

UNIVERSIDAD DE CHILE

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS
ESCUELA DE SISTEMAS DE INFORMACION Y AUDITORIA**

**INTERMEDIACIÓN, CONCENTRACIÓN Y EFICIENCIA
ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA DE SEGUROS DE VIDA CHILENA
ENTRE LOS AÑOS 1990 Y 2003**

**Seminario para optar al título de
Ingeniero en Información y Control
de Gestión**

Participantes:

Marcela Parraguez Muñoz

Pablo Sánchez Varas

Profesor Guía:

Giovanni Malatesta Carrasco

Marcos Vergara Farías

Semestre Otoño - 2004

Índice

	Página
Introducción	4
1. ANTECEDENTES GENERALES DE LA ACTIVIDAD ASEGURADORA	6
1.1 EL MERCADO ASEGURADOR A LO LARGO DEL TIEMPO	6
1.2 EXISTENCIA LEGAL DE LAS COMPAÑÍAS DE SEGUROS	9
1.3 EL DECRETO CON FUERZA DE LEY N° 251	10
1.4 PRINCIPALES PROPUESTAS DE MODIFICACIÓN A DFL N° 251 DE 1931 CONTENIDAS EN SEGUNDA REFORMA DE MERCADO DE CAPITALLES (MK2)	15
1.5 CAMBIOS AL DL 3.500 Y SU IMPACTO EN LA INDUSTRIA ASEGURADORA.	19
2. EL SEGURO Y LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA	20
2.1 Elementos del Mercado Asegurador	20
2.1.2 Indicadores de Actividad de la Industria de Seguros	20
2.1.3 Descripción de la Importancia de la Actividad Aseguradora	21
2.2 La Intermediación Financiera	23
2.2.1 Instituciones Financieras	24
2.2.2 Función de los Intermediarios Financieras	24
2.2.3 La Función de Intermediación Financiera de la Actividad Aseguradora	27
2.3 Evolución de la Industria de Seguros de Vida	31
3. METODOLOGÍA, DATOS Y DEFINICIÓN DE VARIABLES	34
3.1 Concentración del Mercado Asegurador	34
3.1.1 Índice Herfindahl-Hirschman (HHI)	34
3.1.2 Índice C4 de participaciones relativas:	34
3.2 Concentración de propiedad accionaria	34
3.2.1 Índice EP ₂ de participación relativa:	34
3.2.2 Índice EP ₁₀ de participación relativa:	34
3.3 Tamaño	35
3.3.1 Índice de participación relativa (P)	35
3.4 Rentabilidad	35
3.4.1 ROE:	35
3.4.2 ROA:	35

3.5 Eficiencia	35
3.5.1 Eficiencia administrativa:	35
3.5.2 Eficiencia operacional:	35
3.5.3 Eficiencia de inversión:	35
3.6 Inversión	35
3.6.1 Producto de inversiones a inversión promedio:	35
4 RESULTADOS DEL ANÁLISIS	37
4.1 Evolución de la Concentración de Mercado	38
4.2 Concentración de acuerdo a la composición de la cartera	39
4.3 Evolución de la Concentración de Propiedad Accionaria en la Industria	41
4.4 Evolución de los Indicadores de Rentabilidad y Eficiencia	43
4.5 Análisis de los Indicadores de Rentabilidad y Eficiencia en una muestra de Compañías de Seguros de Vida	47
4.5.1 Rentabilidad, Eficiencia y Tamaño	47
4.5.2 Rentabilidad, Eficiencia y Concentración de Propiedad	48
4.6 Rentabilidad, Eficiencia y Tamaño Relativo en el periodo 1990-2003	49
4.7 Rentabilidad, Eficiencia: Compañía de Seguros de Vida de Propiedad Nacional y Extranjera	50
5. CONCLUSIONES	53
6. ANEXOS	55
7. BIBLIOGRAFÍA	75

Introducción

La evolución de la industria aseguradora en Chile ha estado marcada por el proceso de desregulación iniciado a comienzos de la década de los ochenta, y por la Reforma Previsional de 1981. La flexibilización de la normativa liberalizó el proceso de fijación de las primas cobradas por las compañías de seguros y eliminó el virtual monopolio estatal que existía en materia de reaseguro. La Reforma Previsional impulsó el crecimiento del mercado de seguros de vida y es responsable en gran medida, de la importancia creciente de la industria.

Durante la década de los '90 existió una fuerte demanda por la contratación de Rentas Vitalicias, motivada por el alto nivel de las comisiones pagadas a los intermediarios, y por la existencia de una gran cantidad de potenciales pensionados que contaban con los requisitos para acceder a una jubilación. Sin embargo, la fuerte disminución de los tipos de interés a fines de los '90, produjo una disminución en las tasas de venta de Rentas Vitalicias y con ello, un decrecimiento del universo de nuevos rentistas.

Posteriormente, la Reforma al Mercado de Capitales I a fines del 2001, introdujo una serie de modificaciones a la Ley de Seguros, que generó una mayor holgura para invertir e incorporó nuevos instrumentos financieros, permitió a las Compañías de Seguros de Vida participar de nuevos negocios, como el Ahorro Previsional Voluntario, entre otras importantes medidas.

A comienzos de la década de los '90, existían 22 Compañías de Seguros de Vida, cantidad que aumentó en un 23%, llegando a 27 entidades a fines del 2003. Esta situación grafica la gran movilidad que ha caracterizado a la industria, influenciado por su estructura dinámica, y en el último tiempo, por el ingreso de competidores no tradicionales como los Grupos Financieros propietarios de Bancos (“bancaseguros”) y por el surgimiento de nuevos canales de distribución, como las grandes tiendas. Estos agentes concentradores de demanda, por una parte ampliaron el mercado, al aprovechar sus valiosas bases de clientes, creando productos estandarizados y de menor costo para segmentos que antes no se protegían del riesgo, y por otra, redujeron los márgenes de la industria.

Otra particularidad de la industria es que la gran mayoría de las compañías pertenecen a conglomerados tanto nacionales como extranjeros, lo que haría suponer que dichas entidades presentarían algún nivel de concentración de la propiedad, pues esto facilita el monitoreo de las decisiones empresariales y permite aprovechar economías de ámbito. Además, y producto de los cambios en la normativa, la presencia de capitales extranjeros ha sido cada vez más crecientes lo que tendría un efecto positivo sobre la concentración de propiedad, tal como sugiere la teoría, ya

que este tipo de inversionistas prefieren invertir en compañías en las que puedan ejercer control para maximizar sus retornos.

Las características que mejor definen la industria de Seguros de Vida, es su extrema competitividad, y su tamaño pequeño; los chilenos gastan en promedio US\$ 180 per cápita al año en seguros, lo que denota la baja densidad en comparación a países desarrollados, y su alto potencial de crecimiento.

Debido a que por normativa, las reservas que las compañías deben constituir por las obligaciones contraídas con sus asegurados, deben encontrarse respaldadas con inversiones; es que estas entidades se han transformado en uno de los actores principales del Mercado de Capitales chileno y los montos invertidos por ellas son cada vez más significativos.

A pesar de la importancia que ha alcanzado esta industria en el desarrollo del Mercado de Capitales, y en el crecimiento del país, existen pocos estudios que aborden esta materia. En virtud de lo anterior surge la inquietud de investigar en que medida las variables de concentración, eficiencia y rentabilidad interactúan en la industria de seguros.

El objetivo principal de este trabajo es entregar nueva información respecto de la relación que existe entre concentración del mercado, concentración de propiedad, rentabilidad y eficiencia en la industria de seguros de vida, entre los años 1990 y 2003. Para ello, no sólo se analizará la evolución de los indicadores, sino que además se estudiara su comportamiento en relación al tamaño de las compañías aseguradoras y a la nacionalidad de sus controladores.

Un segundo objetivo, será abordar el papel cada vez más importante que han adquirido estas entidades en el mercado financiero, y en particular su rol como intermediarios, con una participación preponderante en el financiamiento de proyectos de inversión de largo.

El trabajo se estructura de la siguiente manera: Sección 1 se describen los antecedentes generales de la actividad aseguradora y los cambios normativos de la industria; Sección 2 abordamos el tema de la intermediación financiera de la industria de Seguros de Vida, Sección 3 se presenta la metodología, los datos y se definen las variables, en la Sección 4 se presentan los resultados obtenidos y en la Sección 5 las conclusiones.

1. ANTECEDENTES GENERALES DE LA ACTIVIDAD ASEGURADORA

1.1 EL MERCADO ASEGURADOR A LO LARGO DEL TIEMPO

El Mercado Asegurador Chileno hasta 1980

Hasta 1980 la estructura legal del mercado estaba basada en dos criterios fundamentales:

- Regulación Integral de la Actividad Aseguradora bajo la Fiscalización de una Autoridad Gubernativa de Control (Superintendencia de Seguros)

Esta regulación integral que rigió desde el año 1927 hasta 1980 consagró un sistema en que a la Superintendencia le correspondía aprobar las tarifas de primas, los modelos de pólizas, las comisiones de reaseguros, las remuneraciones de los agentes y productores de seguros, las inversiones que las empresas aseguradoras podían hacer de su capital y reservas técnicas, teniendo parte de estas inversiones el carácter de obligatorias. De igual manera, correspondía a la Superintendencia intervenir y fiscalizar con amplias atribuciones, tanto el comercio de seguros en general como toda la actividad de las empresas aseguradoras en particular.

- Nacionalización o Reserva del Comercio de Seguros a Empresas de Seguros constituidas en Chile, cuyo Capital fuera poseído Mayoritariamente por Nacionales

Se prohibió igualmente el establecimiento de agencias o sucursales de compañías extranjeras, sin perjuicio de permitir el funcionamiento de las que ya estaban instaladas en el año 1927.

De igual modo, se gravó con elevados tributos la contratación de seguros en el extranjero relativos a bienes o riesgos situados en el país.

Por otra parte, se exigió que las dos terceras partes de las acciones de las empresas de seguro constituidas en Chile debían pertenecer a chilenos o a extranjeros residentes en Chile. Como complemento del criterio de nacionalización, la ley dispuso que el reaseguro sólo se podía contratar con otras Compañías nacionales de seguros y que los excedentes no cubiertos de esa manera debía colocarse obligatoriamente en la Caja Reaseguradora de Chile, que la ley creó como una Sociedad de economía mixta con participación del Estado y de las Compañías de Seguros, tanto en el capital como en su administración. La ley otorgaba a la Caja la exclusividad o monopolio para contratar en el exterior los reaseguros que requería el mercado chileno.

En esta etapa del mercado, una ley del año 1953, creó el Instituto de Seguros del Estado como una empresa aseguradora estatal, a la cual se le otorgó el monopolio de los seguros relativos a bienes o riesgos del Estado y de las empresas del sector público.

La legislación que reguló el comercio de seguros en esta primera etapa se estableció en la Ley N° 4228, del año 1927, cuyo texto definitivo fue fijado por el Decreto con Fuerza de Ley N° 251, del año 1931.

El Mercado Asegurador Chileno después de 1980

En el año 1980 se produjo un cambio fundamental, que significó una verdadera “revolución” para el sector asegurador, lo que se tradujo en nuevas normas que hicieron aplicables al mercado de seguros los principios de libre competencia y de apertura a la inversión extranjera, que ya estaban rigiendo para el resto de las actividades de la economía chilena.

Este cambio se concentró por medio del Decreto Ley N° 3057, del año 1980, el cual introdujo varias modificaciones al citado DFL N° 251 que contiene la legislación de seguros.

La legislación fue nuevamente modificada mediante la Ley N° 18.660, del año 1987, cuyo objeto principal consistió en mejorar las disposiciones que regulan las inversiones que deben respaldar las reservas técnicas y el patrimonio de las entidades aseguradoras y reaseguradoras, con el objeto de exigir una mayor diversificación y seguridad en tales inversiones a fin de evitar las causas que motivaron la insolvencia de algunas entidades aseguradoras en el período recesivo, de los años 1981 y 1982.

Simultáneamente se introdujeron normas tendientes a regularizar la situación de dichas entidades para el caso que muestren problemas de solvencia o que presenten déficit en sus inversiones u otros problemas financieros.

La citada Ley N° 18.660 hizo efectivas las correcciones que requería la nueva legislación dictada en 1980 y fueron el resultado de la experiencia vivida durante los primeros 7 años de aplicación de la libre competencia en el campo de los seguros y reaseguros.

Posteriormente, la Ley N° 18.814, del año 1989, modificó nuevamente la legislación de seguros contenida en el citado DFL N° 251, del año 1931, introduciendo nuevos ajustes que sin alterar los fundamentos del gran cambio de 1980, tienden a perfeccionarlo.

Se introdujo modificaciones a las normas que regulan la inversión de patrimonio y reservas técnicas de las empresas aseguradoras, teniendo como finalidad la diversificación de las mismas. De igual forma, estableció la clasificación obligatoria de las obligaciones de las

Compañías de Seguros, y modificó las normas sobre liquidadores de siniestros y corredores de seguros.

Adicionalmente, con la Ley N° 19.301 del año 1994, se introdujo, nuevamente modificaciones a las normas que regulan la inversión de patrimonio y reservas técnicas de las empresas aseguradoras, otorgando expresamente a las Compañías de Seguros la posibilidad de efectuar inversiones en el extranjero. Además, modificó la forma de determinación del patrimonio de riesgo, incorporando el concepto de Margen de Solvencia y el capital mínimo exigible para las Compañías de Seguros y Reaseguros.

Por último, con la Reforma al Mercado de Capitales I (MK1) del año 2001, materializada con la Ley N° 19.769, y de otras disposiciones relacionadas, se favoreció la desregulación de Industria de Seguros, por medio de la flexibilización de los límites de la cartera de inversión y la incorporación de nuevos instrumentos, tales como productos financieros derivados. Además, se introdujo modificaciones que fomentaran la autorregulación en el diseño de pólizas, eliminando su registro y creando el Depósito de Pólizas; se incorporó el VAR como mecanismo de medición del riesgo de la cartera de inversiones, y se asignaron mayores responsabilidades a los Directorios de las Compañías de Seguros. Cabe destacar, que en forma conjunta, se flexibilizó los mecanismos para el Ahorro Previsional Voluntario, y se permitió a las Compañías de Seguros de Vida administrar estos depósitos, utilizando para ello su variada gama de productos.

1.2 EXISTENCIA LEGAL DE LAS COMPAÑÍAS DE SEGUROS

Las Compañías de Seguros son inversionistas institucionales¹ cuya actividad es asegurar y reasegurar riesgos en Chile. Con el fin de traspasar parte o todos los riesgos que componen su cartera, ceden éstos a compañías reaseguradoras nacionales y extranjeras.

La base legal que establece y regula el funcionamiento de las Compañías de Seguro, está dada por los siguientes cuerpos legales principales:

- Código de Comercio
- Ley sobre Compañías de Seguros DFL 251 del 22 de mayo de 1931 y sus modificaciones.

Código de Comercio:

Contiene las definiciones y reglas aplicables al contrato de seguros, precisando sus características, y los derechos y obligaciones de las partes que en él intervienen:

- Del seguro y de los seguros terrestres en particular (Art. 512 a 601)
- De los seguros marítimos (Art. 1.158 al 1.202)

Ley sobre Compañías de Seguros DFL 251:

Establece las disposiciones que rigen la actividad económica del seguro. Este texto se compone como sigue:

- (a) De la actividad de los seguros
- (b) De la Clasificación de instrumentos representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo.
- (c) De los auxiliares del Comercio de Seguros
- (d) De la regularización de Compañías de Seguros

¹ La Ley de Mercado de Valores, N° 18.045, de 1981, define en el art.N° 4 bis, a los Inversionistas Institucionales como aquellos que reúnen copulativamente las dos características siguientes:

- a) que el giro principal de las entidades sea la realización de inversiones financieras o en activos financieros, con fondos de terceros;
- b) que el volumen de transacciones, naturaleza de sus activos u otras características, permita calificar de relevante su participación en el mercado

1.3 EL DECRETO CON FUERZA DE LEY N° 251

El DFL N° 251, con las modificaciones indicadas, constituye la legislación básica aplicable al comercio de seguros. A continuación se indican sus principales contenidos:

Capital de las Compañías de Seguros

Las Compañías de Seguros están divididas en dos grupos. El Primer Grupo está formado por las entidades que operan en Seguros Generales, y que aseguran riesgos de pérdidas o deterioro en las cosas o el patrimonio, y el Segundo Grupo por las que operan en Seguros de Vida, y que cubren los riesgos de las personas o que garantizan a éstas, dentro o al término de un plazo, un capital, una póliza saldada o una renta para el asegurado o sus beneficiarios.

Está prohibido que una misma compañía opere simultáneamente en ambos grupos. No obstante los riesgos de Accidentes Personales y Salud pueden ser cubiertos, indistintamente, en compañías de cualquiera de los dos Grupos.

En las Compañías del Primer Grupo, existe un subgrupo formado por las Compañías de Seguros de Crédito, cuyo objeto exclusivo debe consistir en cubrir este tipo de riesgo y los de Garantía y Fidelidad.

Hasta el año 1980, prácticamente no existía una exigencia de capital mínimo. Con la promulgación del Decreto Ley 3057, en el año 1980, se exigió a las Compañías de Seguros un capital mínimo de 60.000 Unidades de Fomento, lo que se tradujo en una reducción substancial del número de compañías que operaban en esa época.

Posteriormente la Ley N° 18.660, del año 1987 redujo a 45.000 Unidades de Fomento la exigencia de capital mínimo.

Con la Ley N° 19.301 del año 1994, se incrementa el monto mínimo exigido como capital a 90.000 Unidades de Fomento. Este capital debe encontrarse totalmente suscrito y pagado para autorizar su existencia.

Respecto a las entidades reaseguradoras, se permite que puedan operar en reaseguros de ambos grupos, siempre que mantengan para cada uno de ellos un capital mínimo de 120.000 Unidades de Fomento, de acuerdo a lo indicado en la Ley N° 19.301.

Reajustabilidad de los Seguros

La disposición pertinente del DFL N° 251 ley establece que "el monto de los seguros, de las primas y de las indemnizaciones se expresarán en Unidades de Fomento, a menos que los contratos respectivos se pacten en moneda extranjera con arreglo a las disposiciones legales vigentes. Sin perjuicio de lo anterior, podrán pactarse otros sistemas de reajustabilidad siempre que hubieran sido aprobados por la Superintendencia".

De este modo, se evita las distorsiones que la inflación pueda originar en la relación aseguradora, manteniendo tanto la prima como los montos asegurados en valores reales.

Libertad de Tarifas y Tasas

Se eliminó la aprobación de tarifas y se consagró un régimen de absoluta libertad de tasas y tarifas, las que son determinadas privativa y discrecionalmente por las propias aseguradoras, con lo que cesó toda intervención de la Superintendencia en su fijación, derogándose, entre otras, la disposición que establecía sanciones para las Compañías, Agentes o Corredores que cobraren una prima inferior a la fijada o aceptada por el organismo contralor.

Nuevo Tratamiento a la Inversión Extranjera en la Actividad Aseguradora

Con el DL 3.507, de 1980, se abrió la actividad de los seguros a la inversión del capital extranjero, pudiendo éste último adquirir en cualquier porcentaje las acciones de Compañías de Seguros o constituir nuevas compañías suscribiendo todo o a cualquier parte del capital sin limitación.

Asimismo y conforme a la nueva legislación, los capitales extranjeros pueden también organizar sociedades de reaseguro o adquirir cualquier proporción de sus acciones con entera libertad.

Contratación en el Extranjero de Seguros correspondiente a Riesgos Situados en Chile

La legislación consagra el derecho de cualquier persona para contratar libremente en el extranjero, pero respetando las normas legales sobre cambios internacionales, toda clase de seguros, a excepción de los seguros obligatorios, como el seguro obligatorio de accidentes personales de vehículos motorizados, o de los seguros derivados del nuevo Sistema Previsional contemplados en el DL N° 3.500. La contratación debe hacerse directamente en el extranjero, pues la Ley no permite a las aseguradoras extranjeras ofrecer ni contratar seguros en Chile, sea

directamente o a través de intermediarios. Sin embargo, y en virtud del Tratado de Libre Comercio suscrito entre nuestro país y Estados Unidos, se permitió que las Compañías de Seguros de Estados Unidos podrán operar en Chile siguiendo un esquema similar al de las sucursales de los bancos extranjeros que actualmente compiten en el país con las entidades financieras locales, exigiéndoseles a las filiales aseguradoras americanas los mismos requerimiento de capital mínimo que las entidades de origen nacional.

Ampliación del Giro Asegurador y Aceptación de Riesgos provenientes del Extranjero

La Ley N° 19.769, autorizó a las Compañías de Seguros del Segundo Grupo a constituir filiales Administradoras Generales de Fondos.

En normas posteriores, se autorizó a las entidades aseguradoras a otorgar préstamos a personas naturales, como actividad afín o complementaria, y a constituir filiales emisoras de tarjetas de crédito. Esta iniciativa nace con el objeto de entregar una nueva posibilidad de inversión a las aseguradoras y de aumentar la competencia del mercado nacional de créditos.

El desarrollo de este nuevo producto, se ha sustentado en la utilización por parte de las compañías del conocimiento que tienen de sus asegurados, utilizando las bases de datos que contienen antecedentes personales, perfiles de riesgo, y otra información relativa a sus potenciales clientes. A marzo de 2004, el 93% de los préstamos que las aseguradoras han otorgado ha sido a sus pensionados de rentas vitalicias.

Desde que se inicio este negocio, 6 de mayo de 2004, hasta el 30 de abril de 2004, según cifras de la Superintendencia de Valores y Seguros, seis Compañías de Seguros de Vida, ya han realizado préstamos a personas naturales, otorgando 20.777 créditos por un monto total de M\$ 8.085.776. El monto promedio de estos préstamos ha sido de \$390.000 con un plazo promedio de 31 meses. La tasa de interés promedio mensual ha sido de 2,12%.

A continuación, se detalla un resumen de los préstamos otorgados al 30 de abril de 2004:

Tabla 1. Resumen de Préstamos Otorgados por Compañías de Seguros de Vida entre el 6 de mayo de 2002 y 30 de abril de 2004

Entidad	N° de Préstamos	Monto Total Otorgado (\$)	Monto Promedio de los Préstamos (\$)	Plazo de los Préstamos (en meses)	Tasa de Interés (% mensual)
Bice Vida	3.070	1.577.519.309	513.850	43	2,13
Consorcio Nacional Vida	7.811	3.094.353.089	396.153	26	2,47
La Construcción	7.623	2.450.157.950	321.416	29	1,58
Vida Corp	99	36.476.048	368.445	27	1,82
Metlife	1.438	499.920.399	347.650	30	2,48
Penta Vida	736	427.349.419	580.638	32	2,27
Total	20.777	8.085.776.214	389.170	31	2,12

Fuente: Superintendencia, de Valores y Seguros. Cifras a Abril de 2004.

Como se aprecia en la Tabla N° 1, Consorcio Nacional es la compañía que ha otorgado un mayor número de préstamos (7.811), logrando colocar una suma que asciende a M\$ 3.094.353, correspondiendo al 38% del monto total de los préstamos que han otorgado las aseguradoras. En segundo lugar, encontramos a la compañía La Construcción, con una participación del 30%, seguida de Bice Vida con un 20%.

Además, la citada ley, permitió a las entidades aseguradoras y reaseguradoras suscribir riesgos provenientes del extranjero y facultó a las Compañías de Seguros de Vida a participar de la administración de los Depósitos de Ahorro Previsional Voluntario, por medio de los Seguros con Cuenta de Ahorro.

A continuación se presenta la importancia relativa que tienen las Compañías de Seguros de Vida en este nuevo negocio, respecto de otras entidades autorizadas para ofrecer Depósitos de Ahorro Previsional Voluntario:

Tabla 2. Número de cuentas de Depósitos de Ahorro Previsional Voluntario (APV) vigentes, Número de Ahorrantes, Saldo Total Acumulado, Número y Monto de Depósitos realizados en mayo de 2004

Entidad	N° de Cuentas de APV Vigentes	N° de Asegurados / Partícipes / Aportantes / Clientes por Plan	Saldo Total Acumulado M\$	Número de Depósitos	Monto Total de Depósitos M\$
Fondos de Inversión	0	0	0	0	0
Fondos Mutuos	10.144	9.059	26.387.154	4.265	908.313
Fondos para la Vivienda	105	105	164.927	79	6.817
Corredores de Bolsa	154	131	1.172.714	77	24.441
Seguros de Vida	29.454	29.430	37.668.005	23.353	2.420.344
Total	39.857	38.725	65.392.800	27.774	3.359.916

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros, sitio web: www.svs.cl

En la Tabla anterior se aprecia que las Compañías de Seguros de Vida han alcanzado una participación significativa en el Ahorro Previsional Voluntario, manejando un monto de M\$ 37.668.005 en mayo del año 2004.

En el siguiente cuadro, se observa el porcentaje de participación en el número de cuentas de APV que administran y el monto acumulado de las entidades autorizadas para vender APV:

Tabla 3. Participación relativa de entidades autorizadas a comercializar depósitos de Ahorro Previsional Voluntario

Industria	N° de cuentas de APV % de participación	Monto total acumulado de APV % de participación
AFP	88,80%	85,80%
Seguros de Vida	7,80%	6,90%
Fondos Mutuos	2,80%	6,70%
Bancos	1%	0,30%
Fondos para la Vivienda	0,40%	0,10%
Corredores de Bolsa	0,00%	0,30%

Fuente: Superintendencia, de Administradoras de Fondos de Pensiones, de Bancos e Instituciones Financieras, y de Valores y Seguros. Cifras a Marzo de 2004.

En términos de participación relativa, las compañías de seguros se ubican en segundo lugar a continuación de las Administradoras de Fondos de Pensiones, entidades que lideran ampliamente este negocio.

Con todas estas disposiciones, se han incorporado nuevas oportunidades de negocios a los aseguradores, lo que permitirá diversificar sus fuentes de ingresos, pero por otra parte exige el desarrollo de conocimiento y experiencia, y se constituyen como fuente de nuevos riesgos patrimoniales para estas entidades.

Libertad y Flexibilidad en Materia de Reaseguros

Desde la promulgación del Decreto Ley 3.057, el reaseguro es libre no sólo en la fijación del precio, comisiones y demás condiciones del contrato, sino también en la elección del reasegurador.

Las Compañías pueden contratar libremente sus reaseguros en el exterior, con la sola exigencia que deben efectuarlo con entidades de reaseguro que se encuentren clasificadas por agencias clasificadoras de riesgo, en a lo menos categoría de riesgo BBB o su equivalente. Dentro del país, el reaseguro puede contratarse con otras Compañías de Seguros, o bien con Sociedades Anónimas Nacionales cuyo objeto exclusivo sea el reaseguro, de uno o ambos grupos, debiendo en este último caso constituir un capital mínimo de 120.000 Unidades de Fomento respecto de cada grupo.

El reaseguro se puede efectuar directamente con las entidades señaladas precedentemente, o a través de corredores de reaseguro que se encuentren inscritos en el Registro de Corredores de Reaseguros Extranjero de la Superintendencia, para lo cual deben acreditar requisitos de inscripción, garantía y otros que la ley establece.

Aplicación de la Ley Antimonopolios a la Actividad de Seguros y Reaseguros

Las actividades de seguro y reaseguro quedaron íntegramente afectas a la legislación común sobre defensa de la libre competencia. Ello significa que los hechos, actos o convenciones que tiendan a impedir la libre competencia, tales como los que se refieran a la determinación de los precios de los servicios y, en general, cualquier otro arbitrio que tengan por finalidad eliminar, restringir o entorpecer la libre competencia, serán considerados como infracciones a la legislación contra monopolios establecida en el Decreto Ley 211 de 1983.

Como efecto de este cambio legal, se eliminó el monopolio que tenía el Instituto de Seguros del Estado respecto de los seguros del sector público, y el que tenía la Caja Reaseguradora para la contratación de los reaseguros en el exterior.

1.4 PRINCIPALES PROPUESTAS DE MODIFICACIÓN A DFL N° 251 DE 1931 CONTENIDAS EN SEGUNDA REFORMA DE MERCADO DE CAPITALES (MK2)

Durante este año, se ha estado tramitando en el Congreso la segunda Reforma al Mercado de Capitales, MK2, cuyo Proyecto de Ley, contiene seis elementos que lo caracterizan:

- Incentivos para el Desarrollo de la Industria de Capital de Riesgo.
- Reducción de costos de transacción y contratación comercial sofisticada.
- Profundización de reformas de perfeccionamiento de Gobiernos Corporativos.
- Fortalecimiento de los mecanismos de Ahorro Previsional Voluntario (401k).
- Fortalecimiento de los mecanismos de fiscalización, potestades de control, sanción y coordinación.
- Actualización de textos legales.

Dentro de este importante cambio a la regulación del Mercado de Capitales, tendiente a efectuar perfeccionamientos a la ley que eviten situaciones que pongan en peligro al sistema financiero, a desarrollar la industria de capital de riesgo y a mejorar el acceso al financiamiento de las empresas de un modo más eficiente y económico, se han incorporado modificaciones a la legislación de seguros. Con estos cambios, se fortalecen las atribuciones fiscalizadoras de la Superintendencia, se refuerza la protección del asegurado, se favorece la autorregulación de la industria, se flexibilizan las posibilidades de inversión, y se adapta la normativa de seguros a ciertos convenios de libre comercio suscritos por nuestro país.

A continuación se detallan las principales implicancias de estas medidas:

1. Compañías de Seguros Vida:

a) Amplía facultades de la SVS para autorizar nuevas compañías

- Fortalece las atribuciones de la Superintendencia, para que evalúe la autorización de nuevas compañías de seguros de vida, basada en criterios de solvencia e integridad de sus principales accionistas.

- Permite asimismo, que la autorización de existencia de una aseguradora de vida pueda ser denegada sin más trámite, cuando se cuente con el respaldo de la SBIF y de la SAFP.

b) Amplía facultades de la SVS para requerir información financiera de controladores

- Refuerza la fiscalización de traspasos de propiedad en aseguradoras de vida, facultando a la SVS a solicitar mayor información de adquirentes.
- Faculta a la SVS para requerir la entrega de información financiera por parte de los controladores de las compañías de seguros de vida.
- El objetivo de las nuevas facultades es prevenir que en la industria existan actores ímprobos o financieramente insolventes.

2. TLC :

a) Autoriza comercio transfronterizo de ciertos seguros

- Autoriza la oferta desde el exterior, de seguros de transporte marítimo, de aviación y de mercancías por parte de compañías extranjeras de países con los cuales se han suscrito tratados internacionales.
- Amplía la oferta de seguros disponibles para importadores y exportadores, implicando agilidad en la contratación y menores costos de cobertura.

b) Sucursales (pendiente su inclusión a proyecto de ley)

- Autorizar la existencia de sucursales de compañías de seguros extranjeras de países con los cuales se han suscrito tratados internacionales.
- Las sucursales de las compañías extranjeras deberían cumplir con toda la normativa vigente para las compañías en nuestro país.
- El propósito de estas normas es adaptar la legislación vigente a los Tratados de Libre Comercio suscritos por el país.

3. Inversiones:

a) Autoriza préstamos de consumo como inversiones representativas

- Autoriza los préstamos de consumo como inversión representativa de Reservas Técnicas y Patrimonio de Riesgo, sujetos a las condiciones y límites que la SVS establezca.
- Amplía la gama de inversiones disponibles para las aseguradoras.

- Autoriza a las cías. de seguro de crédito, a respaldar las Reservas Técnicas y Patrimonio de Riesgo con créditos a asegurados de pólizas de seguro de crédito.
- Permite que las compañías puedan otorgar créditos tanto a personas naturales como a jurídicas millones- usando como respaldo hasta el 5% de sus reservas técnicas. Con ello, podrán financiar a sus empresas aseguradas, lo que contribuye además a aumentar las vías de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas, sin incurrir en riesgos adicionales a los asumidos al garantizar el pago de los créditos. Con estas medidas, se va a profundizar la competencia para los bancos por la captación de préstamos de consumo, hipotecarios y para las pequeñas y medianas empresas.

b) Faculta a la SVS para autorizar otros activos

- Faculta a la SVS a autorizar como inversión representativa, nuevos instrumentos o activos, mediante norma de carácter general.
- Adecua el accionar de la SVS para contar con la flexibilidad necesaria para incorporar nuevos instrumentos de inversión o para normar la inversión en instrumentos más complejos.

c) Establece límites por emisor para instrumentos de deuda de mayor nivel de riesgo

- Establece un límite por emisor de 0,5% de las Reservas Técnicas y Patrimonio de Riesgo, para instrumentos de renta fija nacionales y extranjeros de mayor nivel de riesgo.
- Establece un límite conjunto de 10% de las Reservas Técnicas y el Patrimonio de Riesgo para instrumentos considerados más riesgosos.
- El objetivo es acotar la inversión de las cías. en instrumentos riesgosos propendiendo a una mayor diversificación del portfolio.

4. Protección del asegurado:

a) Defensor del Asegurado

- Las aseguradoras deberán designar a una persona denominada “Defensor del Asegurado” para que conozca los reclamos que formulen los contratantes y beneficiarios de pólizas.
- El reclamante tendrá la libertad de acogerse a la decisión del defensor, siendo esta decisión vinculante para la compañía.
- Refuerza la protección al asegurado, creando instancias formales de reclamación a nivel de la industria.

- Favorece la autorregulación en la industria.
- b) Eleva el monto de arbitraje de la SVS
- Eleva hasta UF 500, el monto en disputa bajo el cual un asegurado puede solicitar arbitraje de la SVS.
 - Facilita el acceso a una solución para el asegurado, al reducir el costo de litigio por cuanto la SVS podrá fallar en una primera instancia.
- c) Situaciones de insolvencia de una compañía
- Faculta a la SVS para aplicar medidas especiales de regularización cuando se esté frente a un déficit grave de inversiones representativas de Reservas Técnicas y Patrimonio de Riesgo, superior al 10% o a un endeudamiento superior en 40% al máximo permitido.
 - Estos límites se rebajan a la mitad cuando la situación de debilidad financiera grave se produzca por operaciones con personas relacionadas.
- d) Quiebra de una compañía
- Se establece un mecanismo para facilitar la cesión de cartera de pólizas de rentas vitalicias de una compañía de seguros de vida en quiebra, en caso que esta exhiba un déficit de inversiones representativas que no permita financiar el pago oportuno y completo de las pensiones futuras.
- e) Quiebra de una compañía (Ley especial)
- Faculta al Síndico que designe el Superintendente en caso de quiebra de una compañía de seguros de facultades apropiadas para la realización del activo.
 - El objetivo de estas normas es fortalecer la solvencia de las compañías de seguros y otorgarle una mayor protección a los asegurados por control de situaciones extremas.

5. Otras medidas:

- a) Permite que las compañías puedan convenir pólizas en moneda en curso legal
- SVS podrá autorizar la contratación de seguros cuyos montos de primas e indemnizaciones se expresen en pesos.
 - Flexibiliza el comercio de seguros ante una realidad económica de baja inflación.
 - Contribuye a la desindexación de la economía.

b) Introduce el Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (pendiente su inclusión a proyecto de ley)

- Nuevo mecanismo de ahorro para la vejez.
- Complementa el Ahorro Previsional Voluntario (APV).
- Compañías de Seguro podrán participar ofreciendo planes de ahorro colectivos a empresas y trabajadores.

1.5 CAMBIOS AL DL 3.500 Y SU IMPACTO EN LA INDUSTRIA ASEGURADORA.

El 21 de febrero del presente año, fue publicada en el Diario Oficial la ley N° 19.934 que regula el otorgamiento de pensiones de rentas vitalicias.

La nueva ley considera un amplio conjunto de materias que modifican el Sistema Previsional con el propósito de mejorar las pensiones y la información a los afiliados.

Las modificaciones al DL N° 3.500 introducidas con la nueva ley dicen relación con:

- Sistema de información para los pensionados: creación de una red electrónica de información que se denominará Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión (SCOMP), a la cual deberán acceder obligatoriamente quienes desean pensionarse. Este mecanismo busca otorgar mejores pensiones a los afiliados por la vía de hacer más transparente y ágil el proceso de pensionarse.
- Se establece requisitos para pensionarse anticipadamente: aumento gradual de los requisitos para pensionarse anticipadamente de modo de igualarlos en el año 2010 a los exigidos para retirar excedentes de libre disposición, los cuales también aumentan.
- Se crean nuevas modalidades de pensión: se incorporan a las ya existentes, la Renta Vitalicia Inmediata con Retiro Programado y la Renta Vitalicia Variable.
- Mayor cobertura del seguro de invalidez y sobrevivencia a los cesantes.
- Establece sanciones para quienes infrinjan las normas: esto eliminará las malas prácticas de otorgar incentivos a los afiliados, en desmedro de su pensión.

Creemos que esta nueva reglamentación, fomentará la competencia en este mercado, producirá una mejora en el nivel de las pensiones que reciben los trabajadores, frenará la fuerte tendencia a pensionarse antes de la edad legal que se venía observando desde algunos años atrás, y se traducirá en una reducción del segmento de Rentas Vitalicias Anticipadas, dado que se elevan los requisitos para jubilarse mediante esta modalidad, con lo cual se espera una tendencia a una mayor concentración del mercado asegurador.

2. EL SEGURO Y LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA

2.1 Elementos del Mercado Asegurador

Como elementos característicos de un mercado asegurador, podemos citar:

- (a) Su estructura de riesgos, que depende fundamentalmente de las características geográficas, climáticas, sísmicas, y del grado de desarrollo industrial y social del mercado.
- (b) Número de entidades que operan en el mercado y su grado de especialización.
- (c) Regulación legal e institucional
- (d) Volumen de primas que genera y su comparación con diversos índices económicos nacionales.

La estructura de riesgos es el resultado de lo que un país es; refleja peculiaridades climáticas e industriales, volumen de primas, distribución por ramos o tipos de riesgo, índices de siniestralidad, PIB, renta per cápita, etc.

2.1.2 Indicadores de Actividad de la Industria de Seguros

Dentro de los indicadores más relevantes que se utilizan para medir la importancia y el impacto de los seguros a nivel de la población y de la economía de un país, podemos señalar dos índices que sin lugar a dudas, proporcionan suficiente evidencia respecto del desarrollo de esta industria:

1. Penetración del Seguro: Este indicador proporciona evidencia de la importancia del sector de Seguros en relación al total de la economía. Se mide como el cociente entre la prima directa y el PIB.
2. Densidad: Medido como el cociente entre prima directa y población, proporciona información respecto al gasto en prima per cápita.

En general, los países que tienen altos niveles de ingresos per cápita, suelen tener altos niveles de penetración de los seguros.

En economías más desarrolladas, el sector asegurador representa entre el 8% y el 13% del PIB. Sin embargo, en Latinoamérica las tasas no superan el siete por ciento, como se observa en el siguiente resumen:

Tabla N° 4. Prima Directa como % del PIB en Ibero América

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Argentina	1,60%	2,25%	1,47%	1,59%	1,74%	2,08%	2,07%	2,30%	sin inf.
Brasil	1,93%	1,89%	1,78%	2,12%	2,16%	2,01%	2,10%	2,04%	sin inf.
Chile	3,38%	3,27%	3,23%	3,54%	3,39%	3,78%	4,07%	4,23%	4,04%
Colombia	2,34%	2,29%	2,26%	2,00%	2,28%	2,35%	2,22%	2,36%	sin inf.
México	1,71%	1,54%	1,28%	1,34%	1,57%	1,75%	1,70%	1,87%	2,08%
Panamá	0,00%	0,00%	0,00%	4,54%	4,75%	3,22%	3,26%	3,20%	3,25%
Rep. Dominicana	1,55%	1,65%	1,73%	4,48%	4,89%	5,44%	6,11%	6,75%	sin inf.
Uruguay	1,99%	1,74%	1,75%	1,89%	1,84%	1,88%	1,89%	1,71%	sin inf.
Venezuela	1,97%	1,77%	1,52%	1,63%	1,89%	1,85%	1,85%	2,35%	1,99%
España	5,11%	4,81%	5,05%	5,15%	5,19%	5,70%	6,75%	6,19%	6,91%
Portugal	4,08%	4,80%	5,29%	4,95%	5,64%	6,38%	6,22%	6,24%	6,38%

Fuente Sitio web Assal: www.assal.org

Los niveles de competencia que se observan en el mercado, junto a los niveles de sofisticación y los cambios en la regulación, han permitido que la industria aseguradora nacional sea una de las industrias de mayor penetración en relación al PIB de Latinoamérica, siendo sólo superada por República Dominicana.

Al analizar la densidad, notamos que nuestro país se encuentra dentro de los primeros lugares de América Latina; sin embargo, los niveles son aún muy inferiores a los de economías más desarrolladas, evidenciando que aún existe un gran potencial de crecimiento del sector (ver tabla N°5).

Tabla N° 5. Prima Directa per cápita (US\$) en Ibero América

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Argentina	126,91	144,82	127,38	142,65	161,23	169,63	174,19	182,90	sin inf.
Brasil	70,01	85,38	87,64	104,32	103,71	68,43	74,07	59,71	sin inf.
Chile	123,12	150,15	166,70	182,35	166,73	169,87	187,53	180,95	172,31
Colombia	43,45	44,84	51,91	47,91	51,75	45,88	43,33	46,51	sin inf.
México	69,6	41,66	45,03	56,33	67,02	86,27	100,13	117,44	126,99
Panamá	0	0	0	108,97	117,25	120,71	123,72	120,00	120,17
Rep. Dominicana	23,6	29,04	30,47	29,88	34,19	39,97	47,90	52,26	sin inf.
Uruguay	101,77	97,47	104,35	117,75	116,56	118,15	113,86	94,77	sin inf.
Venezuela	46,97	37,22	40,08	62,61	77,14	75,88	96,61	111,04	82,42
España	630,69	686,04	747,47	695,19	730,31	860,33	886,72	875,68	1.082,62
Portugal	377,82	483,79	546,6	481,11	615,47	646,74	613,98	857,40	756,06

Fuente Sitio web Assal: www.assal.org

2.1.3 Descripción de la Importancia de la Actividad Aseguradora

Es indudable la importancia y trascendencia que tiene la actividad aseguradora para el bienestar económico y social de un país. De acuerdo a Carmichael y Pormerleano (2002), las compañías de seguros contribuyen al crecimiento de la economía, en la medida que:

1. Promocionan la estabilidad financiera tanto de familias como empresas,
2. Promueve la capacidad de ahorro,
3. Moviliza y optimiza el uso de recursos,
4. Liberan cargas y presiones sobre los presupuestos gubernamentales,

5. Fomentan el intercambio y el comercio, y
6. Asisten a las comunidades en la labor de mitigar y reducir el riesgo.

A continuación, explicaremos en mayor detalle, las bondades que aportan los sistemas de aseguramiento a la economía nacional:

1. Promoción de la estabilidad financiera en familias y empresas: a través de la transferencia de riesgos, en primer lugar se reduce o desaparecen los costos que implican desarrollar y poseer un ahorro precautivo. Reducen las fallas y quiebras de algunas empresas, evitando y aminorando el cierre de empresas, y de esta forma evitan la destrucción de empleos. Adicionalmente, incentiva la especialización de individuos y empresas, ya que las mismas destinarán su tiempo, esfuerzo y recursos financieros en desarrollar su negocio.
2. Promueve la capacidad de ahorro y transferencia de fondos: en el proceso y actividad de aseguramiento, el asegurador provee divisibilidad, reserva de valor, y servicios de reducción y diversificación del riesgo. Mientras la estructura de las responsabilidades de las aseguradoras sea de largo plazo, esto conducirá a la formación de capital.
3. Moviliza y optimiza el uso de recursos: dado los requerimientos legales impuestos por el regulador, las entidades aseguradoras deben respaldar sus pasivos con inversiones financieras e inmobiliarias. Adicionalmente, estas inversiones deben cumplir con requisitos de diversificación, liquidez y clasificación de riesgo. De esta forma, las aseguradoras captarán los recursos de los asegurados, y demandarán inversiones lo suficientemente rentables, que les permitan afrontar sus obligaciones y sus requerimientos de calce² en el tiempo. Al manejar montos importantes de inversiones, contribuyen a dar movimiento a la actividad financiera del país.
4. Alivia presiones sobre el presupuesto gubernamental: una extensa red de seguros privados reduce la confianza sobre los programas gubernamentales de seguridad social. Los seguros de vida constituyen sustitutos potenciales de las pensiones públicas.
5. Fomento del comercio: el aseguramiento impacta positivamente al comercio, al proporcionar seguridad sobre bienes a transportar y comercializar que se encuentran asegurados.

² Calce: mide en que medida los flujos de pasivos de seguros, para distintos tramos en el tiempo, están siendo cubiertos con los flujos de activos financieros destinados a ese fin.

6. Asistencia a la sociedad: las compañías de seguros asisten a la comunidad por medio de la promoción y desarrollo de campañas de concientización con relación al riesgo.

2.2 La Intermediación Financiera

La justificación teórica para la existencia de un intermediario financiero puede ser abordada desde varias ópticas. Una de ellas, y con una riqueza intuitiva importante es la planteada por Diamond (1984).

En dicho estudio se supone la relación entre dos agentes: administradores de empresas (empresarios) y poseedores de recursos (ahorrantes). Los primeros son dueños de proyectos riesgosos con resultados aleatorios que solamente ellos pueden observar y los segundos son los que poseen la capacidad de financiar dichos proyectos. El supuesto más importante del estudio radica en la información asimétrica que manejan los agentes respecto del desempeño que poseen los proyectos.

De esta forma, en un mundo sin intermediarios financieros y con información asimétrica, debe existir un contrato óptimo entre ahorrantes y empresarios que permita que en la economía como un todo se puedan financiar la totalidad de los proyectos que agregan riqueza. Dicho contrato óptimo corresponde al contrato de deuda común; sin embargo, dada la existencia de la asimetría de información, el contrato debe incluir un costo por bancarrota, el cual debe satisfacer las expectativas de retorno del acreedor, definiéndose un castigo no transferible para que el empresario siempre tenga incentivos a pagar su deuda, y que no intente engañar al acreedor entregando información falsa acerca del desempeño de sus proyectos que le permitiese alterar los pagos.

Es decir, en un mercado con asimetría de información, el acreedor obtiene el máximo beneficio posible gracias al contrato convenido, ya que en éste se consideran los incentivos para que se cumpla el acuerdo; en caso de no ocurrir esto último, el deudor asume el costo del castigo.

Por otro lado, si es posible la alternativa que el acreedor pudiese monitorear al deudor, esta alternativa será preferida en la medida que el costo de monitoreo sea menor. Sin embargo, en el caso en que existan muchos acreedores financiando los proyectos de un solo empresario, dado que la información es costosa, se presenta un problema de free-rider, puesto que los acreedores utilizarían la información del primer agente que lleva a cabo el monitoreo para asegurar sus ingresos; bajo este escenario, nuevamente se volvería al contrato original.

En este punto es donde surge la figura del intermediario financiero, agente sobre el cual los acreedores delegan la responsabilidad de monitorear a los empresarios dueños de los proyectos riesgosos para que les retornen los recursos que recibieron inicialmente por concepto de financiamiento de los proyectos.

Como monitorear al intermediario resultaría incluso más costoso que el arreglo original, la única manera de que este sistema sea viable es a través de un contrato de deuda, con penas por bancarrota, pero esta vez convenido entre los ahorrantes y el intermediario financiero.

En resumen, el modelo planteado por Diamond propone que el surgimiento del sistema financiero viene a dar una solución al problema impuesto por la existencia de asimetría de información entre los agentes que requieren recursos para llevar a cabo proyectos, y aquéllos que desean invertir dichos recursos para así obtener una determinada rentabilidad.

2.2.1 Instituciones Financieras

Las instituciones financieras proporcionan, entre otros, los siguientes servicios:

1. Transformación de activos financieros que se adquieren por medio del mercado y su conversión a diferentes o más aceptados tipos de activos que llegan a ser sus pasivos. Esta función la realizan los intermediarios financieros, que incluyen instituciones de depósito (bancos comerciales, asociaciones de ahorro y préstamo), compañías de seguros (de vida y generales), fondos de pensión, fondos mutuos y fondos de inversión.
2. Intercambio de activos financieros en beneficio de sus clientes y para sus propias cuentas, función desempeñada por los corredores.
3. Asistencia en la creación de activos financieros de sus clientes y la venta de esos activos financieros a otros participantes del mercado, servicio conocido como suscripción.
4. Proporcionar avisos de inversión a otros participantes del mercado.
5. Administración de carteras de otros participantes del mercado.

2.2.2 Función de los Intermediarios Financieros

Como mencionamos anteriormente, los intermediarios financieros obtienen fondos emitiendo títulos financieros contra ellos mismos a los participantes del mercado e invirtiendo después esos fondos. Las inversiones efectuadas por los intermediarios financieros, sus activos, pueden ser préstamos y/o valores. A estas inversiones se les denomina como *inversiones*

directas. Los participantes del mercado que conservan los títulos financieros emitidos por los intermediarios financieros, se dice que han realizado *inversiones indirectas*.

Los intermediarios financieros desempeñan el papel básico de transformar activos financieros, que son menos deseables para gran parte de los agentes; en otros activos financieros, sus propios pasivos que son mayormente preferidos por los participantes del mercado. En este proceso, se desarrolla al menos una de las cuatro funciones económicas: (1) proporcionar intermediación de vencimiento, (2) reducción del riesgo por medio de la diversificación, (3) reducción del costo de contratación y del proceso de información y (4) proporcionar un mecanismo de pago y (5) monitoreo de la administración, las cuales serán descritas a continuación:

1) Intermediación del Vencimiento

Esta función consiste en que el intermediario financiero, al emitir sus propias obligaciones financieras, puede transformar los plazos de vencimiento de los activos que intermedia, satisfaciendo los requerimientos de los participantes (inversionistas y prestatarios) a sus horizontes deseados.

De esta manera, proporcionan a los inversionistas más alternativas con relación al vencimiento de sus inversiones, y los prestatarios tienen más alternativas para la duración de sus obligaciones de deuda, posibilitando la reducción del costo de los préstamos a más largo plazo.

2) Reducción del Riesgo por Medio de la Diversificación

En una economía, en la que es posible encontrar costos de transacción y también información costosa, los mercados e instituciones financieras facilitan las transacciones y coberturas que son necesarias llevar a cabo para el manejo de activos riesgosos, aumentan la liquidez de la inversiones de largo plazo, y permiten que las empresas financien sus proyectos, generando efectos positivos a la economía.

Adicionalmente, el sistema financiero puede disminuir los riesgos asociados con proyectos específicos. Esto es posible ya que el mercado financiero tiene la habilidad para proveer servicios de diversificación del riesgo, alterando las dotaciones de recursos y las tasas de ahorro.

3) Reducción de Costos por el Manejo de Información y Dotación de Recursos

Los costos de adquirir información relativa a empresa, proyectos, y de otra índole, motivan el surgimiento de intermediarios financieros, sobre los cuales los inversionistas delegan la tarea de monitorear a los agentes, empresas o administradores dueños de proyectos con resultados inciertos.

Si suponemos que existen costos fijos para la obtención de información de una determinada empresa, si no existen intermediarios financieros, cada inversionista de la empresa debe pagar la totalidad de dichos costos. Una vez obtenida la información, cada uno de ellos evaluará los datos y tomará decisiones.

Sin embargo, resultaría más conveniente para el inversionista³ que sea un intermediario quien adquiera la información debido a que éste puede aprovechar economías de escala y de ámbito, tal como lo plantean Gregoire y Mendoza (1990).

4) Estructuración de Mecanismos de Pago

Esta función permite que las instituciones de depósito transformen activos que no pueden ser usados para hacer pagos en otros activos que proporcionan esa propiedad, como por ejemplo, las tarjetas de débito, cheques, tarjetas de crédito, las cuales evitan el uso del efectivo como medio de pago.

5) Monitorear Administradores

Los intermediarios financieros pueden reducir los costos de información después de proveer los recursos para financiar proyectos, permitiendo obtener un control sobre los agentes que facilite el evaluar los desempeños, y de esta manera contrastarlos con las expectativas que se tenían antes del financiamiento.

De esta forma, los inversionistas externos a la empresa, (como lo son accionistas, tenedores de bonos, etc.), que son agentes que no poseen información relativa al desempeño real de la empresa en la cual poseen sus recursos, crearán acuerdos que obliguen a los

³ Se refiere a las economías de escala que se generan, al disminuir los costos de contratación (costo de escribir el contrato de préstamo: contrato estandarizado) y los costos de procesamiento de información (costo de oportunidad del tiempo para procesar la información del activo financiero y su emisor, y el costo de adquirir la información)

administradores internos de la empresa a entregar información en concordancia con sus intereses. En este escenario ex – post financiamiento, también es posible aprovechar economías de escala y de ámbito.

Además, en este punto también se hace aplicable la idea propuesta por Diamond (1984) respecto que dada la existencia de asimetrías de información, el contrato óptimo entre agentes internos y externos a la empresa, es el contrato de deuda que penalice al dueño del proyecto si es que ex – post cae en incumplimiento de los pagos. También, la suerte de monitoreo delegado que cae sobre el intermediario financiero genera ahorro de costos en términos agregados debido a que un deudor es monitoreado por solamente por un intermediario y no por cada uno de los acreedores.

2.2.3 La Función de Intermediación Financiera de la Actividad Aseguradora

Como ya hemos visto, es fundamental para una economía la existencia de Intermediarios Financieros, dado que una de las actividades que estos desarrollan, es decir, proveer de recursos a distintos agentes bajo condiciones de incertidumbre, se traduce en importante variaciones en el desempeño de la economía⁴.

La función de una Compañía de Seguros, y que constituye su giro principal es asegurar los bienes, la vida y el patrimonio de sus clientes, compensándolos con una indemnización, por el pago de una pequeña cantidad de dinero llamada "prima", ante un eventual siniestro. Dado que los fondos se reciben antes de pagar los beneficios asociados a la ocurrencia de los siniestros, y que de acuerdo a la normativa que rige a las compañías de seguros éstas deben mantener respaldadas con inversiones las obligaciones con sus asegurados, es que se pone de manifiesto la gran importancia de dichas entidades en el contexto de la intermediación financiera.

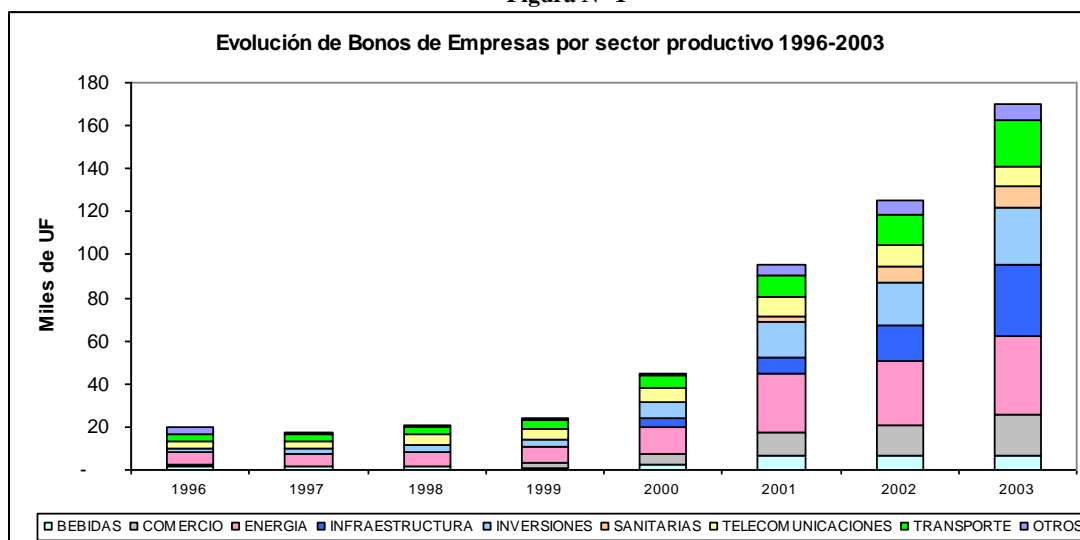
Las compañías de seguros de vida buscan generar ingresos por la diferencia entre el retorno que ganan sobre los activos (Producto de Inversión) y el costo de sus fondos (Tasa de Venta⁵). Por ello, el objetivo de una compañía de seguros de vida es ganar un spread positivo entre los activos en que invierte, y el costo de sus fondos.

⁴ En el estudio de Levine (1997) se examinan dos vías que permiten a los mercados financieros afectar el crecimiento económico: la acumulación de capital y la innovación tecnológica

⁵ TV: es la tasa de venta de la póliza, y corresponde a la tasa de interés que iguala los flujos de la póliza con el valor de la Prima Única, al momento de su entrada en vigencia.

Si bien las compañías de seguros son inversionistas sin intención de control, están dispuestos a invertir en los proyectos que las empresas ofrecen y que tienen atractivas expectativas de utilidades y plusvalía. Dado que el financiamiento a través del mercado se ha hecho más atractivo para las empresas, muchas firmas buscan recursos para la realización de proyectos a través de la emisión de instrumentos de deuda, los cuales constituyen una de las alternativas de inversión de las aseguradoras. La liberación de los límites de inversión en este tipo de instrumentos ha traído consigo un crecimiento significativo de los montos destinados a estos activos, generando así externalidades positivas para la economía al contribuir al desarrollo de proyectos de infraestructura, energía, transporte entre otros, muchos de los cuales tienen una madurez superior a 15 años, lo que los hace atractivos a las aseguradoras por sus necesidades de calce (ver figura N° 1).

Figura N° 1



Fuente: Elaboración propia en base a la información financiera anual (FECU) de la Superintendencia de Valores y Seguros.

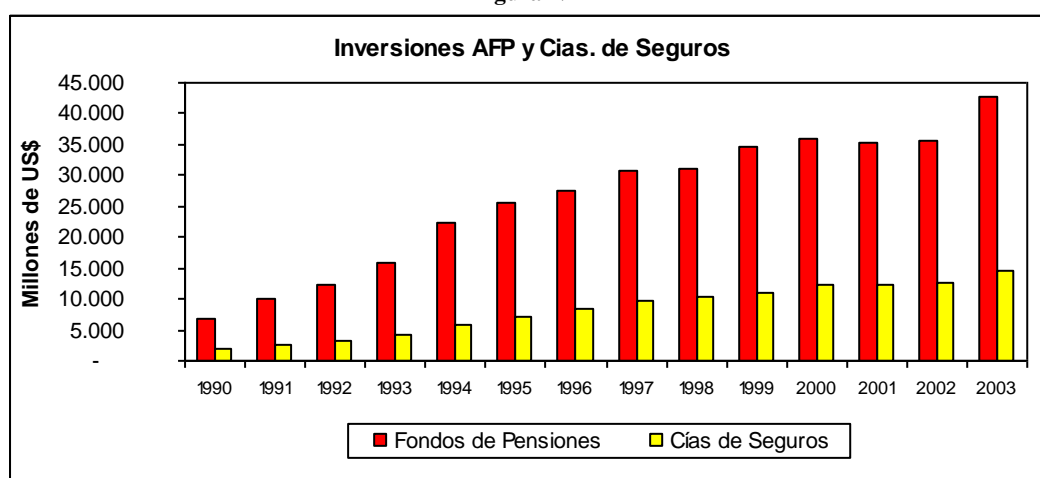
Además, las compañías de seguros son los segundos inversionistas institucionales del país, con montos cada vez más significativos de inversión medidos como porcentaje del PIB, alcanzando un 20% en el año 2003, menos de la mitad de lo que administran las AFP (fig.N° 2).

Tabla N° 6. Inversiones de Mercado Asegurador e Inversiones de los Fondos de Pensiones

Año	Fondos de Pensiones		Compañías de Seguros	
	Monto	% del PIB	Monto	% del PIB
1990	6.679	25	1.854	7
1991	10.088	32	2.541	8
1992	12.416	32	3.342	9
1993	15.972	39	4.155	10
1994	22.332	41	5.869	11
1995	25.433	39	7.120	12
1996	27.523	38	8.491	12
1997	30.863	40	9.859	13
1998	31.145	43	10.483	14
1999	34.501	53	11.047	17
2000	35.876	54	12.230	19
2001	35.431	55	12.370	19
2002	35.515	56	12.682	20
2003	42.676	59	14.476	20

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros. Cifras en millones de \$ de cada año

Figura N° 2

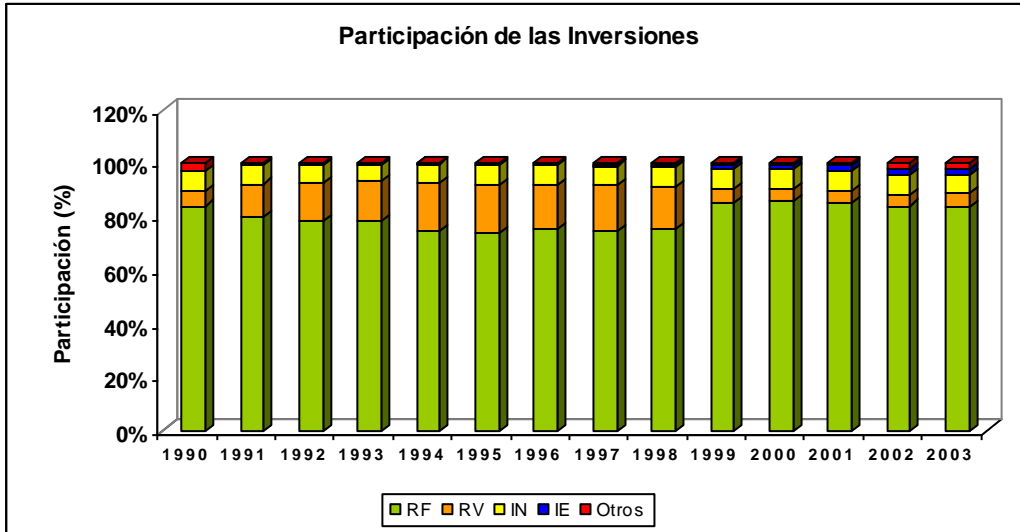


La composición de la cartera de inversiones de las compañías de Seguros de Vida, que se mantiene estable a lo largo del tiempo, está fuertemente influenciada por las restricciones regulatorias, por las características de los productos que comercializan y por las necesidades de calce entre sus activos y pasivos en el tiempo; dominando ampliamente el componente de Renta Fija (RF) con más del 75% del total de su portfolio invertido en estos instrumentos, lo que se explica por la naturaleza de las obligaciones de largo plazo que caracterizan a esta industria (ver figura N° 3)

Los bajos porcentajes invertidos en instrumentos de Renta Variable (RV) se han mantenido desde 1999; siendo de 4,67% en 2003, porcentaje muy inferior al límite de 40% en renta variable que permite la ley. La fuerte caída en las inversiones en renta variable de 1999 se trasladó principalmente a inversión en instrumentos de renta fija.

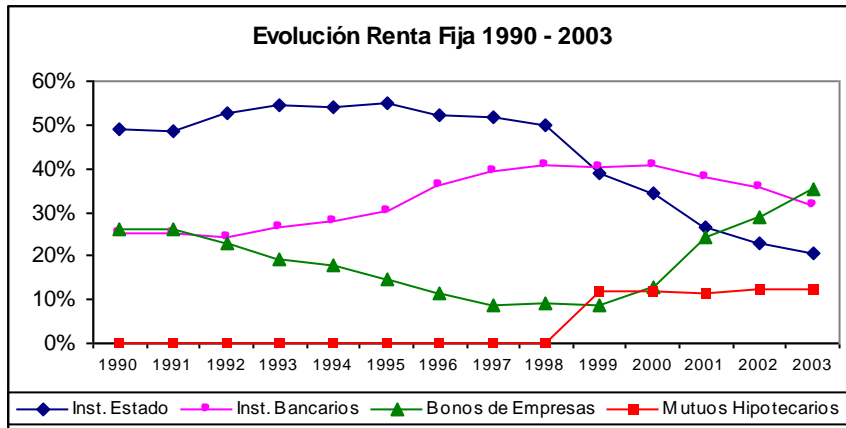
Las inversiones inmobiliarias (IN) se han mantenido estables durante todo el periodo y la inversión extranjera (IE) se encuentra en una etapa de desarrollo.

Figura N° 3



El fenómeno de la menor rentabilidad de las inversiones, producto de la caída de las tasas, histórica en nuestra economía y a nivel mundial, impulsó a las compañías a rotar el portafolio desde los instrumentos estatales a papeles con mayor rentabilidad, pero con mayor riesgo. Es así como en a partir de 1998 las carteras de las compañías de seguros de vida disminuyeron su participación en instrumentos del estado, en letras hipotecarias, derivando en una mayor participación en bonos de empresas y mutuos hipotecarios principalmente (figura N°4).

Figura N° 4



2.3 Evolución de la Industria de Seguros de Vida

En nuestro país, las Compañías de Seguros de Vida, se constituyen como sociedades anónimas, y aunque existen compañías de seguros de vida inscritas en el Registro de Valores, ninguna de ellas transa en bolsa, lo que distingue a la industria nacional de otros mercados como el de Estados Unidos, donde este tipo de entidades si se han abierto al Mercado de Valores.

El mercado asegurador de vida chileno, está conformado por 30 entidades aseguradoras, dentro de las cuales se encuentran la Mutual de Seguros, Mutual de Carabineros y Mutual de Ejército y Aviación. Según cifras oficiales, a diciembre de 2003, estas entidades manejan Activos Totales por MMUS\$ 17.281, con un nivel de Reservas Técnicas y de Patrimonio ascendente a MMUS\$ 2.029 y MMUS\$ 14.700, respectivamente. Además, en el mismo periodo, generaron ventas por MMUS\$ 2.005 en Prima Directa, con un Resultado de Ejercicio que arrojó una utilidad de MMUS\$ 243.

Una de los aspectos que caracteriza a este mercado, es que se deben establecer Reservas de Pólizas Vigentes (matemática de vida), con cargo a los resultados del ejercicio, las cuales se determinan sobre la base de cálculos actuariales. Para los seguros temporales a prima única las compañías pueden establecer como reserva mínima la prima no ganada a la fecha de los estados financieros, calculada sobre una base semimensual o diaria (de riesgo en curso).

Para el caso de seguros previsionales se establecen Reservas Técnicas por todos aquellos siniestros, de invalidez y sobrevivencia, y su cálculo corresponde al valor actual de los pagos futuros.

La composición de la cartera de Seguros de Vida de 2003, muestra que más del 55% corresponde a Rentas Vitalicias porcentaje que históricamente ha sido alto, seguido por Vida Tradicional con un 29% mercado cuya expansión se ha hecho evidente en los últimos años y que está directamente relacionado con el crecimiento de la economía del país. El Seguro de AFP ha disminuido su participación relativa a partir de 1991, año en que alcanzó un 20,9% para finalizar el año 2003 con un 9%, explicado por los márgenes técnicos negativos producto de la disminución de sus tarifas (Tabla N°7 y figura N°4)

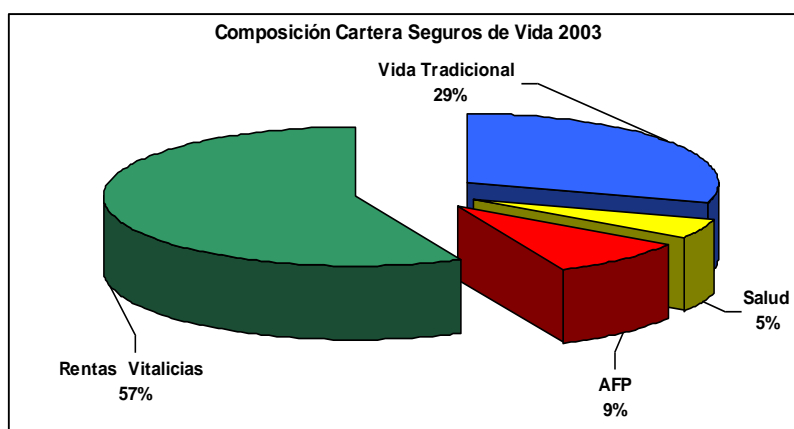
Tabla N° 7. Composición de la Cartera de Seguros de Vida

Año	Vida Tradicional	Salud	Seguro AFP	Rentas Vitalicias	Total
1990	82	8	103	299	492
1991	101	11	83	431	626
1992	124	15	95	525	759
1993	151	20	92	598	861
1994	175	29	88	723	1.015
1995	241	45	89	928	1.303
1996	293	61	102	1.128	1.584
1997	372	75	124	1.270	1.841
1998	398	83	130	1.101	1.712
1999	440	73	139	1.220	1.872
2000	503	76	146	1.411	2.136
2001	476	81	148	1.339	2.044
2002	509	81	137	1.054	1.781
2003	594	93	177	1.141	2.005

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Cifras expresadas en millones de US\$ según tipo de cambio nominal promedio observado de cada año

Figura N° 4



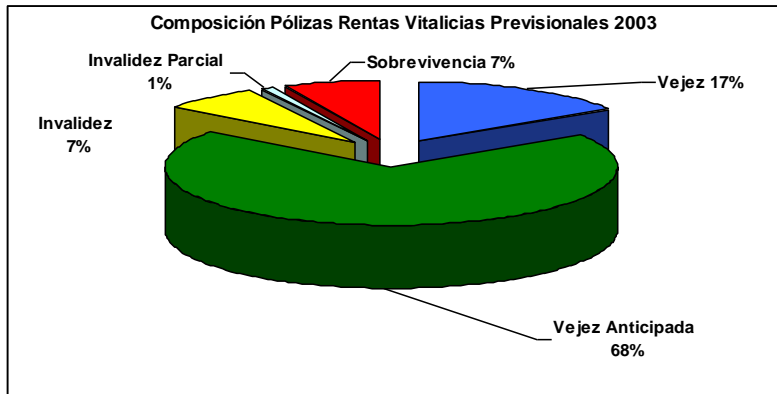
Dentro de los Seguros Previsionales, observamos que el rubro de Vejez Anticipada ha sido creciente a través del tiempo, representando al 2003 el 68% del total de las pólizas de Rentas Vitalicias suscritas. Un análisis más detallado respecto de este segmento de negocios, se encontrará en los capítulos posteriores (ver tabla N°8).

Tabla N° 8. Número de Pólizas de Rentas Vitalicias Previsionales

Año	Vejez	Vejez Anticipada	Invalidez Total	Invalidez Parcial	Sobrevivencia	Total
1990	2.424	3.989	1.054	-	1.189	8.656
1991	1.981	8.695	337	-	806	11.819
1992	2.022	11.795	72	-	662	14.551
1993	2.956	11.950	110	-	1.060	16.076
1994	2.575	14.824	396	19	941	18.755
1995	2.531	17.557	579	28	972	21.667
1996	4.290	15.722	1.016	37	2.017	23.082
1997	4.540	17.023	957	27	2.224	24.771
1998	5.372	11.475	1.429	35	2.843	21.154
1999	3.689	15.412	1.162	63	1.996	22.322
2000	3.899	20.411	1.318	76	1.824	27.528
2001	4.271	21.109	1.324	136	1.675	28.515
2002	3.827	14.814	1.665	185	1.732	22.223
2003	3.683	16.188	1.594	195	1.641	23.301

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Figura N° 5



3. METODOLOGÍA, DATOS Y DEFINICIÓN DE VARIABLES

Los datos necesarios para realización del análisis empírico se obtuvieron de las FECU's anuales de las Compañías de Seguros de Vida, excluidas las Mutuales y Reaseguradoras, registradas en la Superintendencia de Valores, entre los años 1990 y 2003.

La metodología aplicada consiste en definir indicadores para medir rentabilidad, eficiencia y concentración de la industria y de la propiedad accionaria en el periodo descrito, con el propósito de investigar si existe algún grado de correlación entre estas variables.

Estudiamos la relación de las variables a través de análisis de series de tiempo (a nivel individual y de promedios anuales) y de corte transversal (en un momento del tiempo). En caso de que alguna compañía presente un indicador fuera de rango, debido a que no tiene ventas, tiene prima menor que cero, o que inicia sus ventas, las cifras de ésta, que dieron origen a ese índice, no son consideradas en el promedio a nivel de mercado.

A continuación se definen los indicadores utilizados en la investigación:

3.1 Concentración del Mercado Asegurador

Medimos el grado de concentración utilizando dos índices:

3.1.1 Índice Herfindahl-Hirschman (HHI): se define como la suma de las participaciones al cuadrado en la prima directa de cada compañía de seguros.

3.1.2 Índice C4 de participaciones relativas: se define como la suma de las participaciones relativas en prima directa de las cuatro principales compañías de seguros del mercado.

3.2 Concentración de propiedad accionaria

El grado de concentración de propiedad es medido por 2 indicadores:

3.2.1 Índice EP₂ de participación relativa: se define como la suma de las participaciones en la propiedad accionaria de una compañía de seguros de los dos principales accionistas.

3.2.2 Índice EP₁₀ de participación relativa: se define como la suma de las participaciones en la propiedad accionaria de una compañía de seguros de los cinco principales accionistas.

3.3 Tamaño

3.3.1 Índice de participación relativa (P): se define como la participación relativa en prima directa de cada compañía de seguros.

3.4 Rentabilidad

3.4.1 ROE: este indicador es una medida de la tasa de rentabilidad exigida por los dueños de las compañías de seguros, calculada como la utilidad sobre el patrimonio.

3.4.2 ROA: este indicador muestra la rentabilidad de los activos, calculada como la utilidad sobre los activos totales.

3.5 Eficiencia

3.5.1 Eficiencia administrativa: mide la eficiencia en la administración de los gastos de gestión asociados al proceso de emisión de pólizas y evaluación de los riesgos asociados. Se define como costo de administración sobre prima directa.

3.5.2 Eficiencia operacional: a través de este ratio se mide la eficiencia de las compañías de seguros en las actividades propias de su giro, se define como margen de contribución sobre prima directa.

3.5.3 Eficiencia de inversión: mide la eficiencia en la administración de los recursos percibidos de sus asegurados, se define como resultado de inversión a prima directa.

3.6 Inversión

3.6.1 Producto de inversiones a inversión promedio: señala la rentabilidad anual de las inversiones que el mercado mantiene, considerándose para este efecto las inversiones promedio.

Además clasificamos las compañías aseguradoras en tres estratos, de acuerdo a la participación de la entidad en el mercado, utilizando para el cálculo su prima directa anual, obteniendo las siguientes categorías.

Tipo de Compañía	Participación de Mercado
Grande	> 6%
Mediana	< 6% y \geq 3%
Pequeña	< 3%

4 RESULTADOS DEL ANÁLISIS

Primero estudiaremos el número de firmas y crecimiento del mercado para el período 1990-2003. Como puede verse en la Tabla N° 9, el mercado está en movimiento, con entradas y/o salidas en la industria para casi todos los años. Las salidas se deben principalmente a fusiones más que a liquidación de compañías, contrario a lo sucedido en la década de los 80 en la cual, producto de la crisis económica, muchas entidades salieron del mercado.

**Tabla N° 9. Movilidad de la Industria de Seguro de Vida chilena.
Periodo 1990-2003**

Año	N° de Compañías	Entradas	Salidas	Crecimiento Mercado (%)
1990	22	4	0	31,99
1991	23	1	0	24,13
1992	22	1	2	10,62
1993	24	2	0	12,37
1994	25	1	0	13,02
1995	26	1	0	11,96
1996	26	0	0	18,91
1997	30	4	0	11,51
1998	30	1	1	-2,21
1999	29	0	1	18,02
2000	30	3	2	15,79
2001	29	0	1	9,26
2002	29	0	0	-8,42
2003	27	0	2	14,93

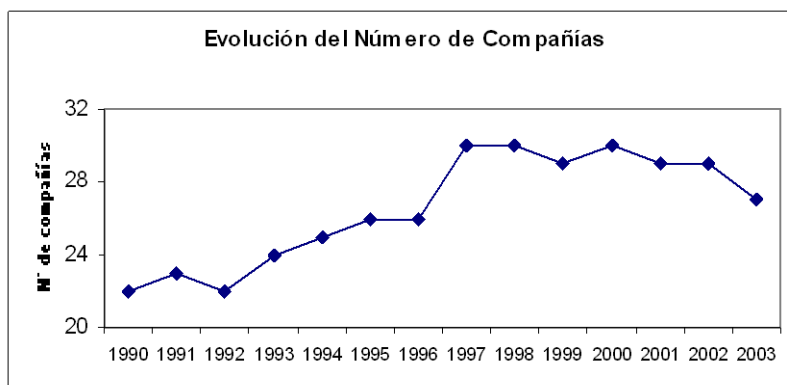
Fuente: Cálculos efectuados en base a la información financiera anual (FECU) de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Se observa un notorio crecimiento en el mercado medido en base a la prima directa total, con un aumento de un 297,82% al comparar los años 1990 y 2003, con leves descensos sólo en los años 1998 y 2002.

Durante la década de los noventas se observa un crecimiento promedio del mercado de 15%, el cual es significativamente mayor al obtenido en los inicios de la década actual, periodo en el que alcanza en promedio un 8%.

En la figura N° 6, se visualiza la variación en el número de compañías en la industria a través del tiempo; en la primera parte de la década existe una tendencia creciente la que se revierte a partir del año 1998. Una posible explicación es la tasa de crecimiento de la industria en la década de los 90, la cual refleja el alto potencial de expansión que tuvo el mercado en ese entonces, existiendo el espacio suficiente para la entrada de nuevos competidores.

Figura N° 6



4.1 Evolución de la Concentración de Mercado

La Tabla N° 10, resume la evolución de la concentración de la industria de seguros de vida entre los años 1990 y 2003.

En el periodo estudiado, se observa que el grado de concentración de la industria aseguradora de vida, se redujo con una fuerte intensidad entre los años 1990 y 1996, lo cual se aprecia en la evolución de los indicadores de concentración, que muestran que en ese periodo el proceso de desconcentración fue rápido. Esta evidencia sugiere que el crecimiento del mercado medido en términos de prima directa experimentado en este periodo, fue acompañado de un aumento en la competencia del sector y una reducción en su grado de concentración, debido principalmente al fuerte crecimiento en el segmento de Rentas Vitalicias, y a las ausencias de restricciones importantes a la entrada.

Sin embargo, a partir del año 1997, se observa un quiebre en esta tendencia. El índice C4, se incrementa desde un 35,6% en el año 1997 a un 40,7% en el año 2003, lo cual sugiere un aumento leve de la concentración de la industria. Lo mismo ocurre con el Índice Herfindahl, que aumenta de 0,059 en el año 1997 a 0,068 en el año 2003; lo anterior es indicio de que el mercado está tendiendo a la consolidación con actores más grandes y sólidos.

**Tabla N° 10. Evolución de la concentración del Industria de Seguro de Vida chileno.
Periodo 1990-2003**

Año	N° de compañías	C4	Herfindahl
1990	22	0,642	0,124
1991	23	0,524	0,092
1992	22	0,506	0,085
1993	24	0,424	0,069
1994	25	0,398	0,064
1995	26	0,379	0,063
1996	26	0,356	0,059
1997	30	0,377	0,065
1998	30	0,380	0,064
1999	29	0,390	0,067
2000	30	0,381	0,064
2001	29	0,430	0,073
2002	29	0,387	0,065
2003	27	0,407	0,068

Fuente: Cálculos efectuados en base a la información financiera anual (FECU) de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Adicionalmente, en la tabla anterior se puede notar que, entre el año 1990 y el año 2000, el número de participantes aumentó en un 36%, lo cual viene a confirmar la mayor competencia en el sector asegurador de vida. A pesar de ello, esta tendencia se revierte a partir del año 2001, donde el número de empresas cae paulatinamente hasta llegar a 27 compañías en el año 2003, produciéndose una caída de un 10% en relación al número de compañías existentes en el año 2000.

4.2 Concentración de acuerdo a la composición de la cartera

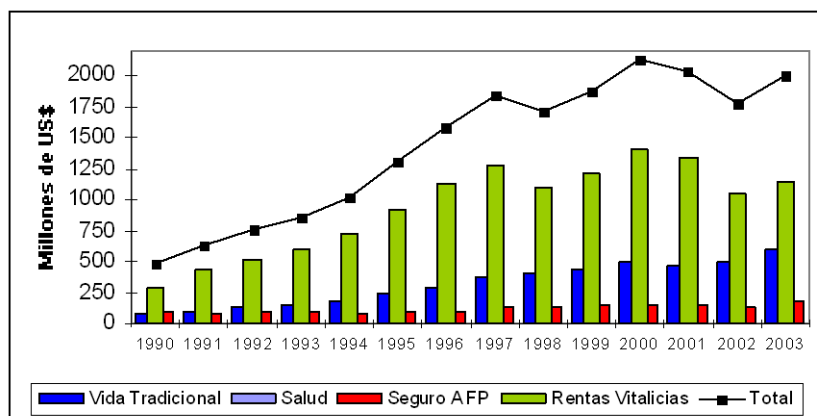
Posteriormente estudiamos la composición de la prima directa por ramo: Vida y Rentas Vitalicias. Si bien Rentas Vitalicias es el ítem más importante, se observa un decrecimiento en la participación relativa a través del tiempo pasando de un 60,8% en 1990 a un 56,9% en 2003; mientras que el rubro Vida Tradicional aumenta su importancia desde un 16,7% en 1990 a un 29,6% en 2003.

El segmento de Seguros de Vida se ha visto influenciado por una creciente oferta de nuevos productos, nuevos partícipes y la utilización de distintos sistemas de comercialización.

A partir de 1999 existe una tendencia al alza que se rompe en el año 2002 explicada por la evolución de la prima directa de las rentas vitalicias, que se vio afectada por una caída en las tasas de venta, producto de la menor rentabilidad de las inversiones y por la baja rentabilidad de los fondos de pensiones, lo que ocasionó que muchas personas decidieran o se vieran obligadas a postergar la decisión de tomar una renta vitalicia anticipada. A su vez la tasa de desocupación

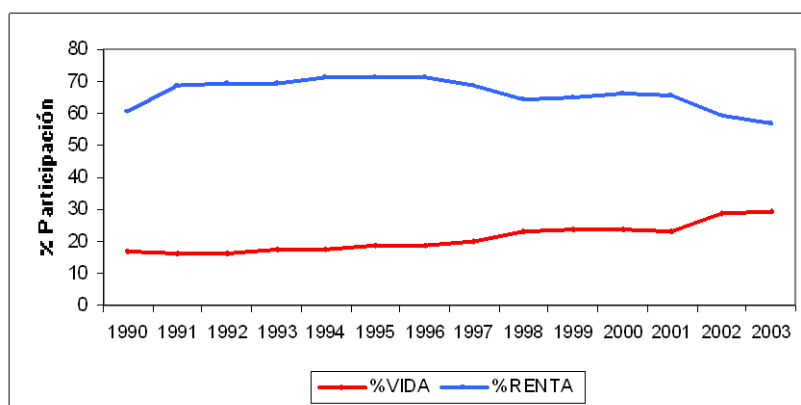
ha tendido a la baja, lo que disminuye la presión sobre las personas para tomar esta opción de jubilación. La baja rentabilidad de las inversiones de los Fondos de Pensiones para el año 2002 se tradujo en una disminución de los saldos de capitalización individual, muchos afiliados no pudieron cumplir los requisitos mínimos legales para jubilarse anticipadamente (pensión mínima) o sencillamente postergaron la decisión de jubilarse hasta el momento en que mejorara la rentabilidad de los fondos de pensiones (figura N° 7 y 8).

Figura N° 7



Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros. Anuario de Seguros.

Figura N°8



Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros. Anuario de Seguros.

**Tabla N° 11. Evolución de la concentración de acuerdo a la composición de la cartera.
Periodo 1990-2003**

Año	C4 Vida	C4 Renta	Herfindahl	
			Vida	Renta
1990	0,111	0,605	0,004	0,104
1991	0,100	0,484	0,003	0,075
1992	0,105	0,471	0,004	0,071
1993	0,109	0,381	0,004	0,054
1994	0,113	0,352	0,004	0,049
1995	0,118	0,323	0,005	0,045
1996	0,119	0,302	0,005	0,041
1997	0,127	0,306	0,005	0,042
1998	0,133	0,295	0,006	0,038
1999	0,120	0,319	0,005	0,043
2000	0,101	0,306	0,004	0,041
2001	0,114	0,346	0,005	0,046
2002	0,137	0,292	0,007	0,037
2003	0,142	0,311	0,008	0,039

Fuente: Cálculos efectuados en base a la información financiera anual (FECU) de la Superintendencia de Valores y Seguros.

A su vez el nivel de concentración es más alto en las Rentas Vitalicias, aunque el índice C4 mostraría que el mercado es ahora más competitivo pues en 1990 el C4 era de 0,605 y a 2003 es de 0,311. En cuanto a los seguros tradicionales, la participación en la prima directa de las 4 compañías más importantes es más o menos estable, pasando de 0,111 en 1990 a 0,142 en 2003. En lo que respecta a las tendencias de estas variables para el futuro se espera un aumento del C4 en ambos rubros, que confirmaría la consolidación gradual del mercado a través de fusiones. Estos resultados son consistentes con la evolución del índice Herfindahl calculado para cada rubro (Tabla N°11).

4.3 Evolución de la Concentración de Propiedad Accionaria en la Industria

Como se observa en la Tabla N° 12, el mercado asegurador de vida, presenta niveles elevados de concentración de la propiedad. En todo el periodo los dos primeros accionistas mantienen el control de las compañías (porcentaje superior al 85%), con un incremento significativo a partir del año 1991. Lo que se confirma con el hecho que en Chile la mayor parte de las compañías de seguros de vida, están controladas por Grupos o Conglomerados Financieros Nacionales o Extranjeros.

**Tabla N° 12. Evolución de la concentración de propiedad en la Industria de Seguro de Vida
Periodo 1990-2003**

Año	N° Compañías	EP ₂		EP ₅		EP ₁₀	
		Promedio	Desv. Estándar	Promedio	Desv. Estándar	Promedio	Desv. Estándar
1990	22	0,847	0,298	0,944	0,136	0,971	0,077
1991	23	0,938	0,148	0,976	0,056	0,993	0,028
1992	22	0,919	0,169	0,971	0,072	0,993	0,026
1993	24	0,921	0,163	0,975	0,068	0,995	0,023
1994	25	0,960	0,096	0,989	0,036	0,996	0,018
1995	26	0,951	0,118	0,991	0,032	0,996	0,016
1996	26	0,955	0,114	0,994	0,028	0,997	0,014
1997	30	0,957	0,108	0,996	0,020	0,998	0,010
1998	30	0,966	0,097	0,996	0,020	0,998	0,010
1999	29	0,960	0,112	0,991	0,033	0,998	0,010
2000	30	0,965	0,105	0,987	0,056	0,997	0,011
2001	29	0,975	0,066	0,996	0,015	0,999	0,007
2002	29	0,981	0,050	0,997	0,012	0,998	0,007
2003	27	0,982	0,047	0,998	0,008	0,998	0,007

Fuente: Cálculos efectuados en base a la información financiera anual (FECU) de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Esto se explica, fundamentalmente, por el creciente interés de grandes conglomerados extranjeros, por participar del negocio asegurador en nuestro país, situación que será explicada más adelante. Corroborra lo anterior la alta correlación existente entre EP₂ y el porcentaje de participación extranjero (ver tabla N° 13).

**Tabla N° 13. Matriz de correlación entre porcentaje de
propiedad accionaria y participación extranjera**

	EP ₁₀	EP ₂	P. Ext.
EP ₁₀	1	0,881	0,651
EP ₂	0,881	1	0,814
P. Ext.	0,651	0,814	1

Fuente: Cálculos efectuados en base a la información financiera anual (FECU) de la Superintendencia de Valores y Seguros.

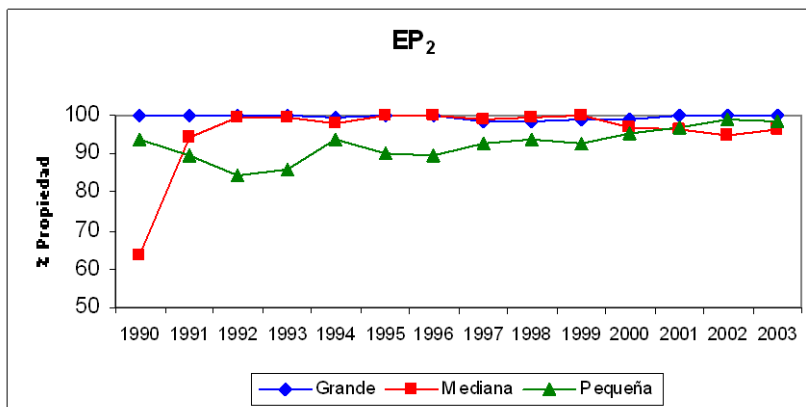
Lo anterior, no dista mucho de las características fundamentales que destacan en las estructuras de propiedad y control de la mayoría de las empresas en América Latina, las cuales se caracterizan por presentar una muy alta concentración de propiedad, y de estar directa o indirectamente controladas por uno de los numerosos conglomerados financieros⁶ que operan en las economías latinoamericanas.

Si analizamos, los índices de concentración, EP₂ y EP₁₀, de acuerdo al tamaño de las compañías de seguros, vemos que la evolución de los indicadores sigue la misma tendencia. Como se visualiza en las figuras siguientes, todas las compañías de seguros, independiente de su tamaño, presentan incrementos en sus niveles de concentración de propiedad a partir del año

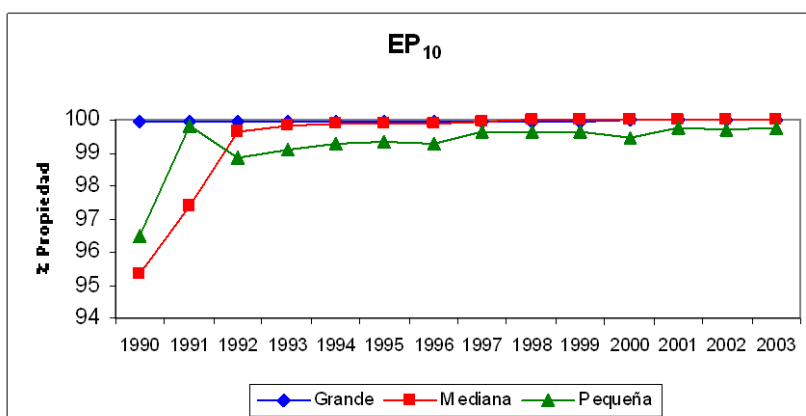
⁶ Conglomerado: es una estructura corporativa relativamente compleja utilizada por un propietario común o grupo de propietarios para controlar una amplia variedad de activos que pertenecen a empresas listadas y no listadas.

1991. En el caso de las compañías de seguros de vida, clasificadas como grandes de acuerdo a su participación en las ventas, se observa que los niveles de concentración bordean el 100%, para todo el periodo bajo estudio (ver figura 9).

Figura N°9. Índice de concentración de propiedad, EP₂ y EP₁₀ de acuerdo al tamaño de la compañía de seguros



Fuente: Cálculos efectuados en base a la información financiera anual (FECU) de la Superintendencia de Valores y Seguros.



Fuente: Cálculos efectuados en base a la información financiera anual (FECU) de la Superintendencia de Valores y Seguros.

4.4 Evolución de los Indicadores de Rentabilidad y Eficiencia

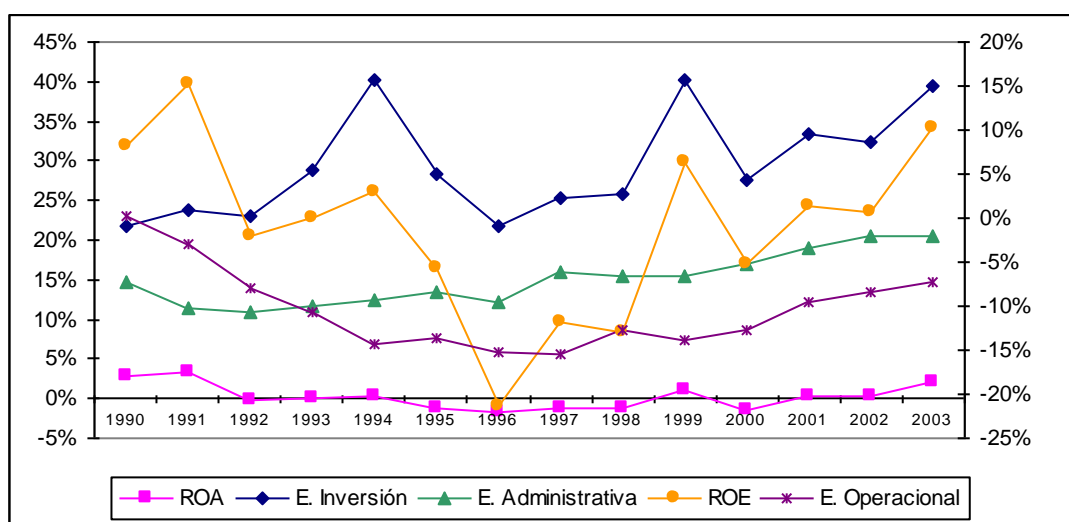
Investigamos la relación entre el ROA, ROE, eficiencia operacional, eficiencia de inversión y eficiencia administrativa para todas las compañías en el periodo de catorce años.

La tendencia decreciente de la eficiencia operacional durante el periodo en estudio se debe principalmente a un continuo empeoramiento del margen de contribución de las compañías lo que se explica por las características propias de esta industria. Dada la normativa contable que exige la constitución de reservas técnicas por la responsabilidad asumida por la compañía al generar un nuevo contrato de seguros, encontramos que el margen de contribución normal para

las Rentas Vitalicias, que representan un porcentaje siempre superior al 55% del total de la prima directa, sea negativo, y que por lo tanto la pérdida sea proporcional a los volúmenes comercializados.

Esta tendencia se mantiene hasta el año 1997 periodo en el cual los volúmenes de venta de Rentas Vitalicias crecieron sostenidamente; sin embargo, esto se revierte a partir de dicho año al caer la participación relativa de este segmento en el total de la prima directa del mercado. Contribuye al mejoramiento de la eficiencia operacional el incremento de la importancia relativa de los seguros de Vida Tradicional y que las compañías están en una etapa de desarrollo de otros segmentos.

Figura N°10. Evolución de los indicadores de rentabilidad y eficiencia



Los indicadores de rentabilidad siguen un patrón similar, debido a que para ambos ratios se utiliza el resultado del ejercicio, es por esto que la explicación de la brecha entre ambos se produce debido a que en promedio los activos totales equivalen a ocho veces el patrimonio.

Como se desprende de la figura N° 10, la rentabilidad obtenida por las compañías en todo el período se sustenta en los retornos que obtienen del manejo de su portfolio de inversiones.

Tabla N° 12. Evolución de los índices financieros. Promedios anuales de la industria de la Industria de Seguro de Vida para el periodo 1990-2003

Año	ROA	ROE	E. Administrativa	E. Operacional	E. Inversión
1990	0,028	0,082	0,148	0,003	0,219
1991	0,033	0,152	0,114	- 0,029	0,238
1992	- 0,001	- 0,020	0,110	- 0,080	0,230
1993	- 0,000	0,001	0,117	- 0,106	0,287
1994	0,002	0,029	0,124	- 0,144	0,401
1995	- 0,012	- 0,057	0,134	- 0,137	0,284
1996	- 0,017	- 0,213	0,123	- 0,151	0,218
1997	- 0,012	- 0,119	0,158	- 0,155	0,254
1998	- 0,011	- 0,129	0,153	- 0,127	0,259
1999	0,010	0,064	0,153	- 0,139	0,401
2000	- 0,013	- 0,052	0,169	- 0,127	0,275
2001	0,002	0,013	0,189	- 0,096	0,334
2002	0,002	0,006	0,206	- 0,083	0,325
2003	0,020	0,102	0,206	- 0,072	0,395

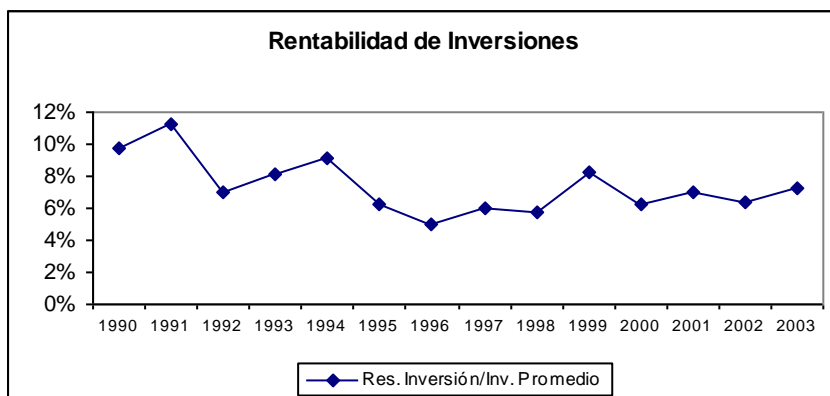
Fuente: Cálculos efectuados en base a la información financiera anual (FECU) de la Superintendencia de Valores y Seguros.

El mercado de seguros de vida registró un notable crecimiento del resultado del ejercicio en 1994, al aumentar en un 271% respecto del año 1993. Este resultado se pudo obtener a pesar de un Margen de Contribución negativo, inferior en 29,51% respecto del año 1993; resultado que fue compensado por el crecimiento del 65,84% del Producto de Inversiones, que alcanzó a 16.310 miles de UF.

El año 1996 se caracteriza por una baja en todos los índices, salvo la eficiencia administrativa que se mantiene casi sin variación, esto debido a que el aumento de un 18,86% en los costos de administración se compensa con el aumento de un 19% en la prima directa. El factor directo en el empeoramiento de los indicadores de rentabilidad es la baja de un 668% en el resultado del ejercicio, dado el magro desempeño de las inversiones en el contexto de la coyuntura económica.

En el año 1999 la prima directa aumenta en términos reales en un 18% respecto de 1998, principalmente por el impulso registrado en las ventas de rentas vitalicias. El incremento observado en el número de pólizas contratadas en este segmento, es producto de la correlación positiva con la rentabilidad mostrada por los fondos de pensiones. Dicha rentabilidad fue de un -1,6% en 1998, lo cual hizo que gente que estaba próxima a jubilarse anticipadamente, no cumpliera con los requisitos y postergará su jubilación. Sin embargo, el año 1999, las AFP rentaron un 16,1% real (gracias al alza del mercado bursátil local, las ganancias de la inversión en el extranjero y la baja de las tasas de interés, lo que permitió una mejor valorización de los activos de los fondos de pensiones), lo que revirtió esta situación (ver figura N° 11)

Figura N°11



El resultado del ejercicio se incrementa en un 215%, la razón se debe principalmente al incremento del Producto de Inversiones en un 106,83%. Esta gran diferencia es producto a una mayor rentabilidad de las inversiones que aumentaron su rentabilidad en un 44% en relación a 1998, como se aprecia en el gráfico anterior. La alta rentabilidad de las inversiones se debió básicamente al alza del mercado bursátil, con un retorno de un 43% para el IPSA; la caída en los tipo de interés, lo cual hizo aumentar el valor de los activos de renta fija; las ganancias de la inversión en el extranjero, tanto en países emergentes, como en Europa y Estados Unidos.

La trayectoria creciente de la eficiencia administrativa implica que las compañías han sido cada vez más ineficientes en el manejo de los gastos necesarios para el desarrollo y funcionamiento de la actividad aseguradora, por cuanto estos gastos han tenido un alza de un 536% al comparar 1990 con 2003, asociado a un incremento en el volumen de ventas de un 298% para el mismo periodo.

En 2003 los indicadores de rentabilidad mejoraron fuertemente, en especial la utilidad sobre prima directa y patrimonio, como producto del aumento del resultado de inversiones de un 35%, el que supera largamente el aumento en prima directa de 12%. Esto debido a la mejor rentabilidad obtenida por los instrumentos de renta variable en este año.

Otro aspecto que ha contribuido a mejorar la rentabilidad de las compañías de seguros de vida son los nuevos negocios en que han sido autorizadas a participar, como es el de realizar préstamos a personas naturales.

4.5 Análisis de los Indicadores de Rentabilidad y Eficiencia en una muestra de Compañías de Seguros de Vida

A continuación analizaremos la relación que existe entre los indicadores de rentabilidad y eficiencia de la industria con el tamaño de las compañías y con el índice de concentración de propiedad a través de una muestra de compañías para dos años en particular 2000 y 2003.

4.5.1 Rentabilidad, Eficiencia y Tamaño

Siguiendo la teoría se esperaría encontrar una relación positiva entre tamaño y rentabilidad dado que un mayor tamaño permite aprovechar economías de escala y de ámbito (ver figura N° 12)

Este resultado es consistente con lo encontrado por Gardner y Grace de 1993, quienes concluyen que la eficiencia está positivamente relacionada al tamaño en la industria de seguros.

Sin embargo, cabe tener presente que concentración no implica necesariamente aumento de la eficiencia, tal como sugiere Yuengert en 1993 quien encuentra que eficiencia y tamaño están estadísticamente no relacionados.

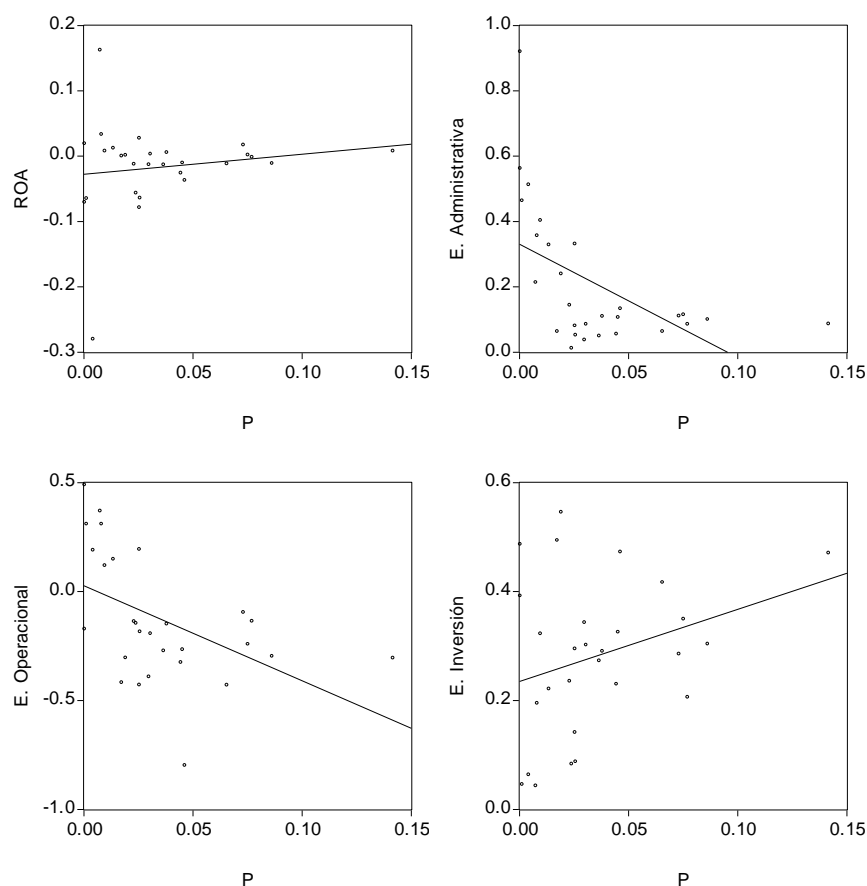
Si tomamos la eficiencia operacional encontramos una relación negativa con tamaño, pues al aumentar la producción (prima directa) de una determinada compañía de seguros, esto no significa necesariamente ser más eficientes: en Chile, la mayoría de las compañías clasificadas como grandes concentran su negocio en Rentas Vitalicias, las que como hemos dicho a lo largo de este trabajo tienen un margen de contribución negativo al momento de contratación de la póliza. (ver anexo N° 6).

Además el aumento en la prima directa podría estar relacionado con mayores volúmenes de suscripción de “riesgos malos”, con primas insuficientes y por lo tanto márgenes negativos.

Encontramos una relación negativa entre eficiencia administrativa y tamaño, es decir, esto refuerza la idea de que las compañías grandes aprovecharían las economías de escala y además su participación en los distintos segmentos del mercado de seguros de vida les permite absorber los gastos de funcionamiento en una mayor gama de productos.

A su vez se aprecia una relación positiva entre el retorno de la cartera y el tamaño de la compañía de seguros, confirmando que las compañías categorizadas como grandes enfrentan menores costos de transacción, mejor acceso a la información y mayores posibilidades de invertir en el extranjero y diversificar sus inversiones.

Figura N° 12. Rentabilidad, eficiencia y tamaño relativo
Análisis en corte transversal: año 2000

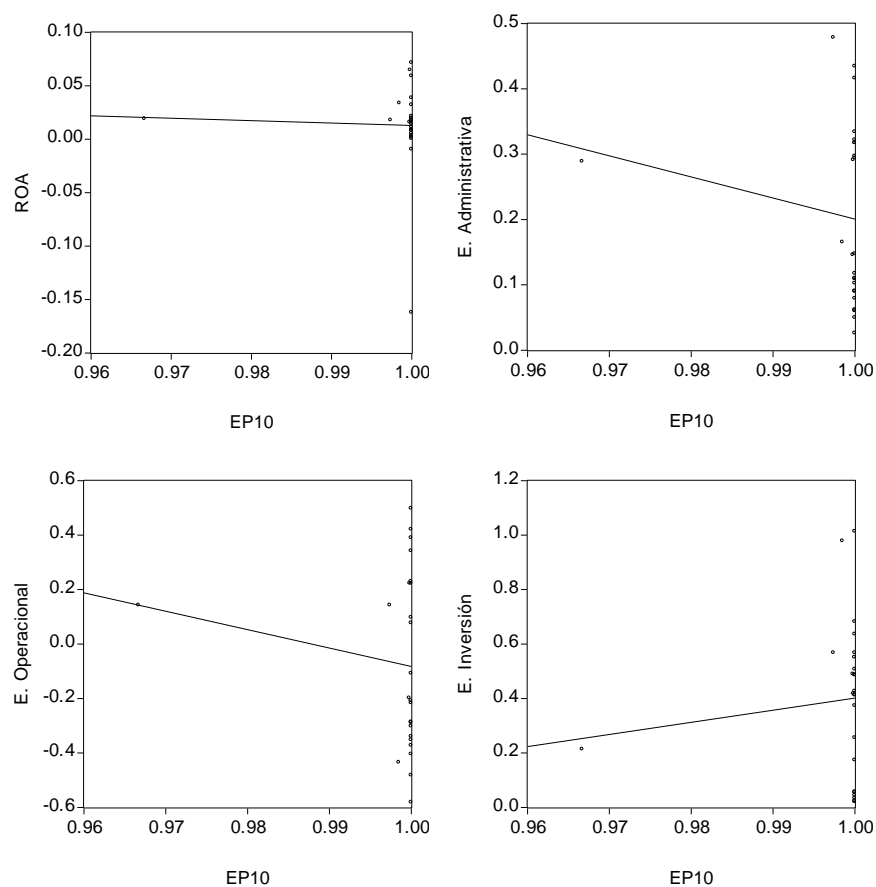


4.5.2 Rentabilidad, Eficiencia y Concentración de Propiedad

Según establecen Demsetz y Lehn (1985) si las utilidades de una empresa están caracterizadas por un alto nivel de riesgo específico de la industria, los accionistas desearán monitorear de cerca a la administración, y esto se lograría más fácilmente al concentrar la propiedad. Por lo tanto, debería observarse que a mayor nivel de incertidumbre en el medio ambiente de la firma, mayor será la concentración de la propiedad, por cuanto existiría una relación directa entre el control potencial y la incertidumbre que enfrenta la compañía.

Es así como encontramos que la industria de seguros de vida se encuentra altamente concentrada, con niveles superiores al 85% en manos de los dos principales accionistas como se mencionó anteriormente. Por lo que no se pueden obtener resultados concluyentes a partir de su análisis. (ver figura N° 13).

Figura N° 13. Rentabilidad, eficiencia y concentración de propiedad accionaria
Análisis en corte transversal: año 2003



4.6 Rentabilidad, Eficiencia y Tamaño Relativo en el periodo 1990-2003

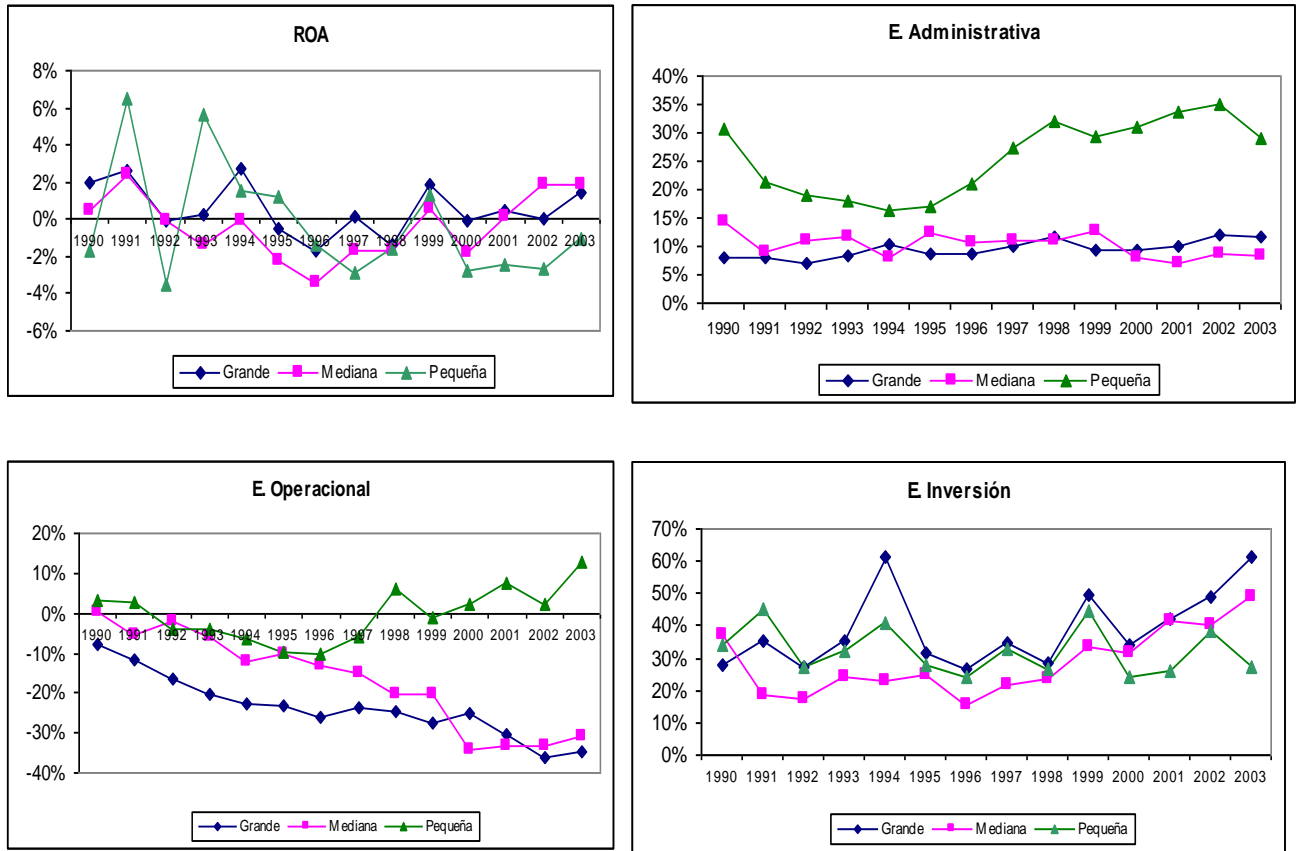
Si separamos la rentabilidad y los indicadores de eficiencia según el índice de participación relativa (P) se observa que en términos generales la trayectoria de la rentabilidad obtenida en el periodo por las tres categorías presenta un comportamiento similar, con resultados positivos y negativos.

Al evaluar la eficiencia administrativa notamos que las compañías pequeñas son las más ineficientes en la administración de los gastos necesarios para su funcionamiento.

En cuanto a la eficiencia operacional, los mejores resultados se obtienen en las compañías clasificadas como pequeñas, esto debido a que dichas entidades no participan significativamente en el negocio de Rentas Vitalicias y prefieren orientar su negocio a otros segmentos del mercado tales como los seguros de Vida Individual, Colectivos, Seguros de Desgravamen y otros, tal como se aprecia en el Anexo N° 6.

Como es de esperarse las compañías grandes son más eficientes en el manejo de sus inversiones, resultado que es consistente con el análisis de corte transversal para el año 2000.

Figura N° 14. Rentabilidad, eficiencia y tamaño relativo
Análisis en series de tiempo: 1990 - 2003



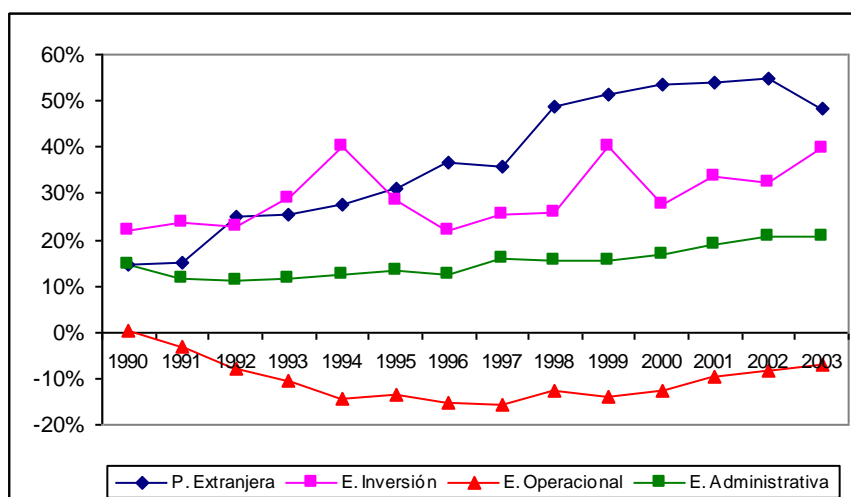
4.7 Rentabilidad, Eficiencia: Compañía de Seguros de Vida de Propiedad Nacional y Extranjera

La presencia de capitales extranjeros ha tenido una evolución creciente en el tiempo, con un fuerte aumento en el año 1998, pasando desde un 36% en 1997 a un 49% en dicho año. La tendencia se mantiene hasta el 2002, año en que se observa una disminución en la participación de capitales extranjeros⁷; los que destinaron sus recursos a mercados de mayor tamaño que el local, siendo adquirida su participación por capitales chilenos.

Como se desprende del gráfico xxx, el aumento de la participación de los extranjeros en el mercado nacional no trajo consigo aumentos significativos en resultado operacional ni reducción en los costos de administración. En cuanto a la eficiencia de inversión, su comportamiento obedece más a movimientos asociados con la contingencia que a la influencia de extranjeros en la propiedad de las compañías (ver figura N° 15)

⁷ Los grupos aseguradores extranjeros Axa, CNA y Allianz abandonaron el mercado nacional entre los años 2001 y 2002.

Figura N° 15. Participación extranjera e indicadores de eficiencia
Periodo: 1990 - 2003

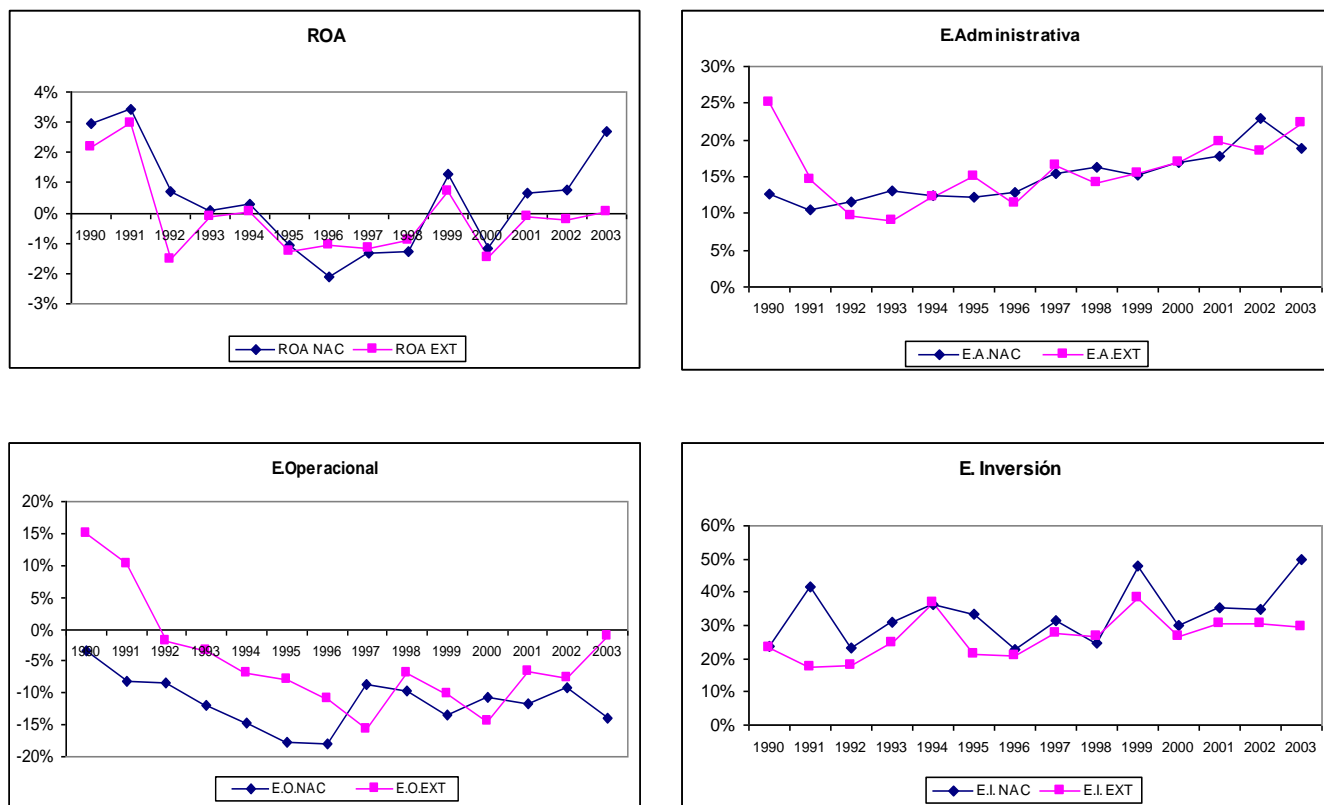


Para determinar si existían diferencias en rendimientos de acuerdo a la nacionalidad del controlador principal, dividimos la muestra de acuerdo al siguiente criterio:

- Extranjera: compañías con participación accionaria de extranjeros mayor o igual al 50%.
- Nacional: compañías con participación accionaria extranjera menor al 50%.

Los resultados se observan en la figura N° 16, la tendencia de la rentabilidad para las compañías de seguros de vida nacional y extranjera, entre los años 1990 y 2003, favorece a las primeras, las cuales muestran mejores niveles de retorno a lo largo de todo el periodo, excepto en los años 1996, 1997 y 1998, en los cuales las compañías controladas por grupos extranjeros superan a las de capitales nacionales; situación que podría haber influido en el aumento considerable de la presencia de extranjeros en la industria a partir de 1998. Este mejor rendimiento de las entidades aseguradoras nacionales, se acentúa ligeramente al analizar la rentabilidad sobre el patrimonio, lo que se produce debido a que en promedio los activos totales superan ampliamente el patrimonio (ver anexo N° 9).

**Figura N° 16. Rentabilidad, eficiencia en compañías de seguros de vida nacional y extranjera
Periodo: 1990 - 2003**



Los gastos asociados a la gestión administrativa asociada a la suscripción de riesgos e intermediación de seguros no presentan una clara diferenciación entre compañías nacionales y extranjeras, dado que en ambos casos se aprecian niveles similares de gasto.

En lo que respecta a la eficiencia operacional, hasta el año 1997 las compañías extranjeras superaron a las nacionales, situación que se revierte en los años en que dichas compañías aumentan su preponderancia en la estructura de propiedad. Esto llevaría a pensar que la mayor participación de extranjeros no asegura una mejora en la gestión.

El resultado de inversión sigue un patrón similar en ambos grupos, siendo las nacionales las que han obtenido históricamente mejores resultados, quizás por un mejor conocimiento del mercado local. Lo anterior, lleva a pensar que podría existir comportamiento de manada; aunque debe considerarse además la existencia de acotadas posibilidades de diversificación de los activos financieros que administran, lo que limita en cierta medida las políticas de inversión de las compañías.

5. CONCLUSIONES

A pesar de la importancia de la industria aseguradora en Chile, uno de los inversionistas institucionales con mayor influencia después de las AFP, existen pocos trabajos que profundicen su estudio. Aspectos como la concentración en un mercado son de gran interés, pues nos entregan información respecto de su estructura y del control de las principales compañías, temas que no son menores en una industria regulada, en la cual muchas veces, se necesita tomar decisiones relevantes como por ejemplo la autorización de fusiones, y que influyen en la determinación de la estrategia futura de las compañías.

Este trabajo investiga la concentración de mercado y accionaria de las Compañías de Seguros de Vida durante el período comprendido entre los años 1990 y 2003, especialmente en su relación con la rentabilidad, eficiencia y tamaño de las entidades, y la importancia de la actividad aseguradora en la intermediación financiera.

La evidencia encontrada sugiere que la propiedad accionaria en el mercado de Seguros de Vida se encuentra altamente concentrada, lo que corrobora la hipótesis de una relación positiva entre el control potencial y nivel de incertidumbre que enfrentan los resultados de la firma.

Al estratificar la muestra de compañías según su tamaño, con el objetivo de analizar las características dentro de la industria, encontramos que las compañías clasificadas como pequeñas serían las más vulnerables, por cuanto presentan menores niveles de eficiencia administrativa al compararlas con las medianas y grandes. Sin embargo, se debe tener especial cuidado al realizar un análisis de eficiencia, dada las características propias de los productos que se intermedian en este mercado.

Observamos, además, que el creciente aumento de la participación de inversionistas extranjeros en la propiedad de las compañías de seguros, durante el periodo cubierto por nuestra investigación, no generó necesariamente mayores niveles de eficiencia y rentabilidad, lo que explicaría la disminución de su presencia en la industria a partir del año 2002.

A pesar que Chile tiene un alto potencial de desarrollo en lo que a seguros se refiere, principalmente por la baja penetración de los seguros en la población y por el desarrollo de otros segmentos de negocios que hasta la fecha no habían sido explotados (como por ejemplo seguros con componentes de ahorro), creemos que existen pocas posibilidades de que la cantidad actual de competidores se mantenga estable en el corto plazo.

Las modificaciones introducidas en el D.L. 3500, han aumentado los requisitos para acceder a una jubilación anticipada, lo que se traducirá en una contracción de un segmento crítico del mercado como lo son las Rentas Vitalicias, las que representan más del 60% del total

de las ventas de las aseguradoras, afectando la solvencia de las compañías, lo que hará que en el mediano plazo sólo permanezcan aquellas más eficientes y con una mayor diversificación en sus líneas de productos que les permitan redistribuir sus fuentes de ingresos.

Usando como base los resultados de nuestra investigación, esperamos que dicha concentración de la industria se realice por la vía de las fusiones. La casi totalidad de los grupos financieros con participación de mercado relevantes ya tienen compañías de seguros asociadas, por lo que es improbable que se formen nuevas compañías para explotar la “bancaseguros”. Lo más factible, es que de haberlos, el ingreso de nuevos actores se produzca mediante la adquisición de una de las empresas que están operando en la actualidad.

Se espera que los Seguros Tradicionales continúen expandiéndose a tasas superiores a las de Rentas Vitalicias, tal como lo han venido haciendo y que aumenten su contribución a resultados. Este proceso es altamente deseable, tanto porque su contribución al resultado técnico permite equilibrar las pérdidas técnicas de las Rentas Vitalicias, como porque el riesgo actuarial tiende a compensarse entre ambos.

Por último, nuestros resultados confirman la relevancia de las aseguradoras como intermediarios financieros, con volúmenes cada vez más crecientes invertidos en proyectos que generan externalidades positivas para la economía. Dada la necesidad de las compañías de calzar sus activos y pasivos de largo plazo, la liberalización en los límites de inversión y el hecho que el financiamiento a través del mercado es muy atractivo para las empresas, se ha producido un aumento en la participación de las aseguradoras en los instrumentos de deuda emitidos por empresas, entregando de esta manera recursos para el desarrollo de proyectos rentables de largo plazo de infraestructura, transporte, energía, entre otros; lo que ha traído consigo indudables beneficios económicos a nuestro país.

6. ANEXOS

Anexo N° 1: Clasificación de los Seguros

Las aseguradoras tienen que establecer distintas formas de seguros para dar respuesta a la amplia gama de riesgos de la vida familiar y económica, y a la demanda del Mercado.

Dentro de las diversas clasificaciones de los seguros, nos parece importante señalar las que se detallan a continuación:

Por la Duración:

- Temporales: cubren el riesgo por un período determinado, normalmente inferior a un año, transcurrido el cual, cesa automáticamente la cobertura. Generalmente se emplean para, asegurar circunstancias concretas, como un viaje, el transporte de una mercancía, un hecho negativo durante un acto importante, una competición deportiva, etc.

- Anuales: son los seguros normales, con vencimiento al año de haberse suscrito y en los que, salvo previo aviso de término por parte del asegurador o asegurado, se produce la renovación automática mediante el pago del recibo de la prima de la anualidad siguiente.

- A Largo Plazo: el asegurador contrae la obligación de cubrir el riesgo por un plazo superior a un año. Esto es normal en el seguro de vida, en que la duración puede ser toda la vida del asegurado, o diez, o quince o veinte años en los llamados seguros a plazo fijo.

Por la Forma de Contratación:

- Doble Seguro: resulta posible y tal vez frecuente, que una misma casa esté asegurada en forma simultánea por varios aseguradores. Este conjunto de seguros puede ser por una suma superior o inferior al valor asegurado, y a su vez puede ser contratado con conocimiento y aprobación de los distintos aseguradores, o sin el conocimiento y aprobación de ellos.

- Coaseguro Voluntario: es una institución de uso frecuente y cuyo fin principal es el de obtener una adecuada distribución del riesgo, lo que es técnicamente recomendable, sobre todo cuando éste es de elevado monto.

Este Coaseguro se contrata a través de uno de los aseguradores involucrados, normalmente el mayoritario, que es el que emite la póliza y desempeña el rol de líder. Lo que implica una especie de representación del conjunto de aseguradores frente al asegurado.

- Infraseguro: es un seguro insuficiente, del cual se derivan dos tipos de efectos desventajosos y que son que el asegurado en caso de pérdida total, sufre personal y directamente en su patrimonio una parte de las pérdidas, o que en caso de pérdida parcial el asegurado no recibe toda la indemnización del daño sufrido, sino la proporción existente entre el monto del seguro que había tomado y el valor verdadero del objeto asegurado.

- Sobreseguro: cuando se contrata un seguro por un valor superior al verdadero que tenía el objeto, si éste se pierde la Compañía se limitará a pagar su valor real; aún cuando la prima haya sido calculada en función del valor ficticiamente superior de dicho objeto.

Por la Naturaleza del Riesgo:

- Seguros Generales: tienen por objeto compensar las pérdidas sufridas por el propietario de un patrimonio, como consecuencia de los daños sufridos por los bienes materiales que lo integran.

Resultan útil destacar que algunos de los seguros generales, son objeto de tratamiento específico por el Código de Comercio, tal como el seguro contra incendio, el seguro contra los riesgos a que están expuestos los productos de la agricultura, el seguro de transporte terrestre y, muy especialmente, el seguro de transporte marítimo.

- Seguros de Vida: tiene por objeto cubrir los riesgos sufridos por las personas y su vida y actúan sobre hechos concretos, como la muerte, retiro, jubilación o enfermedad.

Anexo N° 2: Características Generales de los Principales Ramos de Seguros de Vida

1. Seguros Tradicionales, Individuales y Colectivos:

Son seguros de vigencia anual renovable que cubren riesgos de una persona en el caso de individuales, y de varias pertenecientes a una Empresa u Organismo en el caso de colectivos.

Pueden presentar las siguientes modalidades:

1.1 Vida:

Corresponde a los seguros (incluidos sus adicionales), que cubren el riesgo de muerte de las personas, es decir, aquellos en los que al sobrevenir el fallecimiento del Asegurado se indemniza a sus beneficiarios mediante el pago de un capital o de una renta, según se haya convenido.

Pueden contratarse tanto en forma individual como colectiva, entre ellos podemos mencionar:

- Seguro de Protección Familiar: socorre económicamente a la familia en caso de muerte del jefe del hogar; solventa los gastos del servicio funerario; es reajutable; y proporciona ayuda económica a la familia por un período posterior al fallecimiento.

- Seguro Temporal de Vida: otorgan una indemnización, a través de un capital o una renta, a los beneficiarios por el fallecimiento del asegurado, ya sea por enfermedad o accidente, si la muerte ocurre durante un determinado plazo.

1.2 Renta:

Corresponde a los seguros que garantizan a los asegurados el pago de una renta, ya sea temporal o vitalicia, a las contratadas de acuerdo a lo establecido en el D.L. N° 3.500, de 1980.

1.3 Mixtos:

Corresponde a aquellos seguros que combinan planes que cubren el riesgo de muerte con seguros de sobrevivencia. Bajo este grupo se incluyen los seguros denominados dótales y vetales.

1.4 Salud:

Corresponde a seguros que cubren los riesgos de enfermedades y tratamientos dentales, siempre que sean comercializados como seguros principales. Dentro de los beneficios que otorgan, se encuentra el reembolso de los gastos ocasionados por consultas médicas, hospitalizaciones, exámenes clínicos y otros relacionados con la medicina curativa.

1.5 Otros:

Corresponde a seguros del segundo grupo que no pueden ser considerados en alguna de las clasificaciones anteriores, incluyendo los seguros de accidentes personales cuando son vendidos como seguros principales y los seguros con ahorro.

1.6 Desgravamen:

Son seguros que cubren al asegurado contra el riesgo de muerte, durante el período en que está pagando la deuda, y el capital asegurado equivalente al saldo insoluto de ésta a la fecha de muerte.

2.Seguros Previsionales:

Producto del actual sistema previsional establecido en el D.L. 3.500 de 1980, se han incorporado al mercado de seguros de vida, los siguientes tipos:

2.1 A.F.P.:

Corresponde al seguro que deben contratar las A.F.P. a partir del 1o de enero de 1988, para financiar la obligación de enterar el aporte adicional que establece el D.L. N° 3.500 de 1980, en la cuenta individual de los afiliados que fallezcan o se invaliden.

2.2 Renta Vitalicia de Vejez:

Es una alternativa que tiene el afiliado a una A.F.P. al momento de su retiro de la vida activa, para decidir el uso de sus fondos acumulados en su cuenta individual, pudiendo optar en caso contrario, por efectuar retiros programados de sus fondos la A.F.P..

2.3 Renta Vitalicia de Invalidez:

Corresponde al seguro de renta vitalicia inmediata o diferida, y los adicionales contratados con él, que pueden contratar los afiliados al nuevo sistema previsional que se invalidan.

2.4 Renta Vitalicia de Supervivencia:

Corresponde al seguro de rentas vitalicia inmediata o diferida y, los adicionales contratados con él, que pueden contratar los beneficiarios de pensiones de supervivencia de afiliados que fallezcan.

2.5 Invalidez y Supervivencia:

Corresponde al seguro que contrataban las A.F.P., hasta el 31 de diciembre de 1987, para cubrir el riesgo de invalidez o muerte de sus afiliados.

Anexo N° 3: Segunda Reforma del Mercado de Capitales: Resumen de Medidas

Ley a Modificar	Principales Propuestas de Modificación
1. Ley sobre Impuesto a la Renta (Decreto Ley N°824 de 1974)	- Exención del impuesto a las ganancias de capital accionaria para capital de riesgo
	- Exención del impuesto a las ganancias de capital en las ventas de activos entre fondos con administrador común
	- Traspaso de beneficios tributarios desde el activo subyacente al tenedor de cuotas de un fondo de inversión que participe en capital de riesgo.
2. Ley sobre Impuesto de Timbres y Estampillas (Decreto Ley N° 3.475 de 1980)	- Se corrige tributación del bono securitizado cuando su valor es mayor que el de los activos subyacentes de modo que tribute sólo por la diferencia
	- En el caso de créditos otorgados por bancos en el exterior se exige que sea el deudor quien se haga responsable del pago del impuesto.
3. Ley General de Bancos (Decreto con Fuerza de Ley N°3 de 1997)	- Se perfecciona la reserva técnica sobre depósitos vista cambiando el concepto de capital básico a patrimonio efectivo y permitiendo invertir dicha reserva en papeles del Banco Central o Tesorería a cualquier plazo.
	- Se crea la figura del Defensor del Cliente.
	- Se elimina la figura de las sociedades financieras
	§ Se establecen mecanismos para compartir información entre superintendencias
	- Se amplía la facultad a la SBIF de rechazar una solicitud de licencia bancaria con consentimiento del Consejo del Banco Central
	- Se otorgan facultades a la SBIF para requerir información a filiales de bancos para consolidación.
4. Ley sobre Compañías de Seguros (Decreto con Fuerza de Ley N°251 de 1931)	- Se flexibiliza posibilidad de pedir arbitraje a la SVS
	- Se permite a las compañías de seguro emitir pólizas nominales
	- Se adecua la legislación a TLC con USA y UE
	- Se otorga la facultad a la SVS para requerir información a principales accionistas de una sociedad para efectos de medir la fortaleza patrimonial de los controladores.
	- Se otorga facultad a la SVS para que en conjunto con las otras superintendencias pueda denegar la compra de más de un 10% de la propiedad de una sociedad en caso de considerarse necesario.
	- Se otorga facultad a la SVS para limitar operaciones entre relacionados
	- Se crea la figura del Defensor del Asegurado
	- Se amplía posibilidad de inversión de reservas técnicas a préstamos para asegurados de seguros de crédito, préstamos de consumo y otras inversiones que autorice la SVS, y se establecen nuevos límites para inversión en estos y otros instrumentos riesgosos
5. Ley sobre el Nuevo Sistema de	- Se eleva exigencia de custodia de valores fuera de la administradora desde

Pensiones (Decreto Ley N° 3.500 de 1980)	un 90% a un 100%
	- Se faculta a las AFP para invertir en bonos de fondos de inversión (esa iniciativa va ligada con el programa de fomento al capital de riesgo Corfo-Fomin).
	- Se corrige inequidad tributaria que permitía a las AFP ser los únicos oferentes de programas de ahorro previsional voluntario que no pagaban IVA por este servicio.
	- Se perfeccionan los mecanismos de ahorro previsional voluntario de manera de hacer más flexible y competitivo un mecanismo que ha demostrado su alto grado y valor de uso.
	- Se permite la desmaterialización de bonos de reconocimiento
	- Se otorga la facultad a la SAFP para requerir información a principales accionistas de una sociedad para efectos de medir la fortaleza patrimonial de los controladores.
	- Se otorga facultad a la SAFP para que en conjunto con las otras superintendencias pueda denegar el traspaso de propiedad de más de un 10% de la sociedad en caso de considerarse necesario
	- Se faculta a las SAFP para nombrar un administrador provisional de una AFP en casos límite y se le faculta además para acotar o limitar transacciones entre relacionados..
6. Ley sobre Mercado de Valores (Ley N° 18.045)	- Se permite la desmutualización de bolsas la que consiste en que ya no es obligatorio que para ser corredor de una bolsa haya que ser accionista de la misma.
	- Se hace explícita la presunción de acceso a información privilegiada respecto de aquellas personas que hayan generado la información, y se extiende el plazo de prescripción de la acción para demandar perjuicios desde 1 a 4 años.
	- Se flexibiliza el proceso de registro de valores extranjeros a través de permitir que la inscripción de un valor extranjero pueda ser solicitada por una persona distinta al emisor.
	- Se crea la figura del agente de garantías de modo de facilitar los créditos sindicados en los cuales puedan salir y entrar bancos. Un banco asume el rol de agente de garantías en cuyo favor se constituyen estas, y éste las acepta en beneficio de los acreedores presentes así como aquellos que puedan incorporarse en el futuro.
	- Se obliga a los corredores a abrir una cuenta adicional en el DCV para aquellos dueños de valores que así lo soliciten de modo de que estos se mantengan informados respecto del uso que se hace de sus valores y se incrementan los requerimientos técnicos para ser operador lo que permite elevar las penas aplicables a quienes cometen delitos.
7. Ley sobre Sociedades Anónimas (Ley N°18.046)	- Se crea la Sociedad de Responsabilidad Limitada por Acciones. Este nuevo vehículo permite el uso de tecnología contractual más sofisticada de modo de dar mayor flexibilidad en la constitución de sociedades pequeñas, de modo de

	disminuir los costos que esto implica
	- Se autoriza la votación a distancia de modo de facilitar el ejercicio de los derechos políticos de los accionistas minoritarios.
	- Se permite la emisión de opciones de compra de acciones o <i>warrants</i>
	- Se permite el envío electrónico de información a accionistas de modo de mejorar la transparencia de información en la sociedad.
	- Se explicitan los derechos de las acciones suscritas y pagadas versus las no pagadas, de manera que estas últimas no tendrán derechos políticos.
	- Se perfeccionan los conceptos en lo relativo a las transacciones entre sociedades relacionadas.
8. Ley sobre Fondos de Inversión (Ley N°18.815)	- Se flexibiliza la gestión de los fondos de inversión, tanto en su política de dividendos como en su política de endeudamiento.
	- Se permite la subcontratación de servicios externos asumiendo el costo la administradora.
	- Se perfecciona la normativa vigente, con el objeto de permitir un mejor desarrollo de los fondos de inversión como vehículo principal del capital de riesgo.
9. Ley sobre la Superintendencia de Valores y Seguros (Decreto Ley N°3.538)	- Se refuerzan las facultades de fiscalización de la SVS en el marco de su Ley Orgánica apuntando esto a la posibilidad de requerimientos de información que tiene la SVS. La presentación de recursos de ilegalidad por los afectados ante requerimientos de suspensión aplicados por la SVS, no suspenderá los efectos del acto reclamado.
10. Ley sobre Depósito y Custodia de Valores (Ley N° 18.876)	- Se exige al DCV que ponga a disposición de los mandantes los movimientos efectuados en sus cuentas en caso de estos requerirlo.
	- Se flexibiliza la capacidad del DCV para prestar servicios adicionales a su giro.
	- Se permite emitir efectos de comercio en forma de pagarés desmaterializados manteniendo su mérito ejecutivo y se perfecciona la normativa de custodia de valores emitidos de forma desmaterializada
	- Se permite a la Superintendencia requerir información sobre el fundamento económico de las tarifas que aplican las empresas de depósito y custodia de valores.
11. Ley sobre Fondos Mutuos (Decreto Ley N°1.328)	- Se aumenta el límite de inversión por emisor, y se elimina este límite para el caso de fondos índice.
	- Se permite la subcontratación de servicios externos asumiendo el costo la administradora.
	- Se restablece la facultad de la Superintendencia para definir procedimientos para clasificaciones de riesgos discordantes de instrumentos de fondos mutuos.
	- Se perfecciona el tratamiento tributario y el reparto de beneficios por parte de los fondos mutuos.
	- Se permite la apertura de cuentas corrientes a nombre de varios fondos mutuos.
12. Ley sobre Fondos para la Vivienda	- Se ajusta la normativa de las AFV respecto a la exigida a las

(Ley N°19.281)	administradoras de fondos mutuos, fondos de inversión y general de fondos respecto de la constitución de garantías, requisitos a directores y ejecutivos, requisitos patrimoniales
13. Código Civil y Ley de Quiebras (Ley N°18.175)	- Se reconoce la existencia de órdenes de preferencia entre los acreedores valistas, permitiéndose la subrogación entre ellos.
	- Se regula la forma en que el síndico se conducirá respecto de los acreedores privilegiados, subordinados y los demás acreedores valistas ajenos a pactos de subordinación.
	- En el caso de los contratos de canje comprendidos bajo un solo modelo o contrato, se establece que éstos deberán ser terminados a la fecha de declaración de la quiebra, compensando de manera automática los saldos de débito y crédito.
14. Se crea la nueva Ley de Prendas sin Desplazamiento y el registro único de prendas	- Se crea un nuevo cuerpo legal moderno, flexible y amplio que regula todas las prendas sin desplazamiento.
	- Se permite preñar valores, derechos y contratos.
	- Se permite preñar inventarios, cuentas por cobrar. Además se permite la “prenda flotante”
	- Se crea el Registro Único de Prendas.
	- Se prohíbe la constitución de nuevas prendas bajo los antiguos regímenes de prenda sin desplazamiento.

Fuente: Ministerio de Hacienda, Conferencia de Prensa 23 de junio de 2003.

Anexo N° 4: Principales cambios de la ley N° 19.934 de Rentas Vitalicias

	LEY ACTUAL	NUEVA LEY
Requisitos para Pensionarse Anticipadamente	Pensión debe ser igual o superior a: <ul style="list-style-type: none"> ◆ 50% del promedio de rentas de los últimos 10 años ◆ 110% de la pensión mínima vigente 	Pensión debe ser igual o superior a: <ul style="list-style-type: none"> ◆ 70% del promedio de rentas de los últimos 10 años ◆ 150% de la pensión mínima vigente
Requisitos para Retirar Excedentes de Libre Disposición	Pensión debe ser igual o superior a: <ul style="list-style-type: none"> ◆ 70% del promedio de rentas de los últimos 10 años. ◆ 120% de la pensión mínima vigente 	Pensión debe ser igual o superior a: <ul style="list-style-type: none"> ◆ 70% del promedio de rentas de los últimos 10 años o del ingreso base en caso de pensiones de invalidez. ◆ 150% de la pensión mínima vigente
Fórmula de Cálculo Renta Imponible Promedio	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Suma de rentas imponibles de últimos 10 años, se divide por 120. 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Si meses no cotizado es \leq a 16: Suma de rentas imponibles de los últimos 10 años, se divide por 120. ◆ Si período no cotizado es $>$ a 16: Suma de rentas imponibles de últimos 10 años, se divide por la diferencia entre 120 y el número de meses no cotizados que excedan a 16.
Cobertura de Afiliados Cesantes	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Muerte o Invalidez Total: 50% de la renta imponible promedio. ◆ Invalidez Parcial: 35% de la renta imponible promedio. 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Muerte o Invalidez Total: 70% de la renta imponible promedio. ◆ Invalidez Parcial: 50% de la renta imponible promedio.
Modalidades de Pensión	a) Renta Vitalicia Inmediata b) Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida c) Retiro Programado	a) Renta Vitalicia Inmediata b) Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida c) Retiro Programado d) Renta Vitalicia Inmediata con Retiro Programado
Modalidad de Renta Vitalicia Inmediata	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Pensión constante en el tiempo y expresada en UF. 	La pensión Podrá ser: <ul style="list-style-type: none"> ◆ Constante (UF) o ◆ Variable <ul style="list-style-type: none"> a) Componente Fijo (UF) ¹ b) Componente Variable ²
Pensión mínima de invalidez y sobrevivencia, garantizada por el Estado	Esta modificación está vigente desde la publicación de la ley en el Diario Oficial.	Nueva opción para acceder: Tener a lo menos 16 meses de cotizaciones, si han transcurrido menos de 2 años desde que inició labores por primera vez.

Determinación del Capital Necesario	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Tablas de Mortalidad y Expectativas de Vida: INE ◆ Tasa de Interés de actualización: Banco Central 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Tablas de Mortalidad y Expectativas de Vida: SVS y SAFP ◆ Tasa de Interés de actualización: SVS
Tasa de interés de Actualización para Capital Necesario	Considera tasa de interés promedio implícita en todas las rentas vitalicias.	Considera sólo tasa de interés promedio implícita en las rentas vitalicias de invalidez y sobrevivencia.

1: Requisito: debe ser \geq a la pensión mínima vigente. Si se trata de una pensión anticipada debe ser \geq 150% de la pensión mínima.

2: Podrá expresarse en moneda de uso legal, moneda extranjera o índice asociado a carteras de inversión autorizadas.

Fuente: Serie de Estudios, Departamento de Estudios Asociación Gremial de AFP, Número 40, Febrero de 2004

Anexo N° 5: Estados Financieros (FECU) de Compañías de Seguros de Vida. Descripción de Cuentas utilizadas en la definición de los indicadores.

ACTIVO

INVERSIONES

Inversiones financieras

Renta Fija

Renta Variable

Inversiones en el extranjero

Avance a tenedores de pólizas

Caja/Banco

Otras inversiones financieras

Inversiones inmobiliarias y similares

DEUDORES POR PRIMAS

Primas seg.invalidez y sobrv. (DL 3500)

Primas asegurados

DEUDORES POR REASEGUROS

OTROS ACTIVOS

Inversiones financieras: corresponde a aquellas inversiones efectuadas principalmente en títulos de renta fija o variable, nacionales o extranjeros.

Inversiones inmobiliarias y similares: corresponde a aquellas inversiones efectuadas principalmente en bienes raíces, adquiridos con la intención de obtener una renta, como también para ser utilizados conjuntamente con otros bienes en la explotación social de la entidad aseguradora.

Deudores por Primas: comprende la totalidad de la deuda que mantienen los asegurados con la compañía por concepto de ventas de seguros a crédito.

Deudores por Reaseguros: corresponde a las deudas que mantienen con la entidad aseguradora los reasegurados y reaseguradores, resultante de los contratos de reaseguro.

Otros activos: se incluyen aquellos activos, derechos y otros no clasificados anteriormente.

PASIVO

RESERVAS TÉCNICAS

Reservas seguros previsionales DL 3500

Rentas Vitalicias por pagar

Aporte adicional seguro inval. y sobrev.

Reservas seguros no previsionales

Reserva de riesgo en curso

Reserva matemática

Seguros de vida con CUI

Rentas por pagar

Siniestros por pagar

Reservas

adicionales

PRIMAS POR PAGAR

OBLIGACIONES CON INST.FINANC.

OTROS PASIVOS

TOTAL PASIVO EXIGIBLE**PATRIMONIO**

Capital pagado

Reservas

Utilidades (pérdidas) retenidas

Utilidad (pérdida) del ejercicio

Reservas técnicas: está formada por la totalidad de las obligaciones de las entidades aseguradoras y reaseguradoras con los asegurados y reasegurados.

Reservas seguros previsionales: corresponde a las reservas técnicas que deben constituir las compañías del segundo grupo por los contratos de seguros de AFP y los de rentas vitalicias de que tratan los artículos 59 y 61, respectivamente, del DL 3.500 de 1980.

Reservas seguros no previsionales: corresponde a las reservas técnicas que deben constituir las compañías aseguradoras por los seguros distintos de los previsionales. Está constituida por la obligación de la compañía con los asegurados originadas por primas de contratos de seguros, que se constituye como obligatoria; reserva de pólizas vigentes; reserva por los seguros con cuenta única de inversión; reserva técnica que se debe constituir por el seguro de renta y por la obligación de la compañía con los asegurados en relación al monto de los siniestros o compromisos contraídos por las pólizas de vida.

Reservas adicionales: corresponde a la reserva por deudas con los asegurados y la reserva que constituye la entidad aseguradora para cubrir riesgos de frecuencia incierta, siniestralidad poco conocida y riesgos catastróficos.

Primas por pagar: esta compuesta principalmente por el monto adeudado por la compañía por concepto de reaseguros y coaseguros, originadas por cesiones y retrocesiones

Total pasivo exigible: corresponde a la obligación total de la entidad con sus asegurados, con los reasegurados y con terceros distintos de los accionistas, producto de las operaciones generadas en la actividad de la compañía de seguros o de reaseguros.

Patrimonio: corresponde al capital y reservas de los accionistas de la entidad las reservas técnicas que deben constituir las compañías

ESTADO DE RESULTADOS

RESULTADO DE OPERACIÓN

Margen de Contribución

Prima Retenida Neta

Ajuste de reserva técnica

Costo de rentas

Costo de siniestros

Resultados de intermediación

Exceso de pérdida

Gastos médicos

Costo de administración

RESULTADO DE INVERSIONES

RESULTADO TÉCNICO DE SEGUROS

OTROS INGRESOS Y EGRESOS

DIFERENCIA DE CAMBIO

CORRECCIÓN MONETARIA

RESULTADO DE EXPLOTACIÓN**RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN**

RESULTADO ANTES DE IMPUESTO

IMPUESTOS DEL PERIODO

RESULTADO DEL EJERCICIO

Resultado de operación: corresponde a la diferencia entre el margen de contribución y el costo de administración de la compañía.

Margen de contribución: corresponde al resultado técnico de la compañía y está constituido por aquellos ingresos y costos generados directamente por la actividad aseguradora.

Prima retenida neta: corresponde a los ingresos de primas correspondientes al seguro directo (prima directa) y aceptado (prima aceptada) menos la participación del reasegurador en tales ingresos (prima cedida)

Prima directa: corresponde a los ingresos por la venta de seguros efectuada por la entidad, netas de anulaciones y de las devoluciones que correspondan por contrato.

Ajuste de reserva técnica: corresponde a la diferencia entre la reserva técnica constituida a la fecha de cierre de los estados financieros y aquella constituida a la fecha de cierre del ejercicio anterior.

Costo de rentas: corresponde al monto total de las rentas reconocidas como costo durante el periodo.

Costo de siniestros: corresponde al monto total de los siniestros devengados durante el periodo.

Resultado de intermediación: corresponde al resultado obtenido de la aplicación de tasas involucradas en las actividades de vender seguros y sus negociaciones por reaseguro. Incluye sueldo base y comisiones generadas por los

agentes contratados por la compañía, comisiones pagadas a los corredores por su producción intermediada, y otras comisiones por concepto de reaseguro.

Costo de administración: corresponde a los gastos necesarios para el desarrollo y funcionamiento de la actividad aseguradora, incluye el gasto en remuneraciones, costos previsionales, indemnizaciones y otros beneficios especiales relacionados con el personal. Además, incluye otros gastos del giro ordinario de la entidad y la depreciación de bienes mueble e inmuebles.

Resultado de inversiones: representa el resultado asignable al total de las inversiones de la entidad aseguradora.

Resultado técnico de seguros: corresponde al resultado de la actividad aseguradora incluyendo el rendimiento de las inversiones y los gastos de administración.

Otro ingresos y egresos: corresponde a otros ingresos y egresos provenientes de la actividad aseguradora, como también por el resultado de operaciones provenientes de contratos a término, tales como operaciones swap, operaciones de compromiso de ventas o compra de valores mobiliarios, operaciones de venta o compra de divisas, etc., y otros distintos a los señalados anteriormente.

Resultado técnico de seguros: corresponde al resultado de la actividad aseguradora incluyendo el rendimiento de las inversiones y los gastos de administración.

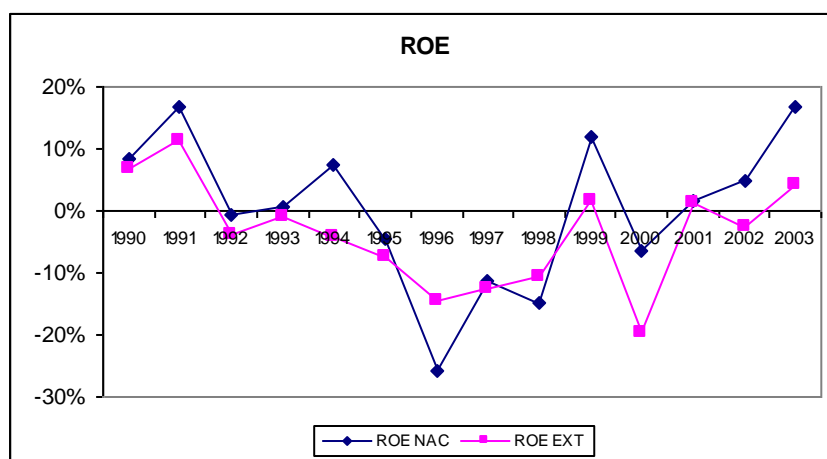
Resultado de explotación: corresponde a la suma del resultado de seguros, más otros ingresos (egresos), más el resultado de las cuentas diferencia de Cambio y Corrección Monetaria.

Resultado del ejercicio: se obtiene de restar al resultado antes de impuesto, el impuesto del periodo.

Anexo N° 6: Diversificación de la Cartera Seguros de Vida (cifras a marzo 2004)

Entidad	Tamaño	Individuales	Colectivos	Desgravamen	AFP	Rentas Vitalicias
CONSORCIO	GRANDE	27,8%	7,8%	1,2%	0,0%	63,2%
ING	GRANDE	20,2%	6,0%	5,2%	17,1%	51,5%
LA CONSTRUCCIÓN	GRANDE	9,1%	10,9%	7,7%	22,5%	49,7%
METLIFE	GRANDE	9,1%	3,8%	0,0%	0,0%	87,1%
PRINCIPAL	GRANDE	2,1%	0,5%	0,3%	0,0%	97,0%
BICE VIDA	MEDIANA	1,5%	7,8%	2,4%	0,0%	88,4%
CHILENA CONS.	MEDIANA	31,5%	14,3%	4,9%	0,0%	49,2%
EUROAMERICA	MEDIANA	31,0%	24%	0,2%	0,0%	44,9%
INTERRENTAS	MEDIANA	7,1%	0,0%	0,0%	0,0%	92,9%
PENTA VIDA	MEDIANA	12,7%	0,1%	0,0%	21,0%	66,1%
VIDACORP	MEDIANA	7,0%	1,8%	0,0%	11,%	80,2%
ABN AMRO	PEQUEÑA	9,3%	90,7%	0,0%	0,0%	0,0%
ALTAVIDA	PEQUEÑA	22,7%	16,3%	61%	0,0%	0,0%
BANCHILE VIDA	PEQUEÑA	8,7%	35,9%	55,4%	0,0%	0,0%
BBVA	PEQUEÑA	0,0%	0,7%	10,5%	88,8 %	0,0%
BCI	PEQUEÑA	33,9%	14,4%	51,6%	0,0%	0,0%
CARDIF VIDA	PEQUEÑA	8,4%	52,9%	38,7%	0,0	0,0%
CIGNA	PEQUEÑA	24,9%	75,1%	0,0%	0,0%	0,0%
CRUZ DEL SUR	PEQUEÑA	22,7%	24,6%	30,5%	0,0%	22,2%
HUELEN	PEQUEÑA	4,5%	0,0%	95,5%	0,0%	0,0%
INTERAMERICANA	PEQUEÑA	45,6%	37,5%	16,9%	0,0%	0,0%
MAPFRE VIDA	PEQUEÑA	2,0%	20,7%	57,5%	0,0%	19,8%
OHIO NATIONAL	PEQUEÑA	2,1%	3,1%	2,5%	0,0%	92,3%
RENTA NACIONAL	PEQUEÑA	0,2%	0,4%	0,2%	1,7%	97,5%
SECURITY VIDA	PEQUEÑA	54,2%	36,4%	8,0%	1,4%	0,0%
MERCADO		15,9%	11,1%	7,6%	7,5%	57,8%

Anexo N° 7: ROA – ROE, extranjero y nacional



Anexo N° 8: Matriz de Correlación de indicadores financieros (periodo 1990 – 2003)

	ROE	ROA	P	E. Inversión	EP ₂	EP ₁₀	E. Operacional	E. Administrativa
ROE	1	0,771	0,113	0,177	-0,133	-0,128	0,098	0,034
ROA	0,771	1	0,087	0,168	-0,075	-0,077	0,154	-0,070
P	0,113	0,087	1	-0,001	0,147	0,090	0,012	-0,320
E. Inversión	0,177	0,168	-0,001	1	-0,032	0,046	-0,897	0,708
EP ₂	-0,133	-0,075	0,147	-0,032	1	0,517	-0,027	0,073
EP ₁₀	-0,128	-0,077	0,090	0,046	0,517	1	-0,063	-0,004
E. Operacional	0,098	0,154	0,012	-0,897	-0,027	-0,063	1	-0,740
E. Administrativa	0,034	-0,070	-0,320	0,708	0,073	-0,004	-0,740	1

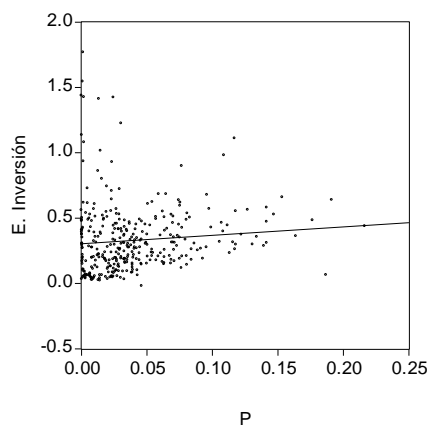
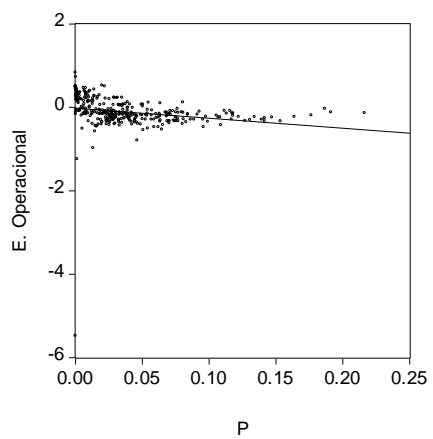
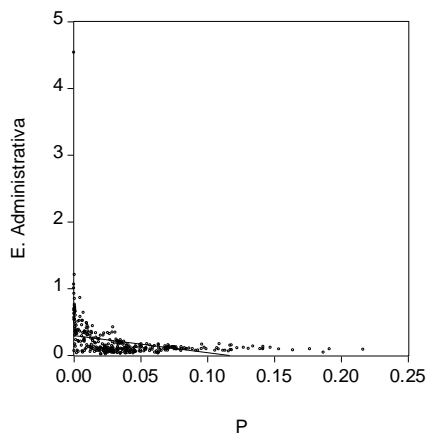
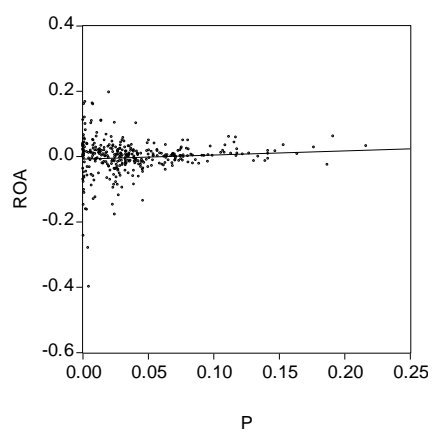
Fuente: Cálculos efectuados en base a la información financiera anual (FECU) de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Anexo N° 9: Información Financiera de las Compañías de Seguros de Vida. 1990 – 2003 (cifras en UF)

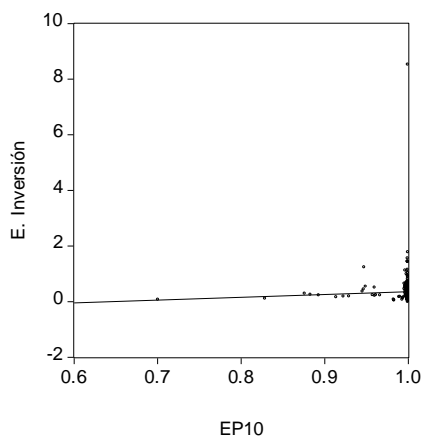
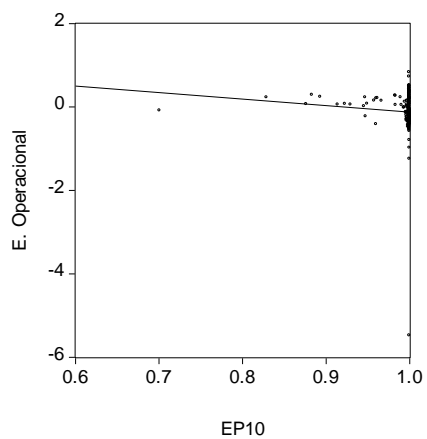
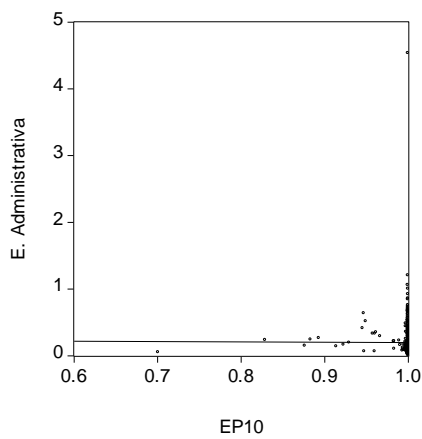
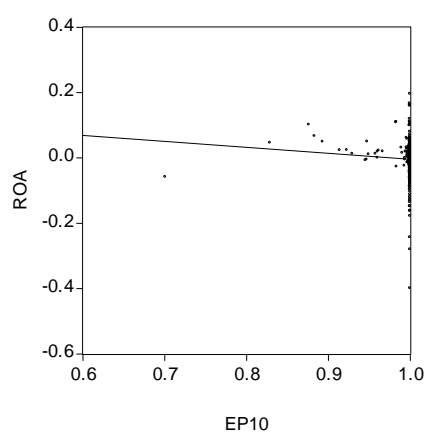
Año	Total Activo	Patrimonio	Prima Directa	Margen de Contribución	Costo de Administración	Resultado de Inversión	Resultado del Ejercicio
1990	69.498.412	10.737.884	20.749.376	-1.522.760	-1.804.127	5.862.835	1.487.078
1991	91.435.555	13.308.500	25.755.724	-2.682.914	-2.227.124	9.402.492	3.522.860
1992	110.722.762	14.970.534	28.491.654	-3.126.659	-2.403.369	7.274.178	1.107.339
1993	138.089.106	17.790.211	32.015.964	-4.984.837	-2.889.166	9.834.978	1.263.657
1994	171.207.138	23.008.411	36.185.120	-6.455.730	-3.529.296	16.310.315	4.689.210
1995	192.553.010	24.440.524	40.514.467	-7.898.783	-3.776.401	11.518.299	-764.798
1996	226.756.949	23.111.040	48.174.180	-9.931.186	-4.488.635	10.325.410	-4.350.225
1997	262.643.779	27.451.160	53.717.193	-10.935.794	-5.108.252	14.738.793	-1.709.787
1998	301.442.318	28.796.336	52.527.443	-11.744.008	-6.088.312	13.530.510	-4.553.411
1999	356.168.182	40.796.345	61.992.318	-15.456.256	-6.859.985	27.984.898	5.236.132
2000	414.847.130	41.291.917	71.780.493	-18.133.409	-7.784.261	22.938.865	-2.825.741
2001	475.690.167	49.335.420	78.425.713	-21.137.649	-8.879.905	31.155.738	1.742.203
2002	516.771.202	49.311.447	71.820.735	-20.354.986	-9.904.772	30.979.388	510.986
2003	568.144.048	64.344.564	80.376.682	-19.651.709	-11.470.188	41.678.044	8.606.934

Fuente: Cálculos efectuados en base a la información financiera anual (FECU) de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Anexo N° 10: Rentabilidad, Eficiencia y Tamaño Relativo en el periodo 1990-2003. Análisis serie de tiempo: 1990-2003



Anexo N° 11: Rentabilidad, eficiencia y concentración de propiedad accionaria EP₁₀. Análisis en serie de tiempo: 1990 – 2003



Anexo N° 12:

Concepto General de Seguro

Un Seguro es un contrato, donde la Compañía de Seguros o Asegurador recibe primas (pagos) por parte del Contratante o Asegurado, y en el caso de que se produzca el evento cuyo riesgo es objeto de cobertura y dentro de los límites pactados, la compañía se obliga a pagar al asegurado, un capital u otras prestaciones convenidas.

Concepto de Seguro según Artículo N° 512 Código del Comercio

El seguro es un "contrato bilateral, condicional y aleatorio, por el cual una persona natural o jurídica toma sobre sí por un determinado tiempo todos o algunos de los riesgos de pérdida o deterioro que corren ciertos objetos pertenecientes a otras personas, obligándose mediante una retribución convenida a indemnizarle la pérdida o cualquier otro daño estimable que sufrieran los objetos asegurados".

El contrato de seguro es bilateral, porque de él nacen obligaciones recíprocas para las partes y condicional, porque para que proceda la indemnización es necesario que previamente haya ocurrido la pérdida o daño que pudiera sufrir el objeto asegurado y aleatorio porque una parte (Asegurador) se obliga a indemnizar la pérdida o daño que pudiere sufrir el objeto asegurado como equivalente a la retribución que obtiene de la otra parte (Asegurada).

La legislación clasifica los seguros en dos grandes grupos y son las siguientes:

- Seguros Generales (Primer Grupo)
- Seguros de Vida (Segundo Grupo)

7. BIBLIOGRAFÍA

Carmichael Jeffrey y Pomerleano Michael: “The Deveolpment and Regulation of Non Bank Financial Institutions. The World Bank. USA.2002.

Chana Cariola Julio y Llana Menendez Aurora: “Desarrollo Histórico del Seguro Privado en Chile”. Re-Capacitando. American Re-Insurance Company (Chile) S.A. Volumen II, 1990-1994.

Chile 1931, Ley de Seguros, D.F.L. N° 251, modificado por las leyes N° 19.769 y N° 19.806.

Cummins David, Zi Hongmin; “Measuring Cost Efficiency in the U.S. Life Insurance Industry: Econometric and Methematical Programming Approaches”. The Wharton School. University of Pennsylvania. 1996

Demsetz, Harold y Kenneth Lehn (1985), “The Structure of Ownership and the Theory of the Firm”, Journal of Law and Economics 16: 375-390.

Diamond, D., 1984. Financial Intermediation and Delegated Monitoring. Review of Economics Studies Vol 51, 393-414.

El Papel Fundamental de los “Intermediarios” Financieros, Management en Finanzas, El Diario Financiero, páginas 17 -20. 1999.

Fabozzi Frank J., Modigliani Franco y Ferri Michael: “Mercados e Instituciones Financieras”. Prentice Hall. 1996.

Feller Rate – Seguros, Clasificadora de Riesgos, www.feller-rate.cl/seguros.htm

Gardner, L. y M.Grace: “X-Efficiency in the U.S.Life Insurance Industry”. Journal of Banking and Finance 17; 497 – 510. 1993

Gregoire J., Mendoza M., 1990. Estructura del Mercado Financiero. Estudios de Economía, Depto. de Economía, Universidad de Chile, 59-70.

Malatesta, Giovanni (2002). Desarrollo Financiero y Crecimiento Económico en América Latina. Tesis Magíster en Finanzas, Universidad de Chile.

Superintendencia de Valores y Seguros, “Anuario de Seguros”, años 1990-2003

Superintendencia de Valores y Seguros, “Resumen de la normativa legal del mercado asegurador chileno”, 2002.

Vergara, Marcos (2002). Determinantes de la Eficiencia Bancaria en Chile: ¿Concentración de Mercado o Concentración de Propiedad?. Tesis Magíster en Finanzas, Universidad de Chile.

Yuengert, A.M., 1993: “The Measurement of Efficiency in the Life Insurance: Estimates of a Mixed Normal – Gamma Error Model”. *Journal of Banking and Finance* 17; 483– 496. 1993