



**UNIVERSIDAD DE CHILE
FACULTAD DE CIENCIAS FISICAS Y MATEMATICAS
DEPARTAMENTO DE INGENIERIA INDUSTRIAL**

**ESTUDIO DE MERCADO DE LOS SEGUROS DE VIDA EN CHILE:
ESTRUCTURA, CARACTERÍSTICAS, DESEMPEÑO, EVOLUCIÓN Y
RENTABILIDAD**

MEMORIA PARA OPTAR AL TÍTULO DE INGENIERO CIVIL INDUSTRIAL

ALBERTO SEBASTIÁN GARRIDO AVILÉS

PROFESOR GUÍA:

SR. CARLOS PULGAR ARATA

PROFESOR CO-GUÍA:

SR. JAVIER SUAZO SÁEZ

COMISIÓN:

SR. RODRIGO MORALES LAVANDEROS

SANTIAGO DE CHILE

2020

**RESUMEN DE LA MEMORIA PARA OPTAR
AL TÍTULO DE:** Ingeniero Civil Industrial
POR: Alberto Sebastián Garrido Avilés
FECHA: Octubre, 2020
PROFESOR GUÍA: Carlos Pulgar Arata

Resumen Ejecutivo

ESTUDIO DE MERCADO DE LOS SEGUROS DE VIDA EN CHILE: ESTRUCTURA, CARACTERÍSTICAS, DESEMPEÑO, EVOLUCIÓN Y RENTABILIDAD

La industria de los seguros de vida ha adquirido una creciente importancia en el último tiempo a nivel mundial y ciertamente en el país. En particular, las primas captadas por la industria chilena han pasado de un 1% en 1985 a un 3% sobre el PIB chileno del 2019. A su vez, durante este periodo, la estructura de mercado ha evolucionado a raíz de la entrada de nuevas firmas, la conformación de alianzas estratégicas entre empresas y la consolidación de grandes compañías de seguros de vida (CSV). Lo anterior abre una oportunidad interesante para caracterizar y analizar esta industria en el país.

El propósito de este trabajo es, en primera instancia, realizar un análisis descriptivo y exploratorio de la evolución del mercado de seguros de vida en Chile entre los años 2008 y 2019, a partir de la revisión del escenario asegurador chileno en cuanto a su desempeño y tendencia. Con el objeto de entregar perspectiva al análisis, se comparan las cifras de la industria chilena con las estadísticas de los otros países latinoamericanos. Los resultados de esta sección reflejan que Chile es un mercado que, a pesar de la situación económica que ha afectado a los países latinoamericanos, mantiene un buen nivel de crecimiento, con resultados y rentabilidad positiva, y con indicadores que destacan por sobre el resto de la región.

En segunda instancia, este trabajo también busca examinar los factores que explican la rentabilidad que se observa en la industria chilena. Para ello, se plantean 4 hipótesis de trabajo: (i) rentabilidad asociada a falta de competencia, (ii) rentabilidad asociada a asimetrías de información, (iii) rentabilidad asociada a premios por riesgo, y (iv) rentabilidad asociado a economías de escala. Los análisis efectuados permiten concluir que el mercado asegurador de vida chileno es una industria no concentrada y competitiva, con barreras de entrada y salida superables por las firmas. Además, es una industria con un nivel de riesgo similar a otras industrias en el país. Sin embargo, dadas las características del mercado, donde el contratante de seguros tiene menos información que la compañía que los ofrece, se da una asimetría de información, lo que, en conjunto a evidencia de existencia de economías de escala, serían las razones por las que esta industria lograría un premium en la rentabilidad.

En consideración a todo lo anterior, resulta natural concluir que el mercado de seguros de vida chileno está en etapa de maduración, aún lejos de otros países como Estados Unidos o países europeos. Sin embargo, esta industria ha estado consolidándose a un buen ritmo y con una proyección para el corto/mediano plazo muy positiva, lo cual la ubica como una buena opción de inversión, y es por esa razón que, en la última década, se ha visto a firmas extranjeras entrar al país a través de alianzas o adquisiciones para capturar el premium de rentabilidad que está consiguiendo el mercado.

TABLA DE CONTENIDO

Resumen Ejecutivo	i
Tabla de contenidos	ii
Índice de Gráficos.....	iii
Índice de tablas	iv
I. Introducción	1
II. Planteamiento del problema	2
i. Objetivos.....	3
i. Hipótesis 1: Rentabilidad asociada a falta de competencia.....	4
ii. Hipótesis 2: Rentabilidad asociada a asimetrías de información.....	4
iii. Hipótesis 3: Rentabilidad asociada a premios por riesgo.....	4
iv. Hipótesis 4: Rentabilidad asociada a economías de escala.....	4
III. Aspectos generales del mercado de seguros de vida	4
IV. Análisis del mercado de seguros de vida en Latinoamérica	9
i. Desempeño del mercado Latinoamericano.....	12
ii. Tendencias del mercado Latinoamericano.....	18
V. Análisis del mercado de seguros de vida en Chile.....	24
i. Desempeño del mercado chileno.....	24
ii. Tendencias del mercado chileno.....	29
VI. Análisis de rentabilidad en el mercado de seguros de vida	35
i. Análisis de la Hipótesis 1: Concentración y barreras de entrada.....	37
ii. Análisis de la Hipótesis 2: Asimetrías de información.....	42
iii. Análisis de la Hipótesis 3: Rentabilidad asociada a premios por riesgo.....	45
iv. Análisis de la Hipótesis 4: Economías de escala.....	51
VII. Conclusiones.....	54
VIII. Bibliografía.....	56

Índice de Gráficos

Gráfico 1: Evolución demográfica Chile periodo 2005 – 2050	8
Gráfico 2: Concentración del mercado mundial de seguros de vida	10
Gráfico 3: Ingresos acumulados por seguros de vida, Top 10 países	10
Gráfico 4: Participación del mercado latinoamericano en las primas mundiales	11
Gráfico 5: Evolución primas mercado asegurador latinoamericano	12
Gráfico 6: Crecimiento real mercados de seguros de vida año 2019	13
Gráfico 7: Resultado técnico y neto del mercado de seguros de vida latinoamericano año 2019.	14
Gráfico 8: Nivel de capitalización mercado seguros de vida por país.....	16
Gráfico 9: Concentración del mercado de seguros de vida por país, Índice de Herfindahl	17
Gráfico 10: Concentración del mercado de seguros de vida, Índice C4.....	18
Gráfico 11: Penetración mercado asegurador latinoamericano	19
Gráfico 12: Penetración mercado asegurador latinoamericano, Índice base 2008.....	19
Gráfico 13: Penetración seguros de vida por país año 2019.....	20
Gráfico 14: Evolutivo Densidad mercado asegurador latinoamericano	21
Gráfico 15: Evolutivo Densidad mercado asegurador latinoamericano, Índice base 2008.....	21
Gráfico 16: Profundización mercado asegurador latinoamericano	22
Gráfico 17: Evolutivo profundización mercado asegurador latinoamericano	22
Gráfico 18: Evolutivo profundización mercado asegurador latinoamericano, Índice base 2008..	23
Gráfico 19: Comparación mercado latinoamericano de seguros de vida 2008 vs 2019.....	23
Gráfico 20: Evolución mercado latinoamericano de seguros de vida	24
Gráfico 21: Evolución PIB nacional 2008 – 2019.....	25
Gráfico 22: Evolución inflación 2008 – 2019	25
Gráfico 23: Crecimiento mercado chileno de seguros de vida.....	26
Gráfico 24: Índice de evolución del mercado (IEM).....	27
Gráfico 25: Evolución resultado técnico mercado chileno.....	28
Gráfico 26: Evolución resultados mercado chileno.....	28
Gráfico 27: Total inversión por año periodo 2012-2021	29
Gráfico 28: Evolución penetración seguros de vida en Chile	30
Gráfico 29: Evolución penetración seguros de vida en Chile, Índice base 2008	30
Gráfico 30: Evolución densidad seguros de vida en Chile.....	31
Gráfico 31: Evolución densidad seguros de vida en Chile, Índice base 2008.....	32
Gráfico 32: Evolución profundización seguros de vida en Chile.....	32
Gráfico 33: Evolución profundización seguros de vida en Chile, Índice base 2008.....	33
Gráfico 34: Comparación mercado chileno de seguros de vida 2008 vs 2019.....	34
Gráfico 35: Evolución mercado chileno de seguros de vida	34
Gráfico 36: Ranking CSV por participación de mercado.....	35
Gráfico 37: Evolución ROE y ROA seguros de vida periodo 2005-2019.....	36
Gráfico 38: Evolución Índice de Herfindhal	39
Gráfico 39: Evolución Índice C4.....	40
Gráfico 40: Apreciación clientes sobre sectores industriales	44
Gráfico 41: Fortaleza patrimonial por compañía de seguro de vida año 2019.....	46
Gráfico 42: Endeudamiento total por compañía de seguro de vida año 2019.....	46
Gráfico 43: Gráfico margen EBITDA vs solvencia empresas otras industrias	49
Gráfico 44: Gráfico margen EBITDA vs solvencia CSV	50
Gráfico 45: Análisis dispersión compañías de seguros de vida según participación de mercado y rentabilidad en base a costos operacionales	52

Gráfico 46: Análisis dispersión compañías de seguros de vida según participación de mercado y rentabilidad en base a gastos de administración.....	52
--	----

Índice de tablas

Tabla 1: Ingresos mercado seguros de vida latinoamericano por línea de negocio	13
Tabla 2: Rentabilidad mercado seguros de vida por país	15
Tabla 3: Ingresos mercado seguros de vida chileno por línea de negocio	27
Tabla 4: Evolución rentabilidad principales compañías de seguros de vida en Chile.....	37
Tabla 5: Evolución participación de mercado de seguros de vida en Chile	38
Tabla 6: Evolución participación de mercado de seguros de vida en Chile	41
Tabla 7: Evolución participación de mercado de seguros de vida en Chile	43
Tabla 8: Apreciación clientes sobre sectores industriales y sus atributos	44
Tabla 9: Clasificación de las CSV según endeudamiento y fortaleza	47
Tabla 10: Clasificación de las CSV según endeudamiento y fortaleza	48

I. Introducción

Durante las últimas décadas, el mercado asegurador a nivel mundial ha mostrado un gran dinamismo con tendencia positiva (**McKensey & Company, 2019**). El crecimiento de la emisión de primas, unido al rol cada vez más importante que han adquirido las compañías de seguros en las distintas economías a nivel mundial, ha generado un alto interés en torno al análisis de los factores que influyen en la industria de seguros.

A la fecha, ha sido estudiado cómo algunos desarrollos clave en los servicios financieros influyen en los mercados mundiales de seguros. En particular, se ha analizado cómo algunos problemas comunes tienen influencias determinantes a nivel mundial, con restricciones nacionales o locales limitadas. Por ejemplo, la desregulación de los mercados de servicios financieros, los avances en informática y las tecnologías de comunicación, y la creciente sofisticación de la inversión de los clientes de servicios financieros han afectado a los mercados en todo el mundo. A su vez, también se ha evidenciado que desarrollos culturales, legales, institucionales y demográficas pueden tener un gran impacto en los mercados de seguros. Todos estos elementos han influido en que la industria de seguros sea actualmente compleja, produciendo que sea muy limitada la información disponible sobre varios mercados importantes de seguros (**Cummins & Venard, 2007**).

A modo de ejemplo, la mayor parte del debate sobre la integración de los servicios financieros se ha enfocado principalmente en los mercados desarrollados, debido a la concentración de las primas de seguro en unos pocos países¹. Por lo cual, en los países en desarrollo, es difícil encontrar un análisis exhaustivo de la evolución y las tendencias en los mercados de seguros, debido a la falta de datos estadísticos, y la inexactitud y falta de estandarización de los datos disponibles (**Cummins & Venard, 2007**).

Específicamente, en los seguros de vida, los estudios corporativos y las investigaciones académicas han mostrado una tendencia similar, al concentrarse principalmente en mercados consolidados a nivel mundial. Aquello ha generado que exista un menor volumen de estudios sobre el comportamiento de esta industria en países en desarrollo, tales como los países de Latinoamérica (**Arrieta & Rieckhof, 2001**), existiendo así una oportunidad interesante para efectuar nuevas investigaciones respecto a estos países.

Dado lo anterior, el presente informe tiene por objetivo contribuir a esta literatura mediante un análisis descriptivo y exploratorio de la evolución de los seguros de vida en Chile. Adicionalmente, y siguiendo la línea de los estudios sobre la industria de seguros de vida en Holanda (**Bikker & Leuvensteijn, 2008**) y Ghana (**Akotey et al, 2013**), este documento también busca examinar los factores que explican la rentabilidad que se observa en la industria chilena. Para ello, se formulan 4 hipótesis de trabajo, las cuales permiten estructurar los elementos relevantes en esta industria: (i)

¹ Específicamente, el mercado de Estados Unidos representa el 34% de las primas de seguros mundiales, mientras que las economías asociadas al G7 concentran un 76% (**Swiss Re, 2005**).

rentabilidad asociada a falta de competencia, (ii) rentabilidad asociada a asimetrías de información, (iii) rentabilidad asociada a premios por riesgo y (iv) rentabilidad asociada a economías de escala.

Los resultados de este trabajo permiten afirmar que el mercado chileno está en una etapa de maduración, con un buen desempeño y una tendencia positiva de sus indicadores, manteniendo a lo largo de la última década, el nivel de crecimiento y de resultados. Desde el punto de vista de los indicadores, destaca por sobre la mayoría de los países de la región, tanto en el peso de esta industria respecto al PIB nacional, a la prima per cápita medida en dólares y respecto al peso del mercado de vida respecto al total de seguros. Por su parte, los análisis respecto a la rentabilidad indican que esta industria está logrando un premium en sus resultados debido a asimetrías de información y economías de escala. Por su parte, las barreras de entrada no están permitiendo que las CSV logren mejor rentabilidad ya que mantienen a esta industria competitiva y con una baja concentración. Respecto al riesgo, este mercado no muestra un mejor resultado que otras industrias de similar riesgo.

II. Planteamiento del problema

El desempeño de las decisiones de inversión de las compañías de seguros de vida ha entregado altos retornos los últimos años. No está muy claro si estos buenos resultados han sido por una mayor exposición a riesgo, por ventajas del mercado, por un favorable escenario macroeconómico o por la venta de un activo que hoy tiene mucho valor pero que en un corto/mediano plazo podría perder valor, lo que significaría que sus portafolios serían menos rentables (**Arrieta & Rieckhof, 2001**).

Es importante la realización de un estudio de mercado para los seguros de vida en Chile, pues al igual que otros mercados dentro del marco regulatorio de las pensiones y seguros, existe una aparente relación con decisiones no razonables por parte de los clientes, las cuales podrían ser por falta de información y de entendimiento al momento de contratar un seguro de vida (**Bikker & Leuvensteijn, 2008**).

Así como ocurría hace algunos años con los fondos previsionales, hoy en el mercado de seguros de vida se ven altos porcentajes de comisión recibidos por los intermediarios, lo que, sumado a la falta de acceso a información clara por parte de los asegurados y contratantes de seguros, puede significar propuestas de mejora al sistema de comercialización de los seguros de vida (**Crawford, Russignan, & Kumar, 2018**).

Este tipo de seguros son percibidos por sus clientes como un bien que entrega un gran beneficio monetario y que a su vez tiene una relación directa con la clasificación de riesgo de la compañía oferente. De esta manera, un cliente tipo que cotiza su seguro de vida en dos compañías de vida distintas puede tener un valor muy dispar entre ellas en el monto asegurado (**Figuroa & Parrado, 2005**).

En los últimos años, este mercado ha tenido un incremento exponencial en la cantidad de seguros vendidos, por lo que se transforma en un análisis interesante entender cuántos de estos clientes han optado por una compañía de seguro menos beneficiosa que otra por falta de entendimiento del mercado y de sus proyecciones. Considerando este último punto, se puede esperar que los

consumidores tengan un comportamiento irracional debido a esta falta de información (**Cummins & Venard, 2007**).

En consideración a todo lo anterior, en este trabajo se plantea en primera instancia describir características del mercado de seguros de vida, mediante análisis relativos a la penetración de estos y a la evolución de las primas brutas, entre otros. Posteriormente se analiza la rentabilidad de la industria para lo cual se plantean 4 hipótesis de trabajo, las cuales se trabajan con diferentes metodologías.

Para el análisis de la hipótesis de concentración se recurre a la metodología utilizada por la Fiscalía Nacional Económica y a indicadores utilizados en la literatura para comprobar el nivel de competencia. En el caso de la hipótesis de asimetrías de información, se basa el análisis en una encuesta de apreciación de los clientes respecto a algunas industrias del país y se complementa en base a literatura internacional. Para analizar el nivel de riesgo intrínseco de la industria en la tercera hipótesis, se analizan los indicadores que miden la solvencia en el mercado de seguros de vida: fortaleza patrimonial y el endeudamiento total. Para dar sustento a las conclusiones en base a los indicadores anteriores, se analiza también la comparación del riesgo y rentabilidad de esta industria con otras industrias relevantes del país. Por último, respecto a la cuarta hipótesis, se encuentra en la literatura que una gran cantidad de estudios han demostrado la existencia de economías de escala en la industria de seguros en Chile, sin embargo, para robustecer lo planteado se busca testear esta hipótesis a través de los datos públicos sobre los costos operacionales, comparando el monto relativo a los costos operacionales con el monto relativo a primas directas.

i. Objetivos

Objetivo General

Realizar un análisis descriptivo y exploratorio del mercado de seguros de vida en Chile, con el fin de caracterizar el desempeño, evolución y la rentabilidad de este mercado y así poder entender el potencial que tiene esta industria en el corto/mediano plazo.

Objetivos Específicos

- Caracterizar la evolución y la situación actual de la industria de seguros de vida en Latinoamérica y comparar los indicadores de la región con los de Chile.
- Caracterizar la evolución, el desempeño y la tendencia de los indicadores más importantes del mercado de seguros de vida en Chile.
- Realizar un análisis exploratorio de la rentabilidad obtenida por las compañías de seguro de vida los últimos años en función de su caracterización.
- Estudiar los indicadores de competitividad de la industria de seguros de vida y las barreras de entrada a este mercado.
- Analizar la existencia de asimetría de información en el mercado de seguros de vida.
- Realizar un análisis descriptivo de los indicadores asociados al riesgo de las compañías de seguros de vida.
- Justificar la existencia de economías de escala en el mercado de seguros de vida.

La industria de seguros de vida en Chile ha mostrado buenos resultados y rentabilidad positiva la última década. Al mirar el retorno del patrimonio (ROE: “*Return on Equity*”) y el retorno de las

inversiones (ROA: “*Return on Assets*”) se tiene que han promediado respectivamente 13,24% y 5,07%. Lo anterior puede ser explicado a través de las siguientes hipótesis.

i. Hipótesis 1: Rentabilidad asociada a falta de competencia

La primera hipótesis de este trabajo plantea la posibilidad de que la rentabilidad de la industria esté asociada a una falta de competencia. En este sentido, la existencia de barreras de entrada que facilitan una baja presión competitiva, sumado a una creciente concentración de la industria, serían los factores relevantes para explicar la rentabilidad de los actores.

ii. Hipótesis 2: Rentabilidad asociada a asimetrías de información

La segunda hipótesis de este trabajo se plantea que existe una asimetría de información entre las compañías de seguros de vida y los consumidores, lo que estaría generando un problema de selección adversa para los consumidores. Esto significaría que, la parte contratante no dispondría de suficiente información para distinguir la calidad del producto ofrecido por la contraparte. Por consecuencia, esto generaría que los consumidores paguen un precio superior por sus servicios contratados, incrementando la rentabilidad de las compañías de seguros.

iii. Hipótesis 3: Rentabilidad asociada a premios por riesgo

La tercera hipótesis plantea que el mercado de seguros de vida chileno es más riesgoso que otras industrias, lo que incentivaría a los inversores de estas empresas a demandar un nivel de rentabilidad superior. Por lo tanto, las firmas cobrarían un premio por riesgo a los clientes de tal forma de reflejar el riesgo intrínseco de la industria, y, en consecuencia, esto provocaría la rentabilidad en el mercado de seguros de vida en Chile.

iv. Hipótesis 4: Rentabilidad asociada a economías de escala

Por último, la cuarta hipótesis plantea que la existencia de economías de escala en las operaciones que realiza el sector asegurador chileno son los factores que explicarían la varianza en la rentabilidad de los distintos actores de la industria, reflejando que algunas firmas estarían operando de forma ineficiente ante la imposibilidad de alcanzar una escala eficiente.

III. Aspectos generales del mercado de seguros de vida

En Chile, la industria de seguros se divide en tres ramas principales que se diferencian por la normativa que regula a sus actores y por el tipo de productos que comercializan: seguros de vida, seguros generales y compañías de reaseguro. Los seguros de vida cubren distintos tipos de riesgo asociados a la vida, muerte y salud de las personas. Por otro lado, los seguros generales cubren los riesgos asociados a la pérdida o daño de bienes materiales como seguros de automóviles, seguros de sismo, seguros de hogar, seguros de incendio, entre otros. Finalmente, las compañías de reaseguro asumen parte del riesgo de las compañías de seguro a cambio de tener también parte de las primas.

En este capítulo se presentan las características generales del mercado de seguros de vida en Chile y en él se encontrará desde una descripción de sus características, evolución, penetración, principales canales de venta y marco legal. La intención de este capítulo es dar una visión de qué son los seguros de vida con ahorro y cómo funciona esta industria en Chile.

Aspectos generales

El seguro es un sistema en que un grupo de individuos aportan a un fondo único, cuya finalidad es suplir en determinado momento eventuales necesidades de alguno de sus miembros afectados por un acontecimiento imprevisto.

El objetivo de un seguro de vida es entregar una indemnización a los beneficiarios en caso de fallecimiento del asegurado. Este beneficio consiste en una suma de dinero, llamado “capital asegurado”, que puede pagarse por una sola vez o bien en forma de renta financiera u otras modalidades a los beneficiarios designados en la póliza. El seguro provee la seguridad económica a los beneficiarios cuya estabilidad financiera puede verse amenazada ante la muerte del asegurado².

Para poder comparar entre distintos tipos de seguro, se deben tener en cuenta los siguientes aspectos:

- Capital asegurado y coberturas
- Periodo de cobertura
- Precio de la prima
- Cláusulas adicionales y exclusiones
- Existencia de carencias

Características de los seguros de vida

Antes de describir las principales características de los seguros de vida es necesario familiarizar al lector con algunos conceptos comúnmente utilizados en el ámbito de los seguros:

- Empresa aseguradora: Es la entidad que toma de su cuenta el riesgo.
- El contratante del seguro: Puede ser el propio asegurado o un tercero que actúe en nombre y representación de éste, sea como representante legal, mandatario, agente oficioso u otro.
- Asegurado: Es la persona cuya vida o salud se asegura en virtud de una póliza de seguro, muchas veces el dueño de la póliza y el asegurado pueden ser la misma persona.
- Beneficiario: es la o las personas designadas por el asegurado como destinatarias, en la proporción que se convenga o por partes iguales, de la suma que debe pagar la empresa aseguradora para el caso de muerte o sobrevivencia de la persona sobre la cual recaiga el contrato.
- Riesgo: es el elemento aleatorio del seguro, definido como la incertidumbre de la pérdida económica.
- Prima: es el precio del seguro.

Todos los seguros de vida normalmente excluyen las actividades o deportes riesgosos, se excluyen también las enfermedades y condiciones de salud preexistentes. En ambos casos podrían ser aceptadas con un incremento en la prima. El asegurado estará obligado a declarar sinceramente todas las circunstancias que solicite el asegurador para identificar el riesgo y apreciar la extensión

² Definición obtenida de la página de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), entidad que regula el mercado de seguros de vida.

de éste. El formulario a través del cual el asegurado declara la existencia o no de enfermedades, se llama Declaración de Preexistencias de Salud (DPS) y es parte fundamental en el proceso de contratación de la póliza.

Es importante destacar que los seguros de vida tienen las siguientes características:

- Puede ser contratado de manera individual o colectiva.
- Su contratación es voluntaria.
- Tiene una vigencia definida, los contratos temporales son por un período definido y los de vida entera son hasta la muerte del asegurado.
- Establece una edad máxima del asegurado para incorporarse en la póliza.
- Establece una edad máxima del asegurado en que se dará cobertura.
- Generalmente se requiere una declaración de salud antes de incorporarse a la póliza.
- El asegurado deberá tener en cuenta si existen carencias estipuladas en la póliza, las características de éstas y, de ser así, si las mismas se ajustan a sus necesidades.

Tipos de seguros de vida

Existen diferentes tipos de seguros de vida con distintas características, pólizas y coberturas, adaptados según el tipo de cliente que lo vaya a contratar. Es así como se pueden encontrar los siguientes seguros de vida:

- Seguro de vida temporal: el contratante suscribe la póliza por un tiempo concreto, con el objetivo de cubrir necesidades concretas como por ejemplo irse de viaje, una profesión o una actividad en particular.
- Seguro de vida entera: seguro que busca cubrir de forma vitalicia y suministrar a la familia o beneficiarios una cantidad que compense la pérdida de ingresos.
- Seguro de vida con ahorro: seguro que tiene como objetivo proporcionar al contratante una cantidad monetaria al finalizar el plazo del contrato. Generalmente se usa como complemento de jubilación.
- Seguro mixto: seguro que combina el de vida entera con el de ahorro, por lo que el contratante puede beneficiarse de ambos escenarios, o dejando una compensación a sus beneficiarios en caso de muerte o recibiendo un ahorro en caso de que no hubiese un siniestro.
- Seguro de desgravamen: corresponde al seguro que cubre las deudas con una entidad financiera de una persona en el caso de fallecimiento.

Canales de venta

En Chile, operan principalmente 5 canales de comercialización: Agentes de ventas, Corredores de seguros, Venta Directa, Banca Seguros y Sponsor (retail e instituciones financieras distintas a bancos). La venta por internet se enmarca en la venta directa (cuando es la misma compañía la que proporciona en su sitio web esta opción, o también a través de corredores con sitios web especializados para comparar precios entre compañías de forma online).

Los Agentes de Ventas, o también llamados “Asesores Financieros” están contratados por la compañía en forma exclusiva por lo que no pueden intermediar seguros para otras compañías, aplican un modelo de ventas por referidos o también por bases de datos, generan relaciones de cercanía y fidelidad con sus clientes, y es común que al cambiarse de compañía se lleven gran parte de su cartera de clientes con ellos.

Los “Corredores de seguros”, al menos en Chile, se especializan en la venta de seguros de vida y salud de grupo (también llamados seguros colectivos), y no están amarrados a una compañía específica, por lo que son considerados intermediarios.

En algunas compañías, existe la posibilidad de adquirir un seguro directamente con la compañía y no a través de un intermediario. A esto se le llama “Venta Directa”. Antiguamente este tipo de venta implicaba mayores costos fijos, puesto que era necesario una sucursal, oficina o instalación física, que conectara a la compañía y el cliente. Hoy en día con la ayuda de internet, los costos de operar en forma directa pueden reducirse significativamente. Sin embargo, la “Venta por Internet”, es un canal aún muy poco explotado en las compañías de seguros de vida.

Se le llama Banca Seguros o Sponsor, al canal de distribución de las entidades bancarias y financieras, que complementan sus servicios con la oferta de seguros relacionados. Debido a la amplia red de distribución que poseen los bancos, tienen gran alcance y penetración, sin embargo, para las aseguradoras significa altas tasas de comisión que deben pagar.

Marco legal

En Chile, la autoridad supervisora para las compañías de seguros es la Superintendencia de Valores y Seguros, SVS. La superintendencia es una institución autónoma, con personalidad jurídica y patrimonio propio, y que se relaciona con el Gobierno, a través del ministro de Hacienda.

Existen muchas normas y leyes que regulan el mercado de seguros, pero las siguientes tres son las más globales:

- Código de comercio
- Ley sobre Compañías de Seguros D.F.L. 251 de 1931 y sus modificaciones.
- Legislación sobre mutualidades de seguros.

El código del comercio establece reglas aplicables al contrato de seguro, mientras que el D.F.L. 251, establece reglas que abarcan desde la actividad, exigencias de solvencia, fiscalización, normas de inversión y otras características que establecen un marco normativo general. Por otro lado, la Legislación sobre mutualidades de seguro dispone obligatoriedad del seguro de vida para el personal de las Fuerzas Armadas y Carabineros.

Dadas las características de este mercado, existe una dinámica constante en relación con la normativa tanto de requerimientos de información, como de reglas aplicadas en relación con la protección del consumidor.

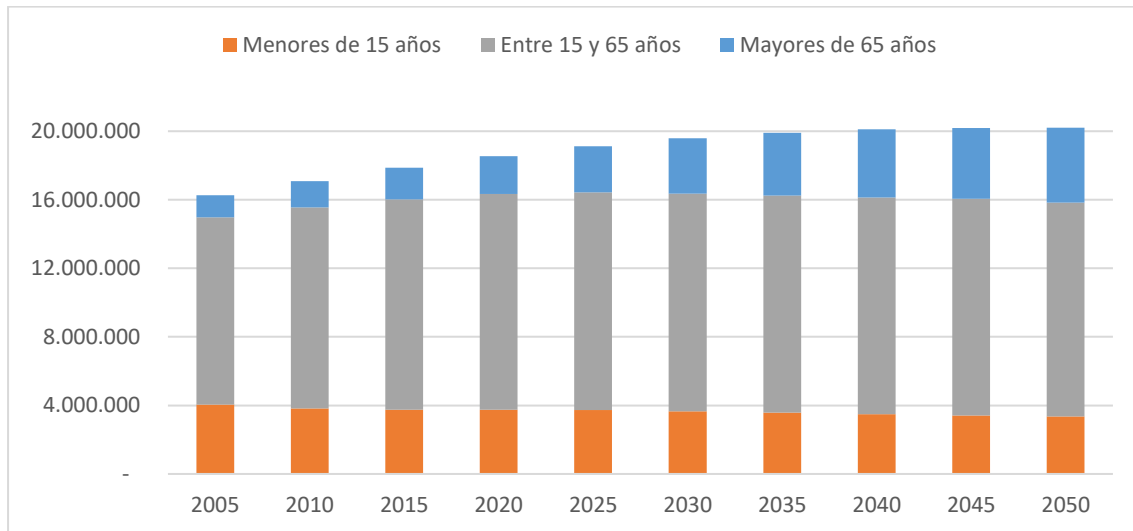
Aumento de la esperanza de vida y población anciana

El aumento de la esperanza de vida y la expansión en el volumen de la población de 65 años y más es un factor clave para el crecimiento del período de revisión del segmento de vida.

Chile se está transformando en una sociedad que envejece con una fertilidad por debajo del nivel de reemplazo, junto con bajas tasas de mortalidad, lo que indica etapas avanzadas de transición demográfica.

Como se muestra en el gráfico 1, la evolución demográfica en Chile, en línea con lo proyectado para la región, muestra un estancamiento en el crecimiento de la población ajustando su distribución hacia una población más anciana.

Gráfico 1: Evolución demográfica Chile periodo 2005 – 2050



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas de Chile (INE)

El seguro de vida como herramienta de ahorro fiscal

Según la Ley de Ingresos de Chile (LIR), las personas que invierten en pólizas de seguro de vida son elegibles para reclamar reembolsos de impuestos según lo dispuesto en el Artículo 57. Varias compañías de seguro han diseñado productos de vida con carteras de inversión integradas para cumplir con, y beneficiarse de, esta regulación. Dichos productos están dirigidos a grupos de ingresos medios que tienden a minimizar sus cargas fiscales al invertir en productos de vida.

Crecimiento de activos

El valor total de los activos de las aseguradoras que operan en el segmento de vida de Chile aumentó de 42,4 mil millones de dólares en 2008 a 51,7 mil millones de dólares en 2019, lo que equivale en el período de revisión CAGR³ del 10.8%. Un aumento en la fortaleza financiera resultó en una mayor capacidad local para las aseguradoras. Junto con los acuerdos comerciales bilaterales de la nación y un sólido marco regulatorio, se espera que esto permita a las aseguradoras asumir un mayor riesgo.

El seguro de vida como herramienta de planificación patrimonial

La cantidad de personas con alto patrimonio neto (HNWI) en Chile ha aumentado de 43.246 en 2008 a 57.469 en 2019. La población de HNWI de Chile es una de las de mayor crecimiento en la región.

El seguro de vida es una inversión clave para los HNWI, y se utiliza para administrar la formación de fideicomisos para la transferencia de riqueza, planificación patrimonial, donaciones y planificación tributaria; esencialmente, permite a los HNWI estructurar adecuadamente sus activos. La razón principal por la que los HNWI compran un seguro de vida es para financiar los costos

³ CAGR es la tasa anual de crecimiento compuesta, que mide el crecimiento/decrecimiento anualizado de una serie sobre un periodo dado.

asociados con la muerte sin liquidar sus activos. Por lo tanto, un aumento en la población de HNWI en Chile apoyará el crecimiento del segmento.

Nuevas regulaciones para las políticas vinculadas a la inversión

El 30 de junio de 2015, la Circular 2180 emitió nuevas regulaciones para los aseguradores y corredores de vida con respecto a la comercialización de pólizas vinculadas a la inversión. Las regulaciones hacen hincapié en la implementación de las disposiciones del nuevo Código de Comercio, que prohíbe a las aseguradoras cobrar a los clientes por la entrega o el canje total de las pólizas emitidas a partir de diciembre de 2013. Los aspectos más destacados de la circular son:

- Se prohíbe a los aseguradores formular nuevas condiciones o cargos que, de lo contrario, retrasarían una solicitud de canje presentada por el asegurado.
- En el caso de una redención parcial, los aseguradores pueden imponer un cargo con el cumplimiento de las disposiciones del contrato de seguro.
- La circular también dirige a las empresas a implementar mecanismos de control adecuados para que se pueda verificar la calidad de los servicios de asesoría.

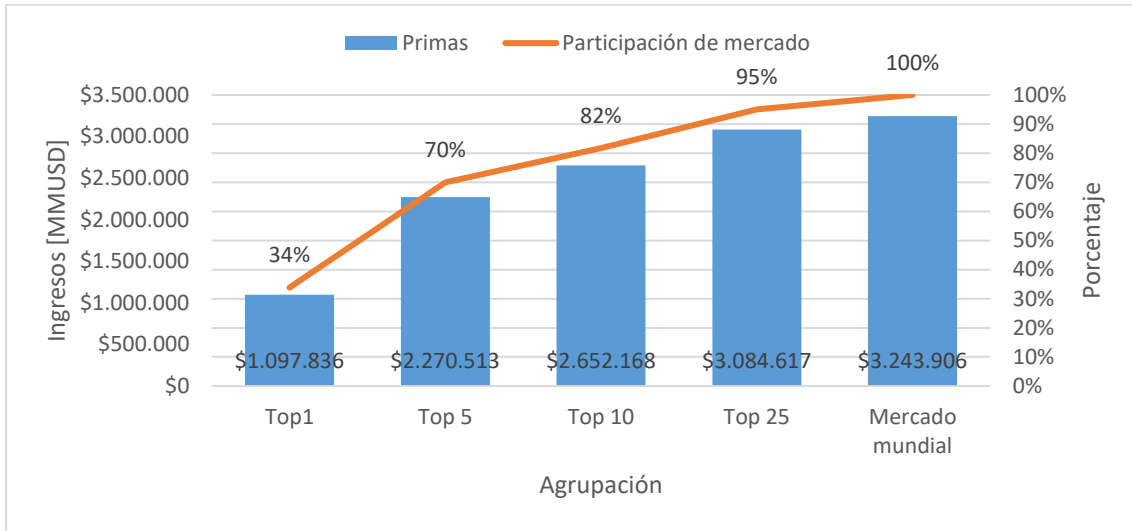
Se espera que las limitaciones adicionales y los servicios de asesoría aumenten los costos comerciales y limiten las ganancias.

En definitiva, el mercado de seguros de vida contempla varios tipos de producto que busca dar cobertura a los distintos perfiles de contratantes. Busca tener el mayor alcance posible y por eso trabajan en 5 canales de ventas distintos, tanto presenciales como online. Las compañías de seguros de vida son fiscalizadas por la Superintendencia de Valores y Seguros, quienes buscan regular el sistema a través de distintas normativas. La importancia de los seguros de vida, además de dar cobertura a los beneficiarios en caso de algún siniestro, está en su uso como herramienta de planificación patrimonial y de inversión.

IV. Análisis del mercado de seguros de vida en Latinoamérica

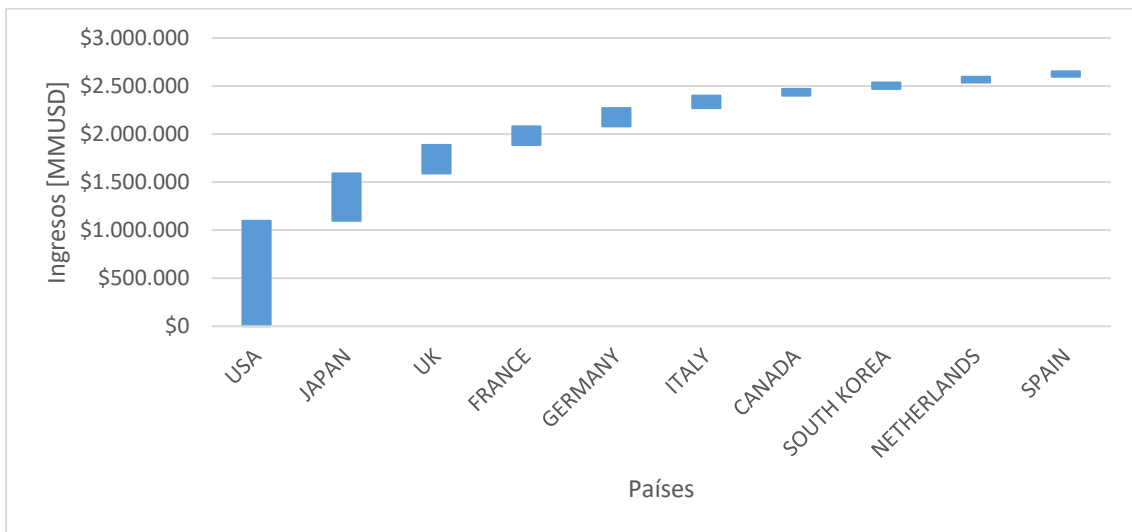
El mercado de seguros de vida a nivel mundial tiene distintas etapas de madurez, donde países como Chile u otros de Latinoamérica están en un periodo de desarrollo o una muy temprana etapa de consolidación. Sin embargo, en otros países más desarrollados este mercado está totalmente maduro o en una etapa avanzada de consolidación. Como se puede ver en el gráfico 2 el 82% del total de ingresos del mercado mundial está concentrado en sólo 10 países. Estados Unidos representa un 34% de estos ingresos siendo el país con un mayor peso, mientras que el otro 48% es aportado por países de Europa y Asia, como se puede ver en el gráfico 3. Por su parte, Chile está en el restante 18% aportando con 0.18% de las primas anuales del mercado global.

Gráfico 2: Concentración del mercado mundial de seguros de vida



Fuente: Handbook of International Insurance, J. David Cummins & Bertrand Venard

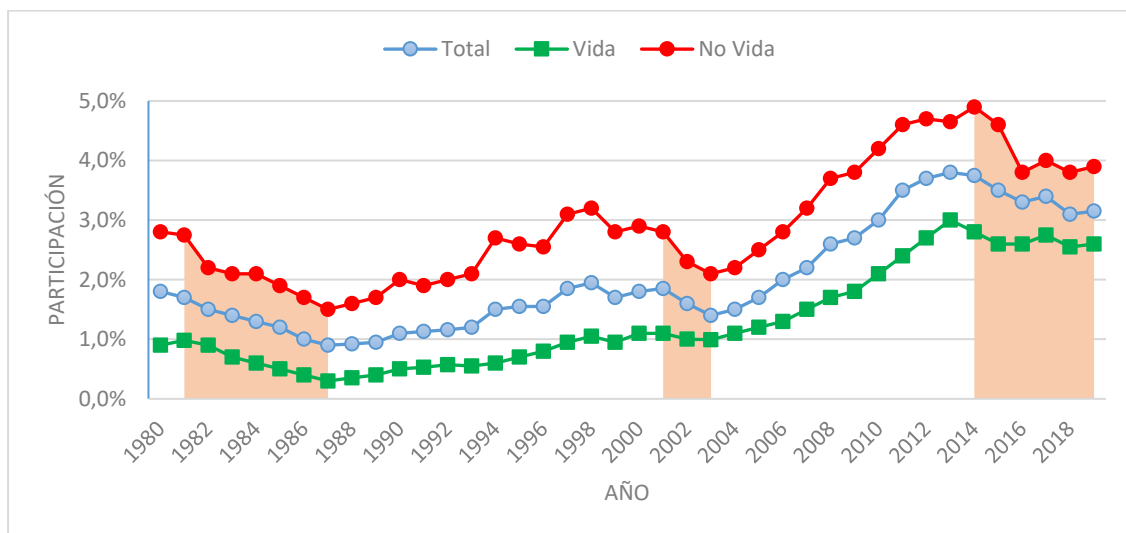
Gráfico 3: Ingresos acumulados por seguros de vida, Top 10 países



Fuente: Handbook of International Insurance, J. David Cummins & Bertrand Venard

Tanto el mercado de seguros de vida como no vida, en Latinoamérica respecto al mercado mundial han mostrado un alza sostenido en los últimos 30 años. Esta tendencia al alza de las cuotas de mercado sólo se ha visto frenada ante crisis económicas y financieras como se destaca en el gráfico 4. En el periodo comprendido entre los años 1981 y 1987, la caída de 1pp en promedio se explica por el efecto de la crisis de deuda. En el periodo 2001-2003, la crisis dot-com tuvo un efecto negativo en las primas de seguros con una contracción de 0,4pp respecto al mercado total, sin embargo, en el segmento de vida el impacto fue casi nulo. Por último, el periodo 2014-2019 ha visto una menor cuota debido a la crisis global que se vive, impacto que se ha visto amplificado por el efecto de la fuerte devaluación de las monedas locales en la región en los últimos 2 años.

Gráfico 4: Participación del mercado latinoamericano en las primas mundiales

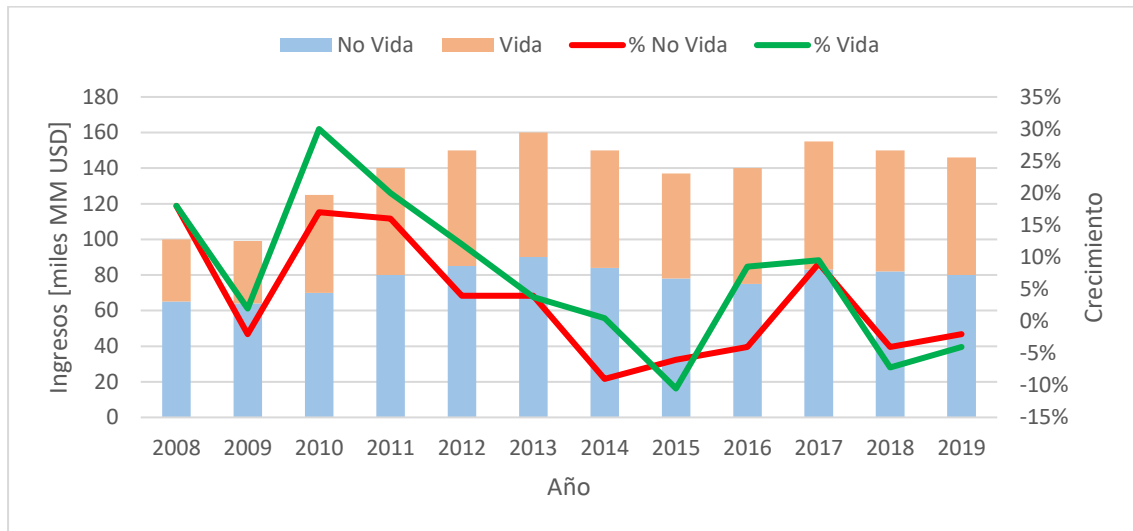


Fuente: Elaboración propia en base a datos de Swiss Re

El mercado asegurador (Vida y No Vida) se ve afecto al contexto económico y demográfico en la región que se esté estudiando. Es así como el crecimiento del mercado tiene una relación directa con la tendencia de la economía potenciado por la variación en la esperanza de vida y la tasa de fertilidad en la región.

Respecto al entorno económico en América Latina, la última década ha estado marcada por una desaceleración de la economía debido al: aumento de tensiones comerciales en la economía global, la volatilidad del precio de las materias primas de los países de la región, la volatilidad de las monedas locales respecto al dólar (que ha empeorado las tasas de cambio), y el empeoramiento de las condiciones financieras debido al endurecimiento de las regulaciones monetarias de la Reserva Federal de Estados Unidos. Esta ralentización económica ha tenido un impacto negativo en el desempeño del mercado asegurador en Latinoamérica y por consiguiente un crecimiento inferior a años anteriores. Como se muestra en el gráfico 5, la variación anual del crecimiento del segmento Vida ha decrecido llegando incluso a tener valores negativos en algunos años: para el año 2018 y 2019 fue -7,2% y -4% respectivamente, llegando a estar cerca de repetir el escenario negativo del año 2015 donde la caída fue mayor al 10%.

Gráfico 5: Evolución primas mercado asegurador latinoamericano



Fuente: Asociación de Aseguradores de Chile A.G. (AACH)

En lo referente a la demografía, los estudios recientes (ONU, 2019) indican que en América Latina se está viviendo una reducción en la tasa de fertilidad, una disminución en la tasa de mortalidad y un aumento en la esperanza de vida, lo que pronostica un envejecimiento progresivo de la población dando lugar a pirámides del tipo constrictivo y estacionarias hacia finales de siglo. Este envejecimiento poblacional implica una necesidad de enfatizar en mecanismos de ahorro de mediano y largo plazo, donde los seguros de vida (existen seguros de vida con ahorro) adquieren una mayor relevancia y, por ende, significaría un potencial aumento de pólizas de seguros de vida.

i. Desempeño del mercado Latinoamericano

En el siguiente capítulo se estudiará el desempeño del mercado de seguros de vida en la región a través de 4 perspectivas: el crecimiento neto del mercado, resultados y rentabilidad, nivel de capitalización, y concentración del mercado.

Crecimiento

Las primas totales en el mercado asegurador Latinoamericano han superado los 140 mil millones de dólares desde el año 2012 a la fecha, donde el segmento de seguros de vida ha representado en promedio un 45% de estos ingresos. Sin embargo, esta industria muestra haber sufrido un retroceso en los últimos dos años (-7,2% en 2018 y -4% en 2019) en contraste con la recuperación vista en los años 2016 y 2017, que se esperaba mantener en el corto plazo.

Como se mencionó anteriormente, la economía tiene un fuerte impacto en este negocio y en su crecimiento, por lo que la depreciación de grandes mercados como Argentina y Brasil explican en gran medida los números negativos. Otro factor importante que ha contribuido a la caída de la industria de seguros de vida ha sido el impacto de las tasas de interés en los distintos países, donde el peso del mercado brasileño medido en moneda local marca la tendencia negativa con -4,4% de crecimiento real en el año 2019. Al hacer la apertura por línea de negocio dentro de los seguros de vida, se puede ver en la tabla 1 que el número de primas de vida individual y colectivo cayeron, mientras que el número de primas de seguros previsionales y de pensiones crecieron.

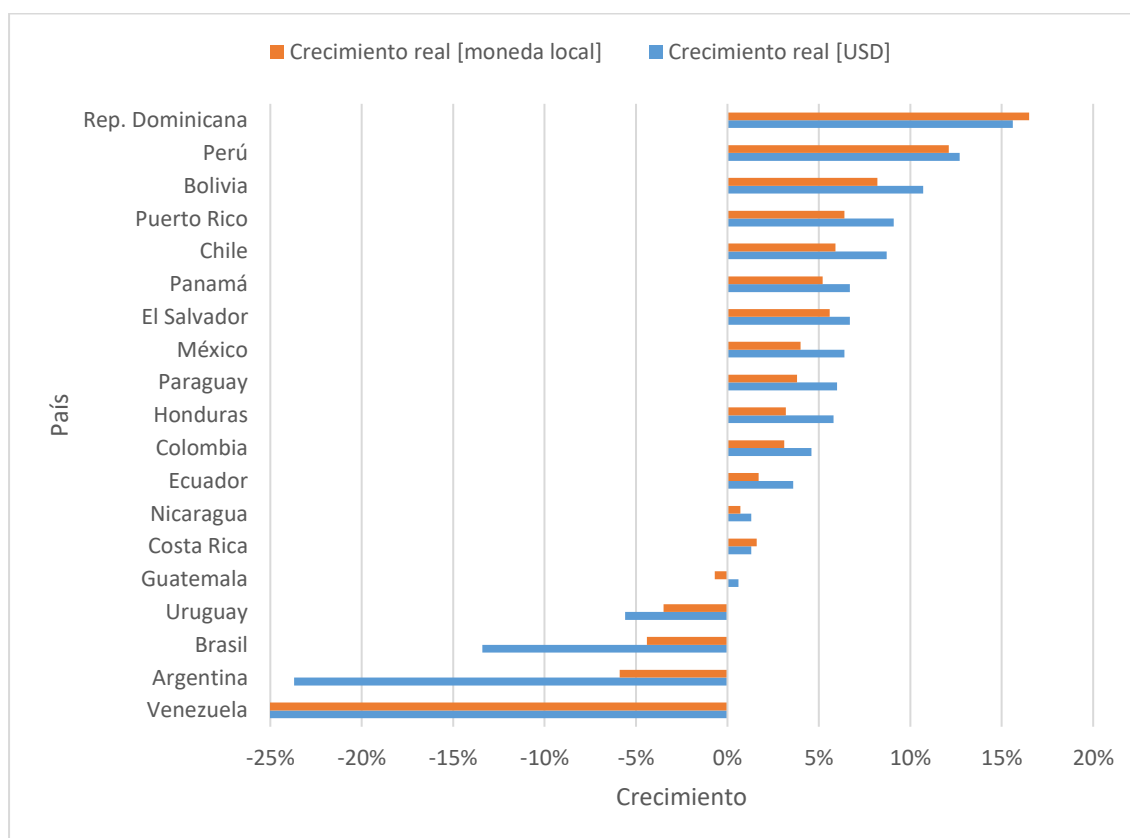
Tabla 1: Ingresos mercado seguros de vida latinoamericano por línea de negocio

Línea de negocio	2018 (MM USD)	2019 (MM USD)	Crecimiento (%)	Composición 2019 (%)
Vida individual y colectivo	57.466	54.420	-5,3%	84,4%
Vida previsional y pensiones	9.664	10.040	3,9%	15,6%
Total seguros de vida	67.130	64.461	-4,0%	100%

Fuente: Asociación de Aseguradores de Chile A.G. (AACH)

No obstante, la gran mayoría de los mercados de la región experimentaron crecimientos en el número de primas medido en dólares, a excepción de Brasil, Argentina, Uruguay y Venezuela. Como se muestra en el gráfico 6⁴, Chile se ubica en la parte alta de la tabla de crecimientos con una variación real en dólares del 8,7% y de un 5,6% medido en moneda local.

Gráfico 6: Crecimiento real mercados de seguros de vida año 2019



Fuente: Asociación de Aseguradores de Chile A.G. (AACH)

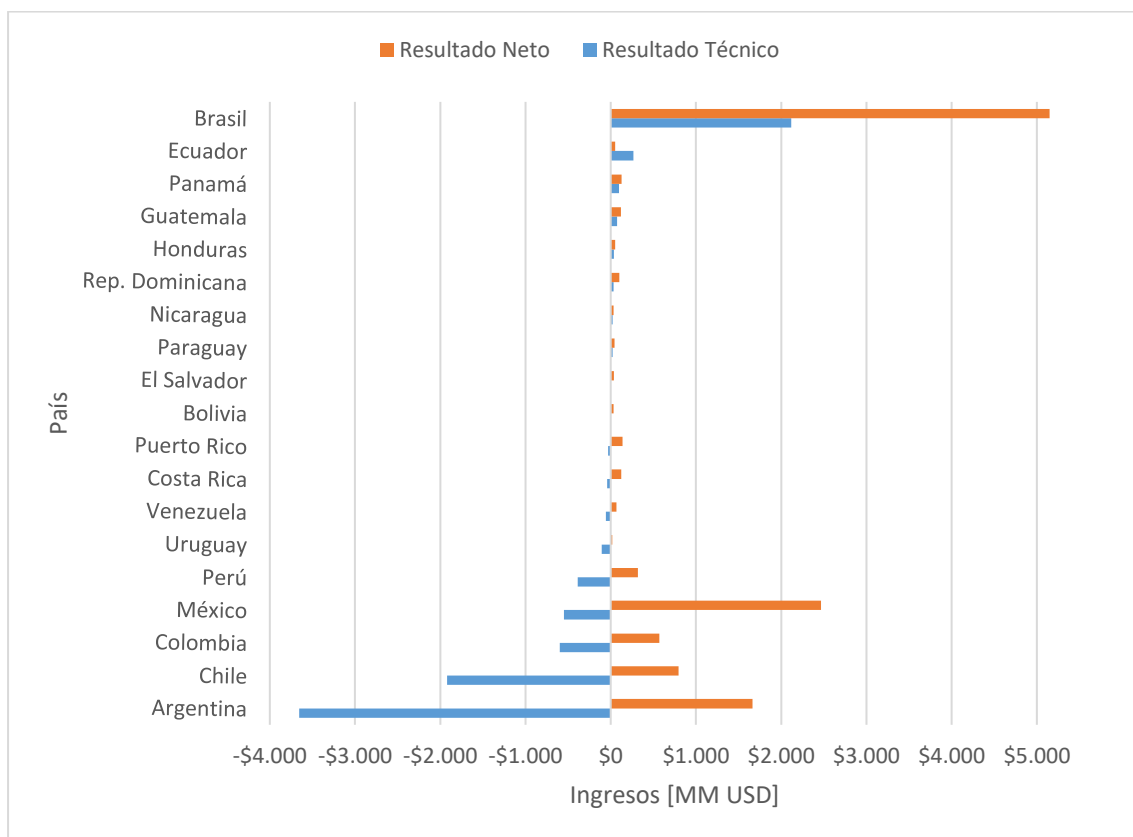
⁴ Venezuela con un -63% de crecimiento en dólares y -93% en moneda local.

Resultados y rentabilidad

Al enlistar los países latinoamericanos de acuerdo con el resultado técnico⁵ obtenido en el año 2019, como se muestra en el gráfico 7, se puede ver que Brasil destaca en el primer lugar. Luego de él hay un grupo de países con un menor resultado, pero positivo y por último hay un tercer grupo con un resultado técnico negativo, grupo en el que se encuentra Chile. Esto último ocurre pues los gastos de explotación y la siniestralidad son mayores a las primas imputadas.

A pesar de lo anterior, los resultados netos observados en dólares por los países de Latinoamérica fueron positivos en el año 2019, en línea con lo observado en el año anterior y muy por sobre el resultado obtenido el año 2017 (26% menor que el año 2019). Este resultado final positivo para la totalidad de países se obtiene debido a los buenos resultados financieros obtenidos de las inversiones.

Gráfico 7: Resultado técnico y neto del mercado de seguros de vida latinoamericano año 2019



Fuente: Asociación de Aseguradores de Chile A.G. (AACH)

⁵ Se define resultado técnico como la diferencia entre las primas recaudadas por una compañía de seguros y el importe de los gastos habidos por siniestros (pagados o pendientes de pago).

En lo referente a las medidas de rentabilidad, la tabla 2 muestra el detalle por país, en donde se puede ver que existe una gran dispersión en los valores del ROE⁶ y ROA⁷, con una desviación estándar de 8,1 y 2,7 puntos porcentuales respectivamente. Se observa un grupo de países con ROE superior a 20%, otro con valores cercanos al 10% y por último un grupo con valores muy cercanos al 2%. Para el caso del ROA se da una segmentación similar.

Tabla 2: Rentabilidad mercado seguros de vida por país

País	ROE	ROA
Argentina	28,6%	6,4%
Bolivia	11,5%	3,4%
Brasil	22,3%	1,7%
Chile	11,2%	1,1%
Colombia	12,7%	2,2%
Costa Rica	7,1%	3,0%
Ecuador	8,3%	2,4%
El Salvador	9,2%	4,1%
Guatemala	22,9%	8,4%
Honduras	21,4%	7,5%
México	22,1%	3,1%
Nicaragua	24,0%	8,7%
Panamá	13,0%	5,4%
Paraguay	17,3%	6,6%
Perú	14,6%	2,2%
Puerto Rico	5,4%	1,4%
Rep. Dominicana	24,7%	7,0%
Uruguay	2,8%	0,4%
Venezuela	1,4%	1,2%

Fuente: Asociación de Aseguradores de Chile A.G. (AACH)

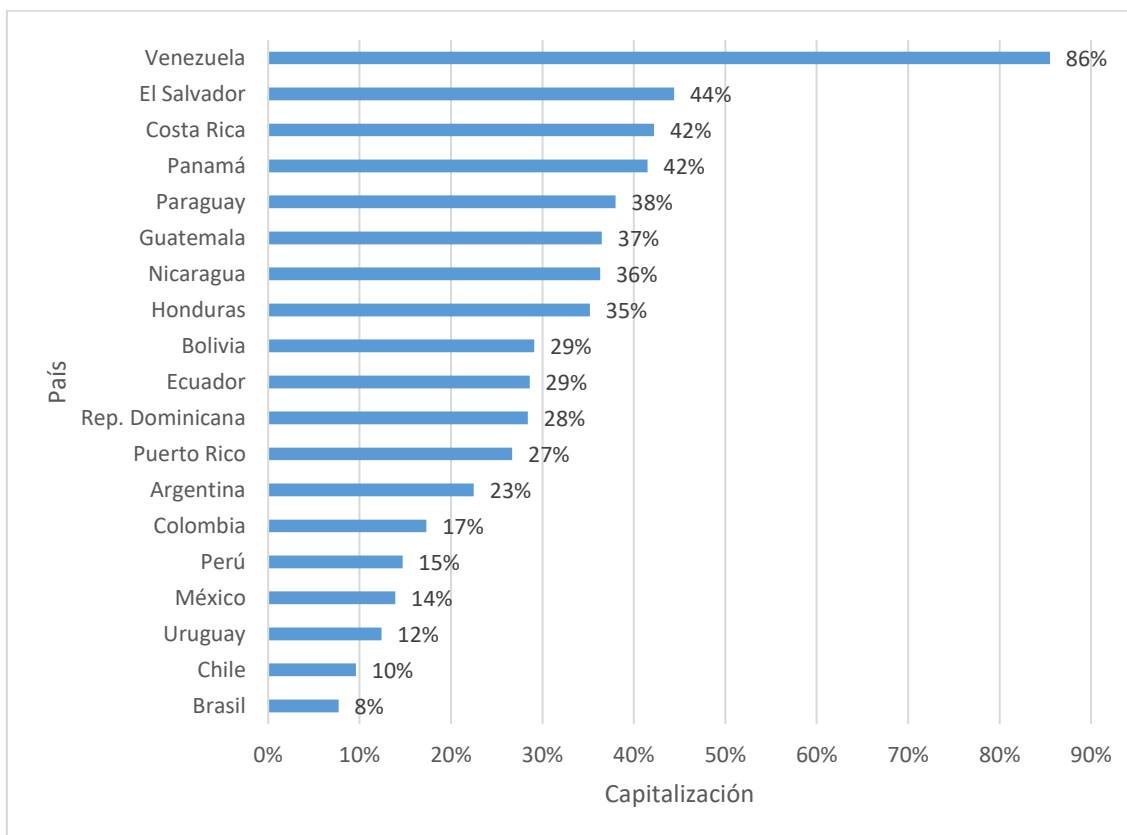
Nivel de capitalización

Este indicador se explica como la relación entre los fondos propios sobre los activos totales. En términos generales, los mercados aseguradores de menor tamaño relativo presentan mayores índices de capitalización, mientras que los mercados con un mayor tamaño relativo y también mayor grado de desarrollo presentan un indicador menor. Como se muestra en el gráfico 8, dentro del grupo de los países con un menor nivel de capitalización se encuentra Chile junto a México y Brasil. Por el contrario, se tiene a Venezuela como el país con el mayor nivel de capitalización debido a su alto nivel de inflación que afecta a sus fondos, inversiones en inmobiliario y otros instrumentos financieros.

⁶ Indicador utilizado para medir la rentabilidad de una empresa en función de sus fondos. Se calcula como el beneficio neto dividido por el valor de sus fondos propios.

⁷ Indicador utilizado para medir la rentabilidad de una empresa en función de sus activos. Se calcula como el beneficio neto dividido por el valor de sus activos.

Gráfico 8: Nivel de capitalización mercado seguros de vida por país



Fuente: Asociación de Aseguradores de Chile A.G. (AACH)

Concentración del mercado

Para estudiar el nivel de concentración del mercado de seguros de vida en Latinoamérica se recurrirá a indicadores usados en economía para estudiar el nivel de competencia de una industria tales como el Índice de Herfindhal (HHI⁸) y el Índice C4⁹.

El HHI corresponde a la suma de los cuadrados de la participación de mercado de cada uno de los actores (en términos porcentuales) y queda definido de acuerdo con la siguiente expresión:

$$HHI = \sum_{i=1}^N (\text{participación de mercado})_i^2$$

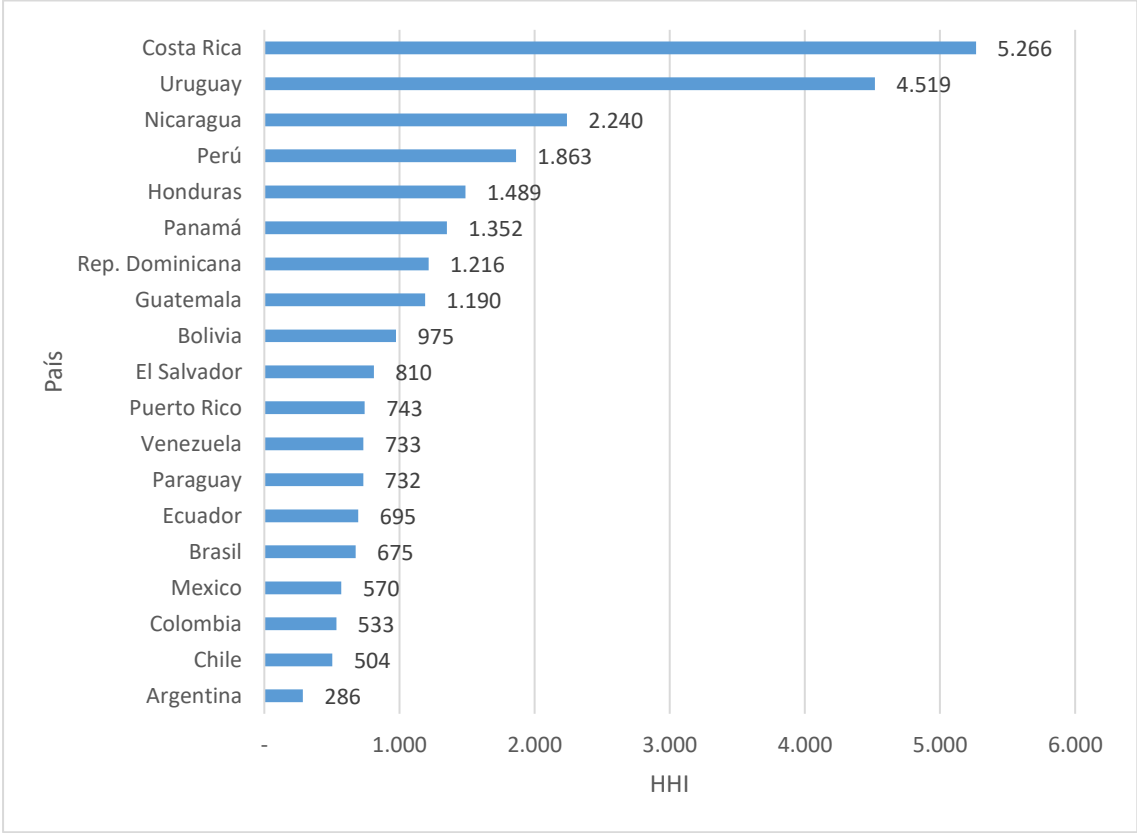
Al ordenar los países de Latinoamérica respecto a este índice, se pueden definir 3 subconjuntos, como se muestra en el gráfico 9. El primero con un HHI mayor a 1800, donde se puede incluir a Costa Rica, Uruguay, Nicaragua y Perú, cuyo indicador demuestra la existencia de una concentración industrial. Un segundo grupo que incluiría a Honduras, Panamá, República

⁸ El Índice de Herfindahl es una medida, empleada en economía, que informa sobre la concentración económica de un mercado. O, inversamente, la medida de falta de competencia en un sistema económico.

⁹ El Índice C4 es un modelo de estudio de la concentración existente en los mercados. Refleja porcentualmente la situación atendiendo la importancia de los cuatro mayores actores que operen en el mismo mercado.

Dominicana y Costa Rica con un índice menor a 1800 pero mayor a 1000 que muestra un grado moderado de concentración en este mercado. Y por último un tercer grupo con el resto de los países cuyo HHI sería menor a 1000 que justificaría la existencia de un mercado competitivo, dentro de los cuales se encuentra Chile.

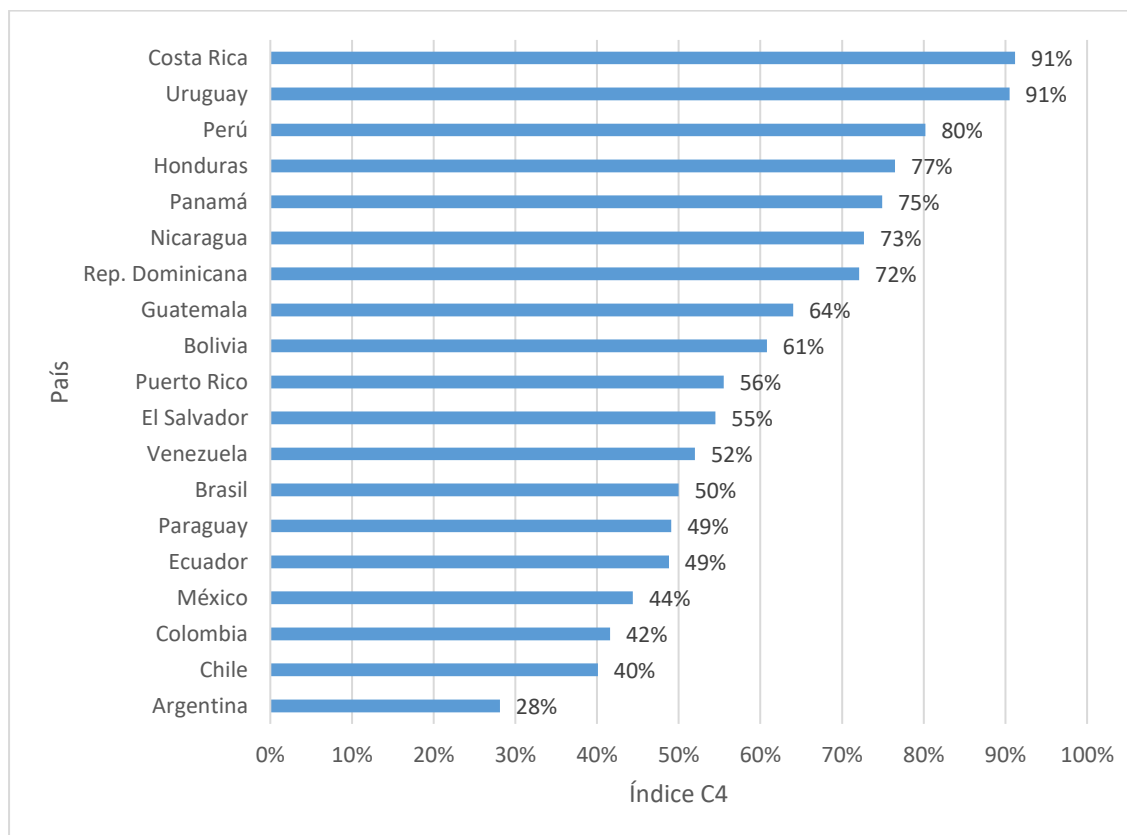
Gráfico 9: Concentración del mercado de seguros de vida por país, Índice de Herfindahl



Fuente: Elaboración propia

Al analizar el mercado de seguros de vida latinoamericano con el índice C4, se obtiene una mirada complementaria a lo anteriormente expuesto y que confirmaría los niveles de concentración descritos en base al HHI. Los resultados del gráfico 10 muestran un grupo de países con una concentración mayor al 70% de mercado en sus 4 empresas más importantes, otro grupo entre 50% y 70%, y un tercer grupo con concentraciones menor al 50%, grupo en el que está Chile que lo confirma como un mercado altamente competitivo.

Gráfico 10: Concentración del mercado de seguros de vida, Índice C4



Fuente: Elaboración propia

Es importante destacar que el mercado de seguros de vida en Latinoamérica ha logrado un buen desempeño en la última década, a pesar de haber sufrido un impacto debido a factores económicos los últimos 2 a 3 años. Si bien los resultados promedio son buenos, al abrir el detalle por países, se ve una situación dispar. El caso de Venezuela donde se ven resultados muy negativos podría incluso quedar fuera de todo análisis pues ensucia los datos. Por el contrario, países como Argentina, Brasil, México o Chile que han mostrado resultados positivos, y por su peso en la industria de la región tienen mayor relevancia y marcan la tendencia de este mercado.

ii. Tendencias del mercado Latinoamericano

En una vista complementaria a la anterior, las tendencias del mercado de seguros de vida en la región se analizan a través de tres indicadores: penetración¹⁰, densidad¹¹ y profundización¹².

¹⁰ El indicador de penetración se define como el ingreso de primas sobre el PIB. Lo que muestra este indicador es la importancia de esta industria en el PIB nacional.

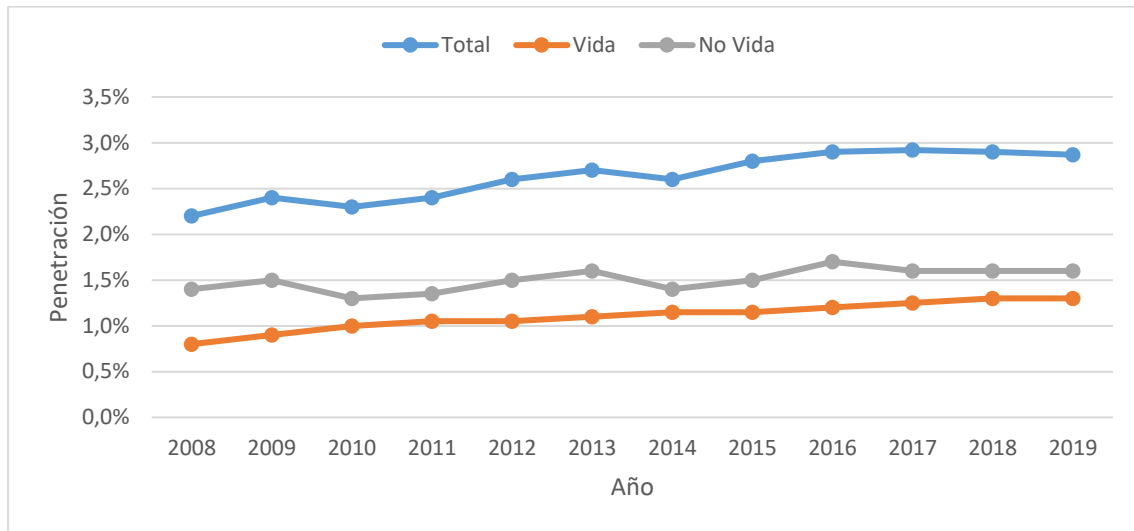
¹¹ El indicador de densidad se define como el ingreso por prima per cápita (en USD). La importancia de este indicador es reflejar el gasto nominal per cápita y poder analizar su evolución.

¹² El indicador de profundización se define como el número de primas de Vida sobre el total de primas. Con este indicador se puede analizar la evolución de la composición del mercado asegurador.

Penetración

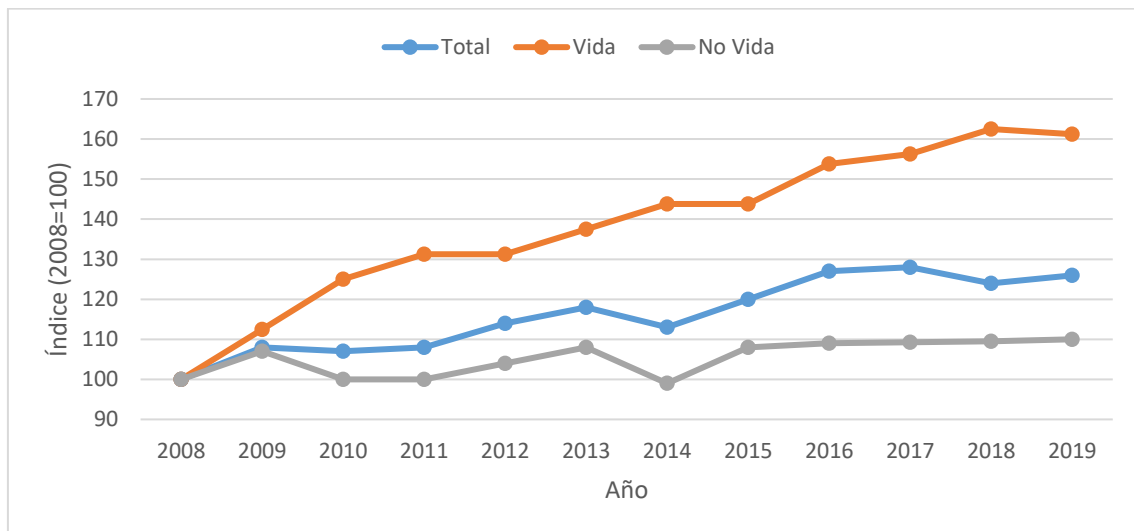
La evolución de la penetración de los seguros de vida en Latinoamérica, que se ve en el gráfico 11, muestra una tendencia positiva en la última década. Al realizar una mirada de mediano plazo del periodo bajo análisis, se observa que se ha producido un incremento en la penetración de los seguros de vida equivalente a 0,5pp (+61% de crecimiento). En el gráfico 12 se muestra el índice de penetración con base en el año 2008 para el mercado Vida, el cual tiene una marcada pendiente, la cual está muy por sobre el crecimiento del mercado No Vida o del mercado total.

Gráfico 11: Penetración mercado asegurador latinoamericano



Fuente: National Association of Insurance Commissioners (NAIC)

Gráfico 12: Penetración mercado asegurador latinoamericano, Índice base 2008

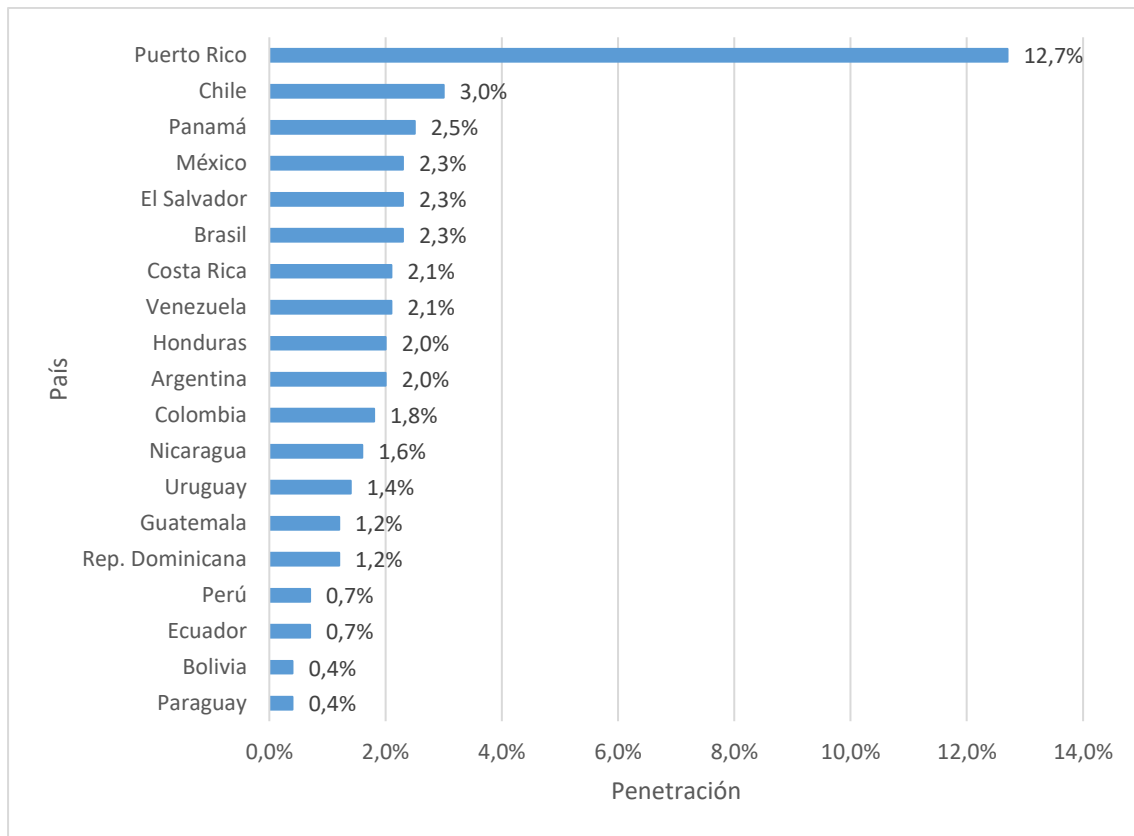


Fuente: Elaboración propia en base a datos de NAIC

Al revisar la penetración por país, se tiene el caso de Puerto Rico, que es el país de la región que ha mostrado y mantenido durante el periodo analizado, el mayor índice de la penetración,

alcanzando un valor de 12,7% como se muestra en el gráfico 13. Este valor, notoriamente superior al resto de la región, se explica pues el volumen de primas en dicho mercado incluye los seguros para la población de menores ingresos y mayor vulnerabilidad, los que son gestionados por privados pero subvencionados por el Gobierno. A continuación de Puerto Rico se encuentra Chile con una penetración del 3% para el año 2019. En países, donde el mercado de seguros de vida está consolidado, la penetración promedio está por sobre el 10%¹³, por lo que, al comparar la región con dichos valores de penetración, se puede ver una gran brecha por cubrir.

Gráfico 13: Penetración seguros de vida por país año 2019



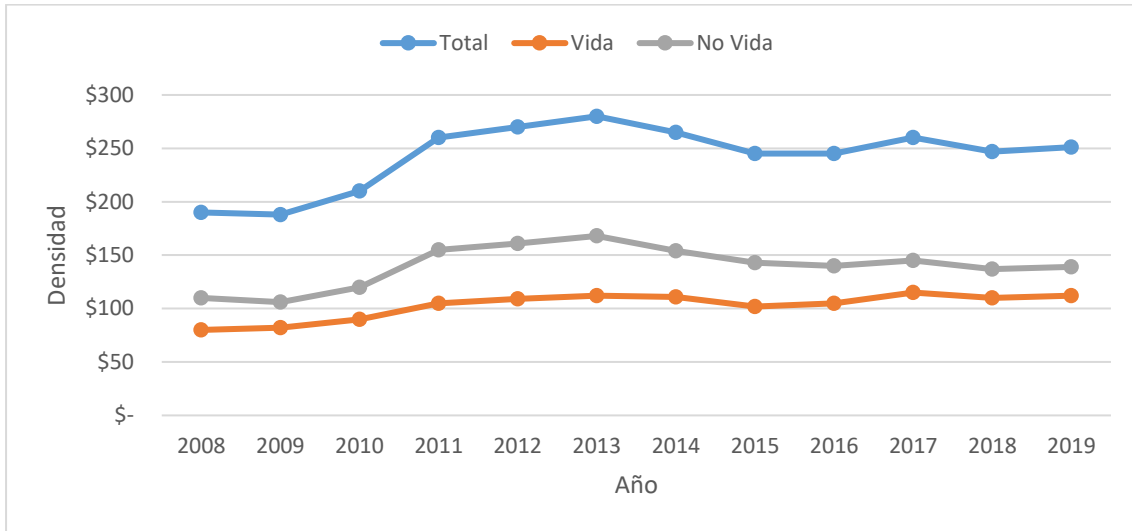
Fuente: National Association of Insurance Commissioners (NAIC)

Densidad

Al analizar la densidad (primas per cápita, medida en dólares) en el gráfico 14, se puede ver una tendencia positiva para el mercado Vida cerrando el año 2019 con 112 dólares per cápita gastados en seguros de vida. Por su parte, el índice de densidad con base en el año 2008 en el gráfico 15 muestra el crecimiento del 40% que alcanza el mercado para el año 2019 respecto al año 2008. Como este indicador se mide en dólares, las crisis de devaluación de monedas locales vividas en la región en los últimos años han impactado de manera negativa en el crecimiento, aplacando la pendiente de la curva que se veía en la primera mitad del periodo analizado. Chile es el segundo país con este indicador más alto, lo que denota que en el país existe un alto gasto en primas de seguros de vida.

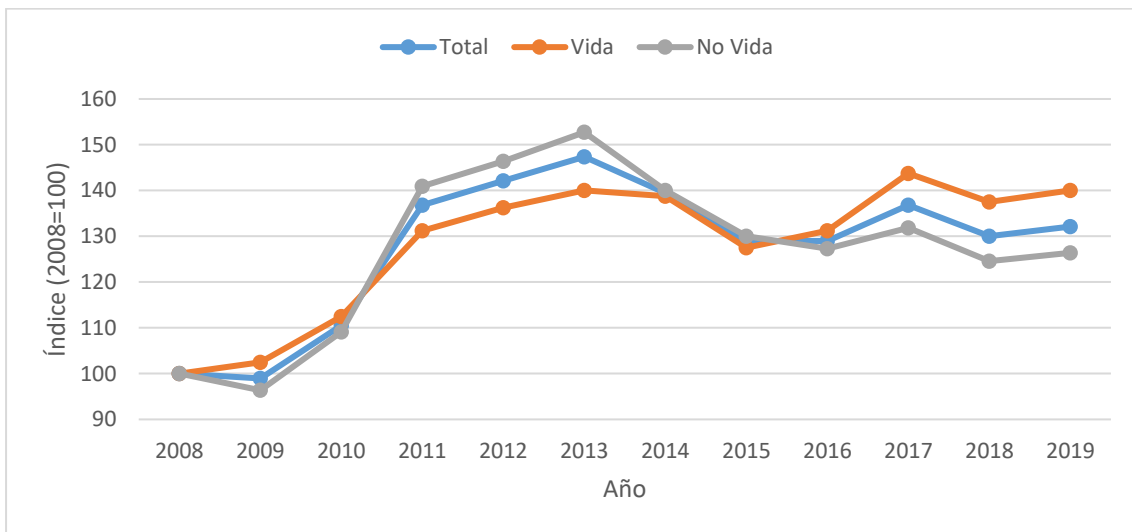
¹³ Fuente: NAIC (National Association of Insurance Commissioners), S&P Global Market Intelligence and Insurance Information Institute

Gráfico 14: Evolutivo Densidad mercado asegurador latinoamericano



Fuente: National Association of Insurance Commissioners (NAIC)

Gráfico 15: Evolutivo Densidad mercado asegurador latinoamericano, Índice base 2008

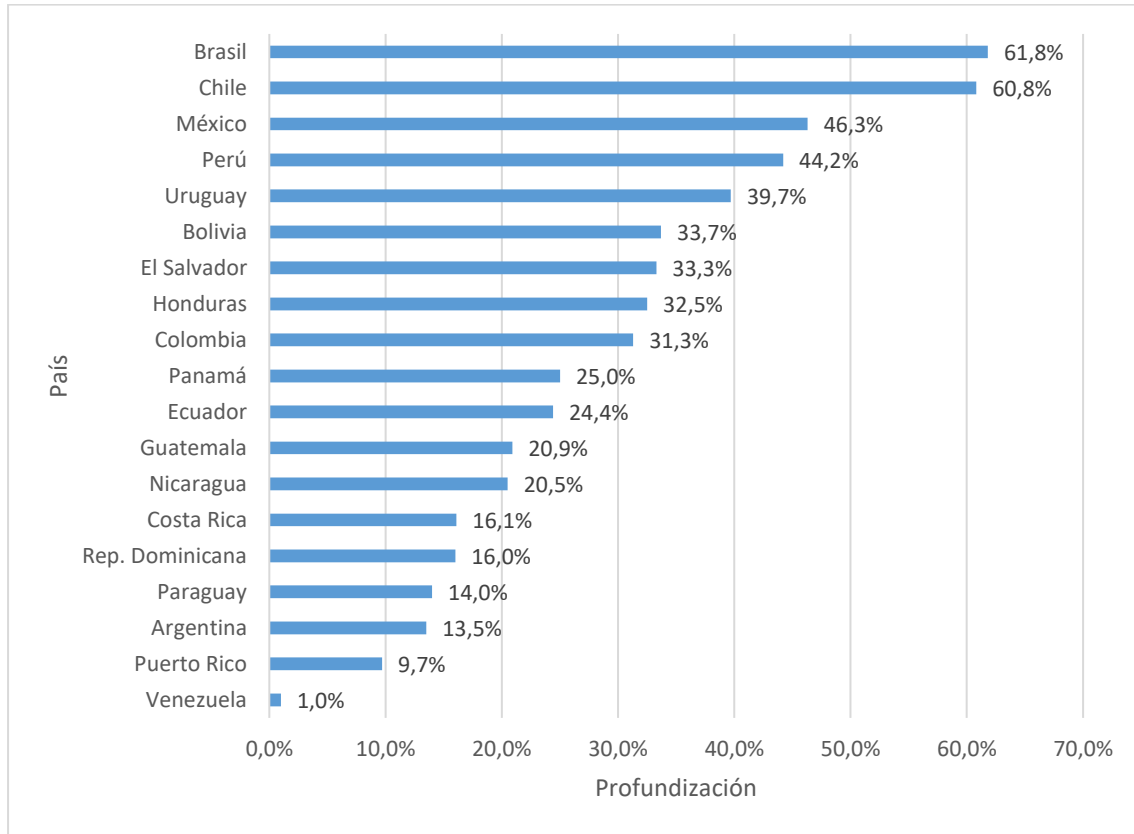


Fuente: Elaboración propia en base a datos de NAIC

Profundización

Como se comentó anteriormente, el mercado de seguros se puede separar en vida y seguros generales. El indicador de profundización representa el porcentaje de primas de seguros de vida sobre el total de primas. En Latinoamérica se tiene una gran varianza en los datos, con los casos de Brasil y Chile con una profundización del 60% hasta Venezuela con sólo un 1% como muestra el gráfico 16.

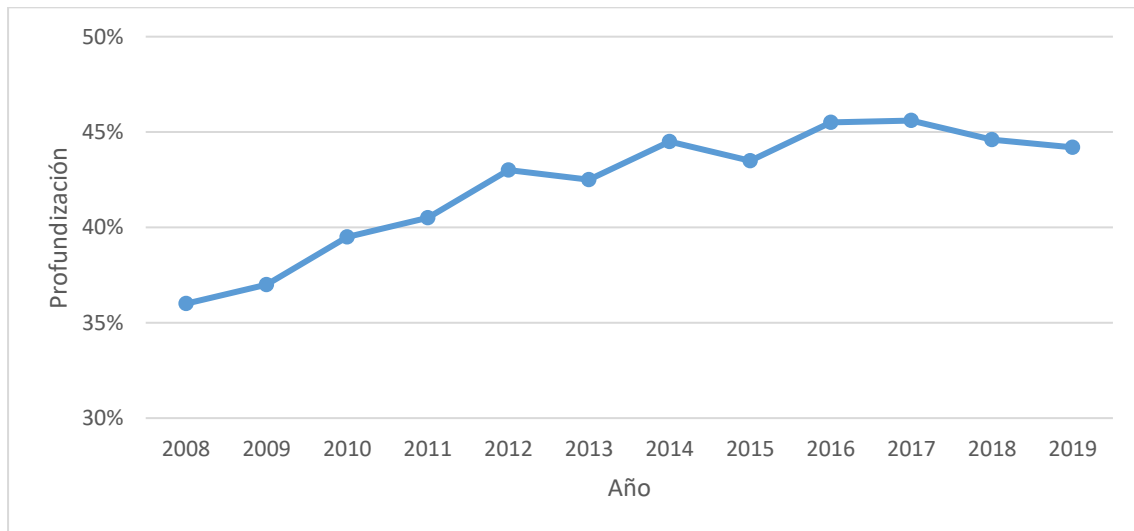
Gráfico 16: Profundización mercado asegurador latinoamericano



Fuente: National Association of Insurance Commissioners (NAIC)

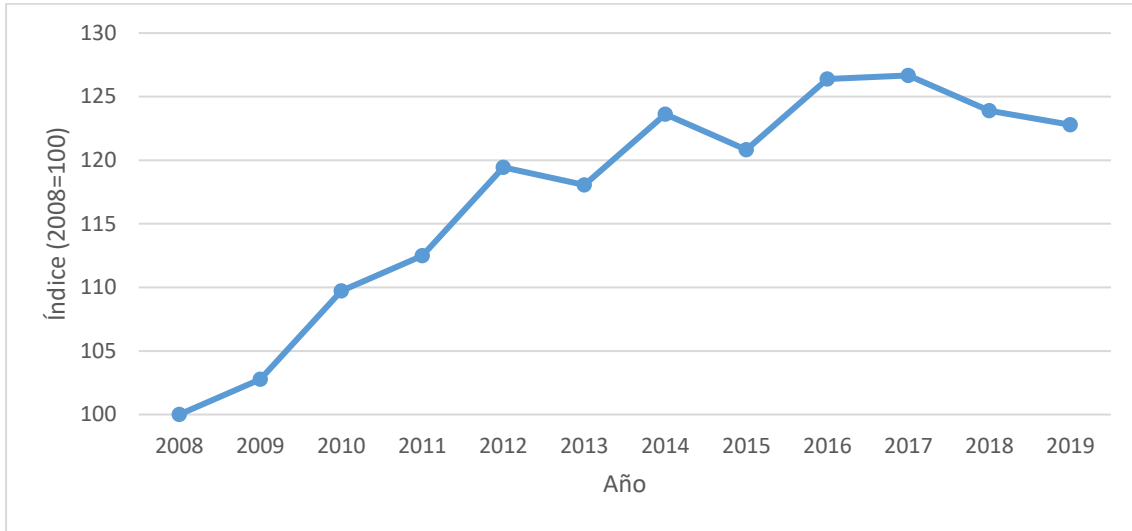
La evolución de este indicador en el tiempo que se ve en el gráfico 17, muestra un crecimiento de 0,6 puntos porcentuales en el periodo analizado. Este crecimiento es un 23% sobre el valor del año 2008 como se puede ver en el índice de profundización en el gráfico 18.

Gráfico 17: Evolutivo profundización mercado asegurador latinoamericano



Fuente: National Association of Insurance Commissioners (NAIC)

Gráfico 18: Evolutivo profundización mercado asegurador latinoamericano, Índice base 2008



Fuente: Elaboración propia en base a datos de NAIC

Análisis comparativo de los indicadores de tendencia

Como resultado de lo anterior, al considerar los 3 indicadores anteriores y comparar el año 2019 con el año 2008 se puede concluir que el mercado de seguros de vida de Latinoamérica ha mostrado un crecimiento y un desarrollo importante, en particular en la penetración y en la densidad como se muestra en el gráfico 19. Por su parte, el indicador de profundización, si bien también muestra un crecimiento, es comparativamente menor a los otros indicadores. Esto se explica por la gran varianza que existe en los datos de cada país, donde aquellos con valores pequeños tienen una oportunidad de mejorar su profundización, mientras que Chile y Brasil, están en niveles maduros de este indicador, por lo que no aportan al crecimiento. Se podría esperar que los seguros de vida tengan una mayor importancia dentro del mercado total asegurador si mantiene la tendencia de crecimiento vista anteriormente.

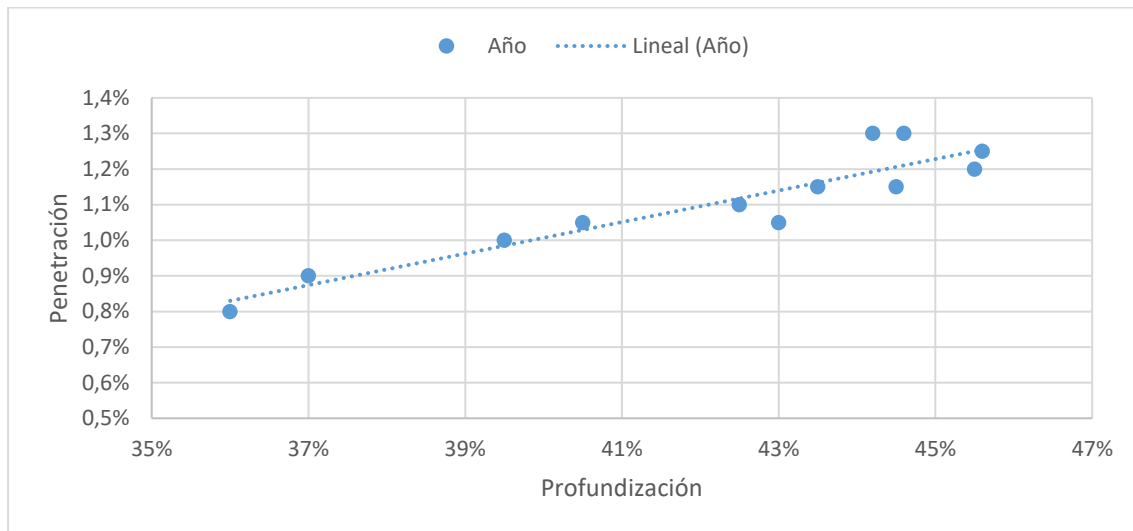
Gráfico 19: Comparación mercado latinoamericano de seguros de vida 2008 vs 2019



Fuente: Elaboración propia

Cuando se hace el cruce entre la penetración y la profundización, como se muestra en el gráfico 20, el mercado de seguros de vida logra una tendencia positiva. Sin embargo, algunos años muestran un movimiento diagonal hacia la izquierda indicando una contracción en la profundización, pero manteniendo la tendencia positiva en relación con la penetración.

Gráfico 20: Evolución mercado latinoamericano de seguros de vida



Fuente: Elaboración propia

De acuerdo con lo anterior, podemos concluir que el mercado de seguros de vida en Latinoamérica ha visto una mejora en sus indicadores estructurales los últimos años debido a un crecimiento en la penetración, densidad y profundización. Adicional a lo anterior, mantiene los niveles de rentabilidad con un ROE positivo en los distintos mercados de la región. Este resultado se obtiene principalmente por los efectos que el entorno económico global ha tenido sobre la región. Adicional a esto, se puede concluir que se ve una menor sincronía entre los mercados, donde algunos países muestran crecimientos nominales y reales en moneda local positivos, mientras que otros muestran crecimientos negativos.

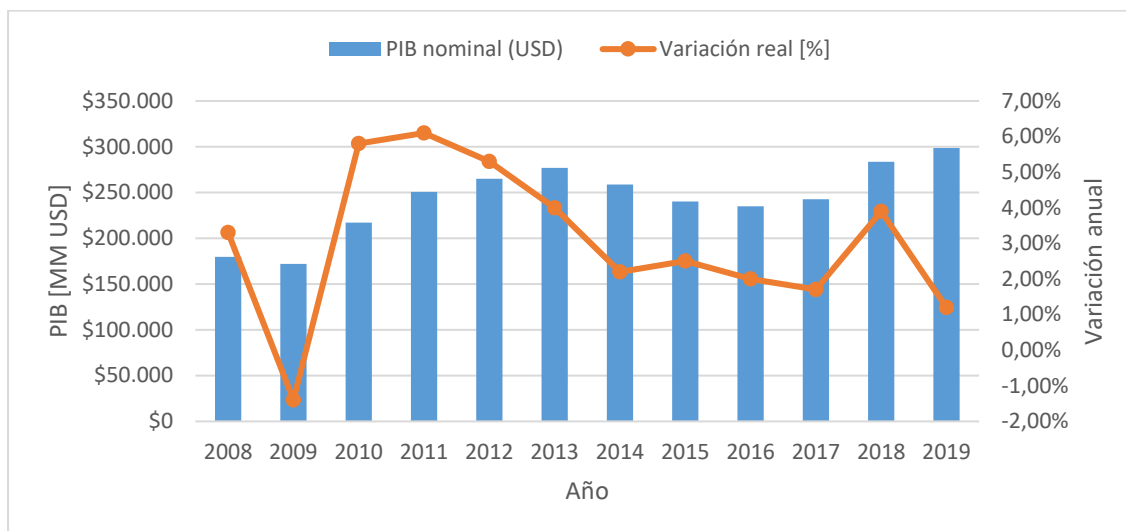
En definitiva, Chile es un país en una etapa de maduración desde un punto de vista global, pero al comparar dentro de la región, es uno de los que tiene mayor penetración, mayor densidad y con una alta composición de seguros vidas.

V. Análisis del mercado de seguros de vida en Chile

i. Desempeño del mercado chileno

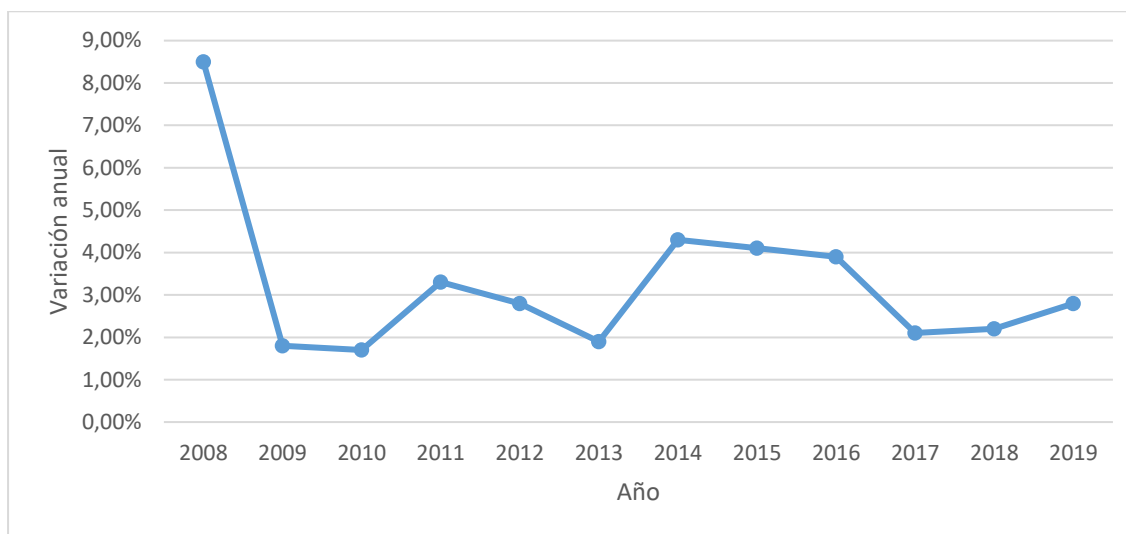
En el año 2018, la economía chilena creció un 4% en términos reales, muy por sobre el 1,7% del 2017, lo que significaba una recuperación y un crecimiento robusto respecto a los últimos años. Sin embargo, el estallido social del año 2019 impactó dicha tendencia y el crecimiento presupuestado para dicho año, cerrando con un valor del 1,2%. Por su parte, la inflación tuvo una pequeña alza en el 2018 respecto al año anterior, sin embargo, por lo anteriormente expuesto, para el año 2019 se cerró con un valor de 2,83%.

Gráfico 21: Evolución PIB nacional 2008 – 2019



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico 22: Evolución inflación 2008 – 2019



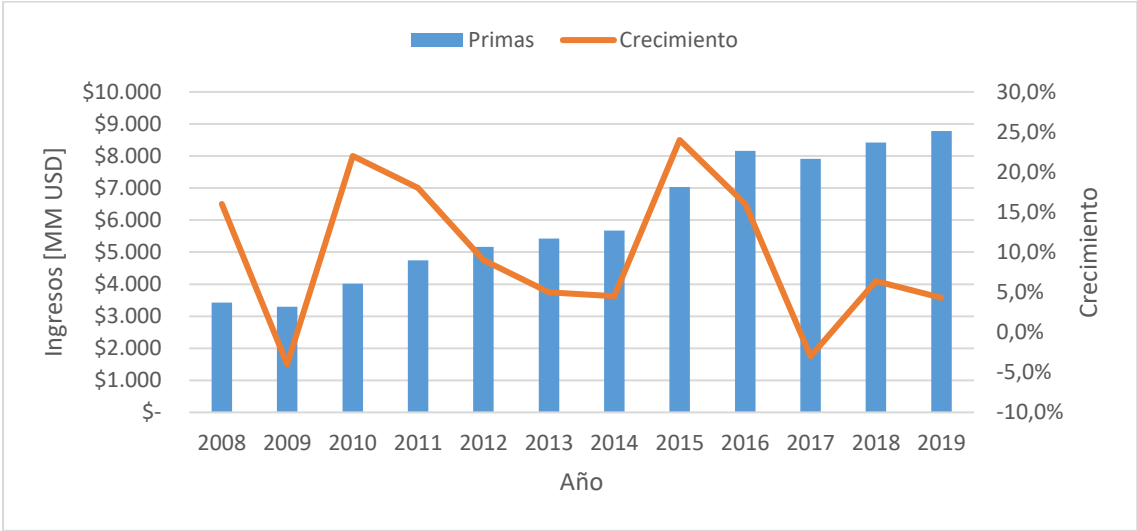
Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Chile (INE)

Crecimiento

Luego de la abrupta caída en el crecimiento de este mercado en el año 2017, el crecimiento sobre el 5% del año 2018 daba indicios de una rápida recuperación y proyectaba un crecimiento similar o mayor para los próximos años. Sin embargo, el contexto del país en el año 2019 contrajo la demanda de seguros de vida y el crecimiento fue menor, aunque de igual forma un crecimiento positivo y muy por sobre el año 2017.

Este crecimiento era respaldado por clases de seguro obligatorio, un aumento en la esperanza de vida y una mayor población anciana. Además de lo anterior, existe una mayor conciencia de los ahorros posteriores al retiro entre la población anciana, y a medida que aumenta la esperanza de vida, esto conduce a una mayor demanda de políticas de pensión y dotación, que se transforman en potenciadores de la demanda de seguros de vida en Chile. Si bien el mercado asegurador de vida en el país creció a causa de los factores recién indicados, existen una gran cantidad de factores que pueden influir sobre la demanda¹⁴.

Gráfico 23: Crecimiento mercado chileno de seguros de vida

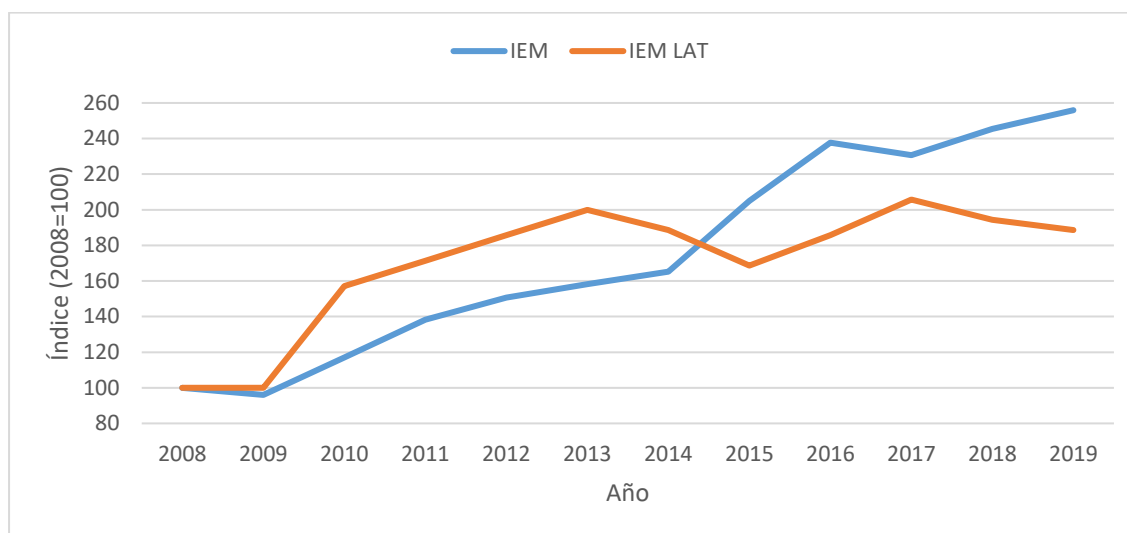


Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

Como se puede ver en el gráfico 24, el índice de evolución del mercado muestra un crecimiento sostenido en el tiempo para el mercado chileno, donde desde el año 2015, la curva de crecimiento se mantiene por sobre la curva de Latinoamérica, justificando que Chile es un país con un mercado más consolidado en términos de crecimiento que el resto de la región.

¹⁴ Cabe mencionar que en la literatura académica se han planteado varios modelos para comprender los determinantes de la demanda por seguros de vida (Banco Mundial, 2003; Pieschacón, 2011; Kjosevski, 2012; Latif & Biekpe, 2016). A modo ejemplo, el trabajo de Pieschacón analiza la relación entre factores demográficos, sociales, culturales, económicos, legales y políticos con la demanda de seguros de vida. Pese al desarrollo de esta línea de investigación en los últimos años, no existiría un trabajo actualizado sobre la industria de seguros de vida en Chile, pudiendo ser un tema de relevancia para futuras investigaciones.

Gráfico 24: Índice de evolución del mercado (IEM)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CMF

Al hacer la apertura por línea de negocio dentro de los seguros de vida, se puede ver en la tabla 3 que el número de primas de Vida individual y colectivo cayeron levemente, mientras que el número de primas de seguros previsionales y de pensiones crecieron, lo que, dado el peso de cada segmento, significa un crecimiento del 4,3% para el año 2019.

Tabla 3: Ingresos mercado seguros de vida chileno por línea de negocio

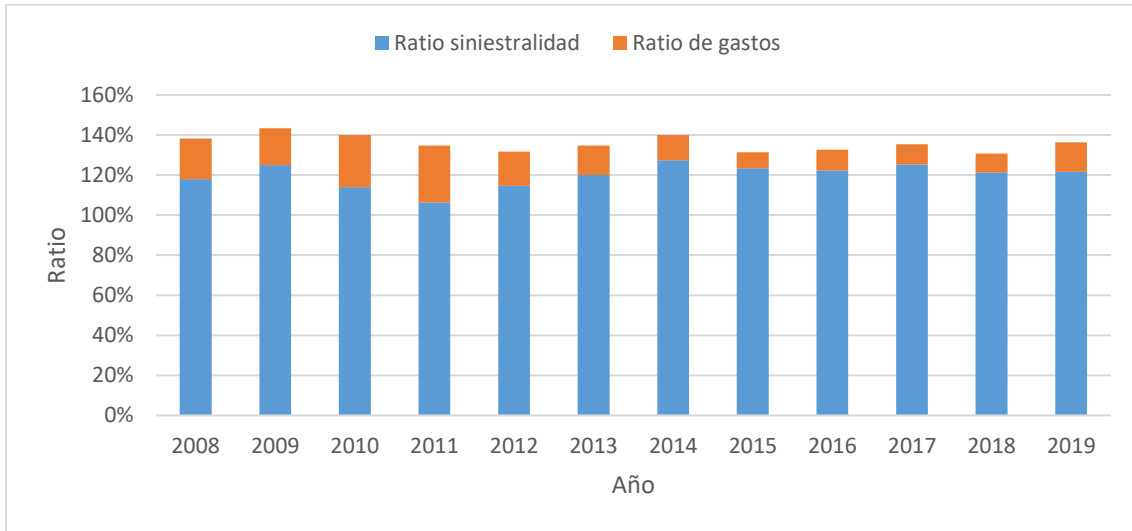
Línea de negocio	2018 (MM USD)	2019 (MM USD)	Crecimiento	Composición 2019
Vida individual y colectivo	2.499	2.464	-1,4%	28,1%
Vida previsional y pensiones	5.920	6.317	6,7%	71,9%
Total seguros de vida	8.419	8.781	4,3%	100%

Fuente: Asociación de Aseguradores de Chile A.G. (AACH)

Resultado y rentabilidad

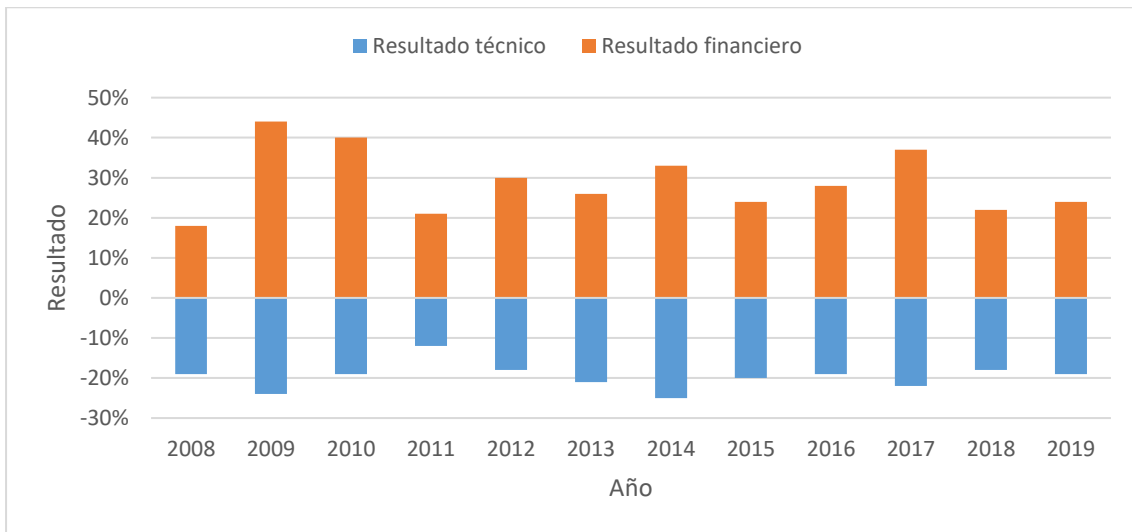
El resultado técnico en el mercado chileno de seguros de vida ha sido negativo a lo largo del periodo analizado, que, a pesar de mejorar el indicador en algunos años, no ha logrado superar el 0 y tener un valor positivo. En el gráfico 25, se muestra el evolutivo del resultado técnico, como resultado de la siniestralidad y de gastos, indicador que ha mantenido un resultado en torno al promedio del periodo. A pesar de lo anterior, en el gráfico 26, se muestra que el resultado neto para el mercado chileno ha sido positivo para todos los años durante el periodo analizado, lo que da cuenta que esto es fruto de los buenos resultados financieros de las CSV que han compensado los resultados técnicos negativos.

Gráfico 25: Evolución resultado técnico mercado chileno



Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

Gráfico 26: Evolución resultados mercado chileno



Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

En lo que respecta a la rentabilidad del sector, se verá en el siguiente capítulo, que, tanto en el ROA como en el ROE, la industria ha mostrado un valor positivo y sostenido en el tiempo, que a pesar de algunos años de crisis (por ejemplo, 2008), en los años siguientes logra una rápida recuperación.

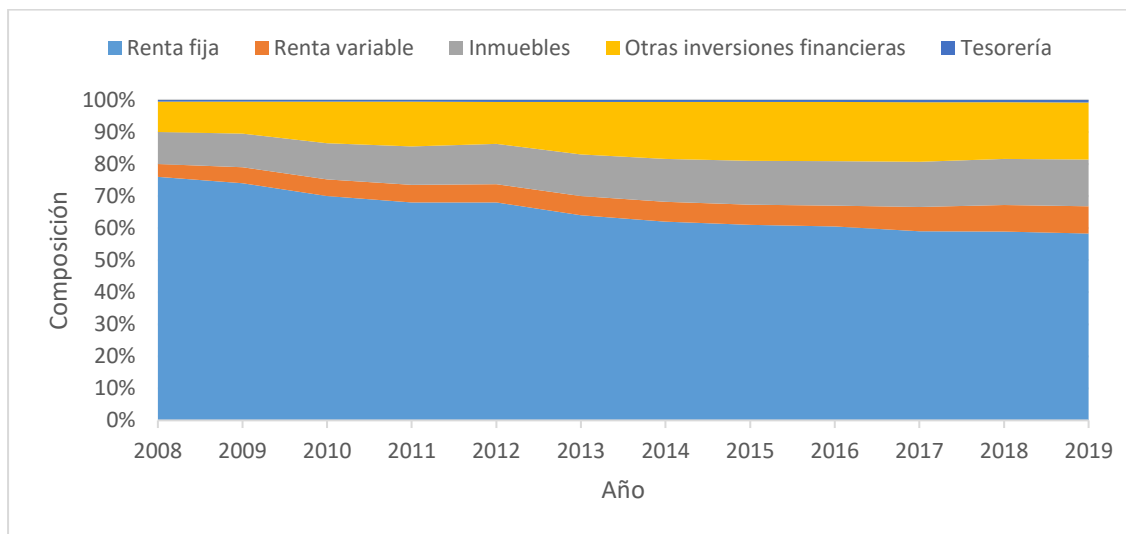
Nivel de capitalización

Los activos totales del sector asegurador de vida en Chile alcanzaron los 45.473 MM de dólares en el año 2019, mientras que el patrimonio neto logró 4.092 MM de dólares. Esto muestra un crecimiento de 4,1% respecto al año 2018. El nivel de capitalización ha aumentado en valores

nominales de manera sostenida en el periodo analizado, sin embargo, en términos relativos, el ratio de capitalización ha disminuido la última década.

Desde el punto de vista de las inversiones del sector, la importancia de las inversiones en renta fija ha disminuido, y se han potenciado las inversiones en renta variable, inmuebles y otras inversiones financieras, como muestra el gráfico 27.

Gráfico 27: Total inversión por año periodo 2012-2021



Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

Concentración del mercado

Como se vio anteriormente, el mercado asegurador es altamente competitivo, y uno de los países con menor índice de concentración, tanto en el valor del HHI, como en el valor del Índice C4¹⁵, debido a las barreras de entrada y salida que permiten que un gran número de compañías participan de este mercado.

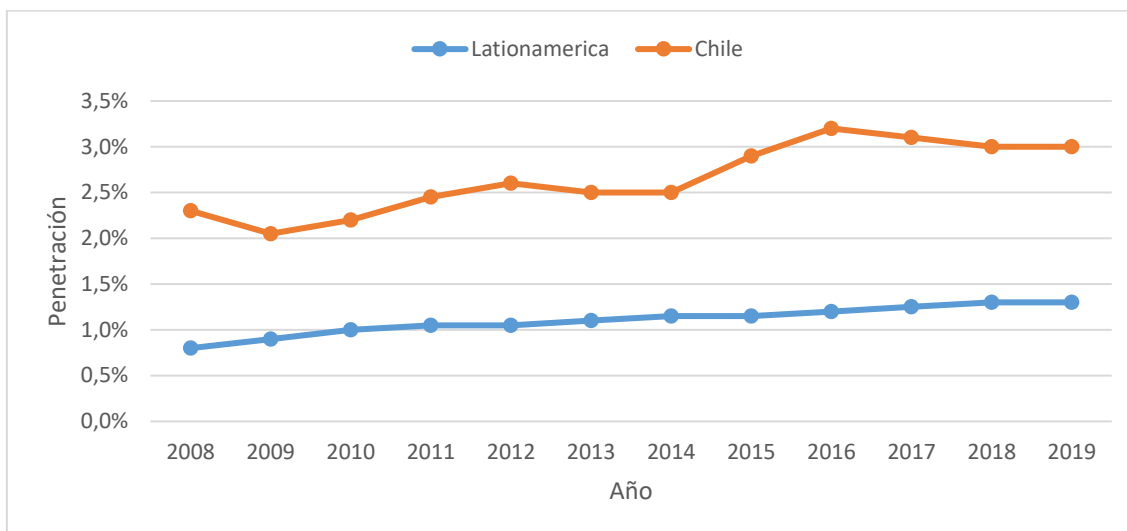
ii. Tendencias del mercado chileno

Penetración

Como se destacó en la sección anterior, la penetración del mercado de vida en Chile es la segunda más alta en Latinoamérica tras Puerto Rico alcanzando en el año 2019 un valor de 3%. A pesar de que en los últimos años se ve un estancamiento y ha mantenido su valor, respecto al año 2008 refleja un crecimiento de 0,7pp, lo que se muestra en el gráfico 28, mostrando la importancia de este sector dentro de la economía del país.

¹⁵ Se entrará en mayor detalle sobre este punto en el capítulo VI en el análisis de la primera hipótesis que guarda relación con rentabilidad asociada a concentración de mercado.

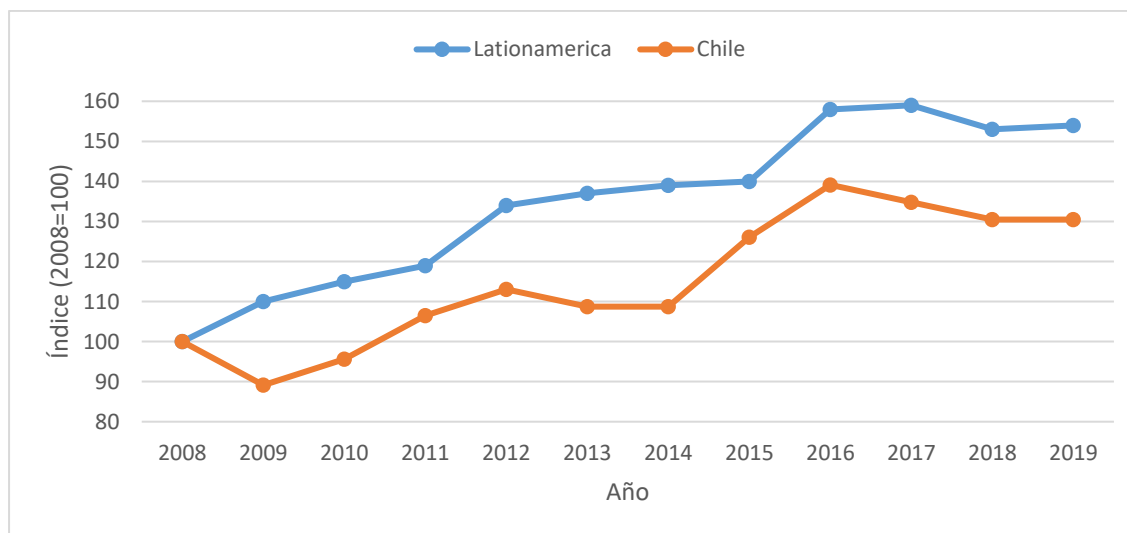
Gráfico 28: Evolución penetración seguros de vida en Chile



Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

Tanto el mercado chileno como el de la región han mostrado una tendencia positiva en el periodo analizado, en línea con la tendencia promedio que se ha visto en el mercado asegurador de vida latinoamericano, y por encima de los valores absolutos de la región. A pesar del importante crecimiento que se ha visto en la última década respecto al año 2008, como muestra el gráfico 29, al mirar atrás en la historia, se puede ver que la penetración era mucho menor, como por ejemplo en la década del '80, década en que la penetración de esta industria bordeaba el 1%.

Gráfico 29: Evolución penetración seguros de vida en Chile, Índice base 2008

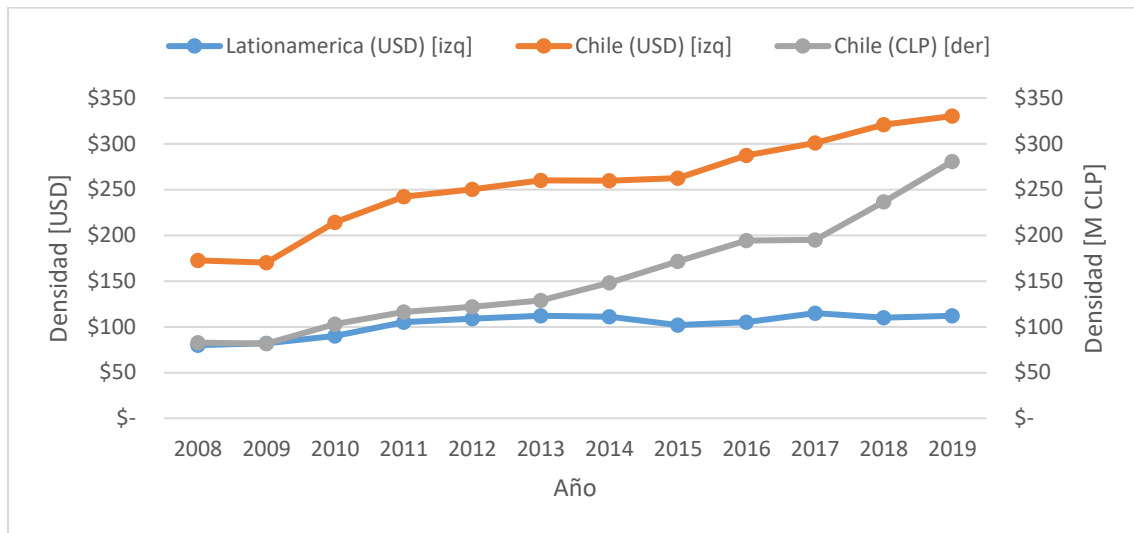


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CMF

Densidad

El índice de densidad del seguro de vida en Chile muestra también un aumento, como se ve en el gráfico 30, tanto en moneda local como en dólares. La mayor pendiente que se registra en el índice en moneda local se debe a la devaluación del peso chileno frente al dólar, lo que ha significado un aumento de un 45% entre 2017 y 2019 en pesos versus sólo un 15% de aumento en dólares para el mismo periodo. El alto nivel de densidad del mercado chileno respecto al mercado latinoamericano se debe a la madurez de la participación de aseguradores privados en el sistema previsional a través rentas vitalicias.

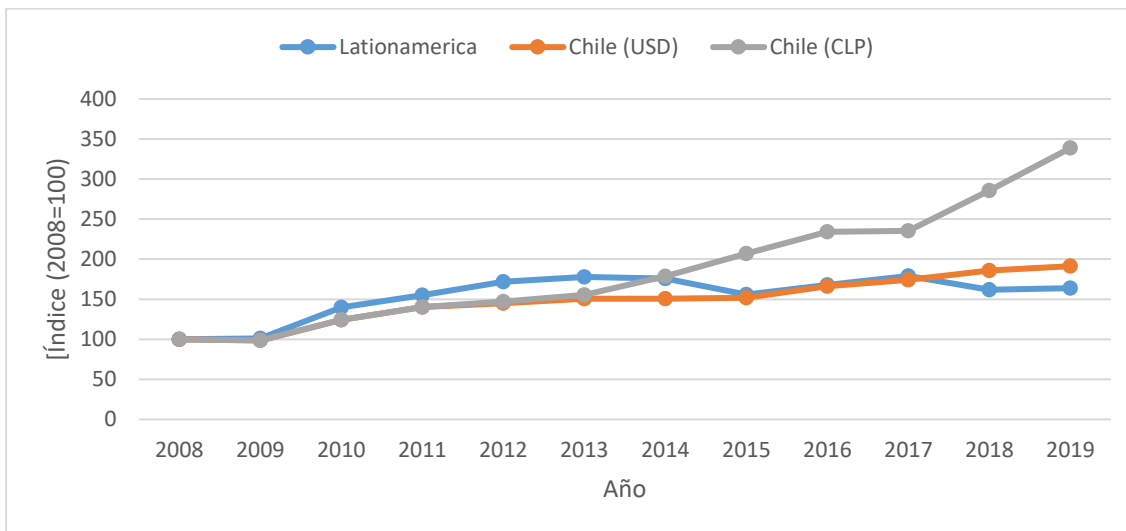
Gráfico 30: Evolución densidad seguros de vida en Chile



Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

El efecto mencionado anteriormente respecto al alza en pesos chilenos se ve con claridad en el gráfico 31 ya tanto el mercado chileno como el latinoamericano tienen una misma tendencia al comparar el índice respecto al año 2008, mientras que este índice medido en moneda local tiene un alza importante los últimos años.

Gráfico 31: Evolución densidad seguros de vida en Chile, Índice base 2008

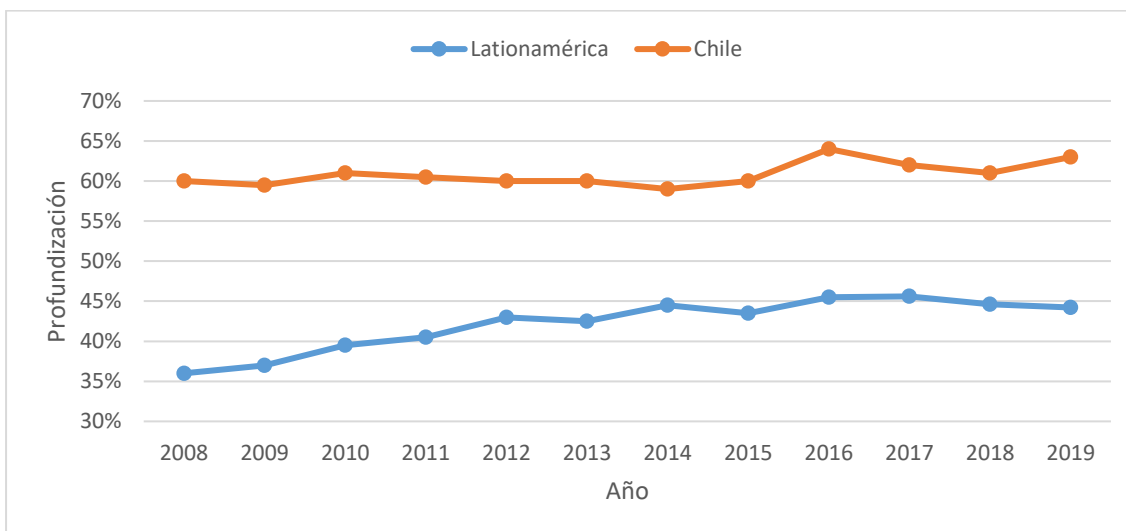


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CMF

Profundización

El mercado de seguros de vida en el país ha mantenido a lo largo de los años su participación dentro del mercado total. En el gráfico 32 se puede ver que en el año 2016 alcanza un 64% de profundización debido al crecimiento de este segmento, sin embargo, en los años posteriores se ve una caída 3pp que se justifica por un mayor crecimiento del sector No Vida más que por una contracción del segmento Vida.

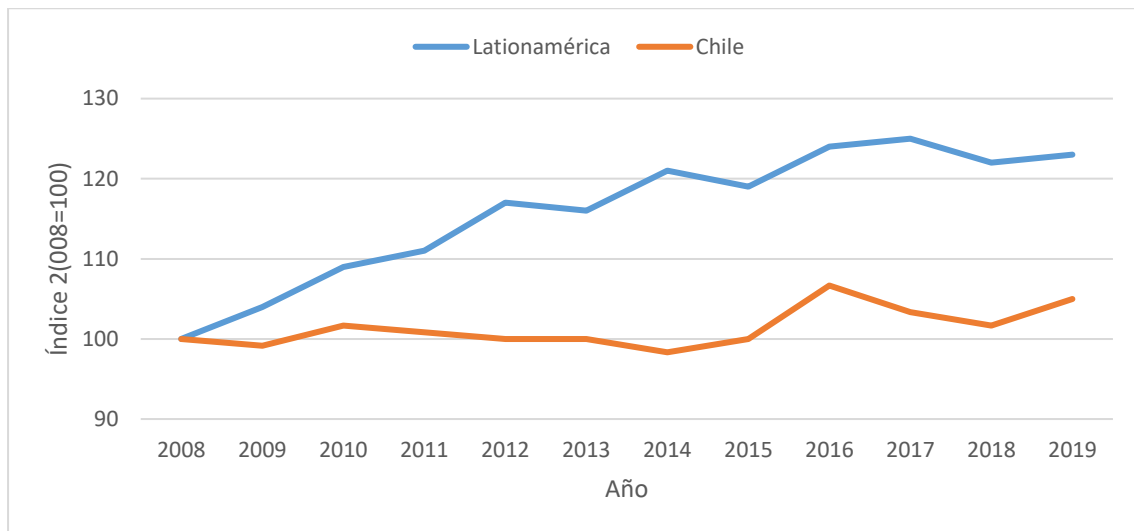
Gráfico 32: Evolución profundización seguros de vida en Chile



Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

La profundización del mercado chileno está muy por sobre la industria de seguros de vida latinoamericana. Sin embargo, en el gráfico 33 se puede ver que el crecimiento respecto al año 2008 es menor para la industria chilena versus el resto de la región.

Gráfico 33: Evolución profundización seguros de vida en Chile, Índice base 2008

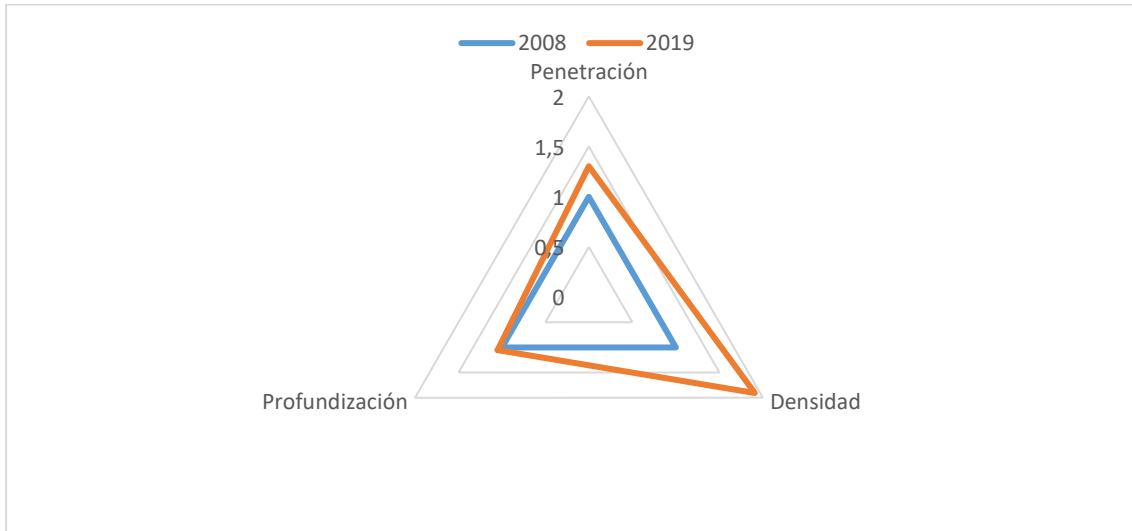


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CMF

Análisis comparativo de los indicadores de tendencia

En relación con los resultados obtenidos anteriormente, se puede concluir que el mercado chileno ha mantenido un nivel de penetración estable en el periodo analizado, viendo valores menores hace ya 2 décadas atrás. Caso similar ocurre con el indicador de profundización, ya que los seguros de vida tienen un peso relativo mayor al 60% durante la última década. Es así, donde la mayor variación se puede ver en relación con la densidad, y es que la devaluación del peso chileno frente al dólar ha impactado en el crecimiento del valor de la prima per cápita. Lo anterior se puede ver en el gráfico 34, donde la densidad para el año 2019 es casi el doble que en el año 2008.

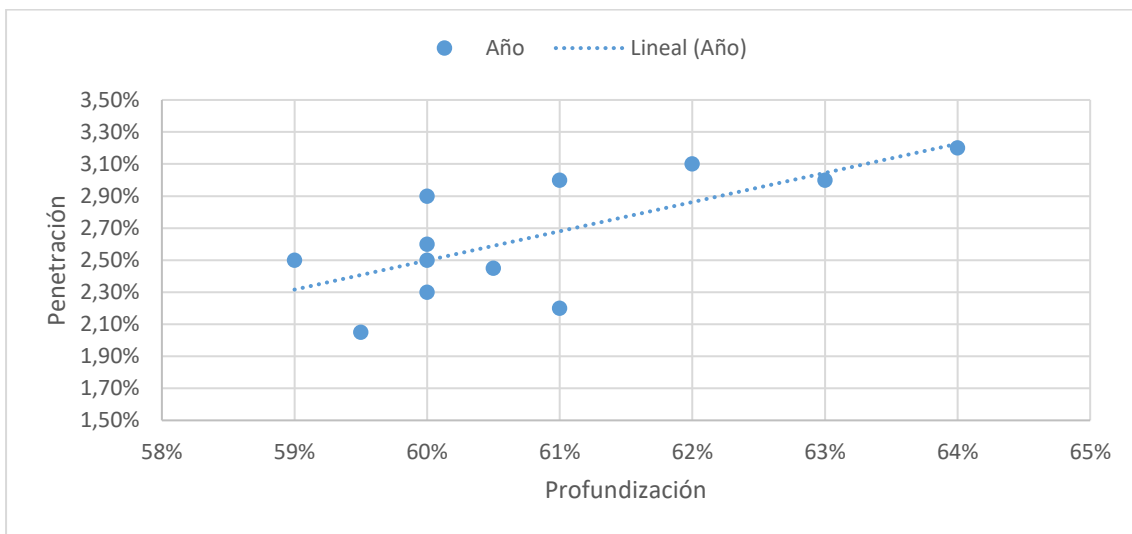
Gráfico 34: Comparación mercado chileno de seguros de vida 2008 vs 2019



Fuente: Elaboración propia

Al cruzar la penetración con la profundización de este mercado, se puede ver que existe una correlación entre ambos indicadores y que sigue una línea de tendencia con una pendiente positiva, lo que muestra que el mercado a lo largo de los años sigue creciendo. Como se menciona anteriormente, Chile ya está en un nivel alto de profundización y también de penetración, por lo que los crecimientos relativos son menores año a año.

Gráfico 35: Evolución mercado chileno de seguros de vida

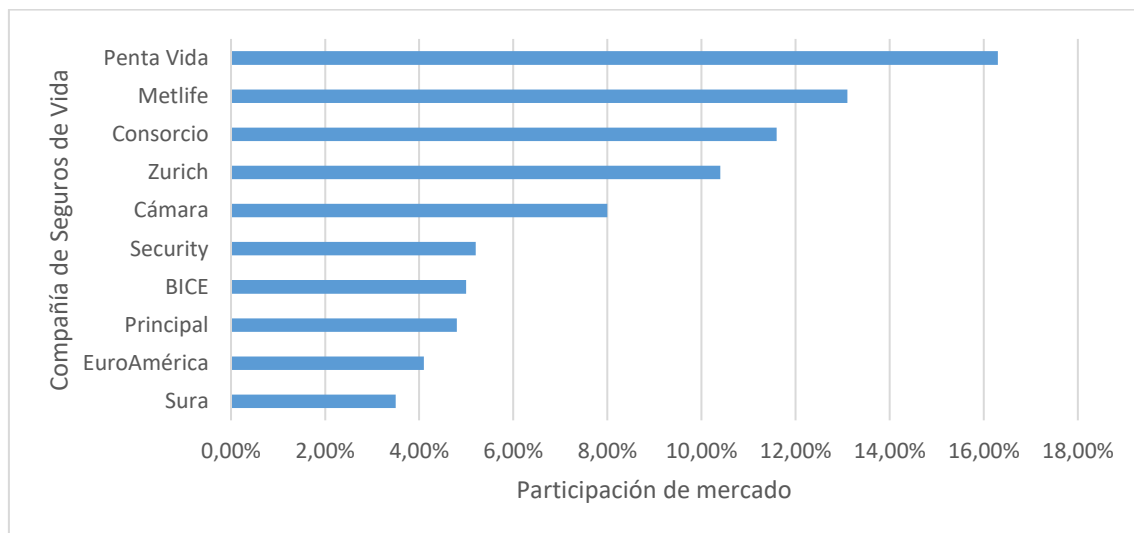


Fuente: Elaboración propia

Ranking Compañías de Seguros de Vida

En el año 2019 operaron 33 compañías de seguros de vida en Chile. En los 10 primeros puestos del ranking encontramos a los mismos actores que han liderado este mercado en los últimos años, pero con algunas modificaciones en las posiciones que ocupa cada uno como muestra el gráfico 36. En primer lugar, se encuentra Penta Vida quien tuvo un importante aumento en sus ingresos por primas debido al aumento de ventas de Rentas Vitalicias. Este movimiento hace que MetLife y Consorcio bajen una posición cada uno. Por su parte, Sura desciende en el ranking debido a la venta de su negocio de Rentas Vitalicias.

Gráfico 36: Ranking CSV por participación de mercado



Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

En definitiva, los KPI muestran que Chile es un mercado con un mayor nivel de desarrollo dentro de la región, con un crecimiento sostenido y con buena rentabilidad. El mayor desafío de la industria está en lograr disminuir sus ratios de siniestralidad y de gasto, para poder obtener un mejor resultado neto, aprovechando los buenos resultados financieros obtenidos en el periodo. Desde el punto de vista de la importancia de esta industria para el país, se puede concluir que es de importancia, tanto por la penetración que tiene, pero también por sus características como herramienta de ahorro y por sus productos de rentas vitalicias, de cara a la evolución demográfica vivida en la región.

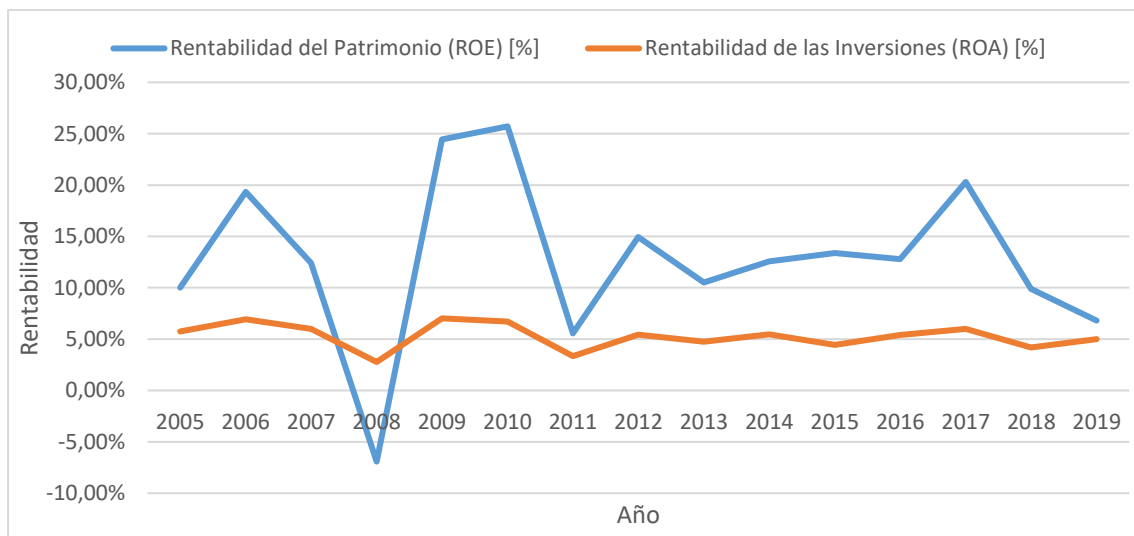
VI. Análisis de rentabilidad en el mercado de seguros de vida

Los reportes anuales de las compañías de seguros de vida han mostrado buenos resultados en los últimos años. En particular, el retorno del patrimonio (ROE) y el retorno de las inversiones (ROA) del mercado de seguros de vida ha promediado, respectivamente, un valor de 12,78% y 5,28% entre

los años 2005 y 2019. Aquello manifiesta que, en general, el mercado de seguros de vida ha tenido una etapa de buenos resultados durante los últimos años.

En particular, al revisar la evolución de estos indicadores año a año se observa que existen diferencias considerables entre ambas medidas de rentabilidad. En el gráfico 37 se aprecia que el retorno de las inversiones ha mantenido un nivel estable en los últimos años, mostrando una desviación estándar de 1,24%, un valor mínimo de 2,77% en el año 2008 y un valor máximo de 7,02% en el año 2009. En cambio, el retorno sobre el patrimonio ha sido más volátil, exponiendo una desviación estándar de 8,04%, un valor nivel mínimo de -6,92% en el año 2008 y un valor máximo de 25,71% en el año 2010.

Gráfico 37: Evolución ROE y ROA seguros de vida periodo 2005-2019



Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

En ambos indicadores de retorno, las dos principales caídas han estado determinadas por el impacto que han tenido la “*subprime crisis*” de 2008 y la “*eurozone crisis*” de 2011 en el país. Por su parte, las dos principales subidas en los niveles de rentabilidad han ocurrido justo un año después de ambas crisis, específicamente en los años 2009 y 2012, evidenciando la capacidad de recuperación de la industria de seguros de vida.

Por su parte, al analizar la rentabilidad individual de cada empresa se observan diferencias importantes entre las compañías de seguro de vida. A modo de ejemplo, en la tabla 4, se muestra la evolución del retorno de las inversiones entre los años 2017 y 2019 para las 3 empresas con mayor y menor rentabilidad promedio durante ese periodo.

Tabla 4: Evolución rentabilidad principales compañías de seguros de vida en Chile

CSV	ROA 2017	ROA 2018	ROA 2019	ROA Promedio
BCI	8,40%	6,00%	7,40%	7,27%
CAMARA	4,10%	3,20%	8,60%	5,30%
CONFUTURO	5,90%	4,80%	5,10%	5,27%
BUPA	-18,90%	-6,90%	-20,70%	-15,50%
COLMENA	-38,30%	-34,40%	-10,90%	-27,87%
ALEMANA	-27,00%	-32,40%	-33,00%	-30,80%

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

Las diferencias en los promedios del ROA entre ambos grupos, en promedio, corresponden a 34,20 puntos porcentuales en 2017, a 29,23 puntos porcentuales en 2018 y a 28,57 puntos porcentuales en 2019. En particular, al considerar de forma desagregada a las empresas con mejor y peor ROA, la diferencia mínima es de 40,40 puntos porcentuales en 2018 y la diferencia máxima es de 46,70 puntos porcentuales en 2017.

En consideración a los buenos resultados logrados por la industria de seguros de vida en los últimos años, así como también a las diferencias que se observan entre las distintas compañía de seguros, en la siguiente sección se busca estudiar los factores que explican la rentabilidad que se observa mediante el desarrollo de 4 hipótesis: (i) rentabilidad asociada a falta de competencia, (ii) rentabilidad asociada a asimetrías de información, (iii) rentabilidad asociada a premios por riesgo y (iv) rentabilidad asociada a economías de escala.

i. Análisis de la Hipótesis 1: Concentración y barreras de entrada

La primera hipótesis de este trabajo plantea que la falta de competencia explicaría la rentabilidad que se observa en la industria. Para comprobar la veracidad de la afirmación anterior es necesario realizar un análisis de competencia similar a aquellos realizados por agencias de competencia, tales como la Fiscalía Nacional Económica.

En línea con aquellos análisis, los elementos a examinar son: (i) el nivel de concentración, a través de la participación de mercado de los actores y otros indicadores usados en la literatura económica, y (ii) la existencia de barreras a la entrada, a través de la evolución de la entrada y salida de firmas y la normativa de la industria (**FNE, 2019**).

Cabe destacar que, ambos elementos resultan fundamentales, puesto que, una industria podría estar concentrada, pero si presenta barreras de entrada bajas, es muy posible que las empresas vean restringido su ejercicio de poder de mercado por la potencial amenaza de una firma entrante y, con ello, operen como en el caso de un mercado competitivo.

En consideración a la metodología planteada, el primer elemento a analizar es el nivel de concentración en el mercado de seguros de vida en Chile.

En este sentido, en la tabla 5 se revisa la participación de mercado de las distintas CSV que han operado en Chile entre los años 2012 y 2019, ambos inclusive¹⁶, en base a la prima directa por compañía de seguro de vida anual.

Tabla 5: Evolución participación de mercado de seguros de vida en Chile

Nombre CSV	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio
MetLife Chile Seguros de Vida S.A.	15,00%	14,70%	15,17%	13,32%	12,59%	14,03%	14,52%	16,12%	14,43%
Consortio Nacional de Seguros S.A.	8,97%	9,29%	9,99%	10,94%	11,96%	10,61%	9,96%	10,70%	10,30%
Penta Vida Cía. de Seguros de Vida S.A.	4,48%	5,78%	6,77%	6,95%	8,73%	10,92%	14,42%	11,84%	8,74%
Chilena Consolidada Seguros de Vida S.A.	8,48%	11,83%	7,82%	3,95%	5,74%	8,23%	9,05%	12,30%	8,43%
Compañía de Seguros Confuturo S.A.	7,96%	7,21%	6,44%	6,75%	7,28%	6,85%	6,75%	5,57%	6,85%
BICE Vida Compañía de Seguros S.A.	6,24%	6,79%	7,93%	7,91%	7,05%	5,75%	5,24%	5,64%	6,57%
Seguros de Vida Sura S.A.	4,86%	7,23%	7,59%	8,27%	8,22%	6,91%	3,21%	2,45%	6,09%
Seguros Vida Security Previsión S.A.	4,45%	5,10%	5,59%	4,82%	6,02%	7,85%	5,51%	4,30%	5,45%
Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.	4,31%	4,98%	4,98%	4,99%	4,79%	4,43%	4,28%	5,29%	4,76%
EuroAmerica Seguros de Vida S.A.	4,43%	3,58%	4,17%	4,72%	3,76%	3,75%	4,41%	1,97%	3,84%
Otras CSV	30,82%	23,51%	23,55%	27,38%	23,86%	20,67%	22,65%	23,82%	24,54

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

La evolución de los porcentajes de mercados de las empresas muestra varios aspectos interesantes sobre el comportamiento de la industria de seguros de vida en los últimos 8 años, así como también su nivel de concentración.

Primero, en la industria de seguros de vida no existe un actor dominante, puesto que, ninguna compañía aseguradora ha superado el 20% de participación de mercado, estando aquello bajo los umbrales de dominancia definidos por los tribunales de libre competencia (**TDLC, 2016**).

Segundo, la industria de seguros de vida es una industria dinámica en cuanto a la participación de mercado de sus actores, al punto que algunas compañías de seguro que tuvieron una alta participación hace algunos años, han perdido protagonismo (y viceversa). En particular, las compañías de seguros de vida presentan distintos patrones a lo largo del tiempo, evidenciándose evoluciones a la baja (por ejemplo, Seguros de Vida Sura S.A.), evoluciones estables (por ejemplo, Consortio Nacional de Seguros S.A.) y evoluciones al alza (por ejemplo, Penta Vida Cía. de Seguros de Vida S.A.).

¹⁶ En consideración al gran número de compañías de seguro de vida, en la tabla 5 se presentan las 10 compañías que han tenido mayor participación de mercado promedio entre 2012 y 2019, mientras que las restantes se agrupan en la categoría otras CSV.

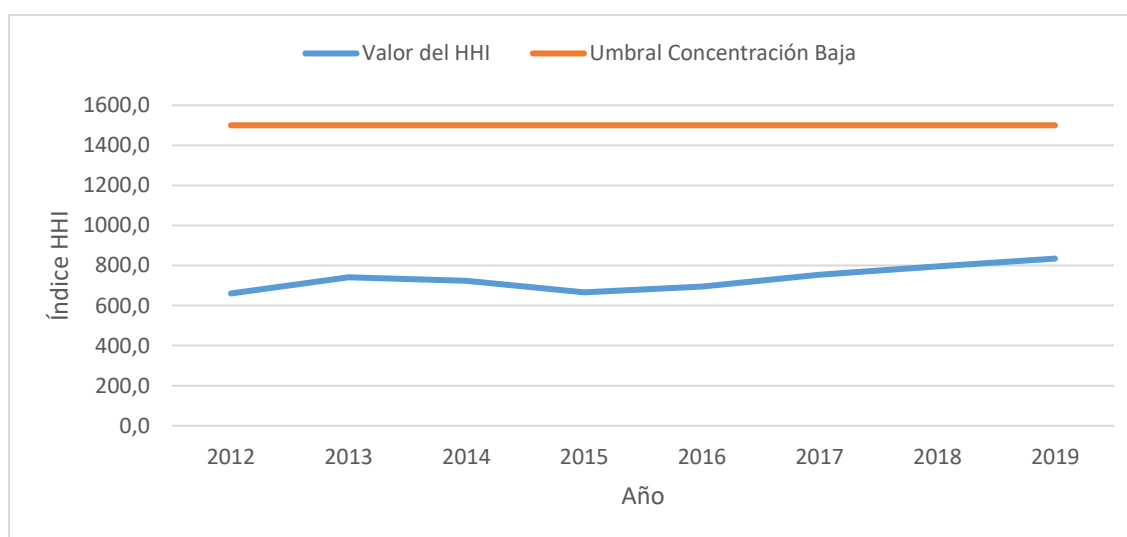
Tercero, la industria de seguros de vida está compuesta por empresas nacionales y extranjeras, evidenciando que no es un mercado cerrado. A modo de ejemplo, MetLife Chile Seguros de Vida S.A., que ostenta la mayor participación de mercado durante cada uno de los años, es una filial de una empresa de seguros internacional de gran tamaño a nivel mundial.

Sumado a lo anterior, el nivel de concentración de una industria es determinado en base al Índice de Herfindhal (HHI)¹⁷ e Índice C4, siendo ambos calculados a partir de las participaciones de mercado de los actores.

En este sentido, las guías de las entidades de competencia establecen umbrales para determinar si una industria presenta un nivel bajo, moderado o alto de concentración en base a estos índices. En el caso particular de la Fiscalía Nacional Económica, esta entidad considera que un valor HHI menor que 1.500 indica un nivel de concentración bajo, entre 1.500 y 2.000 indica nivel moderado y mayor que 2.500 indica un nivel alto (FNE, 2012).

En línea con lo anterior, en el gráfico 38 se muestra la evolución del Índice de Herfindhal (HHI) para la industria de compañías de seguro entre los años 2012 y 2019, ambos inclusive.

Gráfico 38: Evolución Índice de Herfindhal



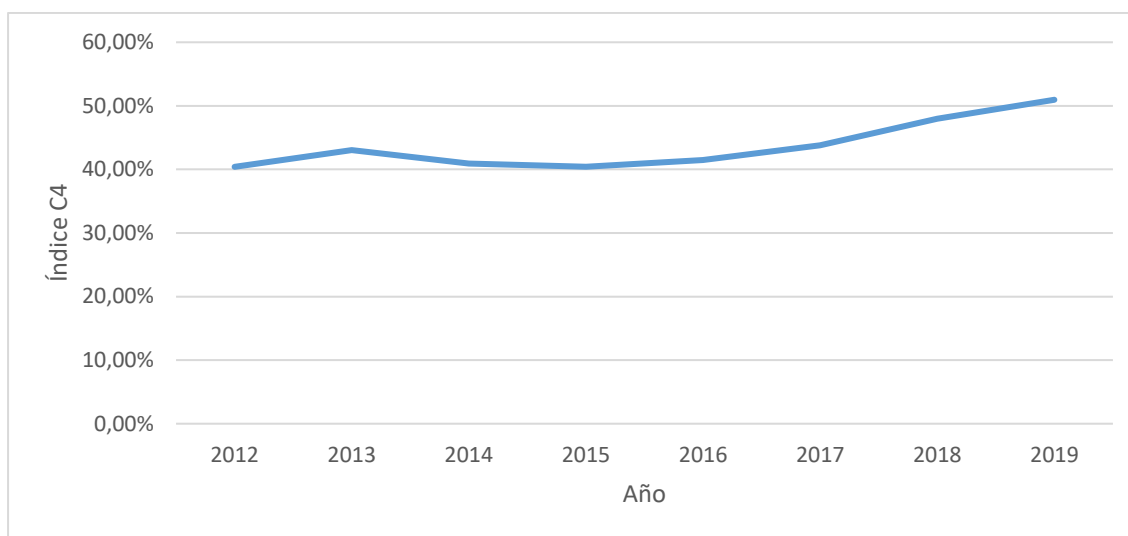
Fuente: Elaboración propia

La industria de seguros de vida muestra un valor de HHI promedio de 734 en los últimos 8 años, moviéndose en el rango entre 660 y 834. Por lo cual, considerando los umbrales definidos por la Fiscalía Nacional Económica, el mercado de seguros de vida ha presentado de forma persistente un nivel de concentración bajo.

¹⁷ Cabe recordar que, la definición del HHI establece que este indicador tiene un valor mínimo de 0 y un valor máximo de 10.000, cuyo valor máximo se tiene cuando en el mercado opera un monopolio. Si en el mercado existe una sola compañía, entonces por definición tiene el 100% de participación de mercado, y con ello, el HHI de la industria sería $HHI=100 \times 100=10.000$.

Por otro lado, en el gráfico 39 se muestra el valor del Índice C4 para la industria de compañías de seguro entre los años 2012 y 2019, ambos inclusive.

Gráfico 39: Evolución Índice C4



Fuente: Elaboración propia

La evolución del índice muestra una tendencia al alza en los últimos años, pasando de un valor de 40,41% en 2012 a un valor de 50,96% en 2019, aunque durante ese mismo periodo han existido bajas en el valor del índice durante los años 2014 y 2015. Pese al alza en el valor del Índice C4, un nivel levemente superior al 50% no resulta preocupante en términos de concentración, debido a que aquello evidencia que no existe una firma dominante. En consecuencia, este indicador también refleja la baja concentración en el mercado de seguros de vida.

En definitiva, todos los antecedentes presentados permiten concluir que el mercado de seguros de vida en Chile presenta un bajo nivel de concentración, lo cual es un primer antecedente a favor de rechazar la hipótesis sobre la falta de competencia.

Por su parte, el segundo elemento a analizar para determinar si la rentabilidad de la industria viene dada por la falta de competencia entre las compañías de seguros de vida son las barreras a la entrada existentes en el mercado.

En el caso particular de los seguros de vida en Chile, las barreras de entrada están asociadas principalmente a requerimientos legales solicitados a las CSV para que puedan operar, las cuales tienen como fundamento evitar potenciales riesgos sistémicos y resguardar a los consumidores.

En particular, una primera barrera de entrada es la clasificación del riesgo de cada compañía. Las firmas que desean operar en el mercado deben presentar una clasificación BBB o superior.

Por su parte, una segunda barrera de entrada está asociada al capital mínimo exigido. Las compañías de seguros deben mantener un capital mínimo de tal forma que sean capaces de poder así pagar las pólizas emitidas y asegurar la solvencia de las CSV.

Pese a que la industria de seguros de vida presentaría algunas barreras a la entrada, éstas no constituyen un mayor obstáculo para las firmas que desean ingresar al mercado. Aquello se confirma al observar la evolución del número de firmas año a año.

En este sentido, en la tabla 6 se muestra el número de firmas que han participado en la industria de seguros de vida, el número de firmas que ingresan a la industria y el número de firmas que salen de la industria por año para el periodo entre los años 2012 y 2019, inclusive.

Tabla 6: Evolución participación de mercado de seguros de vida en Chile

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
N° de Participantes	29	31	31	32	33	34	34	33
N° de Entradas	0	2	1	3	2	3	1	1
N° de Salidas	0	0	1	2	1	2	1	2

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

La tabla anterior muestra que el número de participantes de la industria de seguros de vida se ha mantenido en un rango de entre 29 a 34 firmas. Por su parte, en todos los años a excepción del 2012 alguna nueva firma ha entrado al mercado, siendo aquello prueba directa de que las barreras a la entrada no representan un obstáculo. Finalmente, a partir del 2014, al menos 1 firma ha dejado de operar en la industria de seguros de vida, evidenciando también la ausencia de barreras a la salida.

Todo lo anterior, el indicativo de que la industria chilena de seguros de vida está bien establecida y ofrece una oportunidad atractiva para que entren nuevas aseguradoras, como, por ejemplo, empresas de América del Norte y Europa, las cuales enfrentan un lento crecimiento en sus mercados domésticos.

En este sentido, algunas de las entidades extranjeras que han entrado al mercado lo han hecho mediante la colaboración con empresas nacionales o a través de la adquisición o la inversión en una aseguradora local. A continuación, se detallan algunas operaciones en el último tiempo:

- En 2012, Grupo de Inversiones Suramericana adquirió las operaciones comerciales latinoamericanas de ING.
- En abril de 2013, Principal Financial Group, Inc., una compañía de inversión global, adquirió AFP Cuprum SA, un asesor de pensiones líder en Chile.
- En julio de 2014, Corp Group Vida Chile SA, un proveedor de servicios de seguros, adquirió 228.300 acciones en Compañía De Seguros Corpvida SA de MASS MUTUAL (Chile) Ltd.
- En agosto de 2015, Talanx AG, un proveedor alemán de servicios de seguros y reaseguros, adquirió una participación del 100% en Inversiones Magallanes SA.
- En agosto de 2015, Grupo Security de Chile adquirió a la aseguradora peruana Protecta para ampliar su presencia en el mercado de seguros de Perú.

- En septiembre de 2015, la aseguradora con sede en Colombia Suramericana adquirió las operaciones latinoamericanas de RSA Insurance Group PLC, incluyendo el negocio de RSA en Chile.
- La aseguradora española Mutua Madrileña adquirió una participación del 40% en BCI Life, BCI General y Zenit General de Empresas Juan Yarur SA en noviembre de 2016.

En consecuencia, en el mercado de seguros de vida en Chile se observa un gran dinamismo en cuanto a la entrada y salida de firmas, al punto de que, casi todos los años ha habido cambios en los participantes de la industria chilena. En este sentido, nuevas firmas han entrado al mercado o empresas existentes han sido adquiridas por empresas internacionales. Todo lo anterior permite afirmar que las potenciales barreras a la entrada asociadas a esta industria son superables.

Finalmente, en consideración a los resultados obtenidos respecto al nivel de concentración y las barreras a la entrada en el mercado de seguros de vida en Chile, es posible concluir que el mercado de seguros de vida chileno es competitivo. Por lo tanto, la falta de competencia no explica la alta rentabilidad de la industria chilena.

ii. Análisis de la Hipótesis 2: Asimetrías de información

La segunda hipótesis de este trabajo plantea que existe una asimetría de información entre las compañías de seguros de vida y los consumidores, lo que estaría generando un problema de selección adversa para los consumidores. Para testear la veracidad de la afirmación anterior es necesario probar la existencia de asimetrías de información en el mercado de seguros de vida.

En términos teóricos, la existencia de asimetrías de información en una industria conlleva que una de las partes de una transacción dispone de un mayor nivel de información, por ejemplo, con respecto a las características del producto o la calidad del servicio, obteniendo así una ventaja al momento de definir los términos de una transacción.

En línea con lo anterior, la premisa detrás de esta hipótesis es que en la industria de seguros de vida existen asimetrías de información, puesto que, la parte contratante no dispondría de suficiente conocimiento y tiempo para distinguir y comparar la calidad de los productos ofrecido por las compañías de seguro. Aquello les permitiría a las firmas cobrar una prima superior al escenario en que no existiesen asimetrías de información. En consecuencia, los consumidores pagan un precio superior por sus servicios contratados, incrementando la rentabilidad de las compañías de seguros.

En línea con lo anterior, la literatura económica ha encontrado que el poder de los consumidores es limitado, debido a la naturaleza opaca de los seguros de vida y a las bajas posibilidades de sustitución entre las pólizas de los seguros. A su vez, el poder de los consumidores es menor mientras menos transparente sea el mercado (Galli, 2005; OkBikker & Leuvensteijn, 2008).

En particular, Bikker & Leuvensteijn encuentran que, en el mercado de seguros de vida de Holanda, *“Strong brand names are indicators of nontransparency, as confidence in a well-known brand may replace price comparisons or personal judgment.”*. Adicionalmente, destacan que existen costos

de búsqueda: “*Search costs for life insurance products are high as these products are complicated and the market is opaque*”. Finalmente, estos autores destacan entre sus conclusiones que: “at the demand side we find factors such as high search costs and high switching costs, few substitution possibilities, limited consumer power due to the opaque nature of life insurance products and substantial product differentiation.” (Bikker & Leuvensteijn, 2008).

Todos los elementos mencionados favorecen de que las empresas que participan del mercado de seguros de vida cobren mayores primas, lo cual aumenta su nivel de rentabilidad esperada. Ahora bien, para que aquello sea una explicación plausible respecto a la rentabilidad observada en el mercado chileno, es necesario comprobar que los consumidores de este tipo de producto enfrentan circunstancias similares a las descritas.

En este sentido, para determinar al escenario que enfrentan los consumidores del mercado chileno de seguros de vida en Chile se utiliza el estudio de reputación sectorial realizado por la Consultora de Gestión Llorente y Cuenca durante el año 2017, denominado Reputation Relevance (Llorente y Cuenca, 2017).

Este estudio tuvo como propósito evaluar la percepción que tienen los clientes respecto a los sectores más relevantes de Chile, siendo uno de ellos la industria de seguros¹⁸. En particular, en el estudio se evaluó a cada uno de los sectores respecto a cinco categorías: Credibilidad, Integridad, Transparencia, Contribución e Imagen. En cada una de estas categorías los clientes evaluaron con una nota entre 1 y 10, cuya puntuación se condice con una calificación en base a la Escala Reputation Relevance:

Tabla 7: Evolución participación de mercado de seguros de vida en Chile

Puntuación	Calificación
9-10	Excepcional
7-8	Buena
5-6	Vulnerable
3-4	Mala
1-2	Pésima

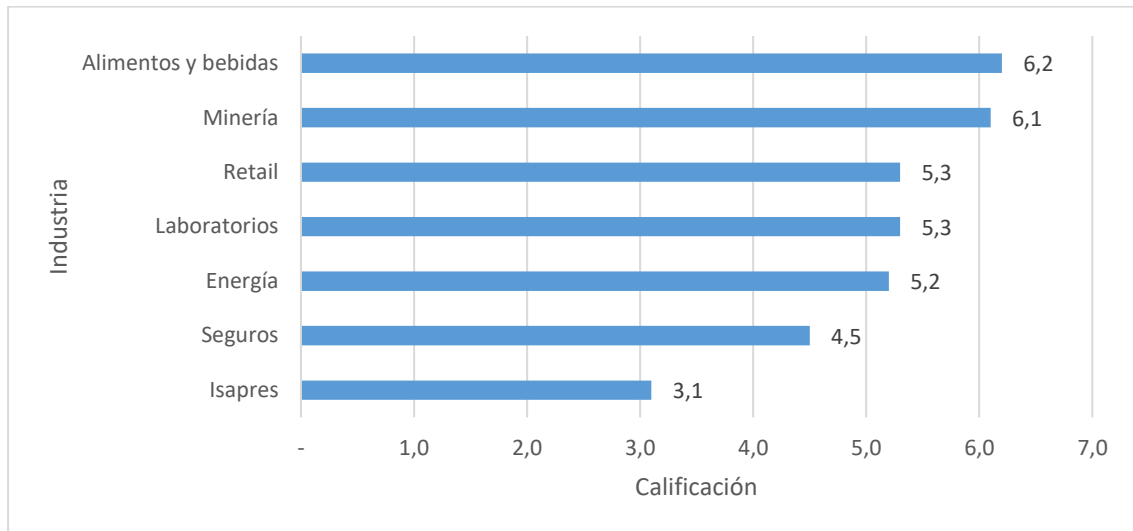
Fuente: Reputation Relevance, Llorente y Cuenca 2017

En el gráfico 40 se muestran los resultados agregados de este estudio para cada uno de los 7 sectores evaluados en el estudio Reputation Relevance del año 2017¹⁹.

¹⁸ Ante la ausencia de un mayor nivel de desagregación en el sector de seguros, se asume que los resultados de este sector son similares entre las distintas líneas de negocios.

¹⁹ La metodología desarrollada consiste en una encuesta de 12 preguntas realizadas a un universo de 412 personas residentes de Santiago de Chile. El resultado agregado es la nota promedio obtenida al responder la siguiente pregunta en la encuesta: “¿Qué puntuación global le darías a las empresas de los siguientes sectores?”

Gráfico 40: Apreciación clientes sobre sectores industriales



Fuente: Reputation Relevance, Llorente & Cuenca

La apreciación de los clientes indica que en Chile ninguna industria cuenta con una buena o excelente reputación, ya que todos los sectores registran un valor agregado menor a 7. A su vez, las Compañías de Seguros (dentro de las cuales están también las CSV) y las Isapres, son sectores con más baja puntuación, obteniendo una calificación asociada a una mala reputación.

A partir de lo anterior, es claro que los clientes de las compañías de seguros muestran una baja apreciación por las firmas pertenecientes a este sector en Chile.

Ahora bien, en cuanto a la hipótesis planteada resulta relevante entender la evaluación asignada por los consumidores en cada una de las categorías. Para ello, en la tabla 8, se muestra el desempeño de los distintos sectores para cada una de las categorías: Credibilidad, Integridad, Transparencia, Contribución e Imagen.

Tabla 8: Apreciación clientes sobre sectores industriales y sus atributos

Industria	Credibilidad	Integridad	Transparencia	Contribución	Imagen
Alimentos y bebida	6,8	4,6	5,7	5,0	6,5
Minería	5,7	4,5	4,9	5,2	5,6
Laboratorios	5,0	3,9	4,5	4,8	5,0
Retail	5,3	4,0	5,3	5,3	5,8
Energía	5,3	4,2	4,8	5,3	5,2
Seguros	4,3	3,6	4,0	3,9	4,5
Isapres	3,2	2,6	3,2	3,2	3,2

Fuente: Reputation Relevance, Llorente & Cuenca

Los resultados por categoría muestran que las empresas pertenecientes al sector asegurador chileno presentan la segunda peor evaluación en cada uno de los aspectos evaluados. En ninguna de las categorías supera la calificación mala, puesto que, su puntuación máxima en algunas de estas categorías es 4,5.

En particular, el resultado en la categoría Transparencia es especialmente interesante para el propósito de este documento. En aquella categoría la industria de seguros tiene una puntuación de 4, la cual es considerablemente baja en comparación al sector alimentos y bebida, cuya puntuación es de 5,7. Aquello es esperable si se tiene en consideración que la compra de alimentos y bebidas no conlleva mayor complejidad, existiendo bastante transparencia en la compra, mientras que los productos ofrecidos por las aseguradoras conllevan una transacción más compleja y muchas veces poco transparente. Por consiguiente, esto muestra la opacidad del mercado de seguros de vida.

En definitiva, se puede concluir que existen asimetrías de información en la industria de seguros de vida en Chile, lo cual propicia que las empresas puedan cobrar una prima más alta, ante la imposibilidad de los consumidores de distinguir y comparar la calidad de los distintos productos ofrecidos en el mercado.

iii. Análisis de la Hipótesis 3: Rentabilidad asociada a premios por riesgo

La tercera hipótesis plantea que el mercado de seguros de vida chileno es más riesgoso que otras industrias en el país, lo que reflejaría una mayor rentabilidad debido al riesgo intrínseco de la industria. En este capítulo se realiza un análisis descriptivo del riesgo financiero asociado a las compañías de seguros de vida y de los indicadores más importantes sobre la solvencia en este mercado en Chile, para así entender si el riesgo asociado a esta industria tiene alguna relación con las altas rentabilidades obtenidas los últimos años.

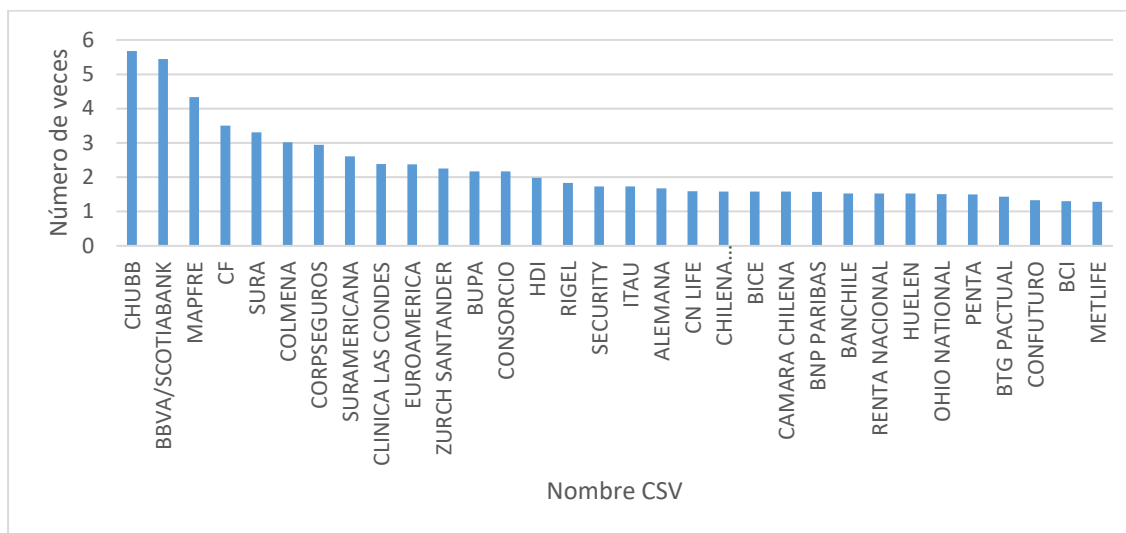
A modo de referencia, el total de las inversiones mantenidas en cartera por las CSV alcanza los 61.648 millones de dólares en 2019, de los cuales el 58,3% corresponde a títulos de renta fija, 14,6% a inversión inmobiliaria, el 8,5% a renta variable y el restante a otras inversiones. El monto total en inversiones contempla una disminución sostenida respecto a los años anteriores en renta fija y un aumento relevante en renta variable y otras inversiones.

Para analizar el nivel de riesgo intrínseco de la industria, se analizan los indicadores que miden la solvencia en el mercado de seguros de vida: fortaleza patrimonial y el endeudamiento total. El primer indicador señala si la aseguradora cuenta con la holgura patrimonial suficiente para cubrir sus pérdidas extraordinarias de los negocios suscritos. Por su parte, el segundo indicador representa el nivel de endeudamiento, que se mide como el número de veces que está comprometido el patrimonio en deudas con terceros, asegurados y otros.

A diciembre de 2019, las CSV registraron un endeudamiento total de 6,11 veces el patrimonio (máximo permitido es 20 veces). Para el mismo periodo registraron una fortaleza patrimonial de 2,21 veces (este indicador debe ser mayor a 1).

A continuación, en los gráficos 41 y 42 se muestra el detalle de la fortaleza patrimonial y del endeudamiento por CSV a diciembre de 2019.

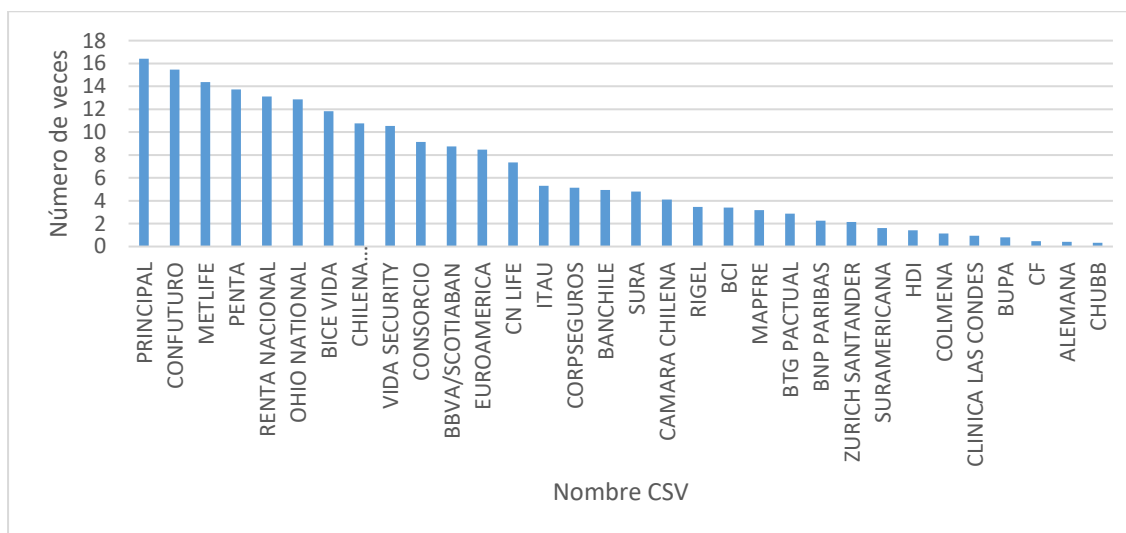
Gráfico 41: Fortaleza patrimonial por compañía de seguro de vida año 2019



Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

Los resultados de la fortaleza patrimonial muestran que todas las compañías de seguros de vidas cuentan con holgura patrimonial suficiente para cubrir sus pérdidas extraordinarias de los negocios suscritos, ya que todas ellas tienen un valor superior a 20. En particular, el promedio del mercado corresponde a un 6,1.

Gráfico 42: Endeudamiento total por compañía de seguro de vida año 2019



Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

Por su parte, el nivel de endeudamiento promedio de las compañías de seguros de vida es de 2,2. Cabe destacar que las firmas con mayor nivel de endeudamiento corresponden a firmas con los mayores porcentajes de participación de mercado, de las cuales, una gran mayoría corresponden a filiales chilenas de grandes empresas internacionales.

Todo lo anterior, sumado a la regulación propia del sector de seguros en Chile, permite inferir que las firmas que participan en el mercado de seguros de vidas no enfrentarían riesgos intrínsecos.

De tal forma de dar robustez a lo señalado anteriormente, un segundo punto de análisis corresponde a la comparación de riesgo y rentabilidad con otras industrias.

En línea con lo anterior, la tabla 9 muestra la clasificación otorgada por Feller Rate, I.C.R., Humphreys y Fitch Chile²⁰ de estas empresas de acuerdo con estos dos indicadores para el año 2020 (a junio). En particular, la nomenclatura utilizada tiene la siguiente jerarquía de mejor calificación a peor: AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D, E.

Tabla 9: Clasificación de las CSV según endeudamiento y fortaleza

Nombre CSV	Clasificación Endeudamiento	Clasificación Fortaleza
ALEMANA	Ei	Ei
BANCHILE	AA	AA
BCI	AA	AA
BICE	AA+	AA+
BNP	AA	AA
BTG PACTUAL	A+	A+
BUPA	A-	A+
CAMARA CHILENA	AA-	AA-
CF	AA-	Ei
CHILENA CONSOLIDADA	AA+	AA+
CHUBB	AA	A+
CLINICA LAS CONDES	A-	A
CN LIFE	AA	AA+
COLMENA	Ei	BBB-
CONFUTURO	AA	AA
CONSORCIO	AA+	AA+
CORPSEGUROS	AA	AA
EUROAMERICA	AA-	AA
HDI	AA-	AA-
HUELEN	BBB	BBB
ITAU	AA-	AA-
MAPFRE	AA-	A+
METLIFE	AA+	AA+
OHIO NATIONAL	AA	AA
PENTA	AA	AA
PRINCIPAL	AA+	AA+
RENTA NACIONAL	BBB+	BBB+
RIGEL	A+	A+
BBVA/SCOTIABANK	AA-	AA
SECURITY	AA-	AA

²⁰ Empresas de servicios financieros y clasificación de riesgo. Publican informes sobre investigación financiera y análisis de riesgo crediticio e industrial para las principales empresas del país. En el caso de los seguros (vida y generales) entregan su clasificación a la CMF sobre las empresas que operan en este mercado.

SURAMERICANA	AA	A+
SURA	AA	AA
ZURICH SANTANDER	AA	AA

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

Del mismo modo, en la tabla 10 se detalla la clasificación de la solvencia de las empresas más relevantes en Chile para hacer un comparativo cualitativo respecto a las CSV mencionadas anteriormente.

Tabla 10: Clasificación de las CSV según endeudamiento y fortaleza

Nombre Empresa	Clasificación Fortaleza
AGUAS ANDINAS	AA+
CAROZZI S.A.	A
CELULOSA ARAUCO	AA
CENCOSUD S.A.	AA-
COLBUN S.A.	AA
CGE S.A.	AA-
TELEFONICA DEL SUR S.A.	AA-
CSAV S.A.	BBB-
CODELCO	AAA
CORREOS DE CHILE	AA-
ENAP	AAA
EMPRESAS HITES S.A.	BBB+
EMPRESAS IANSA S.A.	A
EMPRESAS LIPIGAS S.A.	AA-
ENAEX S.A.	AA
ENEL CHILE S.A.	AA
ESVAL S.A.	AA+
FALABELLA S.A.	AA
INGEVEC S.A.	BBB
LATAM AIRLINES GROUP S.A.	C
METROGAS S.A.	AA-
PARQUE ARAUCO S.A.	AA
PUERTO VENTANAS S.A.	A+
RIPLEY CHILE S.A.	A+
SALFACORP S.A.	BBB
SMU S.A.	A-
SOCOVELA S.A.	BBB+

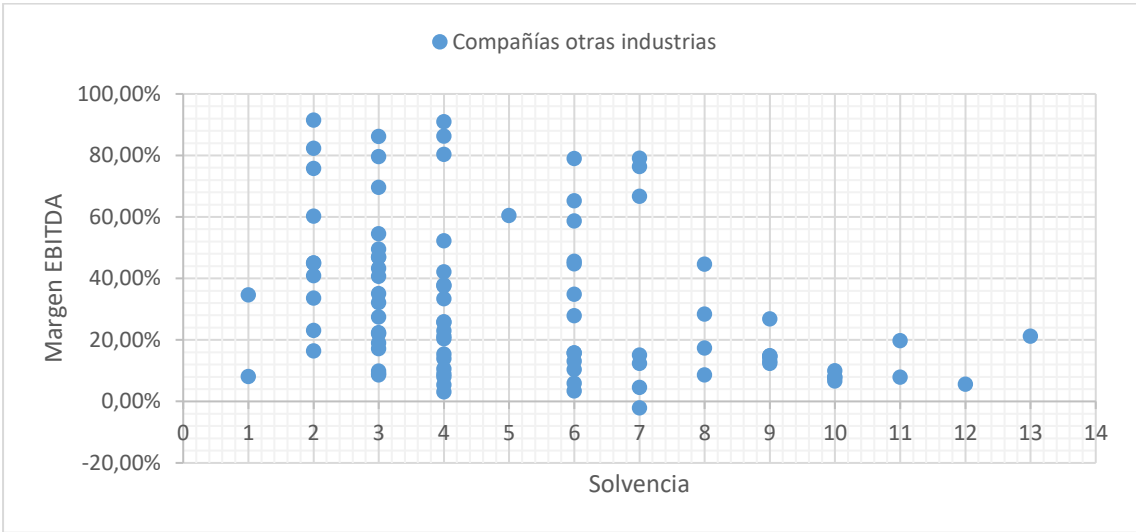
Fuente: Feller Rate 2020

Tanto las CSV como las empresas de otras industrias detalladas previamente tienen una buena calificación de cara al riesgo de invertir en ellas. La excepción sería LATAM Airlines Group S.A. quien dado el contexto actual y la situación complicada en la que está, se le ubica en una categoría bastante inferior a las demás.

Para comprender si la rentabilidad de la industria de seguros de vida se debe a un premio por riesgo, a continuación, se analiza la relación entre el indicador de solvencia, transformado a una escala de 1 a 14, y el EBITDA del año 2019 de 120 empresas, correspondientes a distintos sectores²¹.

En particular, en el gráfico 43 se muestra un gráfico de dispersión entre el margen EBITDA del año 2019 y el indicador de solvencia transformado para un total de 90 empresas de los rubros: energía, salud, inmobiliario, comercio, entre otros. Por su parte, en el gráfico 44 se muestra un gráfico de dispersión similar respecto a las empresas que participan en la industria de seguros de vida en Chile.

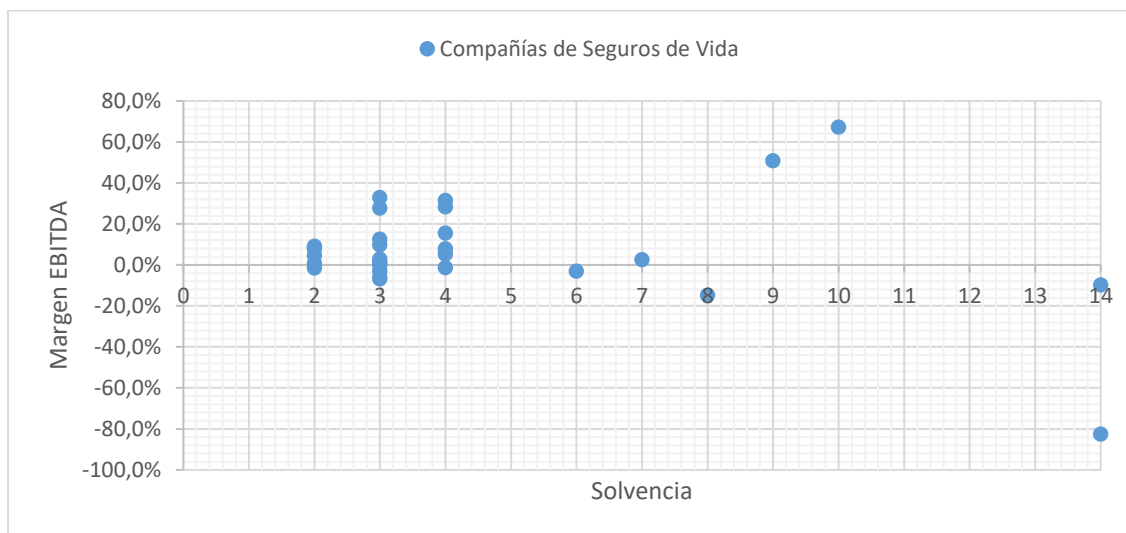
Gráfico 43: Gráfico margen EBITDA vs solvencia empresas otras industrias



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CMF

²¹ En particular, la codificación de las categorías del indicador de solvencia son las siguientes: AAA=1, AA+=2, AA=3, AA-=4, A++=5, A+=6, A=7, A-=8, BBB+=9, BBB=10, BBB-=11, B+=12, C=13, Ei=14.

Gráfico 44: Gráfico margen EBITDA vs solvencia CSV



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CMF

La comparación de ambos gráficos refleja que las empresas que participan en el mercado de seguros de vida en Chile tienen una menor rentabilidad en comparación a las empresas de otros sectores, en todos los niveles de solvencia a excepción de los niveles 9 (BBB+) y 10 (BBB). Aquello es un primer indicio de la ausencia de un premio por riesgo asociado a las actividades relativas a los seguros de vida. A su vez, específicos de esta industria confirman que no existe una relación negativa entre rentabilidad y riesgo, la cual debiese estar presente en caso de ser cierta la hipótesis planteada en esta sección.

Cabe destacar que, otros autores han comparado el riesgo de la industria de seguros de vida con otros sectores, encontrando que las compañías aseguradoras enfrentando un menor riesgo dada la naturaleza del negocio. A modo de ejemplo, Figueroa & Parrado señalan que: “*Cabe destacar que las CSV están menos expuestas a crisis de liquidez que otras instituciones financieras, debido a que eventuales pérdidas de confianza en los consumidores o cambios en las condiciones económicas no se traducen necesariamente en un pago inmediato de las obligaciones por parte de las CSV. En efecto, los pasivos de las compañías son mayoritariamente de largo plazo y tanto el costo que deben asumir los asegurados como, en algunos casos, el impedimento de reasignar sus ahorros hacia otras alternativas, evitan en gran medida, salidas importantes de recursos desde esta industria*”.

En línea con lo anterior, cabe señalar que el mercado de seguros de vida es una industria con una serie de normativas sectoriales que buscan asegurar bajos niveles de riesgo sistémico y que tienen como objetivo asegurar la estabilidad del sector.

En definitiva, los argumentos esgrimidos permiten afirmar que no hay un claro indicio de que las compañías de la industria de seguros de vida en Chile generen un premium en la rentabilidad por estar en un mercado de mayor riesgo. Incluso, la rentabilidad de la industria es inferior a otras industrias donde las firmas tienen niveles de solvencia similares. Por lo cual, se rechaza la hipótesis

respecto a que la rentabilidad de la industria de seguros de vida en Chile tenga relación con algún tipo de riesgo intrínseco, que obligue a los inversionistas a exigir un mayor retorno.

iv. Análisis de la Hipótesis 4: Economías de escala

La cuarta hipótesis enunciada plantea que la existencia de economías de escala en las operaciones que realiza el sector asegurador chileno son los factores que explicarían la varianza en la rentabilidad de los distintos actores de la industria, reflejando que algunas firmas estarían operando de forma ineficiente ante la imposibilidad de alcanzar una escala eficiente.

En este sentido, cabe señalar que una gran cantidad de estudios han demostrado la existencia de economías de escala en la industria de seguros en Chile (**Parisi & Jiménez, 2005**), así como también otras partes del mundo (**Arrieta & Rieckhof, 2001; Huidobro 2002; Cummins & Venard, 2007; Bikker & Leuvensteijn, 2008**).

A modo de ejemplo, en el documento relativo a Chile, **Parisi & Jiménez** señalan: “*Que el tamaño de la compañía tenga incidencia en la eficiencia de la misma puede deberse a que se producen economías de escala. Éstas se generan en la producción de un bien o servicio cuando el costo medio del mismo disminuye al aumentar la escala en que se lo produce. Es decir, al producir más cantidad el costo medio por unidad disminuye, aumentando la eficiencia de la empresa.*” (**Parisi & Jiménez, 2005**). Por su parte, en el documento de **Bikker & Leuvensteijn**, los autores indican que: “*Large firms enjoy these scale economies which reduce marginal costs and work to increase market shares.*” (**Bikker & Leuvensteijn, 2008**).

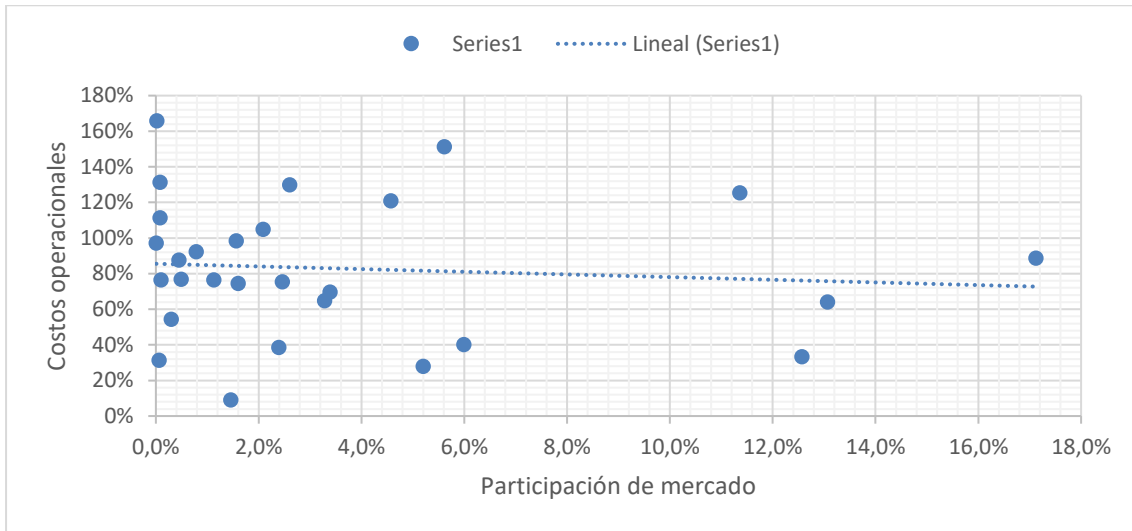
En línea con los hallazgos de la literatura, en esta sección se trata de testear esta hipótesis a través de los datos públicos sobre los costos operacionales²², los cuales corresponden a la suma de los costos de los siniestros más los gastos de administración (**Parisi & Jiménez, 2005**).

A continuación, en el gráfico 45 se presenta la dispersión entre las variables relativas a la participación de mercado del año 2019 y el ratio construido en base a los costos operaciones²³. Por su parte, el gráfico 46 es similar, pero usa un indicador en base a los gastos de administración.

²² Pese a las grandes limitaciones que puede tener los análisis realizados a continuación, parece prudente incluirlos debido a que son un buen punto de inicio para futuros estudios al respecto.

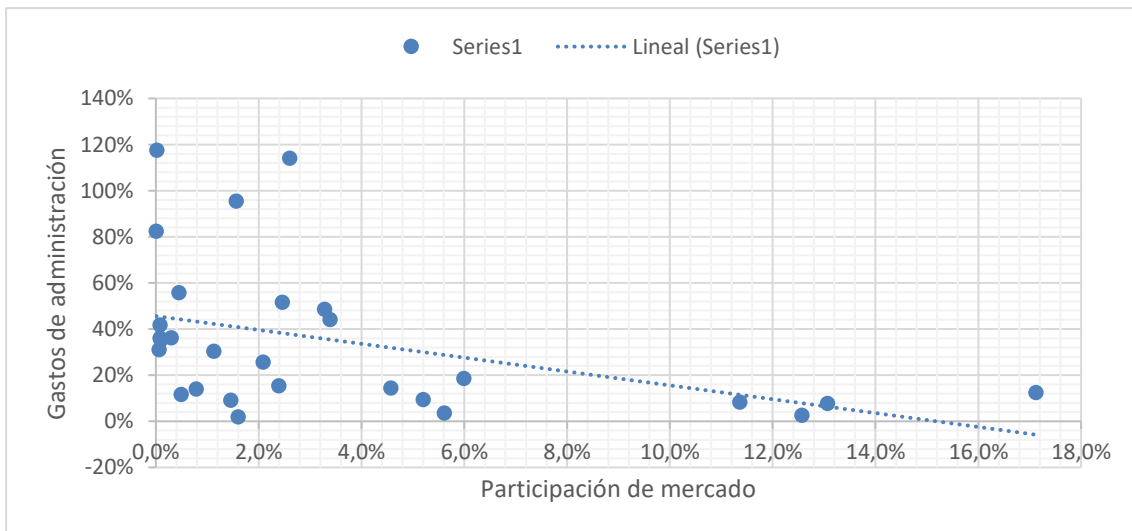
²³ El indicador corresponde al ratio entre el monto relativo a los costos operacionales y el monto relativo a las primas directas. Al efectuar esta división se puede comparar entre los costos operacionales de empresas de distintos tamaños, al estar todos los valores escalados por las primas directas.

Gráfico 45: Análisis dispersión compañías de seguros de vida según participación de mercado y rentabilidad en base a costos operacionales



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CMF

Gráfico 46: Análisis dispersión compañías de seguros de vida según participación de mercado y rentabilidad en base a gastos de administración



Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

Este análisis permite indicar que las compañías con mayor participación de mercado obtienen valores más pequeños respecto a los indicadores sobre los costos operacionales y los gastos administrativos. Aquello queda de manifiesto en la línea de tendencia, la cual tiene una pendiente negativa en ambos casos.

En consideración a lo anterior, es posible presumir que la existencia de algún grado de economías de escala en las operaciones que realiza el sector asegurador chileno permitiría a los actores mejorar sus niveles de rentabilidad observada a medida que aumentan su participación de mercado.

A su vez, la existencia de economías de escala podrían ser uno de los factores que explicaría también la varianza en la rentabilidad de los distintos actores de la industria. En este sentido, las firmas de mayor tamaño pueden dividir sus costos fijos entre un mayor número de clientes, logrando con ello, acercarse a la escala eficiente. Aquello es consistente con las adquisiciones realizadas en el último tiempo en Chile por parte de algunas empresas internacionales.

En conclusión, existirían argumentos a favor de la hipótesis planteada respecto a las economías de escala. Por lo cual, parece plausible suponer que las empresas de la industria de seguros de vidas logran un mayor grado de eficiencia al aumentar su tamaño, disminuyen sus costos y, con ello, aumentan sus márgenes de ganancia.

VII. Conclusiones

Los resultados de este trabajo permiten concluir que el mercado asegurador de vida chileno está en una etapa de maduración, con una brecha respecto a los resultados e indicadores de países desarrollados, pero por sobre la media de los países de la región. Es un mercado con buenos resultados y una tendencia positiva de sus indicadores. Desde el punto de vista de la rentabilidad, los análisis indican que esta industria está logrando un premium en sus resultados debido a asimetrías de información y economías de escala. Por su parte, las barreras de entrada no están permitiendo que las CSV logren mejor rentabilidad ya que mantienen a esta industria competitiva y con una baja concentración, lo que se debe también a que las regulaciones respecto al riesgo ubiquen a esta industria en un escenario similar en cuanto a riesgo vs rentabilidad de otros sectores industriales del país.

El mercado asegurador de vida a nivel mundial ha mostrado un gran dinamismo, alta complejidad y una falta de información y de estudios especializados en mercados que no tienen un peso relativo importante. Dentro de este grupo se encuentra Chile, quién sólo aporta un 0,18% del total de los 3,2 billones de dólares de ingresos por primas.

A la fecha, estudios muestran que el mercado de seguros de vida se ve influenciado por cambios en las economías y también en la población. Por ejemplo, desregulaciones financieras, avances tecnológicos, desarrollos culturales y/o variaciones demográficas, son las principales causas de las variaciones porcentuales de crecimiento que se ven año a año, en particular en los mercados en desarrollo o no consolidados. Como se menciona dentro del cuerpo del informe, un potencial trabajo a desarrollar es analizar los determinantes que impactan sobre la demanda por seguros de vida, considerando las distintas aristas posibles: factores sociales, económicos, culturales, tecnológicos, etc. Otro estudio interesante de realizar es, que adicional a los determinantes sobre la demanda de seguros de vida, existen factores que permitan entender y proyectar la fuga o abandono de seguros de vida.

Los seguros de vida son pólizas que se contratan para dar cobertura y entregar una compensación a los beneficiarios en caso de fallecimiento del contratante. En el último tiempo, los seguros de vida han adquirido un rol como herramienta de planificación patrimonial y de inversión. El mercado asegurador de vida en Chile ha tenido más de 30 compañías vigentes año a año, las que han variado en el tiempo con la entrada y salida de algunas de ellas. Las CSV buscan a través de varios tipos de productos o coberturas de pólizas llegar a los distintos perfiles de contratantes y clientes potenciales, para lo cual utilizan 5 canales de ventas tanto presenciales como online. Un potencial estudio adicional de este mercado sería entender la evolución de los canales de ventas utilizados, considerando el escenario global actual donde la mayoría de las empresas están viviendo una transformación digital importante.

Tras la caída del mercado asegurador de vida latinoamericano en la década del '80 producto de una crisis económica, los años siguientes hasta la fecha han mostrado un crecimiento sostenido, sólo viéndose impactado por otras crisis económicas. En dicho periodo, este mercado mostró un aumento de 2 puntos porcentuales en su peso relativo al total de primas a nivel mundial, logrando hoy representar un 3% del total de ingresos.

A pesar del importante crecimiento a nivel regional, al hacer un microanálisis por país, se puede ver un escenario muy dispar entre ellos. Por ejemplo, países como Argentina, Brasil y Venezuela han visto grandes caídas en sus mercados respectivos debido al impacto económico de la crisis actual y de la devaluación de sus monedas. Por su parte Chile, se mantiene como parte de los países con crecimiento positivo, rentabilidad y un nivel de capitalización de inversiones sano. La gran oportunidad del mercado chileno está en mejorar su indicador de resultado técnico, el cual es negativo, debido a que el importe de los gastos habidos por siniestros supera a las primas recaudadas.

Los indicadores de tendencia del mercado latinoamericano muestran una evolución positiva de la región, con un crecimiento marcado en la penetración y en la densidad de los seguros de vida. Sin embargo, al igual que con los indicadores anteriores, esta industria muestra una realidad dispar entre los distintos países, donde nuevamente Chile está en el grupo de los países que están en una etapa más desarrollada que el resto de los países de la región. El indicador de profundización a nivel latinoamericano no ha mostrado un gran cambio respecto al escenario hace 10 años, lo cual se debe a que países como Brasil, Chile, México y Perú mantienen su nivel de profundización hace varios años ya y son quienes tienen un mayor peso relativo dentro del mercado regional.

Con el estudio respecto a la participación de mercado de las CSV, se puede ver que en la industria de seguros de vida no existe un actor dominante, puesto que, ninguna compañía aseguradora ha superado el 20% de participación de mercado. Adicional a lo anterior, la industria de seguros de vida está compuesta por empresas nacionales y extranjeras, evidenciando que no es un mercado cerrado, lo que sumado a la existencia de barreras de entrada y salida superables por las CSV permite concluir que no existe falta de competencia que signifique una rentabilidad adicional.

El informe realizado por Llorente y Cuenca muestra la percepción que tienen las personas respecto al mercado de seguros (tanto vida como no vida). Las malas evaluaciones recibidas por esta industria respecto a los distintos atributos, en particular respecto a la transparencia, permiten concluir que existen asimetrías de información. Este concepto justifica que las CSV estén percibiendo un premium en sus resultados y rentabilidad ya que dificulta que se alcance un equilibrio de competencia.

El mercado de seguros de vida en Chile es una industria con una serie de normativas que buscan asegurar bajos niveles de riesgo sistémicos exigiendo un valor máximo de endeudamiento total de las CSV y un valor mínimo de fortaleza patrimonial para poder cubrir sus obligaciones. Estas regulaciones, permiten que distintas entidades califiquen a las distintas compañías de seguros con buenas calificaciones de solvencia, similares a lo observado en otros sectores. Por los argumentos anteriores se puede concluir que no existe un premio por riesgo que se asocie a la rentabilidad del mercado.

Como se ha reiterado, el mercado de seguros de vida en Chile es altamente competitivo, lo que debería mostrar como resultado que existe una baja rentabilidad de las CSV, no obstante, al mostrar gráficamente que la línea de tendencia es decreciente al cruzar el porcentaje de los costos operaciones (o gastos de administración) sobre los ingresos con la participación de mercado, se está mostrando que existen economías de escala que permitan que compañías de mayor tamaño tengan un porcentaje menor de costos (o gastos) sobre sus ingresos.

VIII. Bibliografía

- Arrieta, A., & Rieckhof, P. (2001). ¿Es Beneficiosa la especialización en seguros de vida en América Latina?
- Cummins, J. D., & Venard, B. (2007). International Insurance Markets: Between Global Dynamics and Local Contingencies - An Introduction. *Handbook of International Insurance*.
- Cummins, J. D., Tennyson, S., & Weiss, M. A. (1999). Consolidation and efficiency in the US life insurance industry. *Journal of banking & Finance*.
- Figueroa, L., & Parrado, E. (2005). Compañías de seguros de vida y estabilidad financiera en Chile. *Informe de Estabilidad Financiera*.
- Fiscalía Nacional Económica (2012). *Guía para el análisis de operaciones de concentración*.
- Fiscalía Nacional Económica (2017). Estudio de mercado sobre rentas vitalicias.
- Ortega, M. A. H., & Lugar, T. (2002). Economías de escala y de alcance en el sector asegurador mexicano.
- McKinsey (2019). Global Insurance Pools trends and forecasts: Life Insurance.
- Jiménez Barsby, J. & Parisi, F. (2006). Rankig de Compañías de Seguros Generales y de Vida. Período 1995-2005.
- Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (2016).
- Lorenzo, A., & Lauff, V. (2005). World insurance in 2004: growing premiums and stronger balance sheets. Swiss Reinsurance Company.
- Akotey, J. O., Sackey, F. G., Amoah, L., & Manso, R. F. (2013). The financial performance of life insurance companies in Ghana. *The Journal of Risk Finance*.
- Bikker, J. A., & Van Leuvensteijn, M. (2008). Competition and efficiency in the Dutch life insurance industry. *Applied Economics*.
- Galli, G. (2005). Towards a good governance in financial and insurance services: Transparency in the life insurance industry in Italy. *The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice*.
- Cummins, J. D., & Santomero, A. M. (Eds.). (2012). *Changes in the life insurance industry: efficiency, technology and risk management*.
- Cummins, J. D., & Derrig, R. A. (Eds.). (2012). *Classical insurance solvency theory*.
- Crawford, S., Russignan, L., & Kumar, N. (2018). Global insurance trends analysis 2018. *EY Report, June*.
- Pieschacón, V. C. (2011). El seguro de vida en América Latina.
- Kjosevski, J. (2012). The determinants of life insurance demand in central and southeastern Europe. *International Journal of Economics and Finance*.
- Alhassan, A. L., & Biekpe, N. (2016). Determinants of life insurance consumption in Africa. *Research in International Business and Finance*.
- Beck, T., & Webb, I. (2003). Economic, demographic, and institutional determinants of life insurance consumption across countries. *The World Bank Economic Review*.
- Llorente y Cuenca (2016). *Reputation Relevance*.
- Reportes Comisión para el Mercado Financiero (CMF).
- Reportes Asociación de Aseguradores de Chile A.G. (AACH).
- Feller Rate (2020). *Informes de clasificación*.