

00667



**Universidad Nacional Autónoma de México**  
**Programa de Posgrado en Ciencias de la Administración**  
**Facultad de Contaduría y Administración**

**Examen General de Conocimientos**  
**Caso Práctico**

**Adquisición de la aseguradora "FDI"**

**Que para obtener el grado de:**

**Maestro en Finanzas**

**Presenta: Salvador Loza Sánchez**

**Tutor: Dra. Ma. Luisa Saavedra García**

**México, D.F.**

**2004**



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

*AGRADEZCO TODO EL CARIÑO Y LA PACIENCIA QUE SIEMPRE ME HA  
BRINDADO TODA MI FAMILIA.*

*TAMBIÉN AGRADEZCO TODO EL APOYO, EL TIEMPO Y LOS  
CONOCIMIENTOS QUE MIS MAESTROS ME HAN PROPORCIONADO.*

*A TODOS ... MUCHAS GRACIAS*

# ADQUISICIÓN DE LA COMPAÑÍA DE SEGUROS "FDI"

## Índice

Introducción	1
I.- Descripción del caso de estudio	3
1.1 Unidad de estudio	3
1.2 Unidad de análisis	3
1.3 Tema propuesto	3
1.4 Tipo de caso	3
1.5 Razones para realizar un caso de estudio	4
1.6 Propósito del caso	4
1.7 Dirigido a	4
1.8 Objetivos del caso	4
II.- Marco referencial	5
2.1 Crecimiento empresarial	5
2.1.1. Crecimiento interno	5
2.1.2. Agencias	5
2.1.3. Sucursales	6
2.2 Adquisiciones y su diferencia con otras operaciones	6
2.3. Principales razones para llevar a cabo una adquisición	8
2.3.1. Integración horizontal y sinergia operativa	8
2.3.2. Economías de integración vertical	8
2.3.3. Eliminación de una gestión ineficiente	8
2.3.4. Utilización de fondos excedentes	8
2.4. Reestructuración empresarial	9
2.4.1. Reestructuración operativa	10
2.4.2. Reestructuración financiera	11
2.4.3. Asociación estratégica, nuevos socios y capital de desarrollo	11
2.5. Razones discutibles para llevar a cabo una adquisición	12
2.5.1. La diversificación del riesgo	12
2.5.2. Menores costos de financiación: sinergia financiera	13
2.5.3. Crecimiento	13
2.6. Formas de realizar la adquisición	13
2.6.1. Adquisición por fusión	13
2.6.2. Adquisición por acciones	13
2.6.3. Adquisición de activos	14
2.6.4. La compañía controladora	14
2.7. El proceso de evaluación	14
2.8. Informes financieros y administrativos	15

• • •

---

2.9. Método de participación	17
2.9.1. Inversiones temporales	17
2.9.2. Inversiones permanentes	17
2.9.3. Método del costo	18
2.9.4. Método de participación	18
2.10. Estructuración de transacciones	19
2.11. Consolidación de estados financieros	19
2.11.1. Aplicación de principios de contabilidad	19
2.11.2. Proceso contable de la consolidación	20
III.- Caso de Estudio: Adquisición de la Empresa de Seguros "FDI"	22
3.1. Introducción al caso	22
3.2. Historia de la empresa	23
3.3. Descripción de la empresa	24
3.4. Filosofía, valores y visión	25
3.5. Relaciones de negocio	26
3.6. Ramo del seguro de vida	27
3.7. Amenazas y oportunidades en el sector asegurador mexicano	28
3.8. Competencia	28
3.9. Entorno económico	29
3.10. Análisis del sector asegurador mexicano	29
3.11. Análisis del sector asegurador internacional	31
3.12. Problemática del caso	33
IV.- Preguntas del caso	35
V.- Solución al caso: Adquisición de la aseguradora "FDI"	36
5.1. Sumario y solución al caso	36
5.2. Evaluación financiera de la aseguradora	36
5.3. Publicación de la adquisición	39
5.4. Beneficios de la adquisición	40
5.5. Resultados financieros después de la adquisición	41
5.5.1. Resultados	41
5.5.2. Razones financieras	41
5.5.3. Crecimiento	42
5.5.4. Compendio de la adquisición	43
5.6. Tendencia sector asegurador internacional	45
5.7. Tendencia del sector mexicano	45
VI.- Conclusiones y recomendaciones	47
Bibliografía	50

• • •

---

**Anexos**

Anexo 1.- Participación de mercado	52
Anexo 2.- Resultados anteriores a la adquisición	53
Anexo 3.- Razones financieras	54
Anexo 4.- Costo de adquisición	55
Anexo 5.- Evaluación de la adquisición	56
Anexo 6.- Nota Técnica de seguro de grupo	62
Anexo 7.- Oficio S.H.C.P. de Incremento de capital	73
Anexo 8.- Estado de situación financiera y estado de resultados	75
Anexo 9.- Flujo de efectivo disponible	78
Anexo 10.- Valor utilizando el método de utilidad descontada	79
Anexo 11.- Reportajes de la prensa	81
Anexo 12.- Resultados después de la adquisición	83
Anexo 13.- EVA	84

---

## INTRODUCCIÓN

Los cambios que ha experimentado el sector asegurador en los últimos años, la fuerte presencia de empresas extranjeras en el mercado nacional<sup>1</sup>, de las 70 instituciones privadas 36 presentan capital mayoritariamente extranjero, así como la entrada de nuevos competidores y los cambios en los canales de distribución, obligan a las aseguradoras a replantear sus estrategias.

La utilización de la Banca - Seguros está siendo cada vez más representativa, ésta es operada básicamente por grupos financieros y por ende se ve reflejado en los resultados de las compañías de Seguros.

Asimismo, los ramos de Vida y Pensiones han incrementado aún más su participación en la cartera de las compañías, por el desarrollo de las rentas vitalicias y el seguro de vida individual.

En este trabajo se plantea un caso de una empresa mexicana que enfrentó problemas financieros, provocados básicamente por la situación que ha vivido el país desde hace varias décadas, el ingreso de compañías extranjeras y por el nulo crecimiento que tenía en sus ventas.

La primera parte (capítulo I) se refiere a la descripción del caso de estudio, donde se define la unidad de análisis, la unidad de estudio, el tipo de estudio, el propósito, los objetivos del caso y a quién se dirige.

La segunda parte (capítulo II) presenta el marco referencial iniciando con el tema del crecimiento empresarial, las adquisiciones, las principales razones por las que se lleva a cabo una adquisición, la reestructuración empresarial, así como las formas de realizar una adquisición, los informes sobre los estados financieros, se menciona el método de participación, las transacciones que se tienen que efectuar, el aspecto legal y la consolidación de los estados financieros.

En la tercera parte (capítulo III) se hace una introducción al caso de estudio, se narra la historia de la compañía de seguros, su origen, la filosofía, su misión y sus valores, se menciona los competidores y el entorno económico, sus amenazas y oportunidades; es decir, se muestra el desarrollo de la empresa para poder establecer la problemática del caso y sus alternativas de solución.

En la cuarta parte (capítulo IV) se dan a conocer las preguntas que permitirán conocer por un lado el origen del problema y por el otro, los resultados financieros que se obtuvieron a partir de la alternativa seleccionada.

---

<sup>1</sup> *Anuario Estadístico de Seguros y Fianzas. Comisión Nacional de Seguros y Fianzas. México.: 2002 pp.1-3.*

En la quinta parte (capítulo V) se proporciona la solución al caso, describiendo las acciones que se tomaron, la revisión de la línea de productos para su comercialización, se analiza el valor de compra de la adquisición, se describen los beneficios obtenidos, así como el análisis de la alternativa elegida; de igual modo se muestra mediante el análisis de los estados financieros y sus indicadores los resultados de la opción elegida por la empresa del caso de estudio después de la adquisición.

Finalmente, en la sexta parte (capítulo VI) se presentan las conclusiones a las que se llegan, luego de analizar la adquisición<sup>2</sup> de la empresa y después de haber revisado los indicadores financieros que se obtuvieron con la finalidad de establecer si la compañía aseguradora logró mejorar financieramente al presentarse la nueva administración y los nuevos campos de mercado.

---

<sup>2</sup> Es obtener el control de una compañía sin necesidad de mezclar los patrimonios del vendedor y del comprador.



## I.- DESCRIPCIÓN DEL CASO DE ESTUDIO

### 1.1 Unidad de estudio

SEGUROS "FDI"

### 1.2 Unidad de análisis

Tratamiento de la asociación estratégica de la empresa "FDI" con la empresa "Hartford".

### 1.3 Tema propuesto

Adquisición de empresa.

### 1.4 Tipo de caso

El caso es del tipo ortodoxo, llamado método de casos, que se define como una técnica de enseñanza –aprendizaje, consistente en el análisis por parte de los estudiantes, de la descripción escrita de un problema o situación realmente sucedida en una organización y un ulterior análisis y discusión, bajo la dirección de un docente, con el objeto de recomendar la acción a seguir para resolverlo, o criticar la forma en que fue solucionado.

Es un caso de evaluación, que consiste en la descripción escrita de los antecedentes, entorno, hechos y demás datos o factores de un problema en estudio particular al área financiera que realmente tuvo o tiene lugar en una organización, así como la decisión o acción(es) ya tomada(s) para resolverlo, con el objeto de que los estudiantes, individual y grupalmente, analicen dicho problema y evalúen críticamente tal(es) decisión(es) o acción(es)<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> Rios Szalay, Jorge. *Guía para elaborar casos para la enseñanza de administración en México*. México, D.F.: UNAM, FCA, 1988. pp. 29-30.

### 1.5 Razones para realizar un caso de estudio

Debido a que es fundamental estudiar la teoría como importante es reflejar esos conocimientos en la práctica, analizando las organizaciones y ofreciendo soluciones viables que permiten demostrar que el aprendizaje adquirido ayuda al mejoramiento y desarrollo de las empresas.

Además representa el inicio de la investigación en el área financiera, ya que la constante práctica es, en realidad, la que permitirá obtener una mejor visión de la realidad que diariamente viven las empresas mexicanas en el ámbito financiero.

### 1.6 Propósito del caso

Realizar un análisis de la problemática de la empresa aseguradora que debido a problemas financieros y necesidades de sobrevivencia, tuvo la necesidad de ser adquirida por un grupo estadounidense de mayor solvencia financiera.

### 1.7 Dirigido a:

Profesores y alumnos de la maestría en finanzas, empresarios del sector asegurador y analistas del medio.

### 1.8 Objetivos del caso

Conocer cuáles fueron las alternativas que tuvo la empresa, ante los problemas financieros y la falta de crecimiento, para tomar la decisión de llevar a cabo la adquisición con una empresa estadounidense en agosto de 2000. Asimismo, conocer las ventajas y desventajas que dichas alternativas ofrecían para la aseguradora.

Desarrollar un caso de estudio y revisar las alternativas para la solución del mismo, ya que esto permitirá desarrollar la capacidad de análisis y ampliar el conocimiento en el campo de las finanzas.

Conocer la situación financiera de la empresa para analizar si la alternativa elegida ha contribuido a mejorar el desarrollo de la empresa, reflejado en los resultados de la información financiera.

## II.- MARCO REFERENCIAL

### 2.1 Crecimiento empresarial

Una consideración que se debe tomar en cuenta es que en el momento en el cual una empresa deja de crecer, pronto es alcanzada e incluso desplazada de su mercado por la competencia, la cual no ha detenido su crecimiento. Una consecuencia de lo anterior es que la empresa vea mermados sus ingresos y puede que en el futuro peligre su permanencia<sup>4</sup>.

Cabe mencionar que actualmente el enfoque hacia la calidad también se ha orientado hacia los sistemas que generan la información contable y administrativa en las empresas, lo que facilita el análisis de las mismas.

#### 2.1.1. Crecimiento interno

El crecimiento de una empresa no debe ser tan acelerado que implique una pérdida de control. Una etapa inicial de crecimiento consiste en el incremento de la capacidad productiva de la entidad; este tipo de crecimiento interno consiste en la adquisición de recursos capaces de incrementar la productividad, la ampliación de la planta productiva, contratación de más empleados, diversificación de líneas de productos, etc.

En una etapa posterior, el espacio físico de la empresa limita el crecimiento interno. Más aún, el desplazamiento de los productos hacia el consumidor ocasiona "cuellos de botella" y aumenta los costos de distribución. Esta situación origina un nuevo tipo de crecimiento hacia fuera, mediante la creación de otras plantas o centros de distribución.

#### 2.1.2. Agencias

Una agencia es una entidad física o moral, que ejerce sus actividades con independencia económica y administrativa de la casa matriz.

Este tipo de crecimiento representa una buena opción para muchas compañías, ya que no representa una cantidad significativa de gastos fijos, ni costos adicionales por la inversión en instalaciones o construcciones; la comisión representa un costo variable de ventas para la casa matriz.

Una desventaja reside en ocasiones en la poca fidelidad de los agentes. La casa matriz deberá llevar un control contable de las ventas, costos y en su caso de los gastos de cada agente.

<sup>4</sup> Martínez Castillo, Aureliano. *Consolidación de Estados Financieros. México.: McGrawHill, 1999. pp.1-7.*

### 2.1.3. Sucursales

Una sucursal es cuando se desea tener un mayor control de los puntos de venta de sus productos, más acercamiento con los clientes o una estructura financiera que muestre una empresa de mayor tamaño y solidez.

El establecimiento de sucursales consiste en crear extensiones de la misma compañía en aquellos lugares en los que se efectúen operaciones con los clientes.

Operan bajo el mismo nombre o razón social.

Algunas características son las siguientes:

- Jurídicamente son una extensión de la casa matriz
- Efectúan su propia facturación
- Tienen un local propio

#### Sucursales locales

Éstas sucursales son aquellas que se ubican en la misma ciudad que la casa matriz.

#### Sucursales foráneas

Éstas sucursales son aquellas que se establecen para poder abarcar mercados ubicados fuera de la localidad en la que encuentra la casa matriz.

## 2.2 Adquisiciones y su diferencia con otras operaciones

Muchos de los cambios estructurales que se realizan en la industria de los servicios financieros incluyen la vinculación de dos o más compañías.

La adquisición es una transacción en que una compañía compra un interés predominante en otra compañía. Algunas veces, la compañía que compra mantiene las acciones de la compañía adquirida sólo como inversión y el equipo de administración original continúa dirigiéndola. En otros casos, la administración de la compañía que adquiere asume la operación de la compañía adquirida.

Dado que también se le puede controlar sin necesidad de mezclar los patrimonios de la vendedora y de la compradora, bastaría con hacerse de la mayoría de las acciones de la misma (incluso a veces, sin tener la mayoría, se puede controlar la gestión de la empresa); a esto se le denomina adquisición<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> Mascareñas Pérez, Juan. *Fusiones y Adquisiciones de Empresas. España.*: McGrawHill, 2000. pp.1-3.

Una fusión es una transacción en que los activos y pasivos de dos compañías se combinan, una de las compañías sobrevive como entidad legal y la otra compañía deja de existir. Es decir, una fusión consiste en un acuerdo de dos o más sociedades, jurídicamente independientes, por el que se comprometen a juntar sus patrimonios y formar una nueva sociedad.

Por otro lado, una escisión de sociedades es la transmisión de la totalidad o parte de los activos y capital de una sociedad a otra u otras sociedades que se crean expresamente para ello.

Cuando se compra otra empresa, se está haciendo una inversión, y son aplicables los principios básicos de inversión de capital. Debería procederse con la compra si es una contribución neta a la riqueza de los accionistas. Pero las adquisiciones son a menudo transacciones delicadas de evaluar.

Primero, se tiene que ser cuidadoso para definir los beneficios y los costos correctamente.

Segundo, comprar una empresa es más complicado que comprar una máquina nueva; deben abordarse temas especiales sobre impuestos, legislación y contabilidad.

Tercero, se debe ser consciente de las tácticas ofensivas y defensivas utilizadas en las absorciones hostiles, por si no puede consumarse un acuerdo amistoso.

Finalmente, se necesita tener un entendimiento general de porqué ocurren este tipo de transacciones y quién gana o pierde como resultado<sup>6</sup>.

Las razones por las que se producen adquisiciones de empresas pueden tener una lógica económica acertada o discutible, dependiendo de si cumplen o no el objetivo principal de toda decisión empresarial:

- La maximización del valor de la empresa, es decir, la creación de valor para el accionista.

El objetivo de toda adquisición de empresas es la creación de valor, y una de las metodologías para medirla es el análisis de los proyectos de inversión, al tratarse la decisión de adquirir una compañía de una típica decisión de inversión.

De esta manera, será una buena decisión financiera el adquirir una empresa cuyo precio de compra sea inferior al valor actual de los flujos de caja que se espera produzca cuando ésta ya se encuentre en poder de los compradores.

El análisis de una posible adquisición debe basarse fundamentalmente en la posibilidad de producir sinergias<sup>7</sup>.

<sup>6</sup> Brealey, Richard A. *Principios de Finanzas Corporativas. México.: McGrawHill, 2000. pp. 661.*

### 2.3. Principales razones para llevar a cabo una adquisición<sup>8</sup>

#### 2.3.1 Integración horizontal y sinergia operativa

Este tipo de operaciones se concentran en el estudio de la sinergia operativa y su consecución a través de las denominadas adquisiciones de tipo horizontal, que son aquellas que implican a empresas del mismo sector industrial o de negocios. La sinergia operativa se puede conseguir de dos formas:

- Aumentando los ingresos o,
- Reduciendo los costos.

#### 2.3.2 Economías de integración vertical

Estas operaciones son las formadas por compañías que se expanden para aproximarse con sus productos al consumidor final o a la fuente de la materia prima utilizada.

Se denomina integración hacia adelante cuando una compañía con grandes reservas adquiere a otra con una gran capacidad de venta al por menor, de esta manera se aproxima más a sus clientes finales.

La integración hacia atrás persigue el aumento y el aseguramiento de las reservas de materias primas.

#### 2.3.3. Eliminación de una gestión ineficiente

Uno de los argumentos más utilizados para recomendar las adquisiciones y las fusiones señala que ambas son instrumentos para prevenir la decadencia de las empresas, haciéndolas recobrar su salud perdida. Siempre hay empresas cuyo valor de mercado podría verse incrementado mediante una mejor gestión. La adquisición de estas empresas es lógicamente el blanco de otras que mantienen una mejor dirección.

#### 2.3.4. Utilización de fondos excedentes

Cuando una empresa genera una gran cantidad de fondos y tiene pocas oportunidades de reinvertirlos de una manera rentable en su propio negocio (porque las inversiones internas rindan menos que el costo de oportunidad del capital) y no desea distribuirlos vía dividendos o vía recompra de sus propias acciones, puede emplearlos en la adquisición de otras empresas siempre que la operación tenga un valor actual neto positivo, es decir, que genere valor para los accionistas.

---

<sup>7</sup> Mascareñas Pérez, Juan. *Op. Cit.* pp.1-3.

<sup>8</sup> *Idem*, pp. 5-14.

## 2.4. Reestructuración empresarial<sup>9</sup>

Cuando las empresas están atravesando por una serie de problemas como pueden ser la falta de recursos para cumplir sus obligaciones actuales o para el establecimiento de nuevos proyectos de inversión con el crecimiento que ello conlleva se utiliza la palanca financiera o la utilización de capital preferente.

### Palanca financiera

El apoyo externo que logran las empresas para el logro de sus fines, es una palanca sumamente poderosa que eleva exponencialmente los recursos y fuerzas propios. Se dota a la empresa de nuevo capital que impulse y multiplique las fuerzas internas propias disponibles.

La palanca equivale a una nueva inyección de recursos, que serán aplicados en el punto clave, es decir, el objetivo a alcanzar.

El administrador financiero planea la consecución y uso de los fondos de la empresa, así como maximizar su aplicación y el valor terminal de la firma.

Dentro de las actividades básicas de los administradores financieros sobresalen las siguientes:

- Presupuesto y planeación
- Decisiones sobre inversiones y financiamiento
- Control de las actividades financieras

La decisión más común tomada en circunstancias de crisis, es la reestructuración financiera de la empresa.

Las empresas han logrado reestructurar sus pasivos pero no han podido resolver sus problemas operativos, tales como falta de utilidades, liquidez escasa y elevada palanca financiera.

Esto anterior debido a que se cometen los siguientes errores:

- Indefinición de escenarios
- Definición de escenarios incompletos o incongruentes
- Minimización o no contemplación del riesgo cambiario
- Sub evaluación del riesgo financiero

---

<sup>9</sup> Haime Levy, Luis .*Reestructuración Integral de Empresas. México.: ISEF, 1997. pp. 1-61.*

### 2.4.1. Reestructuración operativa

La reestructuración operativa consiste en revisar a la organización como un todo: desde la estructura organizacional, hasta sus sistemas y procedimientos; desde las inversiones en equipos, hasta el más pequeño salario pagado durante la última semana.

Para lograr la reestructuración operativa es necesario definir cuatro cursos de acción relevantes<sup>10</sup>:

#### a.- "Achatamiento" de la estructura organizacional

El concepto de "achatación de la estructura organizacional" tiene como objetivo estar en contacto con los clientes y detectar nuevas necesidades y mercados que deben ser satisfechas.

Las deformaciones profesionales y de carácter de los directores de empresa llevan a que la estructura organizacional se haga cada vez más grande y en forma de pirámide, de tal manera que a mayor número de estratos se piensa que es mayor el poder que se detenta. La estructura de la organización debe estar enfocada a que el cliente sea el elemento más importante de la pirámide y que el personal operativo, supervisor y directivo enfoque su quehacer diario al servicio del cliente.

En economías abiertas la forma de mantener e incrementar la participación es por medio del servicio al cliente.

Para lograr el objetivo de reducir la estructura organizacional y convertirla en una organización enfocada al cliente, es necesario realizar un estudio que involucre lo siguiente:

- análisis, descripción y evaluación de puestos
- re –organización funcional
- reestructuración organizacional
- profesionalización de la administración

#### b.- Redimensionalismo de la empresa

Como resultado del "achatación" de la organización se debe hacer un redimensionalismo de la misma, con el objetivo de que las funciones, puestos, inversiones, costos y gastos involucrados en la operación se minimicen y, como consecuencia, optimizar los recursos involucrados en la empresa.

El redimensionalismo empresarial es la adecuación del tamaño de la organización al nivel de operación que se conserve, con el fin de no sobrecargar la operación con costos y gastos excesivos que impidan el logro de los objetivos institucionales.

<sup>10</sup> Representan acciones que son importantes en lo individual y como un grupo de problemas que deben formar parte de una solución estratégica conjunta e integral.



La forma de lograrlo es por medio de:

- racionalización de inversiones fijas
- optimización de la inversión en inventarios
- reducción de niveles operativos

#### c.- Trilogía del desarrollo

En toda reestructuración operativa se debe tomar en cuenta factores fundamentales como los gastos de operación, los inventarios y la generación de recursos para optimizar la operación y reducir cargas financieras y económicas que afecten el sano desempeño de la organización.

#### d.- Redefinición de objetivos

La redefinición de objetivos es una actividad estratégica que involucra a toda la organización, esté o no en funciones. Consiste en realizar ejercicios estratégicos para cambiar el rumbo de la organización hacia nuevos productos, nuevos mercados, nuevas aplicaciones o nueva tecnología, con el objetivo primordial de modernizarla y adecuarla.

### 2.4.2. Reestructuración financiera

La reestructuración financiera es algo más complicado que la negociación con los acreedores sobre los nuevos plazos y tasas a considerar para los adeudos insolutos. Es necesario tomar en consideración las diferentes opciones de financiamiento, los plazos y los costos que le son relativos a cada opción, y todo ello en concordancia con la capacidad presente y futura de la empresa para solventar los nuevos compromisos que fueron adquiridos.

### 2.4.3. Asociación estratégica, nuevos socios y capital de desarrollo

#### A.- Asociación estratégica.

Bajo esta figura de cooperación empresarial se unen los esfuerzos de dos empresas para compartir y explotar un negocio común, a la vez que se comparte, también el riesgo del negocio. Este esquema permite que ambos (o más) asociados mantengan su personalidad jurídica propia y separada, así como su operación diaria seguirá estando diferenciada.

Este acuerdo es una relación que involucra un riesgo y una recompensa que se comparte entre dos o más empresas independientes. De esta manera una compañía de seguros puede obtener los recursos o la experiencia de otras empresas y retener aún su propia independencia.

### B.- Nuevos socios

Este concepto significa incorporar nuevos inversionistas dentro de la estructura accionaria original, sean personas físicas o morales.

El objetivo buscado puramente financiero es que se requiera de capital para lograr los objetivos de la organización.

### C.- Capital de desarrollo

El capital de desarrollo es la incorporación de capital aportado por instituciones, públicas o privadas, dedicadas a fortalecer el capital de las empresas, de forma temporal y buscando un beneficio financiero. Con ello, el nuevo inversionista aporta una cantidad a un plazo previamente definido y para financiar un proyecto de inversión pre –aprobado.

Los inversionistas temporales se dividen en dos grandes grupos:

Instituciones públicas de fomento:  
Básicamente nacional Financiera.

Inversionistas privados:  
Llamados sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS).

## 2.5. Razones discutibles para llevar a cabo una adquisición<sup>11</sup>

Una adquisición puede ser discutible si se aduce un motivo determinado, la diversificación del riesgo, por ejemplo, pero perfectamente válida si se contempla desde un ángulo radicalmente diferente, como, por ejemplo, que el valor actual neto de dicha operación sea positivo.

Dentro de las razones discutibles podemos encontrar la diversificación del riesgo, las motivaciones que pueden tener los directivos, los efectos que se tienen sobre los beneficios por acciones, el aprovechamiento de menores costos de financiación, el crecimiento que puede tener una empresa, también puede ser que sea una ganga o algún otro motivo como puede ser personal o para evitar un ataque hostil.

### 2.5.1. La diversificación del riesgo

Se dice que una empresa diversifica sus operaciones cuando adquiere otra compañía con un negocio distinto al suyo. Al diversificar los negocios se reduce el riesgo económico de la empresa. Éste viene representado por la variabilidad del rendimiento económico, la cual se debe a la política de inversiones de la empresa.

<sup>11</sup> Mascareñas Pérez, Juan. *Op. Cit.* pp. 15-27.

### 2.5.2. Menores costos de financiación: Sinergia financiera

Otra de las razones que se pueden aducir para buscar una alianza entre dos compañías estriba en que ambas tendrán más facilidades de crédito que si están separadas.

A través de lo anterior, la capacidad de endeudamiento de la entidad combinada será mayor que la suma de las dos capacidades individualmente consideradas. Es lo que comúnmente se llama "2 + 2 = 5". Sin embargo, la compañía debe ser bien administrada para que la operación realizada tenga éxito.

Se produce una reducción del riesgo financiero por parte de los prestamistas, al saber que su inversión está garantizada por los activos de las compañías que tomaron parte en la adquisición.

### 2.5.3. Crecimiento

Una empresa puede no estar en condiciones de crecer a una tasa rápida, o suficientemente equilibrada, basándose en su propia expansión interna, y puede llegar a encontrar que la única manera de lograr la tasa deseada de crecimiento es por medio de la adquisición de otra empresa. De tal forma que al adquirir una empresa se aproveche el mercado al que tiene acceso.

## 2.6. Formas de realizar la adquisición<sup>12</sup>

La gran mayoría de las adquisiciones son negociadas en un ambiente amistoso. El proceso comienza cuando la dirección de una empresa contacta con el equipo directivo de la compañía objetivo, a menudo a través de los bancos de inversión<sup>13</sup> de cada una de ellas. Una vez que ambas directivas se han puesto de acuerdo, el trato es sometido a la aprobación de los accionistas de cada una de ellas, que reunidos en una junta general decidirán aprobar o rechazar los acuerdos de la operación.

### 2.6.1 Adquisición por fusión

Se refiere al caso en el que los activos y pasivos de la compañía vendedora se transfieren a la compañía compradora y son absorbidos por ésta.

### 2.6.2. Adquisición por acciones

En este caso el comprador se hace con las acciones de la empresa objetivo, pagando con dinero administrado por el área de tesorería de la empresa, acciones u otros títulos emitidos por el comprador.

<sup>12</sup> Mascareñas Pérez, Juan. *Op. Cit.* pp. 28-32.

<sup>13</sup> Entidades financieras que realizan una serie de operaciones como son la intermediación en acciones y obligaciones, así como la búsqueda e intermediación en adquisiciones y fusiones.

### 2.6.3. Adquisición de activos

Consiste en comprar los activos del vendedor, efectuándose el pago directamente a la empresa vendedora (no a sus accionistas), y éste podrá ser pagando con dinero administrado por el área de tesorería de la empresa, acciones del comprador u otros títulos emitidos por éste.

### 2.6.4. La compañía controladora

La empresa compradora podrá desear adquirir únicamente una porción del capital de la empresa objetivo y actuar como una empresa controladora, es decir, una empresa que posee el suficiente número de acciones de otra como para influir en sus decisiones.

La compañía controladora es denominada matriz y aquellas que son controladas total o parcialmente se denominan subsidiarias o filiales.

## 2.7. El proceso de evaluación<sup>14</sup>

Independientemente del país de que se trate o del marco tributario vigente, las preocupaciones de un inversionista potencial convergen en las siguientes líneas:

- Identificación y consideración de los riesgos y contingencias inherentes al negocio que se desea iniciar o adquirir (Evaluación del negocio).
- Elección de la estructura más favorable para llevar a cabo la inversión en el negocio o la adquisición del mismo (Estructuración).
- Desarrollo e implantación de los sistemas, que permitan el adecuado cumplimiento de las obligaciones en el día a día del negocio (Sistematización).

La evaluación del negocio permite al inversionista conocer los riesgos y contingencias inherentes, así como las oportunidades de obtener beneficios.

Este conocimiento le permitirá negociar de mejor manera el precio de la transacción o le proporcionará elementos para obtener algún tipo de garantía por parte del vendedor o del co-inversionista.

Generalmente el proceso de evaluación del negocio se desarrolla junto con una revisión financiera y operativa de la compañía.

Asimismo, es importante revisar el negocio en materia fiscal que deberá cubrir los aspectos siguientes:

<sup>14</sup> Chan Chi, Jesús. *Fusiones y Adquisiciones. México.: Contaduría Pública, No. 338, Octubre 2000. pp. 26-35.*

- Declaraciones anuales y dictámenes fiscales de los ejercicios para revisión.
- Litigios fiscales en curso y/o resultados de las auditorías fiscales efectuadas a la compañía.
- Estudios de precios de transferencia.
- Libros de actas y de registro de accionistas.
- Pagos efectuados al extranjero y retención de impuestos.
- Atributos fiscales de la compañía, tales como los saldos de las cuentas de capital de aportación, de utilidad fiscal neta, etc.
- Determinación de la participación de los trabajadores en las utilidades de la empresa.
- Cumplimiento de las obligaciones en materia laboral y de seguridad social.
- Cumplimiento de obligaciones de carácter mercantil, ambiental y en materia de inversiones extranjeras.

## 2.8. Informes financieros y administrativos<sup>15</sup>

### A.- Información administrativa

Esta información es el conjunto de informes que produce el sistema contable. Están dirigidos a satisfacer las necesidades de la administración de la empresa, es decir, del usuario interno. La información que surge es utilizada para la planeación, la organización, la dirección y el control de la empresa.

Ejemplos de informes son el estado de costo de producción y ventas, el presupuesto maestro y operativo, el análisis de costos unitarios, informes de producción, informes estadísticos, los informes de cartera, los informes del área de tesorería de la empresa, etc.

### B.- Información financiera

La contabilidad financiera produce los informes o estados, cuya finalidad es servir a los usuarios externos a la entidad. Otro de sus objetivos es proporcionar información sobre la situación financiera de la empresa en determinada fecha, además de los resultados de sus operaciones y los cambios en la situación financiera.

<sup>15</sup> Martínez Castillo, Aureliano. *Op.cit.* pp.. 8-10.

La información de los estados financieros debe servir para lo siguiente:

- Tomar decisiones de inversión y de crédito
- Aquilatar la solvencia y liquidez de la empresa
- Evaluar el origen y las características de los recursos financieros del negocio, así como el rendimiento de los mismos.
- Por último, formarse un juicio de cómo se ha manejado el negocio

Se satisface al usuario general si los estados financieros son suficientes para formarse un juicio sobre lo siguiente:

- el nivel de rentabilidad
- la posición financiera que incluye su solvencia y liquidez
- la capacidad financiera de crecimiento
- el flujo de fondos

El boletín A-1<sup>16</sup>, en el párrafo 10, dice que la contabilidad financiera es una técnica que se utiliza para producir sistemática y estructuralmente información cuantitativa expresada en unidades monetarias de las transacciones que realiza una entidad económica y de ciertos eventos económicos identificables y cuantificables que la afectan, con objeto de facilitar a los diversos interesados el tomar decisiones en relación con dicha entidad económica.

Está dirigida a usuarios que no forman parte integrante de la entidad, el sistema contable debe ser estable, objetivo y susceptible de ser verificado.

---

<sup>16</sup> *Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados. I.M.C.P. México.: 2002. pp. 4.*

## 2.9. Método de participación<sup>17</sup> (B-8)

Frente a la apertura económica que se ha dado en los últimos años, numerosas empresas han seleccionado como una opción de crecimiento la adquisición de empresas ya establecidas o la creación de otras, con la finalidad de abarcar mercados nuevos.

Generan un gran campo para el desarrollo de técnicas de registro de este tipo de inversiones pretendiendo siempre que las decisiones que de los Estados Financieros se deriven, sean verdaderamente sobre bases adecuadas, que permitan reducir la incertidumbre.

### 2.9.1 Inversiones temporales

Se considera que una inversión es temporal cuando se realiza con la finalidad de convertirla más tarde a efectivo.

Las inversiones temporales se presentan en los Estados Financieros como un activo de corto plazo, excepto en los casos en que su convertibilidad a efectivo exceda al plazo de un año.

Ejemplo de estas inversiones se tiene los CETES, pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, mesas de dinero, ciertas inversiones en sociedades de inversión, etc.

### 2.9.2. Inversiones permanentes

Tienen una característica común muy importante: no se efectúan con la finalidad de convertirlas a efectivo en un futuro próximo, sino con un objetivo de permanencia indefinida en los activos de la empresa.

Son a plazo mayor a un año y pueden efectuarse sólo como un método de obtener un rendimiento razonable respecto del dinero invertido en ellas.

La existencia de un accionista que tenga el control<sup>18</sup> no impide que otro accionista tenga influencia significativa<sup>19</sup>.

<sup>17</sup> Martínez Castillo, Aureliano. Op. Cit. pp. 53-83.

<sup>18</sup> Se considera como el poder para decidir las políticas de operación y financieras de la empresa en la cual se tiene la inversión.

<sup>19</sup> Es el poder para participar en decidir las políticas de operación y financieras de la empresa, pero sin tener el poder de gobierno sobre dichas políticas.

Hay dos métodos para la valuación de las inversiones permanentes en acciones de una entidad, dependiendo si la adquisición origina o no para la que adquiere una influencia significativa en la administración de la empresa adquirida: Método del costo y método de participación.

La diferencia fundamental entre estos dos métodos para la valuación de las inversiones permanentes en acciones radica en el periodo contable en el que la empresa que adquiere las acciones reconoce y registra en su contabilidad el incremento o decremento patrimonial que le corresponde como resultado de su participación en las utilidades o pérdidas generadas por la empresa emisora con posterioridad a la fecha de la adquisición de las acciones.

### 2.9.3. Método del costo

Se utiliza cuando la empresa inversionista no posee influencia significativa en la administración de la empresa emisora. Mediante este método o técnica contable la inversión en acciones se registra a su valor de adquisición más los gastos incurridos al momento de la compra.

### 2.9.4. Método de participación

Bajo este método o técnica contable la inversión en la asociada, debe ser registrada a su valor contable a la fecha de la compra por la compañía que la adquirió.

Las variaciones en el capital contable de la asociada deberán ser reconocidas en el estado de resultados de la controladora en el periodo contable en que estas sean generadas, independientemente de la fecha en que los dividendos sean pagados a los accionistas.

El objetivo de este método es el registro, mediante la cuenta de inversión de acciones, de la relación recíproca tan estrecha que hay entre el inversionista y la empresa emisora, es decir, entre la empresa controladora y sus subsidiarias o asociadas.

Por ejemplo, si una empresa posee 30% de las acciones ordinarias en circulación de otra y ésta genera durante el ejercicio una utilidad de 200,000, la utilización del método del costo no reflejaría movimientos en la cuenta de inversión. Sin embargo, la aplicación del método de participación originaría un incremento en la cuenta de inversión por la cantidad de 60,000, que corresponden al 30% de las utilidades generadas por la asociada.

La mecánica anterior también sería aplicable en los casos en los que la asociada reporte pérdidas, ya que esta situación también afecta directamente al valor contable de la inversión.



## 2.10. Estructuración de transacciones

Declaraciones, impuestos retenidos, auditorías fiscales, doble tributación, entre otras, son algunas de las principales preocupaciones que afectan a los empresarios de cualquier parte del mundo. Estas inquietudes se intensifican cuando los inversionistas incursionan en países diferentes al suyo, ya sea mediante asociaciones estratégicas con otros empresarios, adquiriendo compañías o bien, a través de sus propias empresas subsidiarias.

Las inversiones pueden llegar a MÉXICO bajo diversas formas, siendo las más comunes las que se enumeran a continuación:

- Constitución de compañías subsidiarias con 100% de participación extranjera, o bien mixta (extranjera y nacional).
- Compra total o parcial de compañías mexicanas (ya sea de sus acciones o sus activos).
- Adquisición de participación en compañías mexicanas o incremento de dicha participación, a través de aportaciones de capital.

## 2.11 Consolidación de estados financieros

### 2.11.1. Aplicación de principios de contabilidad

#### A.- Entidad

El objetivo de este principio es identificar y definir los diferentes tipos de entidades que realizan actividades económicas, definiendo a la entidad, es decir al quién, como una unidad identificable que realiza actividades económicas, constituida por combinaciones de recursos humanos, naturales y capital coordinados por una autoridad que toma decisiones encaminadas a la consecución de los fines para los que fue creada.

#### B.- Realización

Este principio responde al qué deberá considerarse como un evento susceptible de ser evaluado y presentado en la información financiera. Según este principio la contabilidad cuantifica en términos monetarios las operaciones que realiza una

entidad con otros participantes en la actividad económica y ciertos eventos económicos que la afectan.

Las operaciones y eventos económicos que la contabilidad cuantifica se consideran por ella realizados y es:

- Cuando ha efectuado transacciones con otros entes económicos.
- Cuando han tenido lugar transformaciones internas que modifican la estructura de recursos o de sus fuentes.
- Cuando han ocurrido eventos económicos externos a la entidad o derivados de las operaciones de ésta y cuyo efecto puede cuantificarse razonablemente en términos monetarios.

Los estados financieros consolidados se formulan mediante la suma de los estados financieros individuales de la controladora y todas sus subsidiarias, incorporándose el efecto de los asientos de consolidación. En el cuadro se presenta el grado de control y el método que se utiliza:

Grado de control	Método a utilizar
Influencia nula	Costo o valor de mercado, el menor
Influencia significativa	Método de participación
Control efectivo	Consolidación de estados financieros

### 2.11.2. Proceso contable de la consolidación

Derivada de la adquisición de acciones de otra empresa y del poder de controlarla como un centro de toma de decisiones, surge una nueva entidad económica constituida con los recursos humanos, naturales y capital de todas las sociedades que forman el grupo.

De acuerdo al boletín B-1<sup>20</sup> deberá presentarse información financiera de esta entidad independientemente de que la entidad consolidada para efectos legales no posea personalidad jurídica.

La consolidación de estados financieros constituye en esencia la suma de los activos, pasivos, ingresos, costos y gastos de las entidades que conforman el grupo empresarial.

El proceso que se seguirá para efectuar una consolidación, es el siguiente:

- Obtención de los estados financieros individuales de las compañías que serán consolidadas

<sup>20</sup> Principios Contables Generalmente Aceptados. Op. Cit. pp. 55-58.

- Análisis de los estados financieros individuales y elaboración de ajustes por conciliación de saldos recíprocos
- Valuación por el método de participación de las acciones de las empresas del grupo que no se consoliden
- Elaboración de la hoja de distribución en los casos en los que los catálogos de cuentas de las empresas por consolidar no sean totalmente uniformes
- Mediante la hoja de consolidación sumar los saldos de las balanzas individuales de las empresas a consolidar
- Efectuar los ajustes, eliminaciones o asientos de consolidación que sean necesarios
- Elaborar estados financieros consolidados

### III.- CASO DE ESTUDIO: ADQUISICIÓN DE LA EMPRESA DE SEGUROS "FDI"

#### 3.1 Introducción al caso

En el año de 1999 el director general de la compañía de "SEGUROS FDI" en conjunto con el dueño de la compañía, preocupados por los resultados que había tenido la compañía, principalmente por el alto costo operativo, la rentabilidad negativa y el escaso crecimiento en la venta de los seguros se reunieron para analizar cómo podrían mejorar estos resultados.

Básicamente las alternativas que analizaron fueron las siguientes:

- 1.- Como los negocios que se tenían eran únicamente a través de un convenio con una empresa que otorgaba autofinanciamientos, para incrementar las ventas intentaron ampliar este convenio con la empresa que otorgaba los créditos.
- 2.- Efectuar convenios con Promotorías (Agencias) dedicadas exclusivamente a la venta tradicional del seguro de vida, es decir, establecer acuerdos con agencias que utilizan agentes de ventas o personas capacitadas para vender seguros.
- 3.- La venta directa de seguros utilizando periódicos y revistas específicas.
- 4.- Aumentar el capital social de la empresa con los dueños para establecer una nueva fuerza de ventas.
- 5.- Solicitar un préstamo externo para establecer una fuerza de ventas propia.
- 6.- Establecer una alianza estratégica con una compañía solvente que les permitiera mejorar sus resultados y crecer adecuadamente.

De esta manera a mediados del año 1999 se continuaron con los resultados negativos, a pesar de que se hicieron reducciones de personal, se revisaron los gastos una y otra vez. La problemática principal era que las ventas eran insuficientes, las inversiones de la empresa disminuían notablemente, se necesitaba capital adicional y los resultados del ejercicio eran negativos.

Existía una gran tensión dentro de la empresa, se veía reflejado en la suscripción de los negocios que se estaban vendiendo, ya que se empezaba a cotizar con tarifas demasiado bajas<sup>21</sup> e insuficientes, lo que hubiera llevado, en caso de suscribir este tipo de negocios, en resultados muy negativos básicamente por la alta siniestralidad a la que se hubiera enfrentado la compañía.

---

<sup>21</sup> Las compañías de seguros actualmente no tienen restricciones en el cobro de sus tarifas, pero deben crear reservas de acuerdo a lo estipulado por la CNSF.

Lo anterior significa que el pago de las reclamaciones puede rebasar las primas que pagaron los asegurados. Por lo que decidieron analizar las alternativas que tenían disponibles para mejorar las ventas, en lugar de tener problemas futuros con el pago de siniestros debido a una mala suscripción.

### 3.2 Historia de la empresa

A principios de 1997 como resultado de la reunión de un grupo de funcionarios del sector asegurador encabezados por el Sr. Velasco, planearon la posibilidad de formar una nueva compañía de seguros.

Para sumar sus conocimientos y relaciones, y así lograr una mayor penetración en el mercado, se invitó a formar parte del grupo al Sr. Alvarez.

Estas personas contaban con una amplia experiencia en el sector financiero, ya que habían ocupado puestos directivos en el que fuera Grupo Financiero PROBURSA (Adquirido posteriormente por el Grupo Financiero BBV).

Partiendo de una idea original donde cada accionista se acercaría a sus amigos y agentes, se les invitó a participar en el capital de esta nueva empresa y desde luego a que aportaran sus negocios. Los promotores también hablarían con otras personas que pudieran formar parte de la nueva compañía, así fue como se juntó un formidable grupo de trabajo y de fuerza de ventas.

La filosofía que los animaba a trabajar era que si los dueños y administradores eran principalmente agentes y empleados, seguramente podrían orientarse a dar un excelente servicio al cliente y fundar así una compañía.

Esta compañía de seguros de vida fue constituida en el año de 1997, los fundadores tenían un mercado cautivo donde vendían seguros de vida a personas que adquirían créditos para la compra de automóviles y que en caso de muerte de los deudores se garantizaría el pago del saldo insoluto, con base en esta necesidad surgió la compañía de "SEGUROS FDI".

La operación básicamente era sobre el ramo del seguro de vida, que cubrían el saldo insoluto de la deuda en caso de fallecimiento del asegurado.

En el año de 1998 parecía que todo indicaba que el negocio sería a largo plazo con una cartera cautiva, incluso se pensaba que se tendrían crecimientos importantes debido a los aumentos de créditos. Sin embargo, debido a cuestiones económicas del país los créditos fueron siendo cada vez más difíciles de otorgar y los que ya existían empezaron a tener dificultades de pago.

Al principio el negocio representaba un ingreso bastante seguro para los accionistas y fundadores de la empresa.

### 3.3 Descripción de la empresa

Director general:  
Juan Ignacio Alvarez y Alvarez

Ubicación:  
Calle Frontera No. 94  
Col. Progreso Tizapán,  
01090 MÉXICO, D.F.

Composición:  
89.6% Extranjera, 10.4% Mexicana

Accionistas:  
Hartford Life International LTD 89.6%  
Guillermo Javier De Velasco 7%  
Juan Ignacio Alvarez y Alvarez 1.8%  
Otros 2 Accionistas 1.6%

Ramo de Seguros:  
Vida 100%

Institución privada

Cambio de denominación social: 31 de Enero de 2001 a quedar en  
HARTFORD SEGUROS, S.A. DE C.V.

Capacidad Instalada: Oficina Matriz, 2 Oficina de servicio.

Personal ocupado: 53 ( 13 Funcionarios y 40 empleados)

### 3.4 Filosofía, valores y visión

#### Filosofía

Su filosofía es cubrir las necesidades de protección de los asegurados, resarcir su situación financiera, resguardar el patrimonio y mantener su bienestar familiar ante cualquier suceso o riesgo inesperado, logrando un alto grado de satisfacción y convicción entre el personal, con la finalidad de que encamine los objetivos a un futuro de crecimiento, apertura y rentabilidad corporativa.

#### Valores

Para lograr un firme y permanente desarrollo en la calidad de productos y servicios que demanda el mercado mexicano, la empresa se apoya en los siguientes valores fundamentales:

La responsabilidad de satisfacer al máximo las necesidades y expectativas de los clientes.

El trato ético y amable a todos los asegurados, empleados, proveedores, accionistas y a la sociedad en general.

La integridad con la que se respaldan los servicios que permite desarrollarse en elevados parámetros de calidad.

El desarrollo individual y familiar que debe alcanzar el excelente equipo humano de empleados y agentes.

El respeto como principal esfuerzo de integración y concordancia entre el personal de las oficinas y sucursales.

La honestidad y buen manejo de los recursos como sello en todas las operaciones y negocios.

El compromiso de otorgar resultados positivos y competentes que den crecimiento a la empresa.

La determinación de contribuir al desarrollo del país y del sector asegurador mexicano mediante una activa participación.

El trabajo como prueba de renovación constante y cumplimiento de las tareas.

La lealtad y convicción hacia la corporación.

## Visión

La visión de la empresa es plantear metas y alcanzarlas para establecerse en mejores niveles y estándares de operación dentro del mercado asegurador, basados en la experiencia, se conocen los retos que como empresa se tienen, por lo que constantemente se busca nuevos caminos que permitan alcanzarlos.

Se sabe que la economía nacional, tiende a mejorar dentro de lo que a cultura de seguros se refiere, situación que permite difundir aún más las bondades de este negocio. Las expectativas de crecimiento y expansión están orientadas a satisfacer un mayor número de necesidades asegurables en todo el país, y para ello, el equipo humano y tecnológico garantiza todas las operaciones y servicios que se llevan a cabo en la empresa.

Asimismo, se dedican esfuerzos a la creación y desarrollo de nuevos productos altamente competitivos en beneficio de una sociedad que busca cambio y desarrollo, por ello, se cree firmemente en los procesos de renovación.

## 3.5 Relaciones de negocio

La empresa tiene una firme y clara visión de servicio y atención a sus asegurados. Además, conscientes de los compromisos adquiridos con los clientes, el factor de crecimiento, desarrollo y expansión que prevalece permite realizar una apertura comercial y de negocio con los principales reaseguradores del mundo, compañías altamente profesionales y de primera línea y entre las que podemos mencionar las siguientes:

- EMPLOYERS REINSURANCE CORPORATION
- MAPFRE RE COMPAÑIA DE REASEGUROS S.A.
- MUENCHENER RUCKVERSICHERUNGS-GESELLSCHAFT
- NATIONWIDE MUTUAL INSURANCE CO.
- REASEGURADORA PATRIA S.A.
- SUIZA DE REASEGUROS
- SOCIETE DE REASSURANCE DES ASSURANCES MUTUELLES AG
- TELA VERSICHERUNG ACTIENGELLSCHAFT
- GENERAL COLOGNE RE
- HANNOVER



### 3.6 Ramo del seguro de vida

Para el seguro de vida existen diferentes productos como son la indemnización por fallecimiento, sobrevivencia y el seguro de ahorro. Aunado a estas coberturas básicas se puede contratar adicionalmente beneficios enfocados a cubrir distintas necesidades como son el accidente, la enfermedad y la invalidez<sup>22</sup>.

Las funciones primarias del seguro de vida son:

Desde el punto de vista económico, eliminar la incertidumbre económica sobre el futuro y resarcir la pérdida económica sufrida.

Desde el punto de vista social, producir paz mental al evitar preocupaciones sobre el futuro de la familia por el fallecimiento del asegurado.

Los tipos de planes que se manejan dentro del seguro de vida son los siguientes:

Cuando se habla de seguro de grupo se refiere a empleados u obreros de un mismo patrón o empresa, grupos formados por una misma clase en razón de su actividad de trabajo con un mínimo de 10 personas. El mínimo estipulado no será inferior al 75% de los miembros asegurables.

Un seguro denominado colectivo son personas que no tienen una actividad en común o un mismo patrón y que también pueden asegurarse, aquí se requiere un mínimo de 5 personas.

Otros tipos de planes son los siguientes:

TEMPORAL

VITALICIO

DOTAL

GASTOS FUNERARIOS

ENFERMEDADES GRAVES

COLECTIVO DEUDORES

SEGURO COLECTIVO DE DESCUENTO POR NÓMINA

---

<sup>22</sup> La invalidez es el beneficio de indemnización de la suma asegurada contratada por invalidez total y permanente.

### 3.7 Amenazas y oportunidades en el sector asegurador mexicano

#### Amenazas

- El mercado tiene una tendencia a una mayor competencia por la llegada de compañías extranjeras<sup>23</sup>. A manera de ejemplo podemos mencionar la operación realizada por METLIFE INC con la ASEGURADORA HIDALGO<sup>24</sup>.
- Necesidad de inversiones cuantiosas en instalación de tecnología necesaria para ofrecer planes adecuados personalizados.
- La banca seguros representa una gran amenaza para las compañías que no pertenecen a un grupo financiero, ya que tiene un mercado cautivo importante en el que se puede comercializar los productos.
- El clima de inseguridad en el país que se refleja en altos índices de asesinatos, secuestros, robo de autos y mercancías, aumentan los costos de siniestralidad repercutiendo en el cobro de la prima cobrada.

#### Oportunidades

Las oportunidades son excelentes<sup>25</sup>.

- Existe una escasa penetración en el mercado, el cual podría dispararse si la Secretaría de Hacienda acepta hacer deducible las primas.
- Existen grandes posibilidades de venta en tiendas y sucursales bancarias para particulares y de paquetes para trabajadores en sus empresas, como puede ser el descuento por nómina de uno de estos productos.
- Con el manejo de grandes volúmenes, existe la posibilidad de otorgar créditos directos a empresas.

### 3.8 Competencia

Esta aseguradora es una compañía de nivel pequeño, las aseguradoras con las que compite esta compañía en cuanto al monto de prima registrada es básicamente con BANCOMEXT, RELIANCE, SKANDIA, y COLONIAL PENN de acuerdo al monto de primas emitidas<sup>26</sup>.

<sup>23</sup> Fernandez Núñez, Joaquín. *Una Guerra Segura. México.: Expansión, Vol. XXVIII, No. 689, Abril 1996. pp. 28-43.*

<sup>24</sup> *La estadounidense METLIFE INC ganó en el año 2002 la licitación de la estatal ASEGURADORA HIDALGO, con una oferta de 968 millones de dólares. AHISA era la mayor compañía de seguros de Vida en México debido a que manejaba de manera oficial los contratos de todos los empleados del Estado.*

<sup>25</sup> Fernandez Núñez, Joaquín. *Op. Cit. pp. 28-43.*

<sup>26</sup> Anexo 1. *Participación de Mercado.*

### 3.9 Entorno económico

Las condiciones del entorno económico mexicano en el año de 1999 se presentaban estables, algunas de las variables eran las siguientes:

- Inflación de 12.32%.
- Tipo de cambio 9.5123 pesos con respecto al dólar.
- Interés (Cetes 28 días) 16.25%

Para el año 2000, a pesar de que habría elecciones, no se esperaba que hubiera incrementos importantes al respecto.

### 3.10 Análisis del sector asegurador mexicano

#### Estructura del sector

El número de compañías autorizadas para operar en el sector asegurador es:

1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
56	61	70	68	68	70	70

La participación de capital extranjero en la prima directa es:

1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
12.90%	16.00%	16.60%	17.50%	18.70%	22.60%	44.90%

#### Comportamiento del sector

La prima directa y el PIB (crecimiento real) se han comportado de la siguiente manera:

Concepto	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
PIB	-6.20%	5.10%	6.80%	4.90%	3.70%	6.60%	-0.30%
Prima Directa	-13.50%	-4.90%	9.20%	21.50%	5.40%	9.10%	12.70%

La contribución al crecimiento del mercado total de seguros ha sido:

Operación	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Vida	-4.60%	-1.10%	3.90%	3.60%	3.50%	4.20%	3.60%
Acc. y Enf.	-1.20%	0.60%	0.90%	0.90%	1.40%	1.70%	1.70%
Pensiones	0.00%	0.00%	3.70%	13.30%	0.50%	1.20%	1.90%
Daños	-7.70%	-4.40%	0.70%	3.70%	0.00%	2.00%	5.50%
Total	-13.50%	-4.90%	9.20%	21.50%	5.40%	9.10%	12.70%

La composición de la cartera total de seguros se encuentra así:

Operación	1995	1996	1997	1998	1999*	2000*	2001
Vida	33.90%	34.50%	35.20%	31.90%	33.20%	34.30%	33.70%
Acc. y Enf.			3.30%	13.60%	13.20%	13.20%	13.30%
Pensiones	8.80%	9.80%	9.80%	8.80%	9.90%	10.60%	10.90%
Daños	57.30%	55.70%	51.70%	45.70%	43.70%	41.90%	42.10%
Total	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Los porcentajes de reaseguro y retención han sido:

Concepto	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Cesión de Mercado	22.10%	22.50%	19.70%	16.50%	15.60%	16.90%	18.00%
Retención de mercado	77.90%	77.50%	80.30%	83.50%	84.40%	83.10%	82.00%
	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

### Aspecto Financiero

El costo de adquisición ha sido el siguiente:

1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
16.30%	15.70%	14.50%	13.10%	13.40%	14.60%	15.10%

El costo de siniestralidad se ha comportado de la siguiente forma:

1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
77.00%	73.40%	75.20%	79.60%	72.80%	76.90%	73.90%

El costo de operación se encuentra así:

1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
14.80%	13.90%	12.80%	11.30%	12.00%	11.20%	9.60%

El resultado del ejercicio se ha comportado de la siguiente manera:

1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
10.87%	7.41%	5.37%	1.60%	2.65%	-2.14%	0.57%

Las compañías que han sido adquiridas en los últimos años son:

- ASEGURADORA HIDALGO
- COMERCIAL AMÉRICA ING
- ROYAL&SUNALLIANCE
- KEMPER
- SEGUROS DEL CENTRO
- MONTERREY NEW YORK LIFE

### 3.11 Análisis del sector asegurador internacional

En el año 2001, el crecimiento del volumen de primas en el mundo fue de 1.0%, mientras que en el 2000 fue de 6.8%. Las primas en el seguro de vida disminuyeron en un 1.8%, en tanto que el seguro no vida registró un crecimiento del 5.4%.

El año 2001 presentó nuevos desafíos para los aseguradores de vida en los países industrializados. Las pérdidas que sufrieron los mercados de acciones frenaron considerablemente las ventas de los productos vinculados a estos índices. Este retroceso pudo compensarse sólo en parte con el crecimiento de las pólizas con rendimientos garantizados, así como con productos de previsión para la vejez. Paralelamente a la caída del volumen de primas, los rendimientos de las inversiones y el capital propio de los aseguradores de vida se vieron afectados por las pérdidas de los mercados de acciones y los bajos tipos de interés, hechos que ejercieron presión en los aseguradores de vida.

En el año 2001 el seguro de vida en los mercados emergentes creció [+8.0%], pero el crecimiento fue menor que el de los años precedentes.

En materia de crecimiento de primas, el seguro no vida, por el contrario, mostró un panorama más alentador, pues las primas aumentaron considerablemente en los países industrializados [+5.0%].

Sin embargo, este crecimiento se vio contrarrestado con una siniestralidad extremadamente elevada y las considerables pérdidas en los mercados de acciones, que dieron lugar a resultados poco satisfactorios en el año 2001.

Los aseguradores se han visto afectados por los elevados daños asegurados y las turbulencias en los mercados financieros.

Se produjo una alargada y persistente caída de los mercados de acciones a causa del desplome de la economía, la recesión económica y el atentado al WORLD TRADE CENTER. La quiebra de ENRON y otros fraudes contables han quebrado la confianza de los inversores y aún no hay indicios de una recuperación. Por este motivo, los aseguradores se vieron obligados a liberar reservas vigentes, con lo que disminuyó considerablemente el rendimiento de las inversiones. Asimismo, los ingresos provenientes de los títulos de renta fija no ofrecen por el momento una alternativa de inversión, pues los intereses se encuentran en su mínimo histórico.

En el año 2001, al igual que en años precedentes, ESTADOS UNIDOS y JAPÓN fueron los mercados aseguradores más importantes del mundo, seguidos por los grandes mercados europeos de GRAN BRETAÑA y FRANCIA.

Además de la caída del crecimiento de primas, el desarrollo desfavorable de los mercados de capitales se vio reflejado en los estados financieros de los aseguradores de vida:

- La liberación de reservas disminuyen el capital propio de los aseguradores de vida.
- Los bajos rendimientos de las inversiones afectaron los resultados del ejercicio.
- El diferencial entre la rentabilidad garantizada en las pólizas y la alcanzada en los mercados de capitales disminuyó considerablemente o fue incluso negativo en ciertos casos. Por consiguiente, para los aseguradores de vida será difícil obtener los rendimientos de las inversiones necesarios para cumplir con sus compromisos.

El sector asegurador se vio afectado en los países en que:

- 1) Las inversiones en acciones de los aseguradores son significativas
- 2) Las pólizas con rendimientos garantizados tienen una considerable cuota de mercado
- 3) El tipo de interés garantizado es elevado frente al rendimiento del mercado de capitales

Por otro lado, en el año 2001 el sector asegurador se vio también afectado por la situación económica en LATINOAMÉRICA. Con un promedio de un 5.9%, el crecimiento de las primas del seguro de vida no alcanzó a llegar ni a la mitad del crecimiento registrado el año anterior, y todos los mercados importantes sufrieron pérdidas. Entre los mercados más importantes, MÉXICO y CHILE registraron el crecimiento más fuerte de primas: 9.6% y 9%, respectivamente. Por el contrario, en ARGENTINA, BRASIL y COLOMBIA, las caídas de crecimiento en el negocio colectivo y de pensiones registraron un débil incremento del 2%. Para los años siguientes, cabe esperar un drástico retroceso de las primas del seguro de vida en ARGENTINA, pues la demanda cayó a causa de la devaluación de la moneda y la crisis de confianza en torno a productos de ahorro.

### 3.12 Problemática del caso

En el año de 1999, un año antes de la adquisición, la situación de la empresa FDI se presentaba bastante difícil reflejándose en los resultados financieros que presentaba la compañía<sup>27</sup>, en primer lugar las ventas se cayeron en forma significativa; en segundo lugar la empresa no estaba siendo rentable, es decir, no estaba reportando utilidades; el tercer punto importante era que tenía un gasto administrativo muy alto; y finalmente, los montos de inversiones disminuían en ese año. A continuación se desglosa la problemática anterior:

Las ventas para el año de 1998 en la empresa aseguradora habían sido de un monto de \$12,850,479 pesos. Sin embargo, para el año de 1999 las ventas fueron únicamente de \$9,678,240 pesos en primas. Esto anterior originó una preocupación, ya que representó una disminución de 24.69% con respecto al año anterior (ver anexo 2.1).

La utilidad técnica que resulta de restarle el costo neto de adquisición y el costo de siniestralidad al monto vendido en primas en el año de 1998 ascendió a \$7,699,706 pesos. Pero para el año de 1999 la utilidad técnica descendió a \$3,381,203 pesos, representando una disminución de 56.09% (ver anexo 2.2).

En lo que respecta a la utilidad neta del ejercicio en el año de 1998 resultó una ganancia de \$2,973,108 pesos, cuyo resultado, así como los indicadores de ventas y la utilidad técnica mencionados anteriormente, reflejaban un ambiente positivo; pero en el año de 1999 resultó una pérdida neta del ejercicio de un monto de \$6,218,978 pesos (ver anexo 2.3). Este resultado obligó a los dueños a revisar lo que estaba sucediendo en la empresa.

Otro indicador que se movió considerablemente fueron las inversiones que en el año de 1998 representaban un monto de \$15,164,553 pesos y, sin embargo, para el año de 1999 disminuyeron a \$11,893,654 pesos, lo que representó una disminución del 21.57% (ver anexo 2.4). Este cambio negativo también fue revisado minuciosamente por los dueños de la aseguradora, ya que el objetivo principal de cualquier inversión es crecer.

En cuanto al capital social que tenía la empresa en el año de 1998 era de un monto de \$13,700,000 pesos y en 1999 se necesitó incrementar el capital a un monto de \$21,710,254 pesos, lo que implicó un incremento de 58.46% (ver anexo 2.5). El incremento en el capital social se debió a que se tuvo que respaldar la pérdida neta del ejercicio de \$6,218,978 pesos (ver anexo 2.3) y la insuficiencia en la actualización del capital contable de un monto de \$3,077,492 pesos (ver balance 1999 del anexo 8).

<sup>27</sup> Anexo 2. Resultados Anteriores a la Adquisición.

Como antecedente para el año de 1998 no se registró ninguna insuficiencia de capital contable, sin embargo, para el año de 1999 se reflejó un monto con una insuficiencia del capital de \$3,077,492 pesos. La pérdida del ejercicio y la insuficiencia del capital contable representan la causa del aumento del capital social, aspecto que puso en alerta a los socios, ya que en lugar de generar recursos estaban teniendo que aportar capital para continuar operando con el negocio.

En lo que respecta a las razones financieras<sup>28</sup>, en particular en la relación existente entre efectivo inmediato contra las necesidades de pago inmediato (activo corto plazo / pasivo corto plazo) en 1998 era de 2.13 y en 1999 de 2.23 (ver anexo 3.1), resultados que no mostraban problemas en estos rubros.

En lo que es la capacidad que tenía la empresa para hacer frente a sus obligaciones a largo plazo (solventía = pasivo total / activo total) en 1998 era de 0.20 y en 1999 era de 0.23 (ver anexo 3.2). Aquí se mostraba que se tenían recursos para hacer frente a las obligaciones.

En cuanto al rendimiento sobre la inversión (utilidad neta / capital contable) en 1998 se encontraba en un 21.70% y en 1999 se tenía una tasa negativa del 28.65% (ver anexo 3.3), lo que reflejaba la pérdida del ejercicio y que originó la búsqueda de alternativas para la empresa.

Al revisar la rotación del activo total, es decir, las ventas netas en relación al activo total en 1998 resultó de 61.45% y en 1999 disminuyó a 57.49% (ver anexo 3.4).

En el caso de comparar los gastos de operación con respecto a las ventas en el año de 1998 representaba un 55.98%, sin embargo, para 1999 se incrementaron a 112.82% (ver anexo 3.5), lo que significó que las ventas realizadas no fueron suficientes al menos para igualar el gasto administrativo. Es decir, lo que se vendía no era suficiente ni para pagar los sueldos de los empleados, además contaban con bonos muy altos.

Al analizar el costo de adquisición<sup>29</sup> en particular el costo neto de ventas con respecto a las ventas totales tenemos que en 1998 se tenía un resultado negativo de 47.18% y de igual manera un resultado negativo en 1999 de 23.86%, aparentemente el resultado parecía que se estaba teniendo una devolución de comisiones pagadas; sin embargo, al efectuar el análisis nos encontramos en que se estaban recibiendo comisiones del 58.55% y 31.30% en 1998 y 1999 respectivamente por la cesión de los riesgos que estaban asumiendo; es decir, la prima cedida representaba un 81.11% en 1998 y 77.90% en 1999, lo que implicaba que estaban transfiriendo casi la totalidad de los negocios que estaban vendiendo y por lo cual estaban recibiendo estos altos porcentajes de comisiones(ver anexo 4).

<sup>28</sup> Anexo 3. Razones Financieras.

<sup>29</sup> Anexo 4. Costo de Adquisición.



## IV.- PREGUNTAS DEL CASO

¿Cuáles son las causas que originaron que la empresa buscara nuevas estrategias de crecimiento?

¿Cuáles son las alternativas que tuvo la empresa para crecer rápido y mejorar su situación financiera?

¿Cómo se modificó la línea de productos después de la adquisición?

¿Cuáles son los beneficios que tuvo la empresa después de la adquisición?

¿Quiénes resultarían más beneficiados con la adquisición de la empresa de acuerdo al valor pagado por la adquisición?.

¿Cómo se modificaron los indicadores financieros después de la adquisición de la empresa?

¿Cuál es el cambio que se registró en el EVA después de ser adquirida la compañía?

¿Mejóro sustancialmente la aseguradora con la Adquisición por parte de la compañía estadounidense?

Finalmente ¿Cuál fue el precio real de la adquisición y su diferencia con el valor técnico de la compra adquirida?

## V.- SOLUCIÓN AL CASO: ADQUISICIÓN DE LA ASEGURADORA "FDI"

### 5.1 Sumario y solución al caso

La empresa realizó un análisis entre las alternativas disponibles para mejorar los resultados y crecer de manera sana, así a mediados del año 1999 se reunió con diversas promotorías (agencias) exclusivas en la venta del seguro de vida, se hicieron anuncios en algunas revistas específicas para promover sus seguros, se platicó con los principales contratantes para promover y obtener convenios adicionales y se empezó a tener contacto con algunas compañías interesadas en la participación de una compañía de seguros.

Todos los puntos anteriores se revisaron y se evaluaron, la alternativa más viable fue que la empresa debería ser adquirida por un socio que le permitiría tener un campo de acción más grande para crecer que el obtenido hasta ese momento, teniendo acceso a mejores líneas de crédito y poder obtener el respaldo financiero adecuado.

Hubo pláticas con algunos interesados, principalmente con aquellos que querían establecer una filial en América Latina.

Así empezó el proceso de evaluación con una empresa que contaba con las operaciones que le permitiría continuar con su misión y sus valores como empresa.

### 5.2 Evaluación financiera de la aseguradora<sup>30</sup>

El primer paso en la adquisición de la empresa fue que una vez conocidas las ventas de 1999, que fueron de \$12,850,479 pesos y conocidos los negocios sobre los que se trabajarían, las ventas se enfocarían exclusivamente en la siguiente línea de productos:

- Servicios funerarios o de últimos gastos.
- Seguros de inversión.
- Seguro de vida deudores.

En el caso de servicios funerarios representaba un seguro de vida que cubría a los cónyuges y a los hijos dependientes económicos menores de 24 años. Este tipo de seguro estaba enfocado hacia toda la población en general, ya que representan seguros muy económicos y que la finalidad es protección de toda la familia por la misma prima.

<sup>30</sup> Anexo 5. Evaluación de la Adquisición.

Para el caso de seguros de inversión se propuso vender SEGUROS DE GRUPO<sup>31</sup> en el que los empleados de las empresas pudieran realizar aportaciones adicionales de dinero y, a través de un fondo de inversión<sup>32</sup>, aprovechar las tasas de inversión que regularmente en este tipo de seguros son CETES. Este seguro se enfocó hacia personas con un poco de mayores ingresos que la población en general. De esta forma el acceso a las tasas de inversión se volvería atractivo con inversiones pequeñas de hasta 1,000 pesos.

Finalmente, en el caso de seguro vida deudores representaba seguros en donde se cubrían los saldos insolutos que tuvieran los asegurados al contratar algún tipo de crédito. De tal forma que cuando una persona fallece o queda inválida el saldo del crédito que está pendiente es cubierto con el seguro que se contrató.

Con la nueva empresa y con los clientes que se tenían hasta ese momento, se estimaba que las ventas dentro de este nuevo mercado estarían alrededor de un monto de \$201,183,692 pesos (anexo 5.1) de pesos en primas para el año de 2000.

Para el año de 2001 se estimaban unas ventas de \$464,605,910 pesos en primas, representando un 130.94% (anexo 5.1) con respecto a las ventas estimadas de 2000.

Para el año de 2002 se estimaba un incremento con respecto a 2001 de 56.67% representando un monto de \$727,901,018 pesos (anexo 5.1) de pesos en primas.

Los rendimientos esperados eran los siguientes (anexo 5.3):

Año	Rendimiento
2000	16.5%
2001	15.5%
2002	14.5%

<sup>31</sup> Anexo 6. Nota Técnica de Seguro de Grupo.

<sup>32</sup> Las aseguradoras que operan el ramo de vida administran un fondo de los asegurados, el cual invierten en valores de renta y a plazos fijos de los emitidos por instituciones de crédito y por el gobierno federal.

El valor real de la operación fue de un monto de \$32,600,000 pesos en el año 2000, de acuerdo al oficio<sup>33</sup> emitido por la SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, estando compuesto de la siguiente manera:

Capital nuevo	\$ 13,600,000
Adquisición de acciones	\$ 16,400,000
Incremento de requerimiento capital segundo semestre 2000	\$ 2,600,000
Inversión total	\$ 32,600,000

Esta operación se concretó en agosto de 2000, por lo que la empresa cambió su denominación y dejó de llamarse "SEGUROS FDI".

La operación se dio a conocer en los medios de prensa, para lo que se organizó una presentación e invitaron a algunos medios de prensa, esto anterior se reportó en algunos periódicos nacionales.

Por otro lado al revisar los estados financieros<sup>34</sup>, el valor de la compra de acuerdo a la utilización del FLUJO DE EFECTIVO DISPONIBLE (FED)<sup>35</sup>, utilizando el promedio del crecimiento en primas del sector asegurador del año 1998 al año 2000 del 36.7% y una tasa de descuento del 15.24%<sup>36</sup>, se obtiene un valor de \$25,397,635 pesos.

Al utilizar la utilidad Neta<sup>37</sup> de 1998 y proyectarla durante 15 años para obtener el valor de la empresa, de acuerdo al crecimiento en primas del sector asegurador del año 2000 a junio del año 2002 y posteriormente utilizando el promedio de este periodo, lo anterior para conocer el comportamiento con información posterior a la adquisición; asimismo, descontando a las tasas de CETES también con información del año 2000 a junio de 2002 y posteriormente utilizando el promedio de este periodo, se obtuvo un valor de \$33,190,569 pesos.

Las bases que se tomaron para la determinación de la proyección del precio anterior fue que los crecimientos de las utilidades tendrían un comportamiento similar al crecimiento del sector asegurador real del año 2000 al 2002:

Año 2000	Crecimiento 33.69%
2001	12.70%
2002	19.00%
2003	21.80%
2004 en adelante	21.80%

<sup>33</sup> Anexo 7. Oficio S.H.C.P. de Incremento de Capital.

<sup>34</sup> Anexo 8. Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados.

<sup>35</sup> Anexo 9. Flujo de Efectivo Disponible.

<sup>36</sup> Para la tasa de descuento se consideró el promedio de la tasa de CETES del año en que se efectuó la adquisición (año 2000).

<sup>37</sup> Anexo 10. Valor utilizando el método de Utilidad Descontada.

al descontar la utilidad a la tasa de CETES como se mencionó antes se obtuvo un valor de \$33,190,569 pesos.

Con la adquisición de la empresa los que resultaron beneficiados, de acuerdo a las diferencias obtenidas, fueron:

Método	Valor de la empresa	Valor de Compra	Diferencia	Beneficiado
FED	\$25,397,635	\$32,600,000	\$7,202,365	Vendedores
Utilidades Netas	\$33,190,569	\$32,600,000	\$ 590,569	Compradores

Cabe reiterar que para el cálculo del FLUJO DE EFECTIVO DISPONIBLE se consideró como la tasa de descuento la tasa de CETES del año en que se efectuó la adquisición; en cambio, en la utilización de las utilidades netas se utilizó las tasas de los años de 2000 al 2002 y en los siguientes años el promedio de este periodo, esto anterior para conocer el precio con tasas apegadas a la realidad.

### 5.3 Publicación de la adquisición<sup>38</sup>

El martes 8 de agosto de 2000 la compañía FDI concretó su adquisición de las acciones de la empresa que hasta ese momento era 100% mexicana, y que ahora contaba con una estructura de participación extranjera de 89.6%. Asimismo se informaba en conferencia de prensa que una de las ventajas estratégicas de esta alianza era que se ofrecerían productos diseñados para satisfacer las necesidades del mercado.

El director señaló que *"En breve plazo se ofrecerán nuevos servicios de previsión financiera y garantía, acordes a las necesidades y tiempos actuales de los consumidores mexicanos. Con ello se incentivará el ahorro interno y en consecuencia, el crecimiento nacional"*.

Finalmente, el día 31 de enero de 2001 se publicó el oficio por parte de la SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, el oficio mediante el cual se destacaba la conversión de la nueva institución de seguros como filial, se establecía el nuevo nombre y se establecía el incremento del capital mínimo fijo<sup>39</sup>.

<sup>38</sup> Anexo 11. Reportajes de la prensa.

<sup>39</sup> Anexo 7.

#### 5.4 Beneficios de la adquisición

La empresa FDI tendía a desaparecer básicamente por no contar con un mercado específico donde pudiera vender sus productos.

Con la adquisición de la aseguradora el nuevo mercado donde se pueden comercializar los seguros de vida se conforma de la siguiente manera:

- a) Convenio con instituciones financieras.
- b) Empresa bienes raíces H-IR.
- c) Publicidad en revistas y periódicos para captación de negocios directos.
- d) Agencia de seguros y fianzas.
- e) Red de servicios financieros de E.U. a MÉXICO.

El negocio principal lo representa el convenio con instituciones financieras (inciso [a] anterior) donde se venden seguros de vida para respaldar créditos de corto plazo, y el segundo en importancia es la venta de seguros a la empresa H-IR para respaldar créditos hipotecarios en caso de fallecimiento o invalidez.

Uno de los campos donde se tiene grandes expectativas es el aprovechamiento de la red de servicios financieros (inciso [e] anterior) que tiene esta empresa en E.U. Lo que se pretende es que los mexicanos residentes en los ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA que envían dinero a través de esta red puedan comprar seguros de vida para las personas que reciben el dinero en MÉXICO. Asimismo, se espera que en el mediano plazo también se pueda asegurar a las personas que envían el dinero, ya que puede resultar un mercado potencial, sin embargo, actualmente este proyecto tiene algunos problemas legales en cuanto al llenado de las solicitudes y los pagos de las reclamaciones.

Otro aspecto que mejoró notablemente es el gasto de operación, ya que se revisó los sueldos de los empleados y se encontró que se contaba con bonos adicionales que representaban una carga importante para la compañía, los cuales fueron eliminados. Asimismo, se espera que este rubro no aumente, a pesar de los crecimientos que pueda tener la cartera en primas.

Adicionalmente la línea de productos se revisó y se determinó que era necesario elevar el costo de las tarifas en un 10%, ya que los precios estaban determinados con una prima insuficiente principalmente en los negocios de grupo. Asimismo, se introdujo el seguro de gastos funerarios y el seguro de inversión a través de los seguros de grupo.

## 5.5 Resultados financieros después de la adquisición

### 5.5.1 Resultados<sup>40</sup>

Las ventas que se reflejan en las primas para el año 2000 fueron de \$5,715,372 pesos representando una disminución de 40.95% con respecto al año anterior, lo anterior debido a que no se pudo aprovechar el nuevo mercado originado por la transición de los nuevos dueños. Para el ejercicio de 2001 las ventas aumentaron a quedar en \$6,438,543 pesos que representan un 12.65% mayor con respecto al ejercicio anterior (ver anexo 12.1).

Los resultados del ejercicio para el año 2000 fue un resultado negativo de \$4,472,352 pesos. Para el cierre del ejercicio de 2001 el resultado fue de una utilidad de \$99,757 pesos (ver anexo 12.2).

Las inversiones en el año de 2000 crecieron 29.77% alcanzando un monto de \$15,434,867 pesos; y para el año 2001 no hubo cambios significativos teniendo un monto de inversión de \$15,295,579 pesos (ver anexo 12.3).

El capital social para el año 2000 alcanzó un monto de \$40,668,055 pesos incrementándose 87.32% (ver anexo 12.4), que básicamente se debió por el respaldo de la pérdida del ejercicio de \$4,472,352 pesos y también debido a que se compraron activos por un monto de \$14,666,931 pesos. Actualmente se considera que para el cierre de 2002 el capital social se mantenga en el mismo nivel que el ejercicio 2001.

### 5.5.2 Razones financieras<sup>41</sup>

En cuanto a la relación existente el efectivo inmediato con respecto a las necesidades de pago inmediato (activo corto plazo / pasivo corto plazo) en 2000 fue de 7.00 y en el 2001 de 1.89 (ver anexo 3.1). Estos resultados se deben a que los recursos del 2000 disminuyeron drásticamente a la mitad para el año 2001 y por su parte las obligaciones de corto plazo se triplicaron porque se consideró que existía demasiado efectivo y se decidió mejorar en este punto, quedando en el año 2001 en una proporción aceptable.

En lo que es la capacidad que tenía la empresa para hacer frente a sus obligaciones a largo plazo (solventía = pasivo total / activo total) en 2000 fue de 0.22 y en el 2001 es de 0.18 (ver anexo 3.2), lo que también indicaba que se podía cumplir con las obligaciones. También se espera que en el ejercicio 2002 se mantenga en estos niveles.

<sup>40</sup> Anexo 12. Resultados después de la Adquisición.

<sup>41</sup> Anexo 3.

En la parte de rendimiento sobre la inversión en el año 2000 tuvo un resultado negativo; sin embargo, para el año 2001 a pesar de que el resultado fue de únicamente 0.25% (ver anexo 3.3), ya se reflejan las medidas tomadas por la compañía. Asimismo, el pronóstico para el ejercicio de 2002 es continuar mejorando el último resultado. De esta manera se revirtió la tendencia negativa que se venía presentando antes de que la empresa haya sido adquirida.

En cuanto al comportamiento de la actividad medida a través de la rotación del activo total, es decir, las ventas netas con respecto al activo total en el año 2000 fue 15.74% y para el año 2001 fue de 19.05% (ver anexo 3.4).

Al comparar el gasto administrativo con respecto a las ventas en el año 2000 era de 191.69%, lo que reflejaba que las ventas eran cerca de la mitad del gasto administrativo. Para el año 2002 el resultado era de 73.71% (ver anexo 3.5) lo que significa que el gasto de administración ya estaba debajo del monto de lo vendido, mejorando notablemente. Aquí básicamente lo que se tenía era que a parte de los sueldos contaban con bonos muy altos y que no estaban sujetos a metas de ventas, con la adquisición este punto se eliminó inmediatamente y se mejoró notablemente.

En cuanto al costo de ventas con respecto a las ventas totales tenemos que en el año 2000 resultó de 0.73%, es decir, el costo de adquisición era prácticamente nulo, ya que en realidad esta compañía hasta ese momento no venía operando con agentes de ventas tradicionales a los cuales se les otorgaba un porcentaje por las ventas realizadas. Recordemos que se mostraban porcentajes negativos donde parecía que la compañía recibía comisiones por las ventas, en lugar de pagarlas. Este porcentaje del 0.73% también se modificó debido a que se revisaron los contratos de reaseguro y se obtuvo mejores condiciones que le permitieron a la compañía elevar la retención en sus primas. Así en el año 2001 el indicador de costo neto de ventas contra las ventas totales se elevó a un 15.60%, reflejándose ya el costo pagado por las comisiones a los agentes de ventas que se estaban reclutando y eliminando las distorsiones que se venían dando en los periodos anteriores (ver anexo 4).

### 5.5.3 Crecimiento

#### Crecimiento en primas

El crecimiento que se ha tenido en las ventas, reflejado en las primas, no ha sido tan importante, sin embargo, primero debe considerarse la rentabilidad de la empresa como objetivo primordial para después aprovechar el potencial que se tiene en el nuevo mercado, básicamente por la apertura de diferentes tipos de créditos que requieren seguros de vida y con los cuales se tiene convenios.



EVA<sup>42</sup>

Aún cuando los resultados del ejercicio no son los esperados, el resultado en el ejercicio de 2001 reflejado en la utilidad de operación después de impuestos menos el costo de capital operativo utilizado para generar dichas utilidades, arrojó un importe negativo de \$2,610,496 pesos que comparado con el resultado del año 2000 de un monto negativo de \$ 8,870,803 pesos nos indica que se destruyó menos valor (Ver Anexo 13).

Se espera que para el ejercicio de 2002 el comportamiento del EVA sea positivo, es decir, se empiece a crear valor para la empresa.

## 5.5.4 Compendio de la adquisición

## Estructura de la empresa

Con la adquisición de la empresa la participación del capital extranjero quedó en 89.6%.

Se encuentra ubicada en el lugar 53 en un reporte que genera la ASOCIACIÓN MEXICANA DE INSTITUCIONES DE SEGUROS (AMIS).

Esta empresa está operando el ramo de vida dentro de la industria del seguro.

## Comportamiento de la empresa

El crecimiento en primas es:

2000	2001
-40.95%	12.65%

La participación del mercado que tiene esta compañía es tan pequeño, de acuerdo a las primas, que en el reporte de la ASOCIACIÓN MEXICANA DE INSTITUCIONES DE SEGUROS (AMIS) aparece con "0.00".

La composición de la cartera es la operación del ramo de vida es del 100%.

El costo del reaseguro es:

2000	2001
58.43%	22.77%

<sup>42</sup> Anexo 13. Valor Económico Agregado.

## Aspecto financiero de la empresa

## Costo de adquisición:

2000	2001
0.73%	15.60%

## Costo de siniestralidad:

2000	2001
54.46%	11.33%

## Costo de operación:

2000	2001
191.69%	73.71%

## Resultado del ejercicio:

2000	2001
-78.25%	1.55%

El monto de las inversiones se mantuvieron de 2000 a 2001, siendo en 2000 de 15,434,867 y en 2001 de 15,295,579.

## Razones financieras de la empresa

## Razón de liquidez:

2000	2001
7	1.89

## Razón de solvencia:

2000	2001
0.22	0.18

## Rendimiento sobre la inversión:

2000	2001
-11.00%	0.25%

## 5.6 Tendencia sector asegurador internacional

Para los próximos años se espera que el crecimiento de las primas de vida se recupere levemente. Por otro lado, la previsión para la vejez continúa siendo el motor del crecimiento mundial en muchos países del mundo.

Los problemas de los aseguradores de vida se agravaron, ya que los tipos de interés continúan siendo bajos y los mercados de acciones han perdido valor. Además, los aseguradores pueden verse forzados a recuperar las inversiones efectuadas en empréstitos industriales, ya que la clasificación de crédito de dichos empréstitos empeoró a causa de la quiebras de empresas y los escándalos de balances.

En algunas situaciones, los aseguradores de vida no tendrán otra alternativa que reducir la participación en sus inversiones para poder continuar cumpliendo con sus obligaciones. No puede descartarse la posibilidad de que esto influya negativamente en los nuevos negocios.

## 5.7 Tendencia del sector mexicano

La función del sector asegurador, al cumplir con su misión socioeconómica de protección a personas y patrimonios, es brindar estabilidad a la economía familiar y a la economía empresarial. Actualmente la participación de capital extranjero reflejada en la prima directa es del 44.90%, lo que denota el interés y atractivo que representa nuestro país por su potencial de desarrollo<sup>43</sup>.

La recuperación de la economía mexicana<sup>44</sup> continúa con un proceso lento. Se registra crecimiento en términos anuales y trimestrales aunque es menor a lo esperado. La perspectiva de crecimiento en el corto plazo se ve limitada por el bajo desempeño del mercado manufacturero en E.U., el lento crecimiento del empleo y el menor avance de los salarios reales.

El deterioro de las expectativas de crecimiento, el letargo productivo de las manufacturas y la caída del gasto de inversión pública, entre otros factores, han propiciado un lento crecimiento. Los servicios constituyen el sector con mayor dinamismo. Recordemos que el sector asegurador se encuentra en el sector de servicios.

En cuanto al tipo de cambio del peso con respecto al dólar se encuentra estable oscilando ligeramente debajo de los 11 pesos por cada dólar.

La inflación esperada para los próximos años, de acuerdo al BANCO DE MÉXICO, se estima que debe estar por debajo del 5%, pero encontrándose dentro de las condiciones adecuadas para el buen desarrollo de la empresa.

<sup>43</sup> Guilbert Alejandro. *Más vale estar seguro. México.: Dinero Hoy, Abril 2001. pp. 11-15.*

<sup>44</sup> *Estudios Económicos y Socio Políticos de México. Actividad Productiva. BANAMEX. Noviembre 2002.*

De continuar el fortalecimiento del poder adquisitivo de las remuneraciones y al retomar la senda de crecimiento económico se beneficiará la evolución de la industria del seguro.

Los principales riesgos<sup>45</sup> de la industria son el incremento en la siniestralidad y la volatilidad financiera, ya que la primera es el costo más importante de la industria aseguradora y la segunda afecta la generación de productos financieros.

El principal costo de la industria de los seguros como se mencionó anteriormente es el de siniestralidad y reclamaciones, que son los recursos que se erogan para indemnizar a los asegurados cuando sufren algún evento en su persona o el patrimonio asegurado. Así, el comportamiento de este rubro determina en gran parte la rentabilidad del sector, al influir en la cantidad de recursos que las aseguradoras pueden destinar a la inversión y generación de productos financieros.

La industria del seguro es un sector estratégico<sup>46</sup> dentro de la política del financiamiento del desarrollo, particularmente en lo referente al fortalecimiento del ahorro interno y la canalización de recursos al sector real de la economía.

La industria del seguro tiene un potencial de desarrollo importante, debido a que la penetración y la cultura del seguro están en proceso de crecimiento.

La industria de los seguros tiene una expectativa de crecimiento en el mediano plazo dado el fortalecimiento del poder adquisitivo de la población, el crecimiento del comercio y la renovación del capital fijo de la industria, por lo que es factible esperar que se amplié la demanda por los diversos tipos de seguros que ofrece la industria.

---

<sup>45</sup> *Estudio Sectorial Seguros. Dirección de Análisis y Estudios Económicos, BITAL, Abril 2002.*

<sup>46</sup> *Estudio Sectorial Seguros. BITAL. Op. Cit.*

## VI.- CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

La meta principal de una adquisición de empresas es la generación de valor y si lo analizamos como un proyecto de inversión el objetivo principal es obtener un resultado positivo al utilizar la técnica del valor presente neto, tal como lo representa una decisión tradicional de inversión.

Se debe tomar en cuenta que en el momento en el cual una empresa deja de crecer, ésta es alcanzada rápidamente e incluso desplazada de su mercado por la competencia

Una consecuencia de lo anterior es que la empresa disminuye sus ingresos y peligra su permanencia dentro del sector en el que se desenvuelve.

De esta manera es una buena decisión financiera el adquirir una empresa cuyo precio de compra sea inferior al valor actual de los flujos de efectivo disponible que se espera produzca cuando ésta ya se encuentre en poder de los compradores.

Muchas pequeñas empresas son adquiridas por otras grandes debido a que pueden aportar componentes que son necesarios para el éxito de la empresa resultante como es el caso que se analiza.

La empresa que adquiere podría desarrollar el producto desde el principio, pero le es más rápido y barato adquirir a la pequeña.

Este es el caso de Seguros FDI que no contaba con la capacidad necesaria para establecer nuevos "nichos" de mercado donde pudiera colocar sus seguros.

Asimismo, la capacidad de producción también era limitada y de no haber ocurrido la venta de la compañía ésta habría desaparecido.

De esta forma la empresa FDI a mediados del año 1999 debido a los problemas financieros y a la falta de crecimiento, evaluó las diferentes alternativas que tuvo para mejorar su situación.

La decisión que se tomó después de analizar las diferentes alternativas fue que la mejor opción era la adquisición de la empresa por una compañía extranjera, esto anterior para mejorar los resultados, crecer de manera sana y aprovechar los nuevos campos de mercado.

Así la adquisición se concretó y se publicó en agosto de 2000.

La visión de la empresa básicamente se enfocó en que no se encontraba en condiciones para crecer a una tasa rápida y suficientemente equilibrada si se basaba únicamente en una expansión interna, la única manera de lograr el crecimiento fue a través de ser adquirida por otra empresa, aún cuando se analizó otras alternativas como el establecimiento de agencias, venta directa a través de revistas o periódicos y la búsqueda de convenios adicionales con los contratantes que se tenían.

El producto que la empresa explota principalmente es un seguro vida grupo en donde el contratante es una institución financiera, que como una condición para otorgar un crédito es necesario tener un seguro de vida. Los tipos de créditos son para la compra de autos y muebles. De esta manera a la institución financiera se le garantiza que en caso de fallecimiento o invalidez se le indemnizará.

El segundo negocio importante lo representa un convenio que se tiene con la Inmobiliaria H-IR en donde se vende seguros de vida para respaldar créditos hipotecarios cubriendo el saldo insoluto del deudor, en caso de fallecimiento o invalidez del asegurado.

La rentabilidad de los seguros de vida que cubren la indemnización del saldo insoluto de la deuda en caso de muerte ó invalidez es muy alta, ya que la siniestralidad es muy pequeña con relación al total de primas pagadas.

En la parte financiera de la empresa, al observar los resultados del ejercicio en el año 2001 mejoraron notablemente arrojando un saldo positivo en el ejercicio de una utilidad de \$ 99,757 pesos (Ver Anexo 12.2), que al comparar con los años anteriores es notable el resultado.

En cuanto a las condiciones económicas actuales del país, en sus variables como son tipo de cambio e inflación, y en general, las condiciones económicas se encuentran bajo control para el buen desarrollo de la empresa a pesar de algunas turbulencias como lo representan en lo internacional la economía de ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, las economías sudamericanas como BRASIL y ARGENTINA; en lo interno la falta de definición de algunas reformas como la fiscal, eléctrica y laboral.

Definitivamente los resultados de la empresa mejoraron puesto que en 2001 ya se reflejó utilidad técnica, como se menciona anteriormente, sin embargo, en los periodos futuros debe reflejarse mejor, ya que se espera que, aunque el crecimiento no sea notable, se siga reportando utilidad en los ejercicios siguientes.

La solvencia de la empresa permite seguir con las metas establecidas al haberse efectuado la adquisición y se espera que para los años siguientes se registren crecimientos por encima del mercado, al mismo tiempo que se mantiene una estricta vigilancia sobre la rentabilidad de la empresa.

En síntesis el beneficio que se obtuvo con la adquisición de la empresa es que se pudo comercializar el seguro de vida de la siguiente manera:

- convenio con instituciones financieras
- empresa bienes raíces H-IR
- publicidad en revistas y periódicos para captación de negocios directos
- agencia de seguros y fianzas
- red de servicios financieros de estados unidos hacia MÉXICO

Los resultados financieros mejoraron notablemente en lo siguiente:

- costo de adquisición
- costo de siniestralidad
- costo de operación
- resultado del ejercicio

También se mejoró en los siguientes aspectos:

- el rendimiento sobre la inversión
- el costo del reaseguro
- crecimiento en primas

Se mantuvieron aspectos financieros como:

- liquidez
- solvencia

Finalmente las recomendaciones son:

- continuar con la disminución en el costo de operación
- continuar con el crecimiento en ventas (primas)
- mantener el costo de siniestralidad y,
- mejorar el rendimiento sobre la inversión obteniendo utilidad técnica

## Bibliografía

Alvarez Cano, Ricardo. Manual para el Curso de Vida. MÉXICO.: Seguros Atlas, 1999.

*Actualidad en Seguros y Fianzas, Comisión Nacional de seguros y Fianzas, año 2001.*

*Anuario estadístico de seguros y Fianzas, Comisión Nacional de Seguros y Fianzas. 2002.*

Boletín de Análisis Sectorial 2001, 4to. trimestre. Comisión Nacional de seguros y Fianzas. MÉXICO.

*Brealey, Richard A. Principios de Finanzas Corporativas. MÉXICO.: McGrawHill, 2000*

Chan Chi, Jesús. Fusiones y Adquisiciones. MÉXICO.: Contaduría Pública, No. 338, Octubre 2000.

Estadisticamis 1er trimestre 2002, Asociación Mexicana de Instituciones de seguros

Estudio Sectorial Seguros; Dirección de Análisis y Estudios Económicos, BITAL, Abril 2002.

Fernandez Númez, Joaquín. Una Guerra Segura. MÉXICO.: Expansión, Vol. XXVIII, No. 689, Abril 1996

Financiamis 1er trimestre 2002, Asociación Mexicana de Instituciones de seguros

Gene, Stone. Operaciones de las Compañías de Seguros. ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA.: LOMA, 2001.

González Alcocer, Aurelio. Marco Jurídico del Seguro. MÉXICO.: Seguros Monterrey Aetna, 1994.

Guilbert Alejandro. Más vale estar seguro. MÉXICO.: Dinero Hoy, Abril 2001.

*Haime Levy, Luis. Reestructuración Integral de Empresas. MÉXICO.: ISEF, 1997.*

Herrera Avendaño, Carlos E. La Consolidación en las Empresas. MÉXICO.: Finanzas y Contabilidad, 2000.

Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, Año 2001.



Machado, Mónica. Los Creadores de valor. MÉXICO.: Expansión, Vol. XXXIII, No. 846, Agosto 2002.

*Martínez Castillo, Aureliano Consolidación de Estados Financieros. MÉXICO.: McGrawHill, 1995.*

*Mascareñas Pérez, Juan. Fusiones y Adquisiciones de Empresas. ESPAÑA.: McGrawHill, 2000.*

Peterson, Pamela. Valued Added measures or Performance. Florida State University, 2000.

*Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados. Instituto Mexicano de Contadores Públicos. MÉXICO.: 2002.*

*Publicación trimestral, Indicadores del Sector (Compañías de Seguro privadas) AMA, septiembre 2002. No. 15*

Revista de Seguros y Fianzas, edición agosto 2000, Asociación Iberoamericana e prensa de seguros.

Revista Sigma; El seguro mundial en el año 2001; Investigación y Consultoría Económica; Compañía Suiza de Reaseguro; Zurich; Edición no 6. Año 2002.

*Ríos Szalay, Jorge. Guía para elaborar casos para la enseñanza de administración en MÉXICO.: UNAM FCA, 1988.*

Rojas Rojas, Cesar. A Dos Años de la compra de seguros Monterrey. MÉXICO.: El asegurador, abril 2002.

*Saavedra García, María Luisa. La Valuación de Empresas: Enfoques Teóricos y Aplicación de los Modelos Black y Scholes, Valor Económico Agregado, y Flujo De Efectivo Disponible en MÉXICO: 1991-2000. MÉXICO: Tesis Doctorado en Administración. UNAM FCA, 2002.*

*Salas Subirat, El Seguro de Vida, MÉXICO.: Continental, 1960.*

# Anexo 1

## PARTICIPACIÓN DE MERCADO

EstadisticAMIS

Segundo Trimestre del 2002

### Total General

Cifras en miles

Compañías	Primas Directas		% de Part. en Mercado		% Part. en Merc. Priv.		Crecimiento Real	% de Cartera	
	2002	2001	2002	2001	2002	2001	%	Por	Total
	Importe	Importe					Real	Operación	Cartera
1 Comercial América	14,488,164	11,333,090	23.20	21.50	25.90	24.30	28.00	100.00	100.00
2 G.N.P.	8,779,441	7,850,136	14.00	14.90	15.70	16.80	12.00	100.00	100.00
3 Inbursa	6,575,780	4,534,126	10.50	8.60	11.80	9.70	45.00	100.00	100.00
4 Metlife Génesis	2,225,485	1,725,633	3.60	3.30	4.00	3.70	29.00	100.00	100.00
5 Monterrey New York Life	1,977,215	1,746,399	3.20	3.30	3.50	3.70	13.00	100.00	100.00
6 Banamex Aegon	1,825,834	1,755,793	2.90	3.30	3.30	3.80	4.00	100.00	100.00
7 Zurich (Consolidado)	1,546,211	1,236,598	2.50	2.40	2.80	2.70	25.00	100.00	100.00
8 Tepeyac	1,520,475	1,332,380	2.40	2.50	2.70	2.90	14.00	100.00	100.00
9 Aba/Seguros	1,511,381	904,294	2.40	1.70	2.70	1.90	67.00	100.00	100.00
10 Bancomer	1,438,426	1,305,517	2.30	2.50	2.60	2.80	10.00	100.00	100.00
11 Pensiones Bancomer	1,226,504	1,158,370	2.00	2.20	2.20	2.50	6.00	100.00	100.00
12 Interacciones	1,127,776	761,335	1.80	1.50	2.00	1.60	48.00	100.00	100.00
13 Qualitas	1,061,104	646,385	1.70	1.20	1.90	1.40	64.00	100.00	100.00
14 Porvenir GNP	1,052,099	1,038,187	1.70	2.00	1.90	2.20	1.00	100.00	100.00
15 Atlas	1,025,031	809,956	1.60	1.50	1.80	1.70	27.00	100.00	100.00
16 AIG México	997,866	873,089	1.60	1.70	1.80	1.90	14.00	100.00	100.00
17 Pensiones Banorte Generali	643,223	629,496	1.00	1.20	1.20	1.30	2.00	100.00	100.00
18 Banorte Generali	622,449	506,009	1.00	1.00	1.10	1.10	23.00	100.00	100.00
19 Royal & Sunalliance	584,268	474,267	0.90	0.90	1.00	1.00	23.00	100.00	100.00
20 ACE Seguros	579,012	699,069	0.90	1.30	1.00	1.50	(17.00)	100.00	100.00
21 Pensiones Bitol	559,675	463,077	0.90	0.90	1.00	1.00	21.00	100.00	100.00
22 Pensiones Comercial América	534,319	500,166	0.90	1.00	1.00	1.10	7.00	100.00	100.00
23 Allianz México	514,890	524,001	0.80	1.00	0.90	1.10	(2.00)	100.00	100.00
24 General de Seguros	466,021	434,149	0.80	0.80	0.80	0.90	7.00	100.00	100.00
25 Bitol	425,748	318,009	0.70	0.60	0.80	0.70	34.00	100.00	100.00
26 Metropolitana	304,593	298,861	0.50	0.60	0.50	0.60	2.00	100.00	100.00
27 Generali	234,136	314,267	0.40	0.60	0.40	0.70	(26.00)	100.00	100.00
28 Del Centro	213,783	179,051	0.30	0.30	0.40	0.40	19.00	100.00	100.00
29 Allianz Rentas Vitalicias	206,657	241,069	0.30	0.50	0.40	0.50	(14.00)	100.00	100.00
30 Pensiones Principal	192,036	316,665	0.30	0.60	0.30	0.70	(39.00)	100.00	100.00
31 Tokio Marine	110,883	61,654	0.20	0.10	0.20	0.10	80.00	100.00	100.00
32 Santander	106,988	70,182	0.20	0.10	0.20	0.20	52.00	100.00	100.00
33 La Latinoamericana	106,703	97,020	0.20	0.20	0.20	0.20	10.00	100.00	100.00
34 Afirme	103,342	114,267	0.20	0.20	0.20	0.20	(10.00)	100.00	100.00
35 La Peninsular	97,367	101,275	0.20	0.20	0.20	0.20	(4.00)	100.00	100.00
36 C.B.I.	96,717	162,636	0.20	0.30	0.20	0.30	(41.00)	100.00	100.00
37 Principal	89,774	56,887	0.10	0.10	0.20	0.10	58.00	100.00	100.00
38 Kemper de México	88,534	326,274	0.10	0.60	0.20	0.70	(73.00)	100.00	100.00
39 ANA	87,364	89,505	0.10	0.20	0.20	0.20	(2.00)	100.00	100.00
40 ING Seguros	84,983	100,430	0.10	0.20	0.20	0.20	(15.00)	100.00	100.00
41 El Potosí	79,944	71,413	0.10	0.10	0.10	0.20	12.00	100.00	100.00
42 El Aguila	67,952	70,079	0.10	0.10	0.10	0.20	(3.00)	100.00	100.00
43 St. Paul	58,417	62,257	0.10	0.10	0.10	0.10	(6.00)	100.00	100.00
44 Gerling Comesecc	54,791	58,489	0.10	0.10	0.10	0.10	(6.00)	100.00	100.00
45 Chubb de México	50,738	49,403	0.10	0.10	0.10	0.10	3.00	100.00	100.00
46 Plan Seguro	48,170	37,008	0.10	0.10	0.10	0.10	30.00	100.00	100.00
47 Serfin	36,434	32,151	0.10	0.10	0.10	0.10	13.00	100.00	100.00
48 American National	29,960	14,458	0.10	0.00	0.10	0.00	107.00	100.00	100.00
49 Sompo Japan	21,848	22,825	0.00	0.00	0.00	0.00	(4.00)	100.00	100.00
50 Gerling	17,760	31,832	0.00	0.10	0.00	0.10	(44.00)	100.00	100.00
51 Bancomext	8,187	1,384	0.00	0.00	0.00	0.00	491.00	100.00	100.00
52 Reliance	4,885	87,135	0.00	0.20	0.00	0.20	(94.00)	100.00	100.00
53 Hartford Seguros	2,898	2,127	0.00	0.00	0.00	0.00	36.00	100.00	100.00
54 Skandia	379	481	0.00	0.00	0.00	0.00	(21.00)	100.00	100.00
TOTAL PRIVADO	55,914,620	46,630,615	89.40	88.60	100.00	100.00	20.00	100.00	100.00
1 Hidaigo	6,612,603	5,837,236	10.60	11.10	0.00	0.00	13.00	100.00	100.00
2 Agroasemex	(9,000)	136,596	0.00	0.30	0.00	0.00	(107.00)	100.00	100.00
TOTAL GUBERNAMENTAL	6,603,603	5,973,832	10.60	11.40			11.00	100.00	100.00
TOTAL GENERAL	62,518,223	52,604,447	100.00	100.00			19.00	100.00	100.00

Fuente: Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros

# Anexo 2

## RESULTADOS ANTERIORES A LA ADQUISICIÓN

2.1.	<b>VENTAS O PRIMAS EMITIDAS</b>			
	<b>AÑO</b>	<b>VENTAS</b>		
	1997	0		
	1998	12,850,479		
	1999	9,678,241		-24.69%
2.2.	<b>UTILIDAD TÉCNICA</b>			
	<b>AÑO</b>	<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>		
	1997			
	1998	7,699,706		
	1999	3,381,203		-56.09%
2.3.	<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>			
	<b>AÑO</b>	<b>UTILIDAD</b>		
	1997			
	1998	2,973,108		
	1999	-6,218,978		
2.4.	<b>INVERSIONES</b>			
	<b>AÑO</b>	<b>INVERSIONES</b>		
	1997	11,072,413		
	1998	15,164,553		36.96%
	1999	11,893,654		-21.57%
2.5.	<b>CAPITAL SOCIAL</b>			
	<b>AÑO</b>	<b>CAPITAL SOCIAL</b>		
	1997	12,000,000		
	1998	13,700,000		14.17%
	1999	21,710,254		58.47%

# Anexo 3

## RAZONES FINANCIERAS

### 3.1 Razón de liquidez

razón de circulante= activo circulante / pasivo cplazo

2001	2000	1999	1998
1.89	7.00	2.23	2.13

### 3.2 Razón de solvencia

pasivo total / activo total

2001	2000	1999	1998
0.18	0.22	0.23	0.20

### 3.3 Rendimiento sobre la inversión

utilidad neta/ cap contable actualizado

2001	2000	1999	1998
0.25%	-11.00%	-28.65%	21.70%

### 3.4 Razón de Actividad

rotación activo total = ventas netas / activo total

2001	2000	1999	1998
19.05%	15.74%	57.49%	61.45%

### 3.5 Gasto operativo sobre ventas

gastos de oper / ventas

2001	2000	1999	1998
73.71%	191.69%	112.82%	55.98%

# Anexo 4

## COSTO DE ADQUISICIÓN

### RAZÓN COSTO DE VENTAS\*

costo neto de ventas / ventas

1998	1999	2000	2001
-47.18%	-23.86%	0.73%	15.60%

	1998	1999	2000	2001
PRIMA EMITIDA	12,850,479	9,678,241	5,715,372	6,438,543
PRIMA CEDIDA <sup>1</sup>	10,422,826	7,539,730	3,339,393	1,465,970
% CEDIDA / EMITIDA	81.11%	77.90%	58.43%	22.77%
<b>COMISIONES POR CEDIDO<sup>2</sup></b>	6,113,729	2,360,186	15,588	0
% COMISIONES CEDIDO / PRIMA CEDIDA	58.66%	31.30%	0.47%	0.00%

	1998	1999	2000	2001
COMISIÓN DIRECTA <sup>3</sup>	0	0	0	946,870
COMISIONES TOMADAS <sup>4</sup>	0	0	0	0
<b>COMISIONES POR CEDIDO</b>	6,113,729	2,360,186	15,588	0
PRIMAS DE COBERTURA XL <sup>5</sup>	51,240	51,240	57,543	57,543
<b>COSTO DE ADQUISICIÓN</b>	<b>-6,062,489</b>	<b>-2,308,946</b>	<b>41,955</b>	<b>1,004,413</b>

VENTAS NETAS	12,850,479	9,678,241	5,715,372	6,438,543
--------------	------------	-----------	-----------	-----------

\* % CTO ADQ / VENTAS

-47.18%	-23.86%	0.73%	15.60%
---------	---------	-------	--------

1 PRIMA CEDIDA: ES LO QUE SE PAGA A UN REASEGURADOR POR PARTICIPAR EN LOS RIESGOS QUE LE TRANSFIERE UNA COMPAÑÍA DE SEGUROS.

2 COMISIONES POR CEDIDO: ES LA COMISIÓN QUE PAGA UNA COMPAÑÍA DE SEGUROS POR LOS NEGOCIOS QUE SE HAN CEDIDO A LAS REASEGURADORAS

3 COMISIÓN DIRECTA: SON LAS COMISIONES QUE SE LES PAGA A LOS AGENTES.

4 COMISIONES TOMADAS: SON LAS COMISIONES QUE SE PAGAN POR LA PARTICIPACIÓN EN UN NEGOCIO QUE OTRA COMPAÑÍA TAMBIÉN ASEGURADORA ESTA CEDIENDO

5 PRIMAS DE COBERTURA XL: PRIMAS PAGADAS POR COBERTURA DE EXCESO EN SINIESTRALIDAD

## **ANEXO 5**

### **EVALUACIÓN DE LA ADQUISICIÓN**

# Anexo 5

## PRESUPUESTO

### 5.1 VENTAS O PRIMAS EMITIDAS

AÑO	VENTAS	
1999	12,850,479	
2000	201,183,692	1465.57%
2001	464,605,910	130.94%
2002	727,901,018	56.67%

### 5.2 UTILIDAD ESPERADA

AÑO	RESULTADO
1999	-2,653,000
2000	-55,171,000
2001	-36,410,000
2002	-25,183,000

### 5.3 RENDIMIENTO

AÑO	RENDIMIENTO
1999	
2000	16.50%
2001	15.50%
2002	14.50%

### 5.4 CAPITAL SOCIAL

AÑO	MONTO
1999	16,300,000
2000	29,294,000
2001	36,446,000
2002	36,446,000

CONDENSED STAT BALANCE SHEETS AS OF DECEMBER

INSURANCE						
PESOS IN THOUSANDS	1999	2000	2001	2002	2003	2004
INVESTMENTS	12,332	<b>19601</b>	37,196	85,277		
ACCOUNTS RECEIVABLE	1,500	<b>8000</b>	13,000	15,000	20,750	25,300
REINSURANCE COMPANIES	400	<b>600</b>	1,000	1,200	1,400	1,600
FIXED ASSETS						
Buildings						
Furniture and Fixtures	647	<b>1000</b>	1,500	2,000		
Automoviles	1,261	<b>2000</b>	2,500	3,000		
Computer Equipment	369	<b>2000</b>	2,500	3,000		
Deferred Assets	802	<b>720</b>	640	560		
Accumulated Depreciation	0	<b>-1100</b>	-1,400	-1,700		
Revaluation of Assets						
TOTAL FIXED ASSETS	3,079	<b>4620</b>	5,740	6,860		
TOTAL ASSETS	17,311	<b>32821</b>	56,936	108,337		
LIABILITIES						
RESERVES	2,000	<b>62080.4</b>	143,282	250,310		
ACCOUNTS PAYABLE	300	<b>1500</b>	3,000	5,000		
REINSURANCE COMPANIES	200	<b>800</b>	1,000	1,000		
OTHER LIABILITIES	750	<b>1200</b>	1,500	1,600		
TOTAL LIABILITIES	3,250	<b>65580.4</b>	148,782	257,910		
NET WORTH						
Shareholder's Equity	16,300	<b>29294</b>	36,446	36,446		
Reserves	338	<b>338</b>	338	338		
Profit for the year	-2,653	<b>-55170.99</b>	-36,410	-25,183		
Retained earnings	76	<b>0</b>	-55,171	-91,581		
Revaluation of Assets	0	<b>0</b>	0	0		
TOTAL NET WORTH	14,061	<b>-25538.99</b>	-54,797	-79,981		
TOTAL LIABILITIES AND NET WORTH	17,311	<b>40041.41</b>	93,985	177,930		
New Capital		<b>13647</b>				
Acquisition of shares		<b>16376.4</b>				
Increase in capital June(Min. Cap. Req.)		<b>2000</b>	7,000			
Total Investment		<b>32023.4</b>	7,000	0		
Net Worth	14,061	-25,539	-54,797	-79,981		
Reserves	2,000	62,080	143,282	250,310		
Total	16,061	36,541	88,485	170,330		
HIL % ownership		91%	93%	93%		
		33,137	81,859	157,576		



## Investment Income

Mexican Pesos

Annual Earned Rate	16.5%	15.5%	14.5%	13.5%	13.5%
	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>
Premiums	201,183,692	464,605,910	727,901,018	1,088,699,810	1,581,438,011
Fiduciary Income	11,144,237	37,815,373	55,450,576	75,113,390	111,300,608
Commissions	149,787,269	342,632,480	521,596,258	761,272,709	1,088,323,286
Administrative and Operative Expenses	9,700,068	12,559,844	15,614,985	23,354,867	33,925,122
Personnel Remuneration	18,392,448	20,997,265	23,709,566	35,461,690	51,511,412
Claims * 50%	14,047,875	39,362,364	68,072,522	107,523,105	161,729,700
 Investment Income	 3,366,044.55	 13,464,746	 22,381,948	 31,887,112	 48,228,628

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>TECHNICAL RESULT</b>						
<b>Premiums</b>						
Funerary services	-	189,436,366	419,771,445	635,276,277	927,278,248	1,322,432,357
Cash accumulation	-	5,447,262	25,857,645	49,360,915	80,001,532	124,348,631
Mortgage life	-	6,300,065	18,976,821	43,263,825	81,420,030	134,657,022
<b>Total</b>	-	<b>201,183,692</b>	<b>464,605,910</b>	<b>727,901,018</b>	<b>1,088,699,810</b>	<b>1,581,438,011</b>
<b>Commissions</b>						
Funerary services	-	142,077,274	314,828,584	476,457,208	695,458,686	991,824,268
Cash accumulation	-	6,449,982	24,008,532	36,486,285	49,530,016	69,567,614
Mortgage life	-	1,260,013	3,795,364	8,652,765	16,284,006	26,931,404
<b>Total</b>	-	<b>149,787,269</b>	<b>342,632,480</b>	<b>521,596,258</b>	<b>761,272,709</b>	<b>1,088,323,286</b>
<b>Reinsurance (Net cost)</b>						
Funerary services	-	-	-	-	-	-
Cash accumulation	-	153,979	746,269	1,442,955	2,356,947	3,680,962
Mortgage life	-	189,002	569,305	1,297,915	2,442,601	4,039,711
<b>Total</b>	-	<b>342,981</b>	<b>1,315,574</b>	<b>2,740,870</b>	<b>4,799,548</b>	<b>7,720,673</b>
<b>Increase in Reserves</b>						
Funerary services	-	58,420,035	73,937,140	92,694,208	123,020,128	173,734,995
Cash accumulation	-	1,056,819	5,870,567	12,150,371	19,633,750	29,209,281
Mortgage life	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	-	<b>59,476,853</b>	<b>79,807,707</b>	<b>104,844,579</b>	<b>142,653,878</b>	<b>202,944,276</b>
<b>Claims</b>						
Funerary services	-	23,236,000	58,973,005	91,522,090	134,923,797	191,933,780
Cash accumulation	-	1,259,750	7,095,722	14,293,754	24,063,113	38,275,759
Mortgage life	-	3,600,000	12,656,000	30,329,200	56,059,300	93,249,860
<b>Total</b>	-	<b>28,095,750</b>	<b>78,724,727</b>	<b>136,145,044</b>	<b>215,046,209</b>	<b>323,459,399</b>
<b>Increase in IBNR</b>						
Funerary services	279,276	-	-	-	-	-
Cash accumulation	182	-	-	-	-	-
Mortgage life	(227,276)	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>52,182</b>	-	-	-	-	-
<b>Increase in Dividend Reserve</b>						
Funerary services	-	-	-	-	-	-
Cash accumulation	0	0	0	0	0	0
Mortgage life	0	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Technical Result</b>						
Funerary services	(279,276)	(34,296,943)	(27,967,284)	(25,397,228)	(26,124,363)	(35,060,686)
Cash accumulation	(182)	(3,473,268)	(11,863,446)	(15,012,450)	(15,582,295)	(16,384,984)
Mortgage life	227,276	1,251,050	1,956,152	2,983,945	6,634,123	10,436,047
<b>Total</b>	<b>(52,182)</b>	<b>(36,519,161)</b>	<b>(37,874,577)</b>	<b>(37,425,733)</b>	<b>(35,072,535)</b>	<b>(41,009,623)</b>
<b>Fiduciary Income (Asset Management Fees)</b>						
Funerary services	-	-	-	-	-	-
Cash accumulation	-	11,144,237	37,815,373	55,450,576	75,113,390	111,300,608
Mortgage life	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	-	<b>11,144,237</b>	<b>37,815,373</b>	<b>55,450,576</b>	<b>75,113,390</b>	<b>111,300,608</b>

# SEGUROS DFI, S.A. Technical Financial

Proforma Projections

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Technical Result	5,049,579	(36,519,161)	(37,874,577)	(37,425,733)	(35,072,535)	(41,009,623)
Increase in Other Reserves						
Catastrophic Risks						
Provisional Reserve	56,730	603,551	1,393,818	2,183,703	3,266,099	4,744,314
Contingency						
Other Reserves						
<b>Gross Profit</b>	<b>4,992,849</b>	<b>(37,122,712)</b>	<b>(39,268,395)</b>	<b>(39,609,436)</b>	<b>(38,338,634)</b>	<b>(45,753,937)</b>
Operational Expenses						
Administrative and Operative Expenses	3,613,845	9,700,068	12,559,844	15,614,985	23,354,867	33,925,122
Personnel Remuneration	6,462,531	18,392,448	20,997,265	23,709,566	35,461,690	51,511,412
Depreciations and Amortizations	501,651	1,100,000	1,400,000	1,700,000	2,000,000	2,300,000
<b>Operational Profit</b>	<b>-5,585,178</b>	<b>(66,315,228)</b>	<b>(74,225,504)</b>	<b>(80,633,987)</b>	<b>(99,155,190)</b>	<b>(133,490,471)</b>
GAAP Investment Income						
From Investments	2,932,530	3,366,045	13,464,746	22,381,948	31,887,112	48,228,628
From Sale of Investments						
Valuation of Investments						
Premium Surcharge						
Fiduciary Income (Asset Management Fee)		11,144,237	37,815,373	55,450,576	75,113,390	111,300,608
<b>Earnings Before Interest and Taxes</b>	<b>(2,652,648)</b>	<b>(55,170,991)</b>	<b>(36,410,131)</b>	<b>(25,183,411)</b>	<b>(24,041,800)</b>	<b>(22,189,862)</b>
Provision for Federal Taxes	0	0	0	0	0	0
Provision for Employee Profit Share	0	0	0	0	0	0
<b>Statutory Net Income After Taxes</b>	<b>(2,652,648)</b>	<b>(55,170,991)</b>	<b>(36,410,131)</b>	<b>(25,183,411)</b>	<b>(24,041,800)</b>	<b>(22,189,862)</b>
Assets Under Management						
Deposits						
Funds Under Administration	-	750,178,341	1,653,831,048	2,253,199,598	3,206,146,093	4,634,059,212
Sureties						
Recoverable Guarantees for Issued Sureties						

# Anexo 6

## NOTA TÉCNICA DE SEGURO GRUPO DE GRUPO

### I) CARACTERÍSTICAS GENERALES

*A) Al fallecimiento del Asegurado se pagará la suma asegurada contratada de acuerdo a la regla estipulada por el contratante para determinar dicha suma. El fallecimiento deberá ocurrir dentro del plazo del Seguro, si el Asegurado sobrevive al final de dicho periodo la cobertura terminara sin obligación alguna para la Compañía.*

*B) La cobertura y la prima tendrán duración de un año o periodos menores para las altas y se renovara automáticamente, por plazos sucesivos. Las primas de renovación en los plazos subsecuentes serán las correspondientes a la edad alcanzada de los Asegurados o la edad promedio determinada por las características de la Colectividad en la fecha de renovación.*

*C) Mercado:*

*Este Seguro esta enfocado a:*

- 1. Colectividades cuyas características sean iguales a las definidas en Seguro de Grupo, pero que sean menos del 75% de la Colectividad Asegurable.*
- 2. Colectividades cuyos miembros tengan nexos por ocupación, profesión, lugar de residencia, objetivos sociales, religiosos, politicos, culturales o económicos comunes.*

*D). Canales de Distribución:*

*Los medios que se utilizaran para la distribución del plan serán por conducto de los Agentes de la Compañía.*

## **II) BASES TÉCNICAS**

**a) Demográficas:** *Tabla de experiencia mexicana de Grupo de la COMISION NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS 2000 (1991-1998)*

**b) Financieras:** *Tasa de interés del 5.5% anual para primas y reservas.*

**c) Primas netas:** *Se calcularon mediante la siguiente fórmula:*

$$PN = 1000 qx V(i/j)$$

Donde:

$$i = .055$$

$$j = \ln(1.055)$$

$$v = 1/1.055$$

**d) Primas de tarifa:** *Se obtuvieron aplicando los siguientes recargos:*

G1= Gastos de administración al millar de suma asegurada  
= 1 al millar

G2= Gastos de administración en porcentaje de la prima  
= 7.5%

C= Comisiones Agentes Promotor e Incentivos  
= B1+B2+B3 =23.5%

donde:

B1 = Comisión Agente = 20%      B2 = Incentivos = 1.5%      B3 = Comisión Promotor = 2%

$$PT = (PN+G1) / (1-G2-C)$$

### DESCUENTOS PRIMA POR FALLECIMIENTO

Descuentos por volumen de suma asegurada total de la colectividad:

Se aplicaron los siguientes descuentos por volumen de suma asegurada Total de la colectividad, para ajustar los gastos de administración.

Descuentos por cada millar de suma asegurada.

Rangos de Suma Asegurada			
No. de Asegurados	0 hasta 150 S.M.A.	Más de 150 hasta 300 S.M.A.	Más de 300 S.M.A.
Mas de 100	0.25 ‰	0.50 ‰	1.00 ‰

Donde:

S.M.A. Es el salario mínimo anual en el Distrito federal a la fecha de expedición o renovación de la póliza.

#### ***e) Descuentos sobre la base de comisión cedida y reducción en gastos y margen de contribución.***

La diferencia entre la comisión elegida por el agente y el 20 % deberá repercutir como un descuento directo a la prima bajo la siguiente formula:

$$D = PT [ 1 - 0.725 / (1 MC - C)]$$

Donde:

D = Descuento

PT = Prima de Tarifa

MC = Margen de la Compañía

C = Comisión elegida de agente

El margen que fije la Compañía será como mínimo 3.5%

Este descuento es aplicable a todas las coberturas

***f) Descuento por cláusula de Enfermedades preexistentes:***

10% aplicable a todas las coberturas

## COBERTURA DE ACCIDENTES

Se tomaron como base los datos publicados para el periodo de 1989 a 1993 en los anuarios estadísticos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

Los datos que se utilizan son los siguientes:

Número de asegurados en Seguro de grupo con beneficio de Muerte Accidental en Vigor en el año  $k$  en el quinquenio  $i$  (Vigor  $ik$ )

Número de siniestros ocurridos con Beneficio de Muerte Accidental en el quinquenio  $i$  en el año  $k$  ( $S_{ik}$ )

$$\text{Expuestos } i,k = \frac{\text{Vigor } i,k-1 + \text{Vigor } i,k}{2}$$

La tasa de ocurrencia promedio se calculó de acuerdo a la siguiente expresión:

$$q_{\text{acc}} = \frac{\sum_{i=1}^{11} (\mu_i + \lambda * \sigma_i) * 5}{\sum_{i=1}^{11} \sum_{k=1989}^{1993} (\text{Expuestos } i,k)}$$

*Donde:*

$k$  son los siguientes años 1989, 1990, 1991, 1992 y 1993

$i$  son los quinquenios del 1 al 11 de la siguientes manera:

1=16 a 20 años; 2=21 a 25 años; 3= 26 a 30 años; 4= 31 a 35 años; 5= 36 a 40 años;

6=41 a 45 años; 7= 46 a 50 años; 8= 51 a 55 años;

9= 56 a 60 años; 10 = 61 a 65 años; 11= 66 a 70. Años.



$\mu_i$  Número de siniestros promedio en el intervalo de edades  $i$

$$\mu_i = \frac{\sum_{k=1989}^{1993} (S_{i,k})}{5}$$

$\sigma_i$  Desviación estándar en el número de siniestros del intervalo de edades  $i$

$$\sigma_i = \left( \left( \sum_{k=1989}^{1993} (S_{i,k} - \mu_i)^2 \right) / 5 \right)^{1/2}$$

$\lambda$  es lo que se requiere para obtener un nivel de confianza del 96% = 1.75

La  $q_{acc}$  así obtenida es de 1.14 ‰.

Se estimó un incremento en la  $q_{acc}$  del 25% para incluir Pérdidas Orgánicas y un 40% para cubrir Muerte Accidental Colectiva

Por lo tanto  $Pneta_{Acc} =$

$$PNeta_{Acc} = 1000 q_{acc} V(i/j)$$

Muerte Accidental (M.A.)	1.11 ‰
Doble Indemnización (D.I.)	1.39 ‰
Triple Indemnización (T.I.)	1.55 ‰

Para la prima de Tarifa:

G2= Gastos de administración en porcentaje de la prima  
= 7.5%

C= Comisiones Agentes Promotor e Incentivos  
= 21.5%

$$PT = (PN) / (1 - G2 - C)$$

Muerte Accidental (M.A.)	1.56 <sup>0/00</sup>
Doble Indemnización (D.I.)	1.96 <sup>0/00</sup>
Triple Indemnización(T.I.)	2.19 <sup>0/00</sup>

Para efectos de tarificación se aproximó a las siguientes primas:

Muerte Accidental (M.A.)	1.60 <sup>0/00</sup>
Doble Indemnización (D.I.)	2.00 <sup>0/00</sup>
Triple Indemnización(T.I.)	2.20 <sup>0/00</sup>

## PRIMA POR INVALIDEZ

### **Demográficas:**

Tasa Absoluta de Incapacidad (Beneficio 1, periodo 4, de Monetary values for Ordinary Disability Benefits) Manuel R, Cueto.

*Para las edades de 59 a 65 se ajustó la anterior tabla a una función de la forma siguiente:*

$$r_1 = \exp(ax_1 + b)$$

$$r_2 = \exp(ax_2 + b)$$

donde  $x_1=55$   $x_2=59$ ,  $r_1=10.02$ ,  $r_2= 18.65$

con los que se obtiene los valores de  $a= 0.15532$  y  $b= -6.23778$

**Financieras:** Tasa de interés del 5.5% anual para primas y reservas.

**Primas netas:** Se calcularon mediante la siguiente fórmula:

$$PN = 1000 qx V(i/j)$$

Donde:

$$i= .055$$

$$j= \ln(1.055)$$

$$v= 1/1.055$$

**Primas de tarifa:** Se obtuvieron aplicando los siguientes recargos:

Para el cálculo de la prima de tarifa se efectuaron descuentos en la prima neta de un 60% en las edades de 15 a 30 años, un 40% de 31 a 40 y 40% de 50 a 60 años.

G1= Gastos de administración al millar de suma asegurada  
= 1 al millar

G2= Gastos de administración en porcentaje de la prima  
= 7.5%

C= Comisiones Agentes Promotor e Incentivos  
= B1+B2+B3 =23.5%

donde:

B1 = Comisión Agente = 20%    B2 = Incentivos = 1.5%    B3 = Comisión Promotor = 2%

Rangos de Suma Asegurada			
No. de Asegurados	0 hasta 150 S.M.A.	Más de 150 hasta 300 S.M.A.	Más de 300 S.M.A.
Más de 25	10%	20%	30%

Donde:

S.M.A. Es el salario mínimo anual en el Distrito federal a la fecha de expedición o renovación de la póliza.

Dividendos:

a) Experiencia general

Se otorgara como mínimo, el 50% de la utilidad repartible, de acuerdo a la siguiente formula:

$$\mathbf{UR = Pbd - Co - (S-Sr) - Prd - G + Pur}$$

Donde:

UR = Utilidad Repartible

PBD = Primas Brutas Devengadas

Co = Comisiones

S = Siniestros ocurridos

Sr = Siniestros recuperados

Prd = Prima de reaseguro devengada

G = Gastos de administración

Pur = Participación de utilidades por reaseguro

b) Experiencia individual:

Participaran pólizas que cuenten con un mínimo de 250 asegurados y una Prima mínima anual de 400 S.M.M. con la siguiente formula:

$$\mathbf{D = K*Pt - S}$$

Donde:

S = Siniestros ocurridos

Pt = Prima tarifa

K = % de utilidad a repartir

S.M.M. = Sueldo mínimo mensual del Distrito Federal.

En todos los casos se debe considerar las primas devengadas y la siniestralidad ocurrida en cada periodo, dependiendo el periodo de calculo (Anual, semestral, trimestral o mensual).

En caso de que la experiencia en siniestralidad en el periodo de cálculo sufriera alguna de desviación, se ajustara la perdida a periodos posteriores dentro del mismo año póliza hasta la formula de dividendos, incluyendo la recuperación inmediata de cualquier dividendo pagado con anterioridad, sin aplicarle interés alguno a dicha recuperación.

c) Sin Participación de Utilidades:

Para aquellas pólizas que no se les otorguen participación de utilidades se les aplicará un descuento anticipado del 20% en la prima cobrada.

### **III) TARIFICACION**

A) La prima total del Grupo será la suma de las primas de cada uno de los integrantes a edad cumplida

B) Para grupos mayores a 300 asegurados con una prima promedio equivalente a la prima total del grupo cotizada a edad de cada uno de los integrantes.

C) Se hará un recargo fijo de \$300 por póliza.

### **IV) RESERVAS TÉCNICAS**

Se determinaran con parte de la prima neta no devengada a la fecha de valuación, dentro del periodo de cada año en vigor. Tomando para este cálculo las primas netas correspondientes al 100%.

## PRIMAS DE TARIFA SEGURO GRUPO T-1

EDAD	Qx	PRIMA NETA	PRIMA TARIFA	EDAD	Qx	PRIMA NETA	PRIMA TARIFA
15	0.84	0.80848987	2.62	51	5.501	5.29464617	9.12
16	0.861	0.82870212	2.65	52	5.966	5.74220306	9.77
17	0.884	0.85083934	2.68	53	6.481	6.23788435	10.49
18	0.909	0.87490154	2.72	54	7.051	6.78650248	11.28
19	0.936	0.90088871	2.75	55	7.682	7.39383237	12.16
20	0.965	0.92880086	2.80	56	8.383	8.06853642	13.14
21	0.997	0.95960048	2.84	57	9.162	8.81831452	14.23
22	1.031	0.99232507	2.89	58	10.028	9.65182908	15.44
23	1.069	1.02889961	2.94	59	10.992	10.57966675	16.78
24	1.109	1.06739913	3.00	60	12.067	11.614342	18.28
25	1.153	1.1097486	3.06	61	13.266	12.768365	19.95
26	1.201	1.15594802	3.12	62	14.605	14.0571364	21.82
27	1.252	1.2050349	3.20	63	16.102	15.4979808	23.91
28	1.308	1.25893423	3.27	64	17.778	17.1111106	26.25
29	1.368	1.3166835	3.36	65	19.756	19.0149118	29.01
30	1.434	1.38020771	3.45	66	21.761	20.9447001	31.80
31	1.505	1.44854435	3.55	67	24.123	23.2180966	35.10
32	1.582	1.52265592	3.66	68	26.776	25.7715771	38.80
33	1.665	1.60254242	3.77	69	29.758	28.6417162	42.96
34	1.756	1.69012883	3.90	70	33.112	31.8699007	47.64
35	1.854	1.78445264	4.04	71	3.688	3.54965553	6.59
36	1.962	1.88840134	4.19	72	4.113	3.9587129	7.19
37	2.078	2.00004994	4.35	73	4.591	4.41878214	7.85
38	2.205	2.12228591	4.53	74	5.13	4.93756314	8.61
39	2.344	2.25607174	4.72	75	5.736	5.52083083	9.45
40	2.495	2.40140741	4.93	76	6.419	6.1782101	10.40
41	2.66	2.56021792	5.16	77	7.188	6.91836332	11.48
42	2.84	2.73346575	5.41	78	8.053	7.75091539	12.68
43	3.038	2.92403837	5.69	79	9.025	8.68645367	14.04
44	3.254	3.13193576	5.99	80	10.115	9.73556553	15.56
45	3.491	3.3600454	6.32	81	11.337	10.9117258	17.26
46	3.751	3.61029227	6.68	82	12.703	12.2264843	19.17
47	4.037	3.88556382	7.08	83	14.227	13.6933159	21.29
48	4.352	4.18874752	7.52	84	15.921	15.3237705	23.66
49	4.698	4.52176835	8.00	85	17.99	17.3151581	26.54
50	5.08	4.88943874	8.54				

COMISION AGENTE	20%
COMISION PROMOTOR	2%
INCENTIVOS	1.50%
GASTOS ADMÓN.	7.50%

# Anexo 7

## OFICIO S.H.C.P. DE INCREMENTO DE CAPITAL

OFICIO mediante el cual se modifica la parte inicial, así como los artículos primero, segundo y tercero, primer párrafo, bases I y II, inciso a), manteniéndose sin cambio el inciso b) y la base III, así como el artículo cuarto de la autorización otorgada a Seguros DFI, S.A. de C.V., para practicar operaciones de seguros de vida, así como por aumento de su capital.

al margen un sello con el escudo nacional que dice: estados unidos mexicanos - secretaria de hacienda y crédito público.- subsecretaría de hacienda y crédito público.- dirección general de seguros y valores.- dirección de seguros y fianzas.- subdirección de seguros.- departamento de autorizaciones y operación de seguros.- 366-iv-300.- 731.1/320469.

instituciones de seguros filiales de instituciones financieras del exterior.- se modifica la otorgada a esa sociedad en virtud de su conversión a filial, así como por aumento de su capital.

HARTFORD SEGUROS, S.A. DE C.V. frontera no. 94 col. progreso tizapán, c.p. 01090 ciudad.

nos referimos al oficio 366-iv-299 de esta misma fecha, por medio del cual se les otorgó aprobación a las reformas acordadas a sus estatutos sociales, entre las que destacan la conversión de esa **INSTITUCIÓN DE SEGUROS EN FILIAL DE HARTFORD LIFE INTERNATIONAL, LTD.**, de connecticut, estados unidos de américa; el cambio de su actual denominación de SEGUROS DFI, S.A. DE C.V. por la de hartford seguros, s.a. de c.v.; así como el incremento de su capital mínimo fijo sin derecho a retiro de \$12'000,000.00 a \$13'700,000.00, de esta cantidad a \$16'300,000.00 y de ese monto a **\$32'600,000.00**, contenidas en los testimonios de las escrituras números 71,437; 72,352; 73,224 y 73,643 del 11 de mayo de 1998, 25 de mayo de 1999, 15 de junio y 14 de noviembre de 2000, respectivamente, otorgadas ante la fe del licenciado josé ignacio sentíes laborde, notario público número 98 en cuanto al primer testimonio, actuando como asociado en el protocolo de la notaría número 104 de la que fue titular el licenciado julio sentíes garcía y como titular de la notaría número 104, por lo que hace a los demás, con ejercicio en el distrito federal.

por lo anterior, esta secretaria, con fundamento en lo dispuesto por los artículos 6o. fracción xxii de su reglamento interior, 5o., 33-c y 33-i de la ley general de instituciones y sociedades mutualistas de seguros, les manifiesta que ha resuelto modificar la parte inicial, así como los artículos primero, segundo y tercero, primer párrafo, bases i y ii, inciso a), manteniéndose sin cambio el inciso b) y la base iii, así como el artículo cuarto de la autorización otorgada con oficio 366-iv-6083 del 14 de noviembre de 1997, que faculta a seguros dfi, s.a. de c.v. para practicar operaciones de seguros de vida, para quedar en la forma siguiente:

"autorización que otorga la secretaria de hacienda y crédito público en representación del gobierno federal a hartford seguros, s.a. de c.v. para que continúe funcionando como institución de seguros filial de hartford life international, ltd., de connecticut, estados unidos de américa, en los términos siguientes:

**artículo primero.-** en uso de la facultad que los artículos 33-c y 33-i de la ley general de instituciones y sociedades mutualistas de seguros, confieren a la secretaría de hacienda y crédito público, se otorga autorización a hartford seguros, s.a. de c.v. para que opere como institución de seguros filial de hartford life international, ltd., de connecticut, estados unidos de américa.

**artículo segundo.-** la institución de seguros filial está autorizada para practicar en la república mexicana operaciones de seguros de vida.

**artículo tercero.-** la institución de seguros filial se sujetará a las disposiciones de la ley general de instituciones y sociedades mutualistas de seguros, así como a las demás que se deriven de la misma, a la ley general de sociedades mercantiles, a las demás leyes que le sean aplicables y, en particular a las siguientes bases:

**i.-** la denominación será hartford seguros, sociedad anónima de capital variable.

**ii.-** el capital social será variable de acuerdo a lo siguiente:

**a)** el capital social mínimo fijo sin derecho a retiro será la cantidad de \$32'600,000.00 (treinta y dos millones seiscientos mil pesos 00/100) moneda nacional.

**b)** el capital variable con derecho a retiro en ningún caso podrá ser superior al capital pagado sin derecho a retiro.

**iii.-** el domicilio de la institución de seguros filial será la ciudad de méxico, distrito federal.

**artículo cuarto.-** por su propia naturaleza esta autorización es intransmisible."

atentamente

sufragio efectivo. no reelección.

méxico, d.f., a 31 de enero de 2001.- en ausencia del c. secretario y de conformidad con el artículo 105 del reglamento interior de la secretaría de hacienda y crédito público, el subsecretario de hacienda y crédito público, **agustín guillermo carstens carstens.-** rúbrica.

**(r.- 143092)**

<http://www.shcp.gob.mx/servs/normativ/dof/010508a.html>

31 de enero de 2001



## **ANEXO 8**

### **ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA Y ESTADO DE RESULTADOS**

<b>BALANCE</b>				
HARTFORD SEGUROS, S.A. DE C.V.				
	2001	2000	1999	1998
<b>ACTIVO.</b>	<b>33,791,740.43</b>	<b>36,318,957.58</b>	<b>16,834,600.58</b>	<b>20,913,412.17</b>
INVERSIONES.	15,295,578.51	15,434,866.83	11,893,654.52	15,164,552.81
OPERACIONES CON PRODUCTOS DERIVADOS	0.00	0.00	0.00	0.00
PRESTAMOS.	0.00	0.00	0.00	0.00
SOBRE POLIZAS.	0.00	0.00	0.00	0.00
CON GARANTIA.	0.00	0.00	0.00	0.00
QUIROGRAFARIOS.	0.00	0.00	0.00	0.00
DESCUENTOS Y REDESCUENTOS.	0.00	0.00	0.00	0.00
CARTERA VENCIDA.	0.00	0.00	0.00	0.00
DEUDORES POR INTERESES.	0.00	0.00	0.00	0.00
ESTIMACION PARA CASTIGOS.	0.00	0.00	0.00	0.00
INMOBILIARIAS.	0.00	0.00	0.00	0.00
INMUEBLES.	0.00	0.00	0.00	0.00
VALUACION NETA.	0.00	0.00	0.00	0.00
DEPRECIACION.	0.00	0.00	0.00	0.00
INVERSIONES PARA OBLIGACIONES LABORALES AL RETIRO.	18,918.97	7,014.88	0.00	0.00
DISPONIBILIDAD.	382,535.24	124,559.84	88,129.63	149,468.28
DEUDORES.	1,351,301.75	1,864,614.16	920,612.83	1,948,565.97
REASEGURADORES Y REAFIANZADORES.	1,856,470.66	4,220,970.54	659,454.74	1,187,292.62
OTROS ACTIVOS.	14,886,935.30	14,666,931.33	3,272,748.86	2,463,532.49
<b>PASIVO.</b>	<b>6,131,905.12</b>	<b>7,928,818.62</b>	<b>3,907,966.16</b>	<b>4,199,839.15</b>
RESERVAS TECNICAS.	4,549,147.54	7,018,458.58	3,407,372.63	2,437,135.05
DE RIESGOS EN CURSO.	12,367.39	19,058.58	69,145.19	33,752.33
ACCIDENTES Y ENFERMEDADES Y DAYOS.	0.00	0.00	0.00	0.00
FIANZAS EN VIGOR.	0.00	0.00	0.00	0.00
DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES.	2,508,838.49	5,825,363.97	2,343,095.59	1,693,814.37
DE PREVISION.	298,132.90	298,132.90	285,404.49	72,829.58
RESERVAS PARA OBLIGACIONES LABORALES AL RETIRO.	30,719.53	7,086.16	0.00	0.00
ACREEDORES.	1,699,089.23	868,816.97	709,727.36	636,738.77
REASEGURADORES Y REAFIANZADORES.	0.00	0.00	0.00	832,143.75
OPERACIONES CON PRODUCTOS DERIVADOS	0.00	0.00	0.00	0.00
OTROS PASIVOS	1,582,757.58	910,360.04	500,593.53	930,560.35
<b>CAPITAL.</b>	<b>27,659,835.31</b>	<b>28,390,138.96</b>	<b>12,926,634.42</b>	<b>16,713,573.02</b>
CAPITAL O FONDO SOCIAL PAGADO.	40,668,055.35	40,668,055.35	21,710,254.38	13,700,000.00
OBLIG. SUBORD. DE CONV. OBLIG. A CAPITAL.	0.00	0.00	0.00	0.00
RESERVAS.	476,256.55	456,169.15	418,660.09	40,366.47
SUPERAVIT POR VALUACION	0.00	0.00	0.00	0.00
SUBSIDIARIAS.	0.00	0.00	0.00	0.00
EFECTO DE IMPUESTOS DIFERIDOS	1,842,729.08	1,765,007.00	0.00	0.00
RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES.	-11,926,089.74	-6,673,526.26	94,190.40	98.28
RESULTADO DEL EJERCICIO.	99,757.00	-4,472,352.00	-6,218,978.14	2,973,108.27
EXCESO O INSUFICIENCIA EN LA ACTUAL. DEL CAP.CONT.	-3,500,872.93	-3,353,214.28	-3,077,492.31	0.00
	<b>33,791,740.43</b>	<b>36,318,957.58</b>	<b>16,834,600.58</b>	<b>20,913,412.17</b>

**ESTADO DE RESULTADOS**

HARTFORD SEGUROS, S.A. DE C.V.

	2001	2000	1999	1998
PRIMAS EMITIDAS	6,438,543.39	5,715,371.69	9,678,240.86	12,850,479.00
PRIMAS CEDIDAS	1,465,969.92	3,339,392.75	7,539,730.18	10,422,826.00
PRIMAS RETENIDAS	4,972,573.47	2,375,978.94	2,138,510.68	2,427,653.00
INCREMENTO NETO RVA. RGOS. CURSO Y FZA. EN VIGOR	-6,915.01	-52,519.42	59,826.05	9,229.00
PRIMA RETENIDAS DEVENGADAS	4,979,488.48	2,428,498.36	2,078,684.63	2,418,424.00
COSTO NETO DE ADQUISICION	1,004,412.77	41,954.83	-2,308,945.90	-6,062,489.00
COSTO BRUTO DEL TOMADO	0.00	0.00	0.00	0.00
RECUPERACIONES DEL TOMADO	0.00	0.00	0.00	0.00
COSTO NETO DE SIN., RECL. Y OTRAS OBLIG. CONT.	563,415.02	1,293,913.18	809,323.74	708,378.00
UTILIDAD (PERDIDA) TECNICA	3,411,660.69	1,092,630.35	3,578,306.79	7,772,535.00
INCREMENTO NETO DE OTRAS RESERVAS TECNICAS	0.00	13,544.96	197,103.30	72,829.00
RESERVA PARA RIESGOS CATASTROFICOS	0.00	0.00	0.00	0.00
RESERVA DE PREVISION	0.00	0.00	0.00	0.00
RESERVA DE CONTINGENCIA	0.00	0.00	0.00	0.00
OTRAS RESERVAS	0.00	0.00	0.00	0.00
UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA	3,411,660.69	1,079,085.39	3,381,203.49	7,699,706.00
GASTOS DE OPERACION NETOS	4,745,851.58	10,955,645.12	10,918,769.42	7,193,969.00
GASTOS ADMINISTRATIVOS Y OPERATIVOS	3,047,834.22	5,375,368.99	3,858,420.55	2,507,933.00
REMUNERACIONES Y PRESTACIONES AL PERSONAL	1,140,102.69	4,924,360.40	6,531,876.30	4,398,926.00
DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	557,914.67	656,370.20	533,161.26	287,110.00
INGRESOS POR ADMISTRACION DE SERVICIOS CONEXOS	0.00	454.47	4,688.69	0.00
UTILIDAD (PERDIDA) DE OPERACION	-1,334,190.89	-9,876,559.73	-7,537,565.93	505,737.00
RESULT. INTEG. DE FINANC./PROD. FINANCIEROS	1,433,947.89	1,152,986.73	1,318,587.79	2,890,148.00
DE INVERSIONES	2,480,943.77	2,275,434.06	2,873,127.91	2,874,271.00
POR VENTA DE INVERSIONES	0.00	0.00	0.00	0.00
POR VALUACION DE INVERSIONES	-5,421.51	0.00	0.00	0.00
POR RECARGO SOBRE PRIMAS	10,430.45	3,098.38	2,830.51	1,200.00
OTROS	16,379.71	2,378.11	6,263.19	13,818.00
RESULTADO CAMBIARIO	-5,242.24	-269.90	-2,933.73	859.00
RESULTADO POR POSICION MONETARIA	1,063,142.29	1,127,653.92	1,560,700.09	0.00
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE ISR Y PTU	99,757.00	-8,723,573.00	-6,218,978.14	3,395,885.00
PROVISIONES PARA EL PAGO ISR	0.00	-4,251,221.00	0.00	422,777.00
PROVISIONES PARA LA PTU	0.00	0.00	0.00	0.00
PARTICIPACION EN EL RESULTADO DE SUBSIDIARIAS	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO</b>	<b>99,757.00</b>	<b>-4,472,352.00</b>	<b>-6,218,978.14</b>	<b>2,973,108.00</b>

# Anexo 9

## FLUJO DE EFECTIVO DISPONIBLE

Utilidad de Operación año 1998		505,737
+ depreciación y amortización		0
- impuestos	34.00%	171,951
<b>Flujo de Efectivo</b>		<b>333,786</b>
Crecimiento del Sector Aseg. (promedio 1998-2000*)		36.7%
Flujo proyectado año 2000		456,247
Flujo proyectado año 2001		623,635
Flujo proyectado año 2002		852,435
Flujo proyectado año 2003		1,165,179
Flujo proyectado año 2004		1,592,661
Flujo proyectado año 2005		2,176,980
Flujo proyectado año 2006		2,975,674
Flujo proyectado año 2007		4,067,395
Flujo proyectado año 2008		5,559,647
Flujo proyectado año 2009		7,599,381
Flujo proyectado año 2010		10,387,455
Flujo proyectado año 2011		14,198,423
Flujo proyectado año 2012		19,407,566
Flujo proyectado año 2013		26,527,849
Flujo proyectado año 2014		36,260,433
Tasa de Descuento**		15.24%
Flujo Descontado		<b>25,397,635</b>

### \*CRECIMIENTO MERCADO ASEGURADOR (PRIMAS)

Fuente: Anuario Estadístico CNSF 2000

AÑO	PRIMAS	INCREMENTO
1997	41,128,098	
1998	57,756,069	40.4%
1999	78,515,032	35.9%
2000	104,968,587	33.7%

Promedio

36.7%

\*\* Tasa de Descuento se considera la tasa promedio de CETES 2000

# Anexo 10

## VALOR UTILIZANDO EL MÉTODO DE UTILIDAD DESCONTADA

Consideraciones de las Utilidades de los Últimos Años

Año	Utilidad ó Pérdida Neta
1997	0
1998	2,973,108
1999	-6,218,978

Para el cálculo del valor de la empresa

Año	Utilidad Neta
1997	0
1998	2,973,108
1999	0

promedio 991,036

### Crecimiento del Mercado Asegurador

Año	Crecimiento	
2000	33.69%	
2001	12.70%	
jun 2002	19.00%	
2003	21.80%	<-- promedio 2000 a 2002
2004	21.80%	<-- promedio 2000 a 2002
2005	21.80%	<-- promedio 2000 a 2002
2006	21.80%	<-- promedio 2000 a 2002
2007	21.80%	<-- promedio 2000 a 2002
2008	21.80%	<-- promedio 2000 a 2002
2009	21.80%	<-- promedio 2000 a 2002
2010	21.80%	<-- promedio 2000 a 2002
2011	21.80%	<-- promedio 2000 a 2002
2012	21.80%	<-- promedio 2000 a 2002
2013	21.80%	<-- promedio 2000 a 2002
2014	21.80%	<-- promedio 2000 a 2002

### Utilidades Proyectadas según crecimiento

Año	Utilidad
2000	1,324,939
2001	1,493,207
jun 2002	1,776,916
2003	2,164,238
2004	2,635,987
2005	3,210,565
2006	3,910,386
2007	4,762,750
2008	5,800,908
2009	7,065,358
2010	8,605,426
2011	10,481,189
2012	12,765,821
2013	15,548,444
2014	18,937,608

### Tasa de cetes (utilizada para descontar los flujos)

2000	15.24%
2001	11.31%
2002	7.09%
2003	11.21% <-- promedio 2000 a 2002
2004	11.21%
2005	11.21%
2006	11.21%
2007	11.21%
2008	11.21%
2009	11.21%
2010	11.21%
2011	11.21%
2012	11.21%
2013	11.21%
2014	11.21%

### Utilidad descontada con la tasa de Cetes

Año	Utilidad
2000	1,149,722
2001	1,205,179
jun 2002	1,446,839
2003	1,414,743
2004	1,549,384
2005	1,696,838
2006	1,858,325
2007	2,035,180
2008	2,228,868
2009	2,440,988
2010	2,673,295
2011	2,927,711
2012	3,206,340
2013	3,511,486
2014	3,845,672

**Total 33,190,569**

**Valor utilizando el método de utilidad descontada  
33,190,569**

## LLEGA A MÉXICO HARTFORD SEGUROS Y

The Hartford International una de las más grandes empresas del mundo en el ramo de los seguros, fianzas y servicios financieros, con una tradición de casi doscientos años, adquiere por medio de su subsidiaria Hartford Life International, el capital mayoritario de la afianzadora fiduciaria con mayor experiencia en fideicomisos de garantía en el mercado mexicano, Fianzas DFI, así como el de Seguros DFI.

Ante la presencia de importantes personalidades del sector asegurador y medios de comunicación, los directivos de ambas empresas, hicieron el pasado 7 de agosto, la presentación oficial de la nueva compañía.



Directivos de Hartford México durante la presentación de la nueva compañía.

Gregory A. Boyko, presidente y director general de Hartford Life International; Juan Ignacio Álvarez, director general de Hartford Seguros y el Lic. Guillermo de Velasco, presidente y director general de Hartford

*Seguros y Fianzas DFI se convierte en Hartford Seguros y Fianzas, con la finalidad de dar mayor vertiente a sus clientes mediante el respaldo de un importante asegurador internacional*

Fianzas, respectivamente, dieron a conocer las causas, principios estratégicos y metas a largo plazo que Hartford Seguros y Fianzas tiene para el mercado mexicano.

Representantes de compañías aseguradoras, afianzadoras, brokers, familiares y amigos se dieron cita, en elegante recepción ofrecida especialmente para la presentación de Hartford Seguros y Fianzas en conocido hotel de la Ciudad de México.

Gregory Boyko, dijo: «En DFI existe gente con gran decisión empresarial, con flexibilidad para crecer sin la necesidad de

mover grandes estructuras. Con esta visión, Hartford Life International elige a Fianzas y Seguros DFI para adaptarse a las necesidades de un mercado en crecimiento y desarrollar productos con características



Juan Ignacio Álvarez, director general de Hartford Seguros.

dora y el conocimiento del mercado de DFI», comentó Juan Ignacio Álvarez.

Optimista ante el panorama mexicano y las necesidades de personas y empresas mexicanas que integran el mercado, el director de Hartford Seguros declaró: «Contamos con los recursos humanos, tecnológicos y materiales para ajustarnos a las necesidades del mercado, por lo que sin lugar a dudas Hartford México será una empresa exitosa».



Lic. Guillermo de Velasco, presidente de Hartford Seguros y Fianzas y Fernando Ortega Amévia de Marsh, Brockman y Schuh.

especiales».

Actualmente el porcentaje de primas de seguros en el PIB en México es de 1.5%, cuando en países desarrollados es de un 6%. Pretendemos, dijo, crear una cultura de seguros, lo que dará un potencial de crecimiento significativo, con productos novedosos y atractivos.

En una noche de especial importancia para el sector asegurador, Hartford Seguros y Fianzas, se comprometió en beneficio de sus asegurados a impulsar productos creativos en el presente y futuro de nuestro país.

«Con la unión de Hartford y DFI se logrará una sinergia importante en el mercado mexicano, donde se conjuntarán la fortaleza y la experiencia de Hartford y la capacidad innova-



Representantes de Hartford Life Interna



Juan Ignacio Álvarez, director general de Hartford Seguros y la doctora Franca de Min de Lafón, directora general de Lafón y Asociados, S.C.



Juan Murguía Pozzi, ingeniero Enrique Pardo.

El de za. tor me tril pa sen tos adi gen cat. I. fari gur tar. pre emj

## INSURANCE JOURNAL/PROPERTY AND CAUSALTY PROPERTY

AUG. 8, 2000 9:35 A.M. CDT

### HARTFORD LIFE BUYS MEXICAN INTERESTS

AUG. 8, 2000 9:35 A.M. CDT

hartford life, a leader in retirement funding in the united states, has reached an agreement with seguros dfi and fianzas dfi of mexico city to acquire a controlling interest in the two companies and sell life insurance and related products in mexico.

seguros dfi, a two-year-old company that specializes in credit life insurance and cash accumulation products, will become hartford seguros, and fianzas dfi, which utilizes trust arrangements for its life insurance coverages, will become hartford fianzas. financial terms of the transaction were not disclosed. guillermo de velasco, president of dfi, said the companies will focus on unattended market niches and emerging market segments in mexico.

"our approach until now has enabled us to establish ourselves in a few key markets. our association with hartford life will give us the financial capital and market experience to grow our current business and expand into new opportunities."

the transaction rounds out hartford life's presence in the three largest markets in latin america -- brazil, argentina and mexico, which represent approximately 70 percent of the population of latin america. in brazil, hartford life has a joint venture with grupo icatu, that nation's third largest investment bank, to offer life insurance, private pension plans, and capitalization contracts, which is a life insurance and savings product.

hartford life sells individual and group term life, credit life and fixed annuities in argentina through its joint venture with banco de galicia; that venture is the second largest group life insurance company and the seventh largest individual life insurer. hartford seguros and hartford fianzas are expected to employ approximately 50 people in their offices in mexico city.

de velasco and juan ignacio alvarez will lead the operation. alvarez noted that the recent privatization of the pension system in mexico has created a need among citizens to save for their future goals, including retirement. "as our citizens begin to understand the necessity for personal savings, hartford seguros and hartford fianzas will be able to offer the right insurance and savings products," alvarez said.

subscribe rollover      internationa news hartford life buys mexican interests aug. 8, 2000 9:35 a.m. cdt hartford life, a leader in retirement funding in the united states, has reached an agreement

...

<http://insurancejournal.com/html/ijweb/breakingnews/archives/international/in0800/in0808001.htm>



# Anexo 12

## RESULTADOS DESPUÉS DE LA ADQUISICIÓN

### 12.1 VENTAS O PRIMAS EMITIDAS

AÑO	VENTAS	
1999	9,678,241	
2000	5,715,372	-40.95%
2001	6,438,543	12.65%

### 12.2 UTILIDAD

AÑO	UTILIDAD DEL EJERCICIO
1999	-6,218,978
2000	-4,472,352
2001	99,757

### 12.3 INVERSIONES

AÑO	INVERSIONES	
1999	11,893,654	
2000	15,434,867	29.77%
2001	15,295,579	-0.90%

### 12.4 CAPITAL SOCIAL

AÑO	CAPITAL SOCIAL	
1999	21,710,254	
2000	40,668,055	87.32%
2001	40,668,055	0.00%

# Anexo 13

## EVA Método Spread

	2001	2000	1999
<b>UTILIDAD (PERDIDA) DE OPERACION</b>	<b>-1,334,191</b>	<b>-9,876,560</b>	<b>-7,537,566</b>
ISR	-1,334,191	-9,876,560	-7,537,566
Flujo de Efectivo	453,625	3,358,030	2,562,772
	<b>-880,566</b>	<b>-6,518,529</b>	<b>-4,974,794</b>
<b>INVERSIÓN</b>	<b>15,295,579</b>	<b>15,434,867</b>	<b>11,893,655</b>
Tasa de Rendimiento sobre capital invertido	-5.76%	-42.23%	-41.83%
<b>COSTO PROMEDIO PONDERADO*</b>	<b>11.31%</b>	<b>15.24%</b>	<b>21.41%</b>
Diferencia	-17.07%	-57.47%	-63.24%
	-2,610,496	-8,870,803	-7,521,225
<b>EVA</b>	<b>-2,610,496</b>	<b>-8,870,803</b>	<b>-7,521,225</b>

\* El Costo promedio Ponderado se está considerando como el promedio de las tasas mensuales de los años de 1999,2000 y 2001 respectivamente



UNIVERSIDAD NACIONAL  
AUTÓNOMA DE  
MÉXICO

**Programa de Posgrado en Ciencias de la  
Administración**

**Oficio: PPCA/GA/2004**

**Asunto:** Envío oficio de nombramiento de jurado de Maestría.

**Coordinación**

**Ing. Leopoldo Silva Gutiérrez**  
**Director General de Administración Escolar**  
**de esta Universidad**  
Presente.

At'n.: Biol. Francisco Javier Incera Ugalde  
Jefe de la Unidad de Administración del Posgrado

Me permito hacer de su conocimiento, que el alumno **Salvador Loza Sánchez**, presentará Examen General de Conocimientos dentro del Plan de Maestría en Finanzas toda vez que ha concluido el Plan de Estudios respectivo, por lo que el Subcomité de Nombramiento de Jurado del Programa, tuvo a bien designar el siguiente jurado:

M.A. José Pablo Javier Licea Alcazar	Presidente
M.A. Eduardo Villegas Hernández	Vocal
Dr. Danilo Díaz Ruíz	Vocal
Dra. María Luisa Saavedra García	Vocal
M.F. Esteban López Escorcía	Secretario
M.F. Gabriel Malpica Mora	Suplente
M.E. Víctor Colina Rubio	Suplente

Por su atención le doy las gracias y aprovecho la oportunidad para enviarle un cordial saludo.

Atentamente  
"Por mi raza hablará el espíritu"  
Cd. Universitaria, D.F., 12 de marzo del 2004.  
**El Coordinador del Programa**

**Dr. Ricardo Alfredo Varela Juárez**