



# ESTABILIDAD

## en los precios de las carteras de seguros

**E**n los últimos doce meses, la fuerte competencia generada en el ramo de Autos ha ocasionado una ligera disminución de los ingresos por comisiones de las corredurías. No obstante, esta tendencia a la baja de los resultados aún no se ha visto reflejada en los precios de las operaciones de compraventa que se realizan en el mercado, ya que existe el consenso generalizado de que es un buen momento para ampliar dimensión, aprovechando el movimiento de consolidación que se está produciendo de forma intensa.

Si atendemos a las valoraciones realizadas, en los últimos doce meses, por IMAF, los datos confirman esta hipótesis. En 112 valoraciones de carteras de seguros realizadas, los precios se situaron entre 1,62 y 2,41 veces los ingresos anuales del último ejercicio completo. A fin de conseguir una valoración más representativa, he eliminado cinco valoraciones, tres de ellas muy por debajo de la valoración mínima apuntada, por defectos graves de gestión y dos de ellas por encima de 2,4 veces en función de un segmento de mercado que las hacía especialmente atractivas para posibles compradores.

Es importante indicar que, aunque la forma de establecer el precio en estas valoraciones sea un múltiplo de los ingresos del último ejercicio, esto no es linealmente aplicable a cualquier correduría, sino que es el producto del análisis de tres aspectos fundamentales: la rentabilidad de negocio, la gestión aseguradora y la eficiencia organizativa.

Evidentemente, es el primer criterio de rentabilidad el que marca la pauta fundamental de la valoración. Recientemente recibí la visita de un corredor peque-

ño de Madrid, que se aferraba a 2,5 veces comisiones, puesto que era el ratio que se había comentado públicamente como razonable para una correduría en una gran capital. No fue fácil hacerle comprender que si se estima que un inversor debe obtener una rentabilidad por la inversión en una cartera de seguros del orden del 15%, su cartera no valdría más de una vez las comisiones anuales. Para que no se creen estas confusiones, el mediador debe añadir a ese criterio global del múltiplo sobre comisiones, otro específico de rentabilidad. Las transacciones, normalmente, se centrarán en parámetros de 6/7 veces los beneficios antes de impuestos. Este ratio garantiza al inversor, en caso de mantenimiento del negocio, unas rentabilidades entre el 14% y el 16%, que son, a mi juicio, las que exigen los inversores para realizar sus compras en este tipo de empresa.

Sobre esa base fundamental de la rentabilidad del negocio, la valoración de los aspectos aseguradores es muy relevante. La composición de la cartera, su antigüedad, su diversificación, el volumen de primas de los mayores clientes, las compañías con las que se trabaja y el nivel de siniestralidad son elementos básicos a la hora de la valoración y pueden afectar al alza o a la baja el precio establecido en función de resultados.

*La composición de la cartera, su antigüedad, su diversificación, el volumen de primas de los mayores clientes, las compañías con las que se trabaja y el nivel de siniestralidad son elementos básicos a la hora de la valoración y pueden afectar al alza o a la baja el precio establecido en función de resultados*

Por último, el criterio de la gestión eficiente, la preparación de los empleados, la calidad de la información y, en definitiva, la eficiencia de los procesos de gestión y administración son el tercer parámetro que a nuestro juicio debe ser tenido en cuenta.

Un aspecto interesante de las valoraciones que nosotros hemos realizado son los motivos

que han llevado a los interesados a solicitarlas. Ordenados de mayor a menor son los siguientes:

- Operación de compraventa: 34%
- Para simple información: 26%
- Para posibles fusiones: 18%
- Repartos por sucesiones: 8%
- Cambio de socios (entrada o salida): 6%
- Divorcios: 5%
- Infidelidades de empleados o colaboradores: 3%

Si repasamos las causas por las que un mediador quiere tener conocimiento del valor aproximado de su cartera, observamos que son todas las posibilidades que pueden encontrarse en el devenir diario de la evolución de las entidades y de las personas.

Uno de los aspectos que más chocan a las personas que están valorando su patrimonio es la distinción entre el rendimiento obtenido por su trabajo personal como gerentes y los beneficios obtenidos por su posición de propietario. En efecto, todavía en una gran cantidad de mediadores la confusión entre los papeles de propietario y gerente es total. Esto ocasiona a veces dificultad para entender que en el rendimiento que están obteniendo hay dos criterios totalmente diferentes, que son fundamentales a la hora de la valoración. El salario del gerente debe formar parte del cálculo de rentabilidad para obtener el precio, pero en ningún caso los rendimientos que está retirando como propietario del capital invertido.

Es conveniente indicar que cualquier valoración de una cartera de seguros está basada en el principio de empresa en continuidad; es decir, que se está valorando la viabilidad de funcionamiento futuro y la expectativa de resultado. Para ello es básico asegurar, a través del contrato, la permanencia de la gestión o bien la sustitución ordenada de la misma.

A lo largo de los últimos meses se ha seguido produciendo un interés cada vez más amplio por inversores hasta

*Cualquier valoración de una cartera de seguros está basada en el principio de empresa en continuidad; es decir, que se está valorando la viabilidad de funcionamiento futuro y la expectativa de resultado. Para ello es básico asegurar, a través del contrato, la permanencia de la gestión o bien la sustitución ordenada de la misma*

ahora ajenos a este mercado para invertir en el mismo. Esto ha hecho que los precios se mantengan, a pesar de que, como indicábamos anteriormente, se ha empezado a notar alguna tendencia a limar los resultados. Si miramos al futuro, o más bien a nuestro actual presente, es previsible que ese fenómeno se siga produciendo durante el año 2006. Veremos dos fenómenos contrapuestos. Por un lado, una inversión institucional en ocasiones por la llegada de inversores europeos, aseguradores o no, que quieren tomar una participación en el nuevo mercado europeo ampliado y, por otra parte, una clara tendencia a la dificultad de mantener los crecimientos de los resultados de los años anteriores, por la fuerte competencia y la tendencia a la baja de las primas medias.

Con todo, sigue siendo un excelente momento para emprender cualquier movimiento accionario ya que aún las cifras que se presentan son favorables.

Un aspecto final a resaltar es la cada vez mayor transparencia de las transacciones que se producen. Los procesos de compraventa y fusión están mejorando el nivel de seriedad de análisis, que evita en parte los riesgos de comprar un activo intangible como es una cartera de seguros.

A mi juicio, el año 2006 va a ser un periodo de transición hacia momentos más complejos que se nos presentarán el año próximo.