

Análisis y valoración de una Empresa Aseguradora

Por

J. L. FERNANDEZ SANCHEZ

Actuario

PREAMBULO

Aun cuando la tendencia a la concentración de Empresas Aseguradoras se acentúa desde hace años, crecientemente en nuestro país, la evolución del Sector en España, durante estos últimos, evidencia ya de manera importante la necesidad de agrupación, mediante fusión o asociación con estrecha vinculación accionaria.

Contemplando, al mismo tiempo, la delicada situación de algunas Compañías Aseguradoras, no todas de insuficiente dimensión, que puede hacerles recapacitar sobre la conveniencia de buscar solución en la venta del control accionario, con ánimo de dotar a la Empresa de mayor expansión y nueva reestructuración técnica y financiera, es por lo que creemos especialmente interesante abordar este tema, aportando a este mercado de Entidades de Seguros una pauta que coadyuve a disipar, aunque sea parcialmente, el confusio nismo que en principio existe sobre la materia.

Si en cualquier transacción de Empresa o, fracción mayoritaria de ella (control accionario vendible sobre la misma), suelen existir apreciaciones divergentes de valoración entre las partes, tratándose de Entidades de Seguros, el problema se acrecienta, debido fundamentalmente a que su complejidad técnica y operativa es realmente singular, difícilmente valorable por quienes no se encuentren adentrados en las técnicas administrativas, contables, financieras y actuariales del Sector.

En cierto modo existe en España, si no laguna, sí al menos insuficiente tratamiento del tema, por cuyo motivo pensamos que con el desarrollo del siguiente trabajo podemos aportar algún servicio.

1. INTRODUCCION

La valoración de una Empresa Aseguradora es, por lo general, de una extraordinaria complejidad, hasta el punto de que aun contando las personas encargadas de realizarla con suficientes conocimientos técnicos e información, los resultados tendrán siempre un valor estimativo y, por consiguiente, criticables.

Esta dificultad aumenta en el caso de que, además del Negocio Directo, en las diferentes modalidades de Riesgos Diversos y de Vida, la Compañía

acepte reaseguro, ceda, retroceda riesgos en diferentes sistemas de contratos y negocie en coaseguro.

Entendemos que el valor de una Empresa de Seguros es completamente diferente del de su Capital y Reservas Patrimoniales, pues está formado por la suma algebraica de diferentes magnitudes, que además de su Valor Contable define lo que nosotros denominamos un VALOR POTENCIAL.

El Valor Potencial de la Empresa Aseguradora es función de diferentes variables correlacionadas entre sí, determinables mediante el análisis estadístico, medición y apreciación subjetiva de los técnicos encargados de la valoración.

Las principales variables empíricas del citado Valor Potencial podemos denominarlas Cartera, Solvencia Estática, Suficiencia Técnica, Desarrollo y Organización, etc., que deben ser obtenidas mediante los correspondientes análisis de cifras, investigadas dentro de la propia Compañía y afectadas en su medición por las experiencias generales del Sector.

Finalmente, existe otro factor, independiente de todo razonamiento técnico, motivado por la conveniencia o necesidad de las partes en la transacción, que es el Valor de Negociación, al contemplar objetivos de Control, Absorción, Reestructuración, Coyuntura (particular o sectorial), Financieros, dificultades de constitución y desarrollo, etc.

Por la subjetividad técnica apuntada, se hace necesaria la intervención de un VALORADOR que, además de conocer suficientemente las diferentes disciplinas aseguradoras, posea suficiente grado de experiencia en general sobre las mismas, y en particular, por supuesto, de las técnicas de evaluación de Empresas Aseguradoras, a fin de lograr la armonía precisa entre la ciencia, experiencia y buen sentido.

Seguidamente vamos a apuntar los diferentes conceptos que a nuestro juicio, aunque puede que no únicos, debemos considerar para el logro de nuestro objetivo.

I

2. VALOR CONTABLE

La determinación de este valor, si bien puede ser laboriosa, no presenta dificultades importantes, puesto que con un cuidadoso análisis de la composición de las cuentas, en todo caso posterior a una exhaustiva auditoría, nos proporcionará las bases necesarias para una correcta estimación.

2.1. BALANCE DE INVENTARIO

A fin de establecer, posteriormente, los determinados análisis comparativos, que nos permitan fijar los convenientes niveles de significación, podemos agrupar las cuentas en un Balance de Inventario, que puede ser el siguiente:

ACTIVO

DISPONIBLE

- Caja.
- Bancos y Cajas de Ahorro.

REALIZABLE

A corto plazo:

- Accionistas.
- Coaseguradores.
- Valores Mobiliarios.
- Delegaciones y Agencias.
- Recibos Primas pendientes de cobro (según el porcentaje estimado en una evolución normal de la gestión de cobro).
- Reaseguro aceptado (saldo Cedentes).
- Reaseguro cedido (saldo Aceptantes).
- Reservas Riesgos en Curso.
- Reservas de siniestros pendientes.
- Saldos en efectivo.
- Deudores Diversos.
- Rentas e intereses vencidos pendientes de cobro.
- Efectos mercantiles a cobrar.
- Vehículos.
- Reservas matemáticas Reaseguro Cedido (75 por 100 aproximadamente rescatables).
- Inmuebles.
- Préstamos.
- Recibos Primas pendientes de cobro (porcentaje por gestión contencioso o morosos).
- Reaseguro aceptado (Depósito en Cedentes).
- Fianzas y Depósitos.

A largo plazo:

- Anticipos sobre pólizas.
- Usufructo o nudas propiedades.

CONDICIONADOS

- Comisiones descontadas.
- Reservas matemáticas Reaseguro Aceptado.

INMOVILIZADO

- Mobiliario, instalación y máquinas.

INVERSIONES CONSUMIBLES

- Material.

GASTOS AMORTIZABLES

- Gastos de constitución y primer establecimiento.
- Gastos de organización.

RESULTADOS AMORTIZABLES

- Pérdidas de Ejercicios económicos.
- Resultados liquidación Accidentes del Trabajo.

PASIVO

NO EXIGIBLE

Capital:

Capital social.
Fondo fundacional Mutuas.

Reservas libres:

Estatutarias.
Legales no técnicas.
Cuentas regularización (Ley 76/26-12-71).
Otras reservas.
Fondo fluctuación de valores.
Fondo garantía.

Reservas Especiales:

Reservas matemáticas Seguro Directo (25 por 100 aproximadamente no rescatable).
Riesgos en Curso.
Estabilización.
Para pago comisiones de Primas pendientes.
Provisión primas pendientes.
Para créditos de dudoso cobro.
Para impuestos.
Otras provisiones.

EXIGIBLES

A corto plazo:

Reservas matemáticas Seguro Directo (15 por 100 aproximadamente rescatable).
Reservas matemáticas Reaseguro Aceptado (idem id.).
Reservas de Siniestros Pendientes.
SalDOS efectivos de Reaseguro.
SalDOS efectivos de Coaseguro.
Depósito de las Aceptantes.
Delegaciones y Agencias.
Acreedores Diversos.
Efectos mercantiles a pagar.
Otras Cuentas.

CONDICIONADOS

Reservas matemáticas Seguro Directo (25 por 100 no rescatable).
Reservas matemáticas Reaseguro Aceptado (idem id.).

BENEFICIOS APLICABLES

Pérdidas Ejercicios Económicos.
Resultados liquidación Accidentes del Trabajo.

2.2. COEFICIENTES DE FIABILIDAD

La aplicación a las cifras inventariadas de unos porcentajes correctores comprendidos en los usuales límites del Sector y particular de la Compañía nos permitirá establecer la buscada estimación contable.

Algunos de estos coeficientes serán fijados en el 100 por 100, otros por debajo e incluso otros, especialmente en el Pasivo, por encima de dicho porcentaje.

Los porcentajes de depreciación de Pasivo suelen ser, por lo general, nulos, a excepción de algunas cuentas vinculadas con otras de Activo depreciadas, como, por ejemplo, Comisiones de Primas Pendientes.

2.3. REGULARIZACIONES DE ACTIVO

Las cuentas de Activo regularizable, tales como Inmuebles y en su caso Valores Mobiliarios, Inmovilizado, Usufructo y Nudas Propiedades, etc., pueden tener un tratamiento adicional a la valoración del Balance de Inventario, que contemple el incremento de valor individualizado, en relación a la contabilidad, de cada uno de los inmuebles y en lo posible de los otros Valores.

Las valoraciones oficiales del Organismo de Control correspondiente y las cotizaciones o tasaciones autorizadas, nos facilitarán los datos necesarios. La actualización de estas valoraciones, minimizan el concepto del Valor Residual de Inmovilizaciones de la Empresa.

2.4. SUFICIENCIA EN RESERVAS TÉCNICAS

La comprobación de Reservas Técnicas requiere una atención especial, tanto desde el punto de vista contable como de las técnicas actuarial y pericial de Seguros, pues inciden en forma importante en el Valor de la Empresa, por lo que representan de Pasivo Exigible.

2.4.1. Matemáticas.

2.4.1.1. *Seguro Directo*.—La observación del Cuaderno Anual de Reservas Matemáticas, presentado al Organismo de Control de Seguros, mediante cálculos muestrales y/o globales con análisis comparativos y de observación estadística nos proporcionará su verificación.

2.4.1.2. *Reaseguro Cedido*.—La cifra de estas Reservas figura en el citado Cuaderno de Reservas, por lo cual pueden ser también verificables en forma similar a lo apuntado anteriormente.

2.4.1.3. *Raseguro Aceptado*.—Las diferentes partidas del Reaseguro Aceptado, y en su caso Retrocedido, deben ser cuidadosamente contempladas, a fin de detectar posibles omisiones o impropiedades contables, para que las diferentes partidas se encuentren correctamente balanceadas.

2.4.2. *Reservas Técnicas especiales de Seguro Directo y Reaseguro*

Deberán igualmente verificarse las Reservas para Capitales y Rentas vencidas pendientes de pago, Reservas de Comisiones por Primas Pendientes, Reservas de Beneficios Adicionales, Estabilización (según Nota Técnica), etc.

2.4.3. *Reservas de Siniestros de Seguro Directo y Reaseguro*

En las pendientes de pago, podemos tener un tratamiento de comprobación similar a la relación de Acreedores, pero las pendientes de liquidación deberán analizarse individualmente para observar la realizada estimación, especialmente en los Seguros de responsabilidad ilimitada.

2.4.4. *Riesgos en Curso de Seguro Directo y Reaseguro*

La verificación es fácil, pues están relacionadas con las Primas Emitidas, según en todo caso las disposiciones vigentes y/o Notas Técnicas.

II

3. VALOR POTENCIAL

3.1 INTRODUCCIÓN

Al valorar una Empresa Aseguradora es frecuente confundir los términos Valor de Emisiones, Valor de Cartera y Valor Agencial.

Sin embargo, sus diferencias son claras, principalmente en el último de dichos valores. Entendemos que la incidencia de los seguros de Riesgos Diversos en el Valor del Goodwill de la Empresa, es de mucha menor importancia relativa que la del negocio de Vida. Su influencia es mayor en el Valor Sustancial de la Sociedad. Por ello, además de las consideraciones seguidamente apuntadas, debemos observar mayor rigor técnico en la valoración del Ramo de Vida, que nos motiva el desarrollo de una teoría, como veremos más adelante.

Para realizar un estudio profundo sobre el Valor Potencial de una Empresa Aseguradora en un momento determinado, sería teóricamente preciso fijar, para el Ramo de Vida, el más probable beneficio que produciría póliza por póliza, de conformidad con la experiencia de mortalidad, rentabilidad, caída de cartera, costos técnicos de adquisición y reaseguro, así como características en que fue emitida, y en Riesgos Diversos, realizar análisis similares por grupos de pólizas de siniestralidad aproximadamente igual.

Además, sería preciso realizar estudios analíticos del valor de la agencia, cuerpo productor, organización de ventas, contratos de comisiones y suficiencia en recargos. También sería preciso analizar los contratos de reaseguro tomado, posibilidad de ganancias en los mismos, intereses sobre las reservas

de primas retenidas por el reaseguro tomado, mortalidad o siniestralidad experimentada, análisis de la composición de la cartera según el fraccionamiento en el pago de primas, interés requerido en el mantenimiento de las reservas matemáticas, las pólizas especiales, beneficios adicionales, participación de utilidades a los asegurados, así como otras circunstancias varias que lógicamente darían lugar a un trabajo de suma complicación y laboriosidad.

No obstante, vamos a definir conceptos y a señalar una pauta para la realización del trabajo de evaluación, cuya precisión de resultados estarán lógicamente relacionados con la amplitud y observación técnica desarrollada por el Valorador.

3.2. VALOR DE EMISIONES

Esta cantidad la definimos como el precio estimado por el volumen de negocio futuro aportado por la Empresa.

3.2.1. Generalidades

Usualmente se suelen fijar diferentes porcentajes, aplicables por Ramos, sobre las Primas Emitidas Netas de anulaciones y extornos.

Para determinar estos porcentajes, no sólo deben contemplarse los usualmente utilizados en el Sector, como término medio, sino que además deben tenerse en cuenta la aplicación de ciertos coeficientes correctores, según los resultados estadísticos, circunstancias particulares de la Empresa y otras estimaciones, conforme apuntamos en 3.1.

Generalmente, después de realizar un estudio profundo sobre los datos señalados anteriormente, se suele fijar en el Ramo de Vida un valor para cada 100 unidades de suma asegurada, para pólizas de vida entera y de capitales diferidos y un tercio de dicho porcentaje para seguros temporales, una cuarta parte para seguros de grupos y porcentajes promedios, para otros planes de seguro, según su característica. Porcentajes distintos para aquellas pólizas que no hayan renovado su segunda anualidad y para aquellos cuyo pago de primas sea fraccionado. En Riesgos Diversos, un porcentaje sobre Primas de Incendios, Robo y otros de baja siniestralidad. La mitad del mismo porcentaje para R. C. y Accidentes, y pequeños porcentajes o nulos para otros, como Automóviles.

Un procedimiento simplificado, que pensamos puede darnos un buen valor estimativo, es el de considerar las posibles ganancias futuras que puede reportar globalmente la cartera de que se trata, considerando ésta afectada por los coeficientes estadísticos, que la experiencia de la Compañía señale.

Una vez proyectados los posibles resultados parciales sería preciso sumar sus correspondientes valores actuales, y ello unido al valor estimativo del cuerpo de agencia y organización, así como también el valor contable nos daría el resultado que buscamos, el cual podría afectarse por un determi-

nado coeficiente estimativo, en función a la bondad y posibilidades de aportar beneficios de los contratos de Reaseguro en vigor.

3.2.2. *Cartera*

El valor de Cartera, propiamente dicho, lo entendemos como la diferencia existente entre el Valor de Emisiones y los gravámenes que se estima pueden pesar sobre la misma, principalmente por los Derechos de Cartera, adquiridos legalmente por el Gestor, al amparo de las vigentes disposiciones; derechos que pueden ser medibles con bastante aproximación.

3.2.3. *Agencial*

Definimos con este nombre el valor conjunto de las estimaciones individuales correspondientes a los diferentes Agentes y Agencias que componen la Organización Comercial de la Empresa, teniendo en cuenta los resultados y porcentajes técnico---estadísticos observados en cada uno y contemplando el volumen de emisiones, cobranza, siniestralidad, índices de calidad (relaciones entre ramos), costos de la producción y mantenimiento, etc.

3.2.4. *Solvencia Estática y Suficiencia Técnica*

La medición de esta magnitud, expresada en porcentaje sobre la variable, Valor de Emisiones, contempla el análisis de los recargos de Gestión Interna y Gestión Externa en las diferentes modalidades de Seguros, apreciación en los contratos de Reaseguros (Cedido y Tomado), Interés requerido en el mantenimiento de las Reservas Técnicas, Beneficios Adicionales y Participaciones, ofrecidas a los asegurados.

Esta variable la asimilamos a la Solvencia Estadística Teórica de la Empresa, por la posibilidad Técnico-Financiera de hacer frente a las obligaciones que le sean exigibles.

Es preciso tener en cuenta que si la Valoración se realiza a efectos de fusión o adquisición, de una Empresa Aseguradora que ha de reestructurarse por ello, el objeto que debe presidir nuestras estimaciones, más que el de determinar la suficiencia o insuficiencia del Nivel Mínimo de Solvencia, es el de valorar de algún modo su "Earnig Capacity" o Capacidad de Ganancia Técnica.

III

3.3. CONSIDERACIONES TEÓRICAS EN EL RAMO DE VIDA

La determinación de los porcentajes apuntados en el párrafo anterior, para el Ramo de Vida, suele realizarse mediante una observación técnico-analítica más o menos amplia.

Ahora bien, por tratarse de un Ramo eminentemente técnico, consideramos preciso señalar unos lineamientos teóricos que nos permita realizar un análisis exhaustivo del problema, tanto más aplicable cuanto mayor sea la importancia del Ramo, dentro del entorno asegurador de la Empresa, todo ello motivado por la apuntada incidencia en el Valor del Goodwill de la Compañía.

Para el desarrollo de dicha teoría, partimos de las primas cobradas, reservas matemáticas y sumas aseguradas existentes en el momento de la evaluación.

De las primas cobradas iniciales obtendremos, de conformidad al promedio de conservación observado durante un número suficiente de años, las primas probables que deberán cobrarse en años sucesivos y de conformidad a la relación media existente entre primas cobradas y primas netas proyectaremos también estas últimas.

De acuerdo con la reducción promedia, que por caída de Cartera cabe también esperar en las sumas aseguradas, se proyectarán éstas durante el número de años que, como término medio se estime, deberá extinguirse la Cartera.

De las sumas aseguradas se obtendrán las correspondientes primas de riesgo, teniendo en cuenta la edad promedio de los asegurados en el momento de la evaluación.

Una vez obtenidas las primas de riesgo, se fijarán las primas de ahorro como diferencia entre aquéllas y las primas netas correspondientes.

Es sabido que las fuentes de beneficio de una Compañía de Seguros sobre la Vida provienen, por un lado, de la mortalidad favorable que nos proporcionan las primas de riesgo, y por otro, la diferencia de interés aplicado en las Tablas de mortalidad usadas y el interés real obtenido.

Las reservas matemáticas sucesivas podrán obtenerse añadiendo a la reserva anterior la prima de ahorro correspondiente.

Acumulando los valores actuales de los rendimientos promedios que devengaron las sucesivas reservas matemáticas anuales, al tipo de interés generalmente observado, obtendremos el beneficio global por rentabilidad de dichas reservas sucesivas más probables que ocasionará la Cartera tratada.

Con estas consideraciones, vamos a encontrar una fórmula para desarrollar todo lo expuesto, primeramente señalando los coeficientes necesarios para ello y después indicando una forma sencilla de encontrar los mismos.

Veamos cuáles son los datos y coeficientes necesarios:

t_1 = Tanto por uno de disminución media anual de primas cobradas.

t_2 = Tanto por uno de relación entre prima cobrada y prima neta según la suficiente media en recargo.

t_3 = Tanto por uno de disminución media anual de las sumas aseguradas.

t_4 = Tanto por uno de reducción anual de reservas por todos conceptos (rescates, siniestros, vencimientos y transformaciones).

- t_3 = Tanto por uno de rentabilidad media de las reservas matemáticas.
- n = Números de años que como término medio se extinguirá la Cartera.
- PC_1 = Primas cobradas en el momento de la evaluación.
- SA_1 = Sumas aseguradas en el momento de la evaluación.
- R_1 = Reservas matemáticas en el momento de la evaluación.
- x = Edad media de los asegurados en el momento de la evaluación.

Para la evaluación de la Cartera es necesario no considerar nuevos ali-mentos de primas iniciales y, por tanto, sólo se valoran los rendimientos correspondientes a la administración de dicha Cartera. Por ello, y de confor-midad con estos porcentajes, las sucesivas primas cobradas serían:

$$\begin{aligned} \text{Primer año: } PC_1 &= PC_1 \times t_1 \\ \text{Segundo año: } PC_2 &= PC_1 \times t_2^2 \\ \text{Tercer año: } PC_k &= PC_1 \times t_1^k \end{aligned}$$

lo mismo

$$SA_k = SA_1 \times t_3^k$$

La edad promedia de los asegurados más probable en el año k será $(x+k)$, considerando que la sucesiva caída de cartera sea igual en todas las edades.

Si en el año k tenemos SA_k de sumas aseguradas, las primas de riesgo en dicho año, PR_k , serían las siguientes:

$$PR_k = SA_1 \times t_3^k \times qx + k$$

Y como las primas netas en el año k , o sea PN_k , deberán ser el producto de las primas cobradas en dicho año, por el coeficiente t_2 , tendríamos:

$$PN_k = PC_k \times t_2 = PC_1 \times t_1^k \times t_2$$

Y siendo las primas de ahorro del año k , o sea PA_k , la diferencia entre las primas netas de dicho año menos las de riesgos correspondientes, ten-dremos:

$$PA_k = PN_k - PR_k = PC_1 \times t_1^k \times t_2^k - SA_1 \times t_3^k \times qx + k$$

Las sucesivas reservas se obtendrían de esta cartera, serían:

$$\begin{aligned} \text{Primer año: } R_1 &+ PA_1 = R_1 \\ \text{Segundo año: } R_1 &+ PA_2 = R_2 \\ \text{Ko. año: } R_{k-1} &+ PA_k = R_k \end{aligned}$$

Pero como, por otro lado, las reservas se irían reduciendo a razón de t_1 cada año, por concepto de rescates, siniestros, vencimientos y transformacio-nes, tendríamos:

$$R_k = (R_{k-1} + PA_k) \times t_1^k$$

De cuya fórmula calcularíamos las sucesivas reservas matemáticas, teniendo en cuenta que

$$R_1 = R_0$$

Ahora bien, los sucesivos beneficios por mortalidad favorable provienen de las primas de riesgos correspondientes, función de un coeficiente b (en España suele oscilar entre el 20 y el 50 por 100, según las Tablas, por lo que debe estimarse el promedio ponderado resultante), tendríamos:

$$PR_k \times b$$

Y el valor actual de dicho beneficio:

$$PR_k \times b \times v^k$$

Descontando a un tipo de interés que bien puede ser el obtenido en las reservas, o sea, el t_s .

Es decir, que el beneficio por mortalidad favorable, en un año determinado k , o sea, BM_k , sería:

$$BN_k = SA_1 \times t_3^k \times q_x + k \times b \times v^k$$

De las reservas matemáticas sucesivas se obtendrá la correspondiente rentabilidad BR_k , cuyo valor actual sería:

$$BR_k = t_5 \times R_r \times v^k$$

La suma de todos los valores actualmente citados anteriormente nos proporcionará el valor T de la Cartera:

$$T = b \times SA_1 \times \sum_{k=1}^n t_3^k \times q_x + k \times v^k + t_5 \times \sum_{k=0}^{n-1} R_k \times v_k$$

Los anteriores datos nos proporcionarán los siguientes coeficientes:

t_1 El coeficiente entre el total de primas de primer año que se cobraron en un año determinado, PI_n , y el total de primas que en año k se conserva de dicha Cartera, PC_k , nos proporcionará el tanto por uno de conservación media.

La media aritmética de dicho coeficiente nos dará el valor t_1 :

$$t_1 = \frac{1}{k} \sum_{s=1}^k \frac{PC_s}{PI_s}$$

siendo:

$$PI_k = \sum_{s=1}^k PC_s$$

- t_2 Para fijar este porcentaje es preciso analizar la suficiencia en recargos, que tiene cada plan de seguros, determinando la suficiencia media correspondiente de conformidad a la composición de la Cartera.
- t_3 Puede seguirse el mismo procedimiento que para el t_1 aunque a efectos de simplificación puede considerarse que como término medio la reducción en suma asegurada es directamente proporcional a la caída de Cartera por primas cobradas, y entonces dichos tantos serían equivalentes.

$$t_1 \sim t_3$$

- t_4 La caída de reservas que por todos conceptos debe considerarse existente en un año determinado, k , estará compuesta por tres coeficientes: de siniestros, s ; de rescates y transformaciones, r , y de vencimientos, w , siendo

$$s+r+w=1$$

s y r son fácilmente determinables; basta comparar el total de rescates de cada año, reservas liberadas por transformaciones, y siniestros, con las reservas del año anterior y obtener el coeficiente medio entre todos los años.

Para obtener el w medio bastará aplicar la fórmula resultante del siguiente desarrollo:

$$\begin{array}{l} \text{Primer año: } w_1 = 1 - (s_1 + r_1) \\ \text{Segundo año: } w_2 = 1 - (s_2 + r_2) \\ \hline \text{K}^\circ \text{ año: } w_k = 1 - (s_k + r_k) \end{array}$$

siendo,

$$s_k = s_1^k \quad \text{y} \quad r_k = r_1^k$$

Cuya media aritmética sería:

$$w = \frac{1}{k} \left[1 - \sum_{s=1}^k (\bar{s}_1^s + \bar{r}_1^s) \right]$$

- t_5 La rentabilidad media de inversiones es fácilmente determinable en cualquier Compañía, y lógicamente es un dato de sobra conocido.
- x La edad media de los asegurados suele oscilar entre los cuarenta y cuarenta y cinco años.
- n Esta cifra estimativa debe fijarse de conformidad a la composición de la Cartera.

Normalmente suele oscilar entre veinte y treinta años, aunque depende en gran parte del volumen que en la citada Cartera tengan los Seguros de Vida entera y planes de plazo superior a veinticinco años.

Resumiendo lo anterior, podemos señalar que, aunque el problema de evaluación de las emisiones en seguros sobre la Vida presente problemas que no pueden resolverse rápidamente, con la aplicación de estas fórmulas y después de haber calculado los coeficientes señalados, es posible obtener unos resultados bastante aproximados a la realidad.

4. RESULTADOS

4.1. VALOR EFECTIVO DE LA EMPRESA (E)

Quedará definido como resultado de efectuar la siguiente suma algebraica de valores netos, obtenidos de acuerdo a las anteriores consideraciones:

Contable + Regularizaciones de Activo ± Suficiencia Reservas Técnicas + Valor Potencial,

quedando determinada, a su vez, esta última variable en función de las siguientes operaciones:

Emisiones - Gravámenes + Agencial ± Solvencia Estática ± Suficiencia Técnica.

4.2. VALOR EFECTIVO DE UNA ACCIÓN (x)

El porcentaje (p) resultará de efectuar la operación

$$x = \frac{100 \times \text{Valor efectivo de la Empresa}}{\text{Capital social}}$$

Al coeficiente (x) deben señalársele unos límites porcentuales de desviación (L_1) y (L_2), entre los cuales debe encontrarse el precio (p).

Estas cotas deben fijarse en función a los grados de información, investigación y verificación observados, así como también por la intensidad desarrollada en el tratamiento para la evaluación de los mismos.

Independientemente, puede ser aconsejable un aplazamiento parcial de pagos cuando la verificación anteriormente apuntada se estimara insuficiente; aplazamiento que, dada la complejidad de cifras y conceptos, debe quedar clara y precisamente determinado.

El valor de (p) queda, por consiguiente, definido por la expresión:

$$x - \frac{L_1}{100} \leq p \leq x + \frac{L_2}{100}$$

5. VALOR DE NEGOCIACION

Ahora bien, conforme hemos apuntado al principio del presente trabajo, dicho precio puede verse sensiblemente influenciado por motivaciones negociadoras como resultado de diferentes variables comerciales o financieras, que inciden en su transacción y cuya estimación, más o menos empírica, queda al margen de todo razonamiento técnico.