	-
2.2 Constitución de reserva: Legal 10% sobre la utilidad de la gestión aprobada en Junta General Ordinaria de Accionistas del 20/03/2023	-	-	-	-	3,676,763	(3,676,763)	-	-
4 RESULTADO DE LA GESTIÓN								
4.1 Resultado neto del ejercicio		-	-	-	-	(242,145)	70,032,502	-
Saldos al 31 de diciembre del 2023	41,160,000	-	-	-	8,733,075	77,852,135	70,032,502	69,780,357
2 MOVIMIENTOS INTERNOS								197,777,712
2.1 Traspaso de la utilidad de la gestión anterior	-	-	-	-	-	70,032,502	(70,032,502)	-
2.2 Constitución de reserva: Legal 10% sobre la utilidad de la gestión aprobada en Junta General Ordinaria de Accionistas del 28/03/2024	-	-	-	-	7,003,250	(7,003,250)	-	-
2.3 Reinversión de utilidades aprobado mediante Junta General Ordinaria de Accionistas del 29/09/2023 y 15/12/2023	41,160,000	-	-	-	-	(41,160,000)	-	-
3 MOVIMIENTOS EXTERNOS								-
3.1 Distribución de dividendos según Junta General Ordinaria de Accionistas del 26/07/2024	-	-	-	-	-	(30,001,458)	-	(30,001,458)
4 RESULTADO DE LA GESTION								
4.1 Resultado neto del ejercicio	-	-	-	-	-	-	62,006,801	-
Saldos al 31 de diciembre del 2024	82,320,000	-	-	-	15,736,325	69,719,929	62,006,801	62,006,801
								229,783,055

Las notas 1 a 27 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.


Hualacsi Nicklay Vedia Zabala
JEFE NACIONAL DE FINANZAS
CCLP 296 - CCB 20340


Nestor Roxana Frade Matizneda
GERENTE NACIONAL DE ADMINISTRACIÓN Y FINANZAS


Jerry Ocaña Fernandez Palma
GERENTE GENERAL



SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A.
ESTADO DE FLUJOS DE FONDOS
 Por los ejercicios terminados al 31 de diciembre del 2024 y 2023
 (Expresado en Bolivianos)

	2024	2023
A FLUJO DE FONDOS POR ACTIVIDADES OPERATIVAS		
Resultado neto del ejercicio	62,006,801	70,032,502
A.1 Partidas que no han generado movimiento de fondos		
A.1.1 Exigible técnico pendiente de cobro	(273,242,364)	(192,506,155)
A.1.2 Obligaciones técnicas pendientes de pago	221,015,886	140,029,495
A.1.3 Obligaciones administrativas pendientes de pago	88,771,294	81,108,130
A.1.4 Reservas técnicas (neto)	(14,287,521)	(11,503,493)
A.1.5 Ganancia por valuación (neto)	(2,112,209)	(2,371,880)
A.1.6 Depreciación de bienes de uso y bienes raíces	998,196	726,625
A.1.7 Amortización cargos diferidos	1,091,206	1,084,290
A.1.8 Previsión para beneficios sociales	2,311,176	1,683,851
A.1.9 Previsión para cuentas incobrables	1,207,385	150,264
A.1.10 Ajustes de gestiones anteriores	-	(242,145)
A.2 Cambios en activos y pasivos		
A.2.1 Aumento en exigible administrativo	(7,000,261)	3,687,727
A.2.2 Disminución en exigible técnico	192,506,155	175,246,592
A.2.3 Aumento en activo transitorio	(8,478,550)	(13,179,751)
A.2.4 Aumento en activo diferido	(2,192,313)	(270,532)
A.2.5 Disminución de obligaciones técnicas	(140,029,495)	(97,674,485)
A.2.6 Aumento de obligaciones administrativas	(81,108,130)	(46,764,656)
A.2.7 Aumento de pasivo diferido	(4,149,183)	28,472,488
A.2.8 Disminución en pasivo transitorio	39,914,810	(19,700,668)
Total fondos por actividades operativas	77,222,883	118,008,199
B FLUJO DE FONDOS POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
B.1 Aumento en inversiones	(28,093,013)	(76,276,868)
B.2 Aumento en bienes de uso	(1,920,807)	(1,188,869)
Total fondos por actividades de inversión	(30,013,820)	(77,465,737)
C FLUJO DE FONDOS POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
C.1 Inversión de capital	(30,001,458)	-
Total fondos por actividades de financiamiento	(30,001,458)	-
Incremento neto de fondos	17,207,605	40,542,462
Disponible al inicio del ejercicio	140,303,841	99,761,380
DISPONIBLE AL CIERRE DEL EJERCICIO	157,511,446	140,303,842

Las notas 1 a 27 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.


 Huascar Nikolay Vedia Zabala
 JEFE NACIONAL DE FINANZAS
 CCLP 295 - CCB 20340


 Neissa Roxana Frade Marzaneda
 GERENTE NACIONAL DE ADMINISTRACIÓN
 Y FINANZAS


 Larry Omar Fernandez Palma
 GERENTE GENERAL

3. Informe Crystal Ball

REPORT1

Informe de Crystal: completo

Simulación iniciada el 14/07/2025 a las 03:37 p.m.

Simulación detenida el 14/07/2025 a las 03:39 p.m.

Prefs ejecución:

Número de pruebas ejecutadas	10.000
Monte Carlo	
Inicialización aleatoria	
Control de precisión activado	
Nivel de confianza	95,00%

Estadísticas de ejecución:

Tiempo de ejecución total (seg)	143,32
Pruebas/segundo (promedio)	70
Números aleatorios por segund	279

Datos de Crystal Ball:

Suposiciones	4
Correlaciones	0
Matrices de correlación	0
Variables de decisión	0
Previsiones	1

Previsiones

Hoja de trabajo: Anaálisis_Financiero_UNIVIDA_ANALISIS_DE_SENBILIDAD

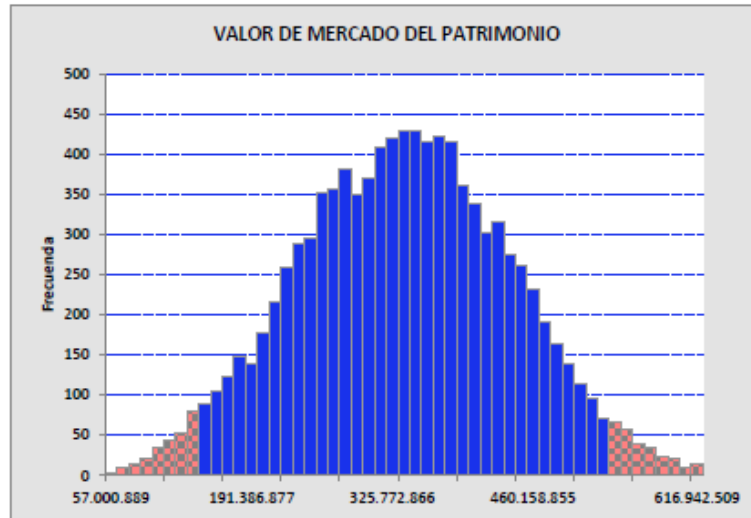
Previsión: VALOR DE MERCADO DEL PATRIMONIO

Celda: B141

Resumen:

El nivel de certeza es 95,00%
 El rango de certeza es de 137.917.331 a 537.540.524
 El rango completo es de 16.133.867 a 645.109.850
 El caso base es 336.877.601
 Después de 10.000 pruebas, el error estándar de la media es 1.019.894

REPORT1



Estadísticas:	Valores de previsión
Pruebas	10.000
Caso base	336.877.601
Media	336.971.699
Mediana	338.091.820
Modo	---
Desviación estándar	101.989.366
Varianza	1.040.183.087.355
Sesgo	0,0052
Curtosis	2,72
Coefficiente de variación	0,3027
Mínimo	16.133.867
Máximo	645.109.850
Ancho de rango	628.975.983
Error estándar medio	1.019.894

Previsión: VALOR DE MERCADO DEL PATRIMONIO (contin.)

Celda: B141

Percentiles:	Valores de previsión
0%	16.133.867
10%	205.371.272
20%	248.294.466
30%	280.539.579
40%	311.178.844

REPORT1

50%	338.087.120
60%	364.322.938
70%	391.493.352
80%	425.872.670
90%	468.352.625
100%	645.109.850

Fin de previsiones

Suposiciones

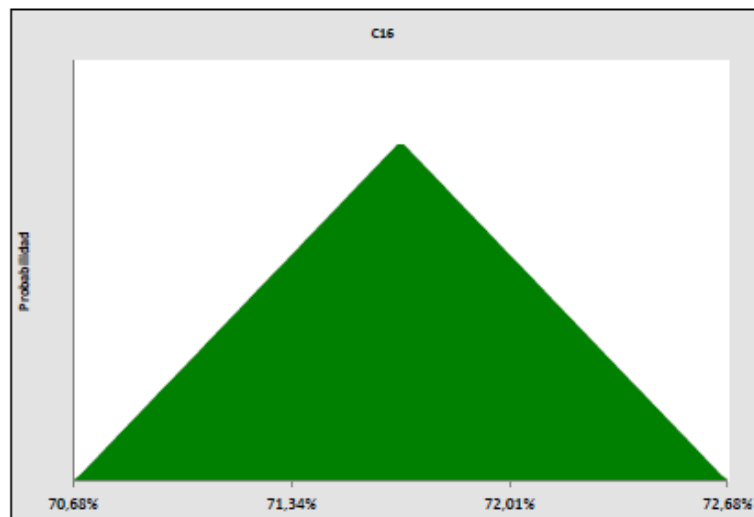
Hoja de trabajo: Análisis_Financiero_UNIVIDA_ANALISIS_DE_SENBILIDAD

Suposición: C16

Celda: C16

Triangular distribución con parámetros:

Mínimo	70,68%	(=D239)
Más probable	71,68%	
Máximo	72,68%	(=C239)



Suposición: C25

Celda: C25

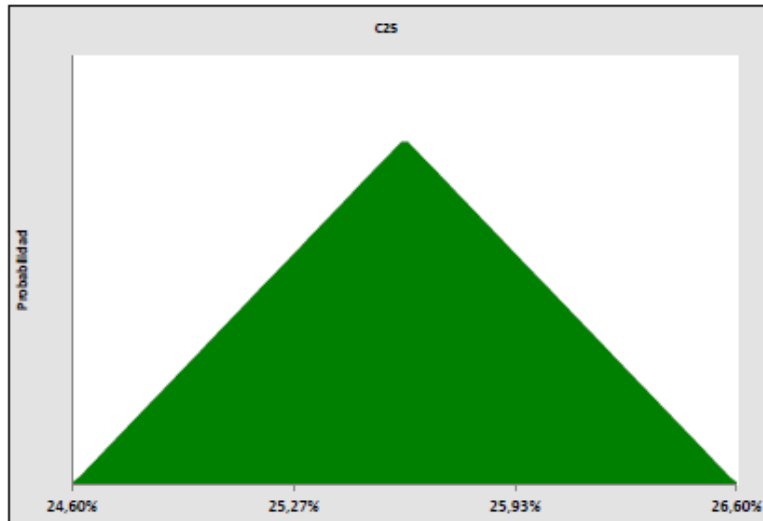
Triangular distribución con parámetros:

Mínimo	24,60%	(=D240)
Más probable	25,60%	
Máximo	26,60%	(=C240)

REPORT1

Suposición: C25 (contin.)

Celda: C25

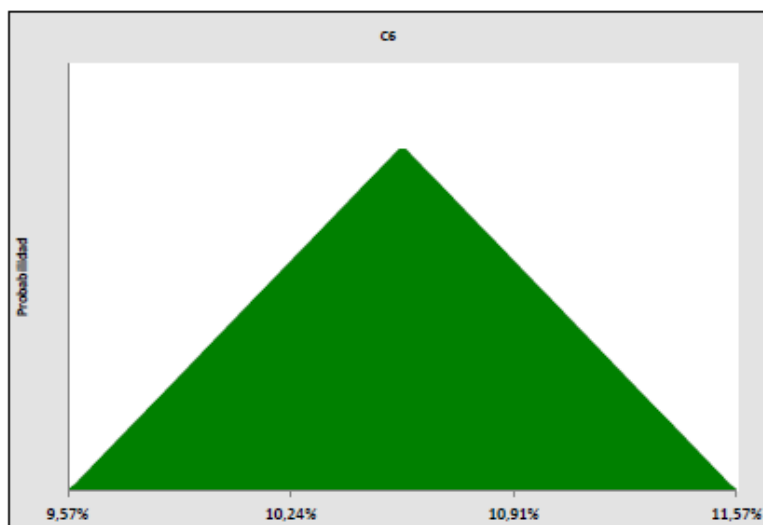


Suposición: C6

Celda: C6

Triangular distribución con parámetros:

Mínimo	9,57%	(=D237)
Más probable	10,57%	
Máximo	11,57%	(=C237)



REPORT1

Suposición: U130

Celda: U130

Triangular distribución con parámetros:

Mínimo	0,83	(=D238)
Más probable	0,84	
Máximo	0,85	(=C238)

