

Octubre 2007

Reporte Especial

Contactos:

Sergio Mansilla Romo

sergio.mansilla@humphreys.cl

WWW.humphreys.cl

(56-2) 2047293

Evolución de la Industria de Seguros de Vida

Resumen Ejecutivo.

El siguiente trabajo tiene como propósito principal entregar un análisis descriptivo de la industria de seguros de vida durante el período 2000 - 2007. La importancia de este sector - además de su rol dentro del sistema económico y social - queda de manifiesto al constatar que en conjunto administra inversiones del orden de los 26 mil millones de dólares, cifra que representa en torno al 17% del Producto Interno Nacional.

El crecimiento de la industria, durante el período en estudio y medido en términos de ventas, ha sido en promedio cercano al 5% anual, alcanzando un primaje del orden de los 3.200 millones de dólares al año. Lo interesante de este crecimiento es que ha sido liderado por la comercialización de seguros tradicionales cuyo primaje se ha incrementado en 115% entre el 2000 y 2006, en contraposición con la venta de rentas previsionales que actualmente exhiben niveles 15% inferior al promedio de los últimos 7 años.

La importancia de los seguros tradicionales se refleja al medir su importancia relativa dentro del total de ventas de la industria, las cuales pasan de 27% en el año 2000 a 47% en el 2007. Parte importante de este aumento obedece al dinamismo mostrado por los seguros de desgravamen, en el caso de colectivos, y de seguros flexibles y con APV, en individuales.

El crecimiento de la industria ha sido apoyado por un mayor fortalecimiento patrimonial, mediante aumentos de capital como por la vía de la retención de utilidades; de esta forma la relación entre endeudamiento y patrimonio se redujo desde 7,97 veces en el 2000 a 7,07 veces en el 2007. Por otra parte, se mantiene un bajo riesgo de los activos (preferentemente en renta fija con clasificación de riesgo AA- o superior) y una reducida tasa de re-inversión (2% anual).

El crecimiento de la industria ha ido aparejado con una mayor concentración de las ventas, principalmente como consecuencia de fusiones entre empresas del sector, lo cual ha conllevado a un crecimiento en el primaje promedio de asegurados.

Otra forma de medir el crecimiento del mercado dice relación con la masa de asegurados. En este caso, en lo que respecta a los seguros colectivos - en donde el *stock* de pólizas se ha mantenido relativamente estable – la masa de asegurados se incrementó de 11 millones a 31 millones de personas entre los años 2000 y 2007. Para los seguros individuales, en los mismos ejercicios, se observa un aumento de 1,2 millones de pólizas a 1,8 millones y una masa de asegurados que crece desde los 2 millones a los 2,8 millones en el periodo.

Al interior del informe se entregan más detalles de la evolución de la industria, haciendo una segregación por líneas de negocio e incluyendo aspectos relacionados con el nivel de endeudamiento del sector, estructura de calce y rentabilidad de sus inversiones.

.

Ventas de Seguros de Vida: Volatilidad en las Ventas del Sector entre el año 2000 y junio 2007

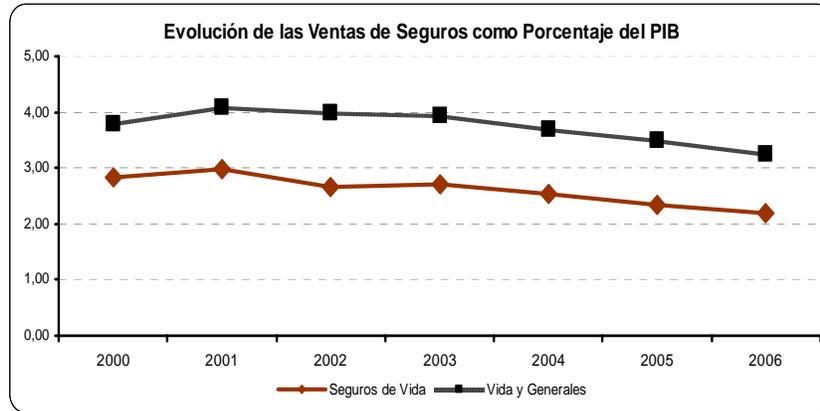
Las ventas del sector ascendieron a UF 90 millones durante el 2006 (entorno a los US\$ 3.150 millones), cifra que se compara favorablemente con las ventas de UF 73 millones obtenidas durante el año 2000. Durante los últimos seis años la industria tuvo un crecimiento acumulado de casi 24% (con una tasa anual en torno al 5%). Por su parte, a junio de 2007 las ventas del sector continúan año mostrando su tendencia al alza alcanzando un nivel de primaje directo de casi UF 49 millones, mientras que en el primer semestre de 2006 se alcanzó una venta de UF 47 millones.

Sin embargo, este crecimiento no ha sido sostenido durante todo el tiempo evaluado, observándose una importante volatilidad en el comportamiento de sus ventas. De hecho, durante el año 2001 el primaje directo se incrementó en cerca de un 9%. Luego presentó caídas en los dos períodos siguientes (con disminuciones de 10% el 2002 y 3% el 2003), para recuperarse fuertemente en el año 2004 (33%) y volver a caer el año 2005 (7%). Posteriormente, aumentó durante el año 2006 y primer semestre del 2007 a tasas de crecimiento del orden del 4%, respectivamente.

A continuación se presenta la evolución de las ventas de la industria de seguros de vida durante los últimos siete años:



Pese al crecimiento evidenciado en los montos de primaje directo alcanzado por la industria de seguros de vida, en términos relativos, a diciembre de 2006 estas ventas representaron tan sólo un 2,18% del Producto Interno Bruto (P.I.B.), cifra que muestra un descenso en comparación con el 2,84% que alcanzaba durante el año 2000. En el siguiente gráfico se presenta la evolución de las como porcentaje del P.I.B durante los últimos cinco años.

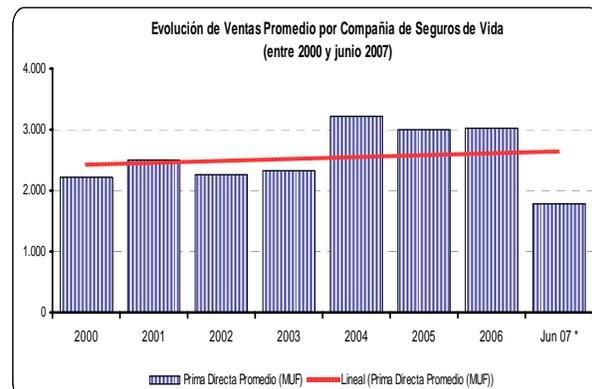


En cuanto al número de aseguradoras que participan en la industria de los seguros vida, a junio de 2007 este asciende a 29 compañías (30 en el año 2006) cifra menor en comparación con las 33 aseguradoras que operaban durante el año 2000. En todo caso, esta situación se explica en gran medida debido a los procesos de fusión que ha debido enfrentar la industria durante el período evaluado, destacando en este aspecto por su importancia relativa dentro de la cartera de industria la fusión entre las compañías Bice Vida y La Construcción.

Lo anterior ha provocado que el primaje directo por aseguradora se haya incrementado sustancialmente durante el período evaluado, pasando de una prima promedio de UF 2,2 millones en el año 2000 a un nivel de ventas por compañía en torno a los UF 3 millones en el año 2006.

Asimismo, en el período analizado se puede observar que las ventas del sector presentan una mayor concentración en cuanto a la participación en las ventas por aseguradora. Es así como en el año 2000 las tres principales aseguradoras concentraban el 30% de las ventas de la industria, mientras que a junio de 2007 esta cifra se incrementó a 34% (35% en el año 2006).

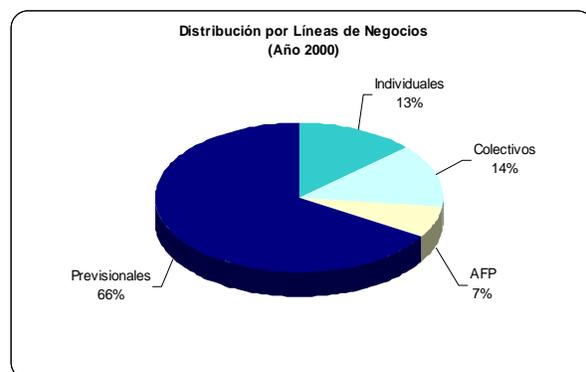
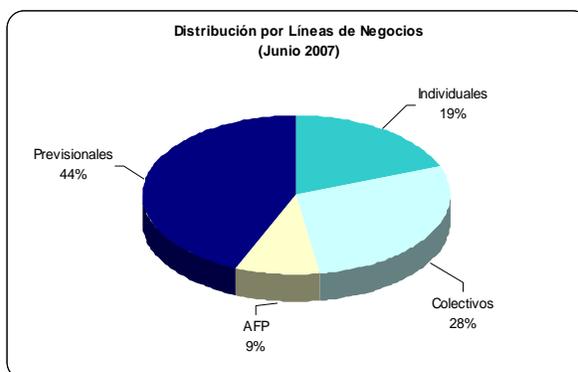
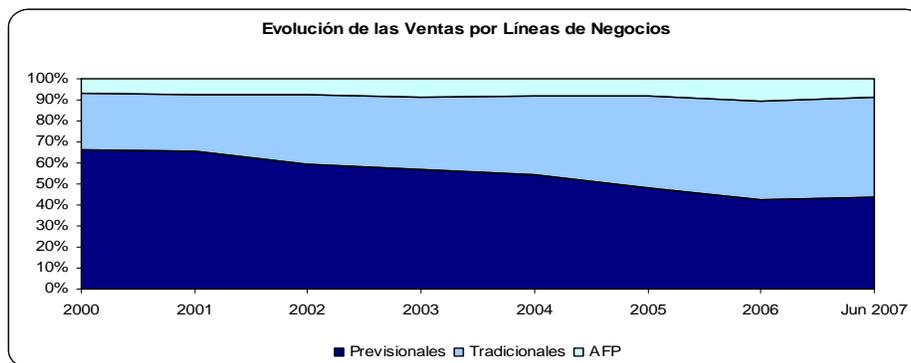
En los siguientes gráficos se presenta la evolución del número de aseguradoras de vida y el nivel promedio de ventas por compañía para los últimos siete años:



A diferencia de períodos anteriores, la importancia relativa de las ventas por líneas de negocios ha sufrido un cambio en su *mix* de productos. Es así como a partir de 2006 la prima directa proveniente de la comercialización de los seguros tradicionales se ha transformado en la principal línea de negocios en términos de venta de la industria, en desmedro de la supremacía que había mantenido durante las dos últimas décadas los seguros previsionales¹. En general, esta situación es consecuencia del gran dinamismo que han mostrado las líneas de los seguros colectivos, en donde su importancia relativa dentro de la cartera de productos se ha incrementado en un 102% durante los últimos siete años (pasando de una participación de 14% a 28% entre el año 2000 y junio de 2007, respectivamente). Por su parte, en el mismo tiempo evaluado la participación en las ventas de las líneas seguros individuales se ha incrementado en 44% (desde una participación de 13% en el año de 2000 a 19% en junio de 2007).

A la fecha del estudio, el negocio de los seguros tradicionales representa en torno al 48% de la primaje directo de la industria, el cual se distribuye en 28% para los seguros colectivos y 19% para los seguros individuales. Más atrás los siguen las participaciones de los seguros previsionales (44%) y los seguros de AFP (9%).

En los siguientes gráficos se presentan la distribución de las ventas de la industria de vida por líneas de negocios, ello bajo una perspectiva de evolución para los últimos siete años.



¹ Para efectos del estudio, se han considerado como seguros previsionales sólo aquellos asociados a la venta de rentas vitalicias, excluyéndose los seguros de AFP. Si estos últimos se agregan a los seguros previsionales, su primaje superaría al proveniente de los seguros tradicionales.

Entre las compañías con mayor nivel de primaje directo, destacan en orden descendente; ING (15%), Metlife (11%) y Consorcio Nacional (8%). La relevancia de estos actores se ha mantenido durante los últimos cuatro años, no obstante, sólo a partir del año 2005 la aseguradora Metlife ocupa un segundo lugar dentro de su industria.

En el siguiente cuadro se muestra un *ranking* con las participaciones de mercado por ventas totales y por líneas de negocios a junio de 2007.

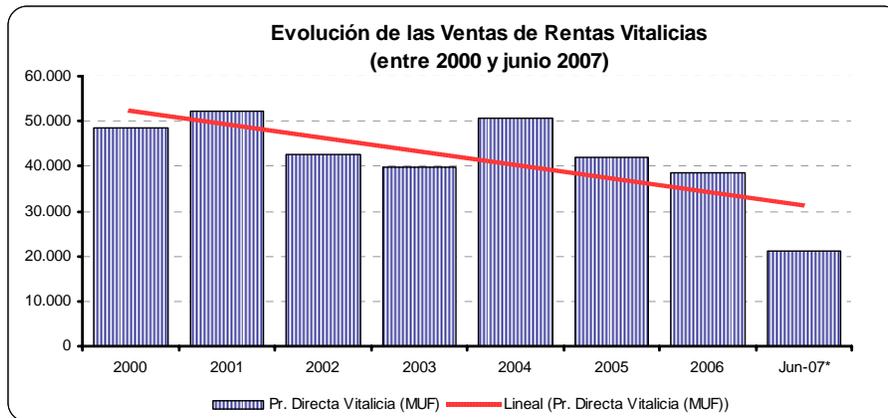
Cartera Total			Individuales			Colectivos			AFP			Previsionales		
Rank.	Cía	% Merc.	Rank.	Cía	% Merc.	Rank.	Cía	% Merc.	Rank.	Cía	% Merc.	Rank.	Cía	% Merc.
1	Ing	14,67%	1	Consorcio	13,60%	1	Cardif	15,88%	1	Bbva	40,53%	1	Ing	16,06%
2	Metlife	10,57%	2	Ing	12,84%	2	Metlife	12,15%	2	Ing	39,77%	2	Principal	13,63%
3	Consorcio	8,81%	3	Chilena	11,45%	3	Santander	10,22%	3	Penta	14,71%	3	Metlife	13,39%
4	Bice	6,31%	4	Intervida	9,66%	4	Intervida	7,99%	4	Euro	3,45%	4	Consorcio	13,13%
5	Principal	6,30%	5	Euro	8,19%	5	Banchile	6,31%	5	Vida Corp	0,98%	5	Vida Corp	9,05%
6	Chilena	5,80%	6	Metlife	6,66%	6	Bice	6,28%	6	Bice	0,54%	6	Bice	8,78%
7	Penta	5,38%	7	Security	6,62%	7	Ing	5,97%	7	Renta	0,01%	7	Penta	7,56%
8	Vida Corp	5,08%	8	Santander	4,59%	8	Chilena	5,27%	8	Consorcio	0,00%	8	Chilena	4,83%
9	Cardif	4,64%	9	Penta	3,96%	9	Security	4,71%	9	Metlife	0,00%	9	Cruz	4,51%
10	Euro	4,46%	10	Mutual	3,66%	10	Cruz	4,70%	10	Abn	0,00%	10	Ohio	3,49%
11	Bbva	4,28%	11	Vida Corp	3,56%	11	Euro	3,76%	11	Ace	0,00%	11	Euro	3,47%
12	Intervida	4,12%	12	Bice	3,38%	12	Bci	3,72%	12	Banchile	0,00%	12	Bci	1,54%
13	Cruz	3,88%	13	Cruz	3,04%	13	Bbva	2,43%	13	Bci	0,00%	13	Mapfre	0,50%
14	Santander	3,78%	14	Principal	1,88%	14	M. Carb.	1,81%	14	Cruz	0,00%	14	Bbva	0,06%
15	Security	2,61%	15	Bci	1,49%	15	Consorcio	1,68%	15	Cardif	0,00%	15	Cn life	0,01%
16	Bci	2,02%	16	M. Ej. Av.	1,34%	16	M. Ej. Av.	1,37%	16	Chilena	0,00%	16	Abn	0,00%
17	Ohio	1,99%	17	Banchile	1,00%	17	Ohio	1,33%	17	Cigna	0,00%	17	Ace	0,00%
18	Banchile	1,98%	18	Cardif	0,67%	18	Vida Corp	1,30%	18	CLC	0,00%	18	Banchile	0,00%
19	Mutual	0,88%	19	CLC	0,64%	19	Cigna	1,15%	19	Cn life	0,00%	19	Cardif	0,00%
20	M. Ej. Av.	0,65%	20	Cigna	0,53%	20	Ace	0,90%	20	Huelen	0,00%	20	Cigna	0,00%
21	M. Carb.	0,61%	21	M. Carb.	0,51%	21	Mutual	0,61%	21	Intervida	0,00%	21	CLC	0,00%
22	Cigna	0,43%	22	Ohio	0,46%	22	Huelen	0,13%	22	M. Carb.	0,00%	22	Huelen	0,00%
23	Mapfre	0,27%	23	Cn life	0,10%	23	Mapfre	0,12%	23	M. Ej. Av.	0,00%	23	Intervida	0,00%
24	Ace	0,26%	24	Mapfre	0,09%	24	Penta	0,10%	24	Mapfre	0,00%	24	M. Carb.	0,00%
25	CLC	0,12%	25	Ace	0,04%	25	Cn life	0,08%	25	Mutual	0,00%	25	M. Ej. Av.	0,00%
26	Cn life	0,04%	26	Renta	0,01%	26	Renta	0,03%	26	Ohio	0,00%	26	Mutual	0,00%
27	Huelen	0,04%	27	Huelen	0,00%	27	Abn	0,00%	27	Principal	0,00%	27	Renta	0,00%
28	Renta	0,01%	28	Abn	0,00%	28	CLC	0,00%	28	Santander	0,00%	28	Santander	0,00%
29	Abn	0,00%	29	Bbva	0,00%	29	Principal	0,00%	29	Security	0,00%	29	Security	0,00%

Negocio de Renta Vitalicias: Descenso Sostenido en los Niveles de Ventas de Rentas Vitalicias

Las ventas de los productos de rentas vitalicias ascendieron a UF 38 millones durante el año 2006 (US\$ 1.336 millones), cifra que alcanza su nivel más bajo durante el periodo analizado. De hecho, en términos comparativos presenta una caída del orden del 15% en comparación con el promedio de venta alcanzado durante los últimos siete años (casi UF 45 millones).

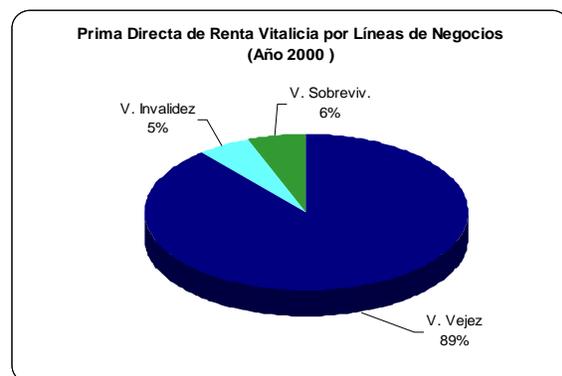
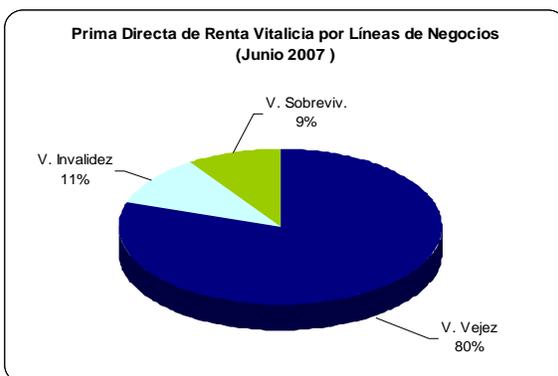
En cuanto al dinamismo que ha mostrado esta línea de negocios a través del período evaluado se puede mencionar que su comportamiento es considerado altamente volátil y, preferentemente, presenta caídas en sus niveles de ventas. En promedio, las ventas de rentas vitalicias presentan una tasa de decrecimiento de casi 3% durante los últimos siete años y su volatilidad, sobre la base de un coeficiente de variación, asciende a 778%.

En el siguiente gráfico se muestran los niveles de ventas de los seguros previsionales durante los últimos siete años.



En cuanto a la distribución por líneas de negocios, y pese a mostrar una menor importancia relativa a través del tiempo, ésta se ha concentrado preferentemente en los seguros de rentas vitalicias de vejez. Más atrás lo siguen los seguros de rentas vitalicias de invalidez y los seguros de rentas vitalicias de sobrevivencia. En promedio de los últimos siete años, las rentas vitalicias de vejez concentran el 84% de la venta de los seguros previsionales, mientras que los seguros de rentas de invalidez y rentas de sobrevivencia alcanzan participaciones de 9% y 7%, respectivamente.

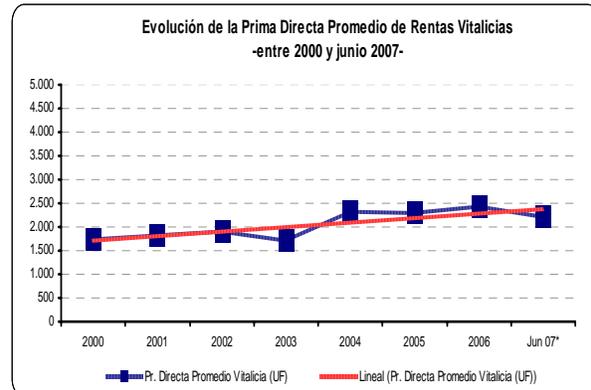
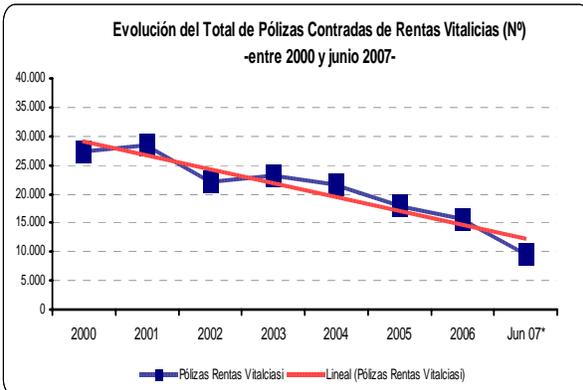
La siguiente es la distribución de la ventas rentas vitalicias para los periodos de junio de 2007 y diciembre de 2000.



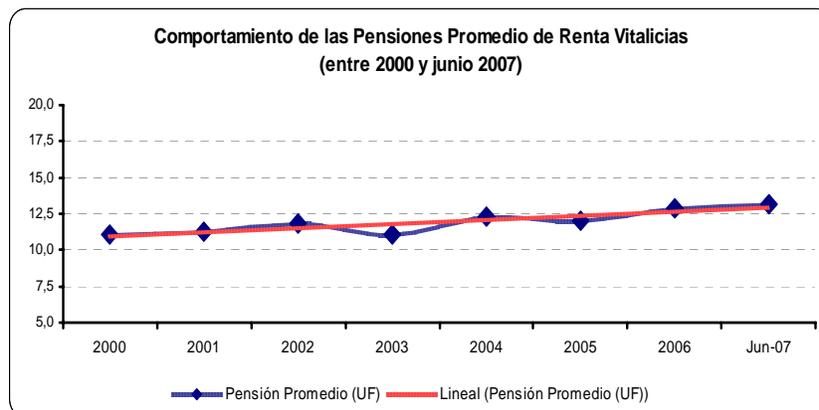
Por su parte, la emisión anual de pólizas de rentas vitalicias ha caído sostenidamente a través del tiempo; no obstante, ésta muestra una mayor acentuación en su descenso a partir de 2005. De hecho, durante el año 2006 se contrataron 15.797 pólizas (9.598 a junio de 2007), cifra bastante menor a las que se emitieron durante el 2000 (27.528 pólizas) e inferior que las que se contrataron como promedio anual durante los últimos siete años (22.454 pólizas). En contraposición, el primaje promedio por póliza se ha incrementado en 38% entre los

años 2000 y 2006, pasando de un primaje unitario de UF 1.760 a un monto per cápita por póliza vigente de UF 2.433 (a junio de 2007 asciende a UF 2.218).

En los siguientes gráficos se presenta tanto la evolución de las pólizas emitidas en los seguros de rentas vitalicias como el comportamiento de su primaje promedio durante los últimos siete años.



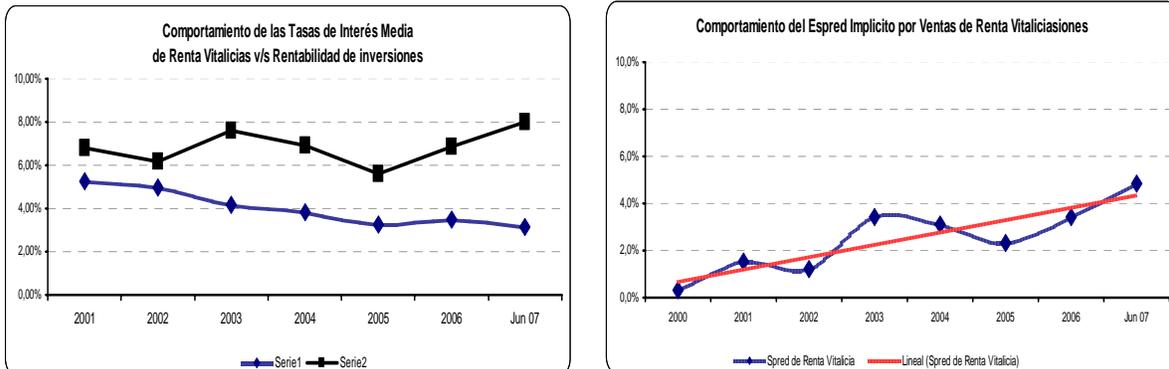
En tanto las pensiones promedio pagadas por aseguradora han mostrado un sostenido aumento a partir del año 2002, evidenciando una tasa de crecimiento promedio del orden del 19%. De hecho, durante el año 2000 la pensión promedio ascendió a UF 11,08 para luego incrementarse a UF 13,13 durante junio de 2007. En el siguiente gráfico se presenta la evolución de las pensiones promedio pagadas por conceptos de rentas vitalicias durante los últimos siete años.



Las tasas de ventas de las rentas vitalicias han mostrado un importante descenso durante los últimos siete años, pasando de una tasa de emisión promedio de 5,37% en el año 2000 a una tasa de 3,12% durante junio de 2007 (lo que se explica, en gran parte, por la evolución de la tasa de interés de mercado). En promedio, la tasa de venta anual para los últimos siete años asciende a 4,18%. Por su parte, para el mismo período evaluado la

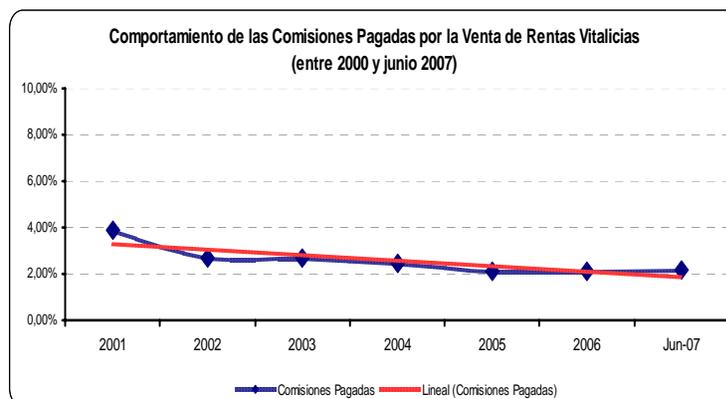
rentabilidad de la cartera de inversiones asciende a 6,71% (con una volatilidad del 13%), lo cual entrega en promedio un *spread*² implícito para la venta de rentas vitalicias de un 2,5%.

En los siguientes gráficos se presenta para últimos siete años la evolución de las tasas de ventas, rentabilidad de las inversiones y *spread* obtenidos por esta línea de negocios.



Por otro lado, las comisiones pagadas por concepto de venta de rentas vitalicias han mostrado también un importante descenso durante los últimos cinco años, pasando del pago de una comisión promedio de 3,89% durante el año 2000 a un porcentaje de comisión promedio de 2,19% en junio de 2007.

El siguiente gráfico presenta la evolución de las comisiones pagadas por la venta de rentas vitalicias durante los últimos siete años.



En lo que respecta a la estructura de calce (relación entre vencimiento de activos y pasivos), a junio de 2007 la industria de los seguros de vida presenta suficiencia en el nivel de calce hasta el tramo 8 (plazos inferiores a 21 años) para luego presentar descalces en los tramos 9 y 10 (plazos superiores a 22 años). En todo caso, desde la perspectiva de *Humphreys*, esta situación no pone en riesgo la capacidad de pago de la industria

² Se calcula como la diferencia entre la rentabilidad de las inversiones menos la tasa de venta de rentas vitalicias.

dada las bajas tasas de reinversión requeridas para responder adecuadamente a las obligaciones de más largo plazo. Además, los descalces aludidos se explican fundamentalmente por la limitada oferta que existe en el mercado financiero de instrumentos elegibles como respaldo de reservas técnicas para los plazos más extensos. A la fecha de evaluación, el principal descalce se produce en el tramo 9 y representa en torno al 94% del patrimonio total de la industria.

En el siguiente cuadro se detalla por tramo la estructura de calce de la industria de vida a junio de 2007 y como ésta se relaciona con su patrimonio:

Estructura de Calce del Mercado de Seguros de Vida -Junio 2007-				
Tramo	Flujos de Activos (MUF)	Flujos de Pasivos (MUF)	Calce de Flujos	Descalce / Patrimonio
Tamo 1	191.012	167.235	114,22%	24,92%
Tamo 2	183.627	161.636	113,61%	23,05%
Tamo 3	179.818	155.218	115,85%	25,78%
Tamo 4	196.963	151.326	130,16%	47,83%
Tamo 5	175.370	144.385	121,46%	32,48%
Tamo 6	203.854	199.954	101,95%	4,09%
Tamo 7	165.400	180.516	91,63%	-15,84%
Tamo 8	239.262	251.990	94,95%	-13,34%
Tamo 9	52.773	236.318	22,33%	-192,38%
Tamo 10	32.414	187.776	17,26%	-162,84%
Total	1.620.493	1.836.356	88,25%	-226,26%

En cuanto al *test* de suficiencia (TSA³), se tiene que a junio de 2007 la industria de seguros de vida alcanza una tasa promedio ponderada de reinversión de 2,00%, cifra que representa un crecimiento del 8% con respecto a la exigencia de inversión alcanzada durante el año 2006 (1,86%). No obstante lo anterior, pese al incremento alcanzado por el indicador de suficiencia de activos, en opinión de la clasificadora, estas exigencias de reinversión aún se mantienen en niveles altamente accesibles y muy por debajo de la rentabilidad histórica de las inversiones de la industria (7,4% como promedio entre los períodos de junio de 2007 y 2006).

Tasa de Reinversión del Análisis de Suficiencia de Activos			
	Dic-06	Jun-07	
Cigna	2,57%	Chilena	2,92%
Vida Corp	2,44%	Security Previsión	2,52%
Principal	2,36%	Cruz del Sur	2,47%
Security Previsión	2,15%	Vida Corp	2,43%
Ohio National	2,14%	Principal	2,37%
Consortio	2,10%	CN Life	2,24%
CN Life	2,05%	Cigna	2,16%
Met Life	2,04%	Penta	2,13%
Chilena	2,04%	Bci	2,12%
Penta	2,00%	ING	1,98%
Bice	1,90%	Bice	1,97%
Cruz del Sur	1,83%	Consortio	1,93%
Renta Nacional	1,78%	Ohio National	1,87%
Security Rentas	1,72%	Renta Nacional	1,78%
BBVA	1,52%	Met Life	1,77%
ING	1,45%	Euroamérica	1,34%
Bci	1,41%	Security Rentas	1,07%
Euroamérica	1,30%	BBVA	1,02%
Interamericana	-0,34%	Mapfre	-0,10%
Mapfre	-0,93%	Interamericana	-0,21%
Mercado*	1,85%	Mercado*	2,00%

* Promedio ponderado por niveles de inversión.

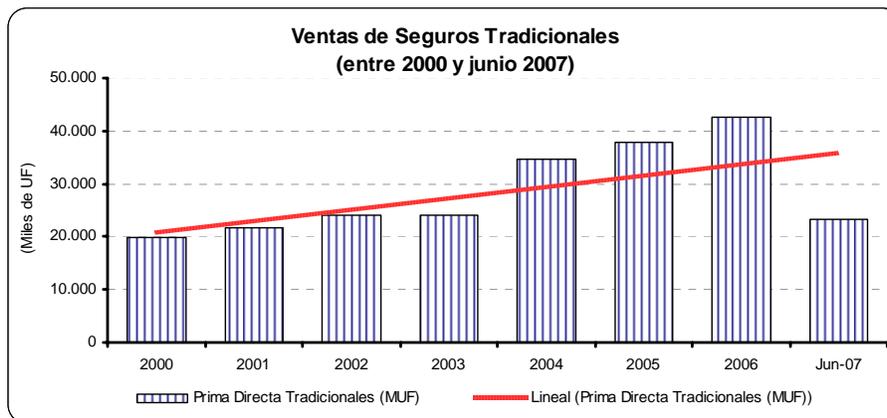
³ Según NCG N° 188 y 194.

Seguros Tradicionales: Dinamismo de los Seguros Colectivos

Las ventas de las líneas de seguros tradicionales ascendieron a UF 43 millones durante el año 2006 (a junio de 2007 ascienden a UF 23 millones), cifra que se incrementa de manera relevante en comparación con los casi UF 20 millones que obtuvo durante el año 2000 (alcanza un crecimiento de 115%). El incremento en el volumen de venta se explica por el mayor dinamismo que presentaron tanto las líneas de seguros colectivos como por el aumento en la comercialización de los productos de seguros individuales, las cuales alcanzaron tasas de crecimientos durante los últimos siete años de 150% y 78%, respectivamente.

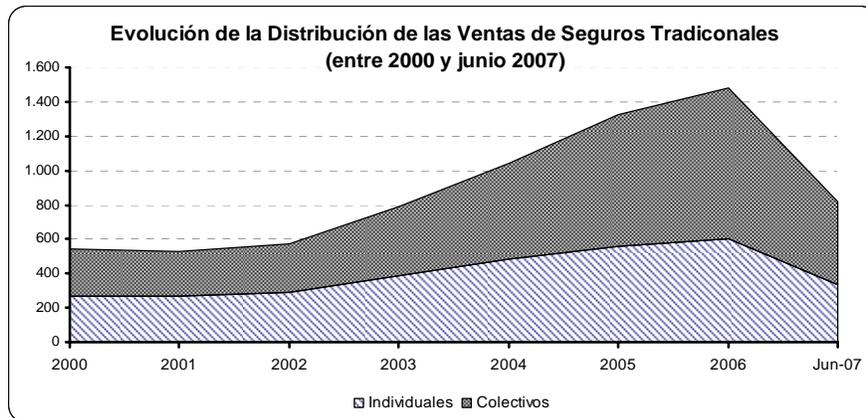
El crecimiento que han mostrado las líneas de los seguros tradicionales durante el período evaluado comienza a partir de los años 2001 y 2002 con tasas anuales de crecimiento del orden del 10%, para luego acentuar su aumento a tasas del orden del 48% durante el año 2004 y descender a niveles de crecimiento del 9% el año 2006 (11% aumentaron las ventas en el primer semestre de 2007). La tasa de crecimiento promedio para los seguros tradicionales asciende a 14% durante los últimos siete años.

En el siguiente cuadro se muestra el nivel de ventas de los seguros tradicionales para el periodo comprendido entre el año 2000 y junio de 2007.



En cuanto a la distribución de los seguros tradicionales se puede mencionar que durante los últimos siete años ésta se ha ido concentrando hacia la comercialización de los seguros colectivos. De hecho, en el año 2000 la cartera de negocio tradicional se conformaba en 51% y 49% para los seguros colectivos e individuales, respectivamente, mientras que a junio de 2007 se distribuye en 60% para los seguros colectivos y 40% para los seguros individuales.

El gráfico siguiente muestra la composición de la cartera de seguros tradicionales para el período comprendido entre el año 2000 y junio de 2007.

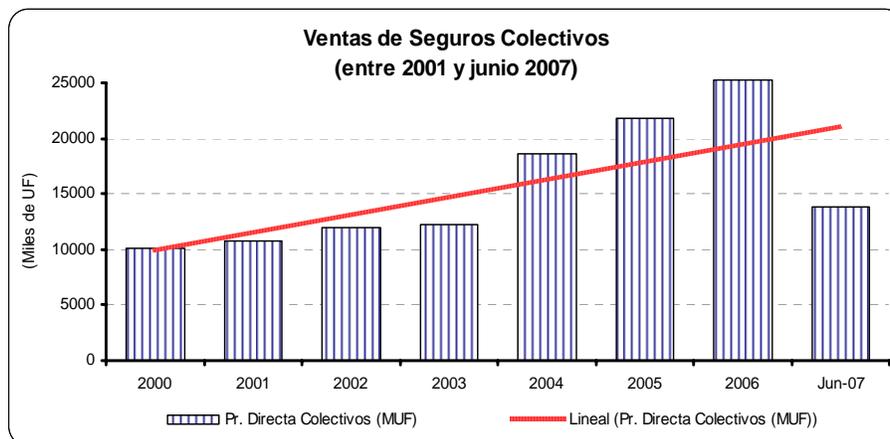


Seguros Colectivos: Elevada Concentración en los Seguros de Desgravamen

Las ventas de los seguros colectivos ascendieron a UF 25 millones durante el año 2006 (US\$ 877 millones a junio de 2007), cifra que representa un crecimiento del orden del 150% en comparación con los UF 10 millones que se alcanzaron durante el 2000. Este mayor volumen se explica, principalmente, por el importante dinamismo que presentaron las ventas de los seguros de desgravamen, como consecuencia de la fuerte expansión que han experimentado las colocaciones de créditos en la industria financiera. En segundo lugar, en términos de volumen, también destacan el desempeño que han mostrado las líneas colectivas de seguros temporales y de salud.

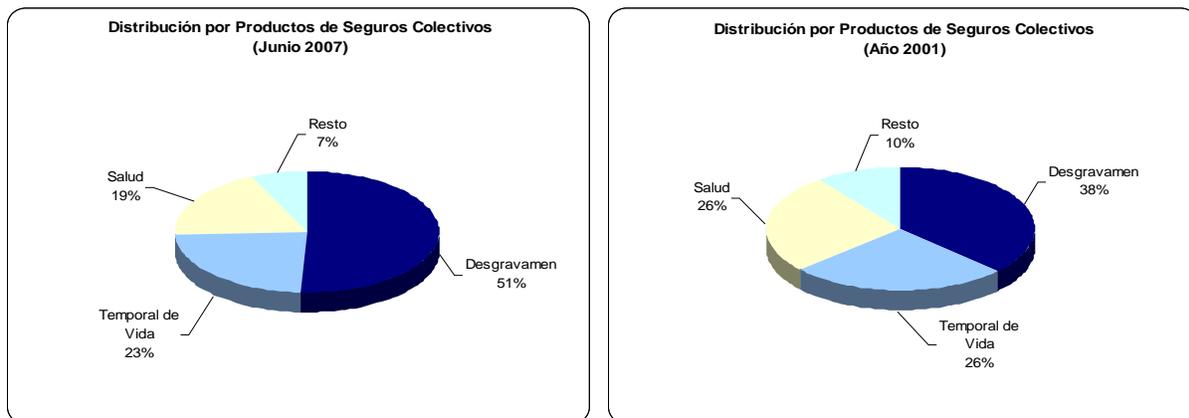
En promedio la tasa de crecimiento de las ventas de los seguros colectivos durante los últimos siete años asciende a 14%.

En el siguiente gráfico se presentan el volumen de ventas de la línea de seguros colectivos para el período comprendido entre el año 2001 y junio de 2007:



Dentro de la cartera de seguros colectivos se comercializan 14 productos, no obstante, en la actualidad sólo tres de ellos concentran en torno al 93% de la venta de esta línea de negocio. En este sentido, cabe destacar que la importancia relativa de estos tres productos ha sido una constante durante todo el tiempo evaluado, sin embargo también se observa que esta se ha ido concentrando cada vez más en el negocio de los seguros de desgravamen.

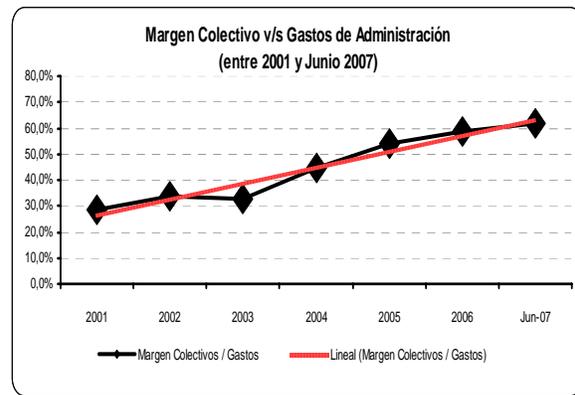
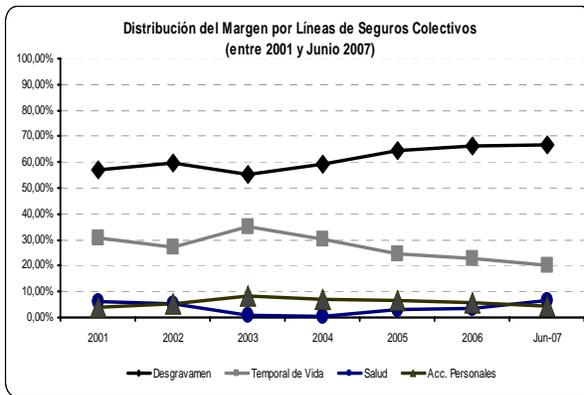
A continuación se presentan de manera comparativa la distribución de la cartera de negocios de los seguros colectivos a junio de 2007 y diciembre de 2001.



Por su parte, en términos de contribución al margen de los seguros tradicionales, la línea de los seguros colectivos se ha transformado sostenidamente en la principal fuente de generación de flujos durante todo el período analizado. Es así como, en promedio, esta modalidad explica en torno al 75% del margen total de los seguros tradicionales y con una clara tendencia a representar una mayor importancia relativa dentro del margen de la cartera. En términos relativos, en el año 2001 el margen de esta línea de negocios sustenta cerca del 28% de los gastos totales de la industria mientras que a junio de 2007 representa en torno al 62%.

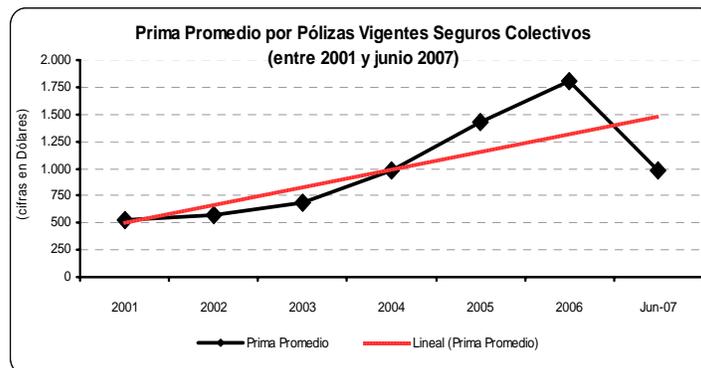
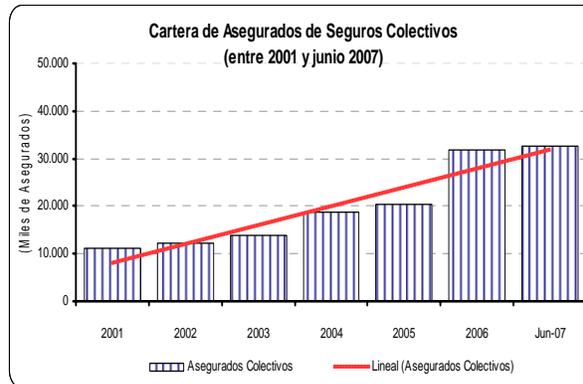
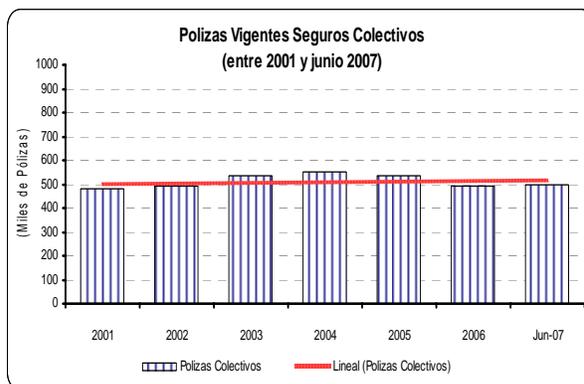
Individualmente, el producto que más ha contribuido al margen de los seguros colectivos durante todo el período evaluado ha sido sostenidamente la línea de productos de los seguros de desgravamen, los cuales han incrementado su importancia relativa pasando a representar el 67% del total (57% el año 2001). En menor medida también destacan la contribución al margen de los seguros temporales de vida y accidentes personales.

En los siguientes gráficos se presenta la evolución del margen de los seguros colectivos por líneas de productos y como éste relaciona con los gastos totales de la industria.



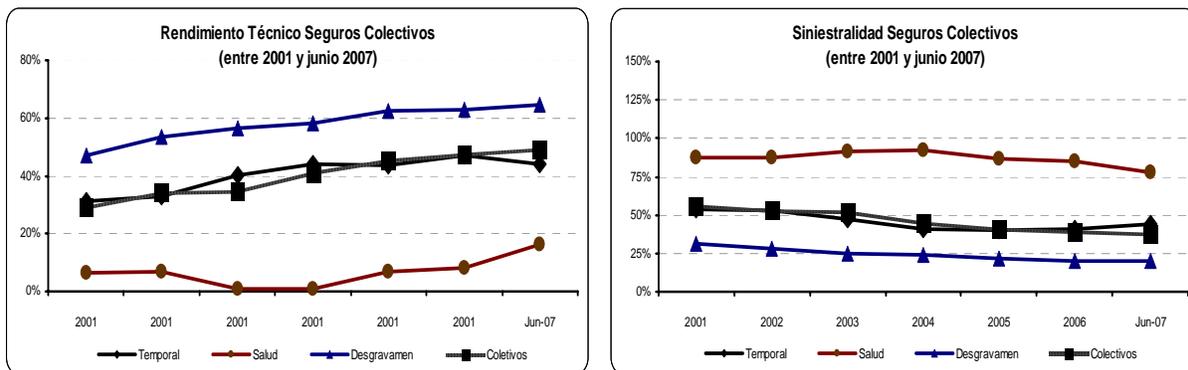
Por otro lado, si bien el *stock* de pólizas vigentes se ha mantenido en niveles similares durante los últimos siete años (en promedio alcanzan 511 mil pólizas), la cartera de asegurados ha variado considerablemente pasando de una masa de 11 millones de personas en el año 2001 a una cartera cercana a los 37 millones de asegurados en junio de 2007. En concordancia con lo señalado anteriormente, el aumento en el volumen de asegurados se explica principalmente por el crecimiento que han experimentado los productos de desgravamen, negocio que se caracteriza por desarrollarse sobre una amplia masa de asegurados.

A continuación, se presenta la evolución para los últimos siete años de la cartera de pólizas vigentes, masa de asegurados y prima promedio para las líneas de los seguros colectivos.

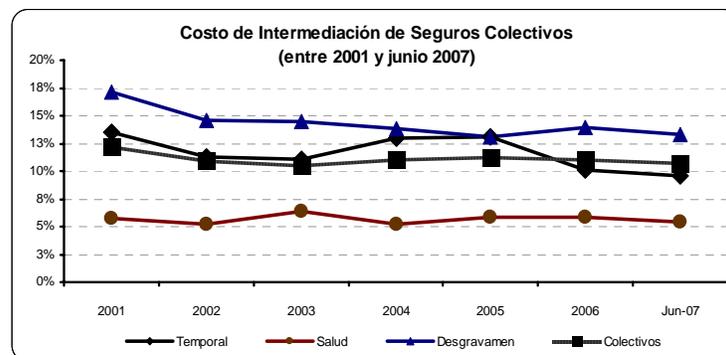


En lo que respecta al desempeño de la cartera de seguros colectivos en su conjunto, en términos generales, se puede mencionar que esta línea de negocios exhibe a través de los últimos siete años un rendimiento creciente, pasando de un resultado técnico⁴ promedio de 29% en el año 2000 a indicadores de 49% en junio de 2007. En contraposición, durante ese mismo período la siniestralidad retenida⁵ de la cartera disminuyó de 56% a 38%.

En los siguientes gráficos se presenta para los últimos siete años el comportamiento tanto del resultado técnico como de la siniestralidad retenida para la cartera de seguros colectivos.



Por su parte, el resultado de intermediación⁶ presenta para los últimos siete años un costo promedio de 11% en relación con su primaje directo y un comportamiento considerado como bastante estable, alcanzando un coeficiente de variación en torno al 5% para el período evaluado.



Finalmente, los capitales asegurados promedio para los seguros colectivos, medido como la relación existente entre los capitales asegurados totales sobre el total de asegurados, han presentado un crecimiento del 98%

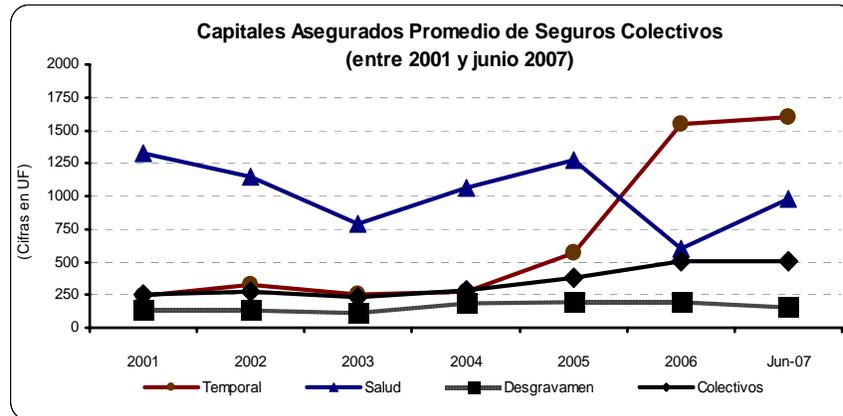
⁴ Se calcula como la relación entre el margen de contribución y los ingresos de explotación.

⁵ Se calcula como la relación entre costos netos de siniestros y los ingresos de explotación.

⁶ Se calcula como la relación entre el resultado de intermediación y la prima directa.

entre el año 2001 y junio de 2007, pasando de un monto de UF 204 por persona a un capital promedio de UF 501 por asegurado.

A continuación se presenta el comportamiento de los capitales asegurados promedio para los últimos siete años:

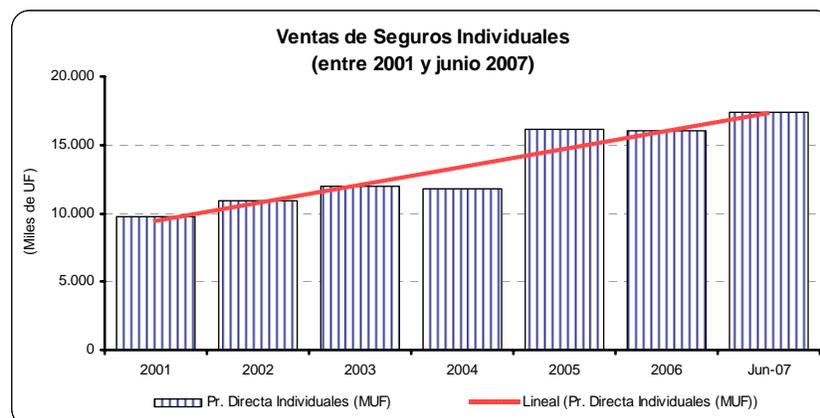


Seguros Individuales: Desarrollo de los Seguros Flexibles y con APV

Las ventas de los seguros individuales ascendieron a UF 17 millones en el año 2006 (UF 9 millones a junio de 2007), cifra que representa un crecimiento del orden del 78% en comparación con los casi UF 10 millones que se obtuvieron durante el año de 2000. Este mayor volumen se explica principalmente por dinamismo que presentaron las ventas de los seguros de flexibles y los Seguros con APV.

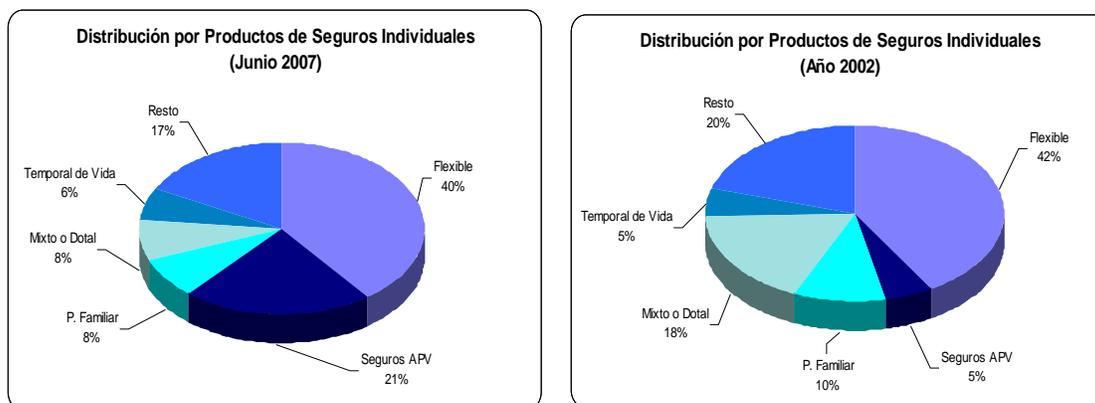
En promedio la tasa de crecimiento de las ventas de los seguros individuales durante los últimos siete años asciende a 11%.

En los siguientes gráficos se presentan el volumen de ventas de las líneas de seguros individuales durante el período comprendido entre el año 2001 y junio de 2007.



En cuanto a la distribución de la cartera de seguros individuales, se puede señalar que bajo esta modalidad se comercializan 15 productos, no obstante, en la actualidad dos de ellos concentran aproximadamente el 61% de las ventas de esta línea de negocio. En este sentido, los productos con mayor importancia relativa dentro de las ventas de este segmento corresponden a los seguros flexibles (34%) y seguros con APV (21%). Más atrás lo siguen los seguros de protección familiar y los seguros mixtos o dotales, ambos con participaciones que oscilan en torno al 8% del total de la cartera de seguros individuales.

A continuación se presentan de manera comparativa la distribución de la cartera de negocios de los seguros colectivos para diciembre de 2002⁷ y junio de 2007.

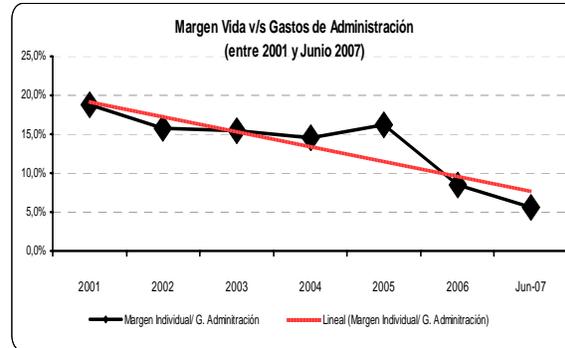
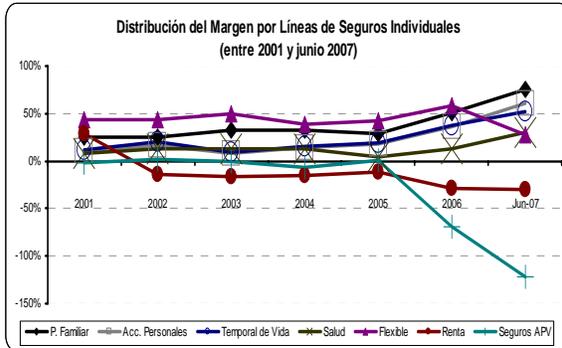


Por su parte, en términos de contribución al margen de los seguros tradicionales, durante los últimos siete años la línea de los individuales, en promedio, representa cerca del 25% del margen total de dicha cartera, no obstante, a la fecha del reporte su contribución asciende sólo al 8%. De hecho, en términos relativos, en el año 2001 el margen de esta línea de negocio sustentaba cerca del 19% de los gastos totales de la industria mientras que a junio de 2007 representa tan sólo 6% (15% en promedio de los últimos siete años).

Individualmente, los productos que en promedio han contribuido más al margen de los seguros individuales durante los últimos siete años han sido sostenidamente los seguros flexibles (43%) y los seguros de protección familiar (38%). En menor medida también se destacan las contribuciones al margen de los de los seguros de accidentes personales (24%) y temporales de vida (24%). En contraposición, las mayores pérdidas corresponden a los seguros de APV (-28%) y renta (-12%). No obstante, estos resultados corresponden principalmente a pérdidas contables por cambios en los ajustes al valor de los fondos y no constituyen un deterioro en la capacidad de pago de la industria.

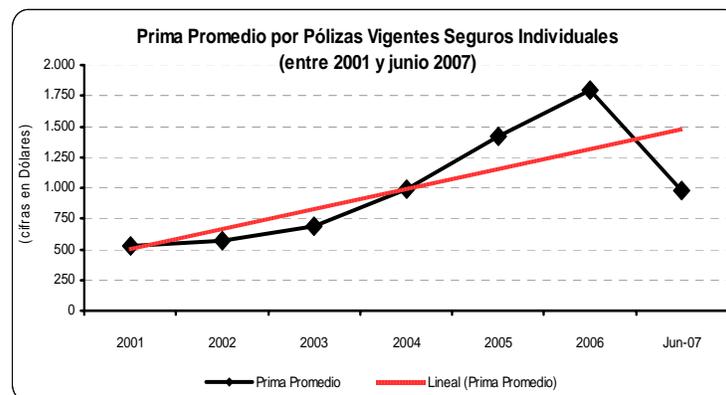
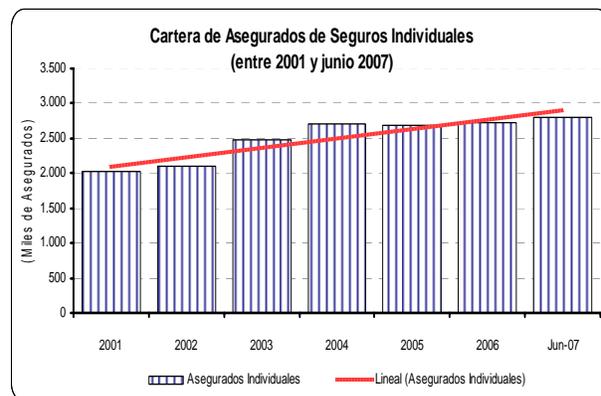
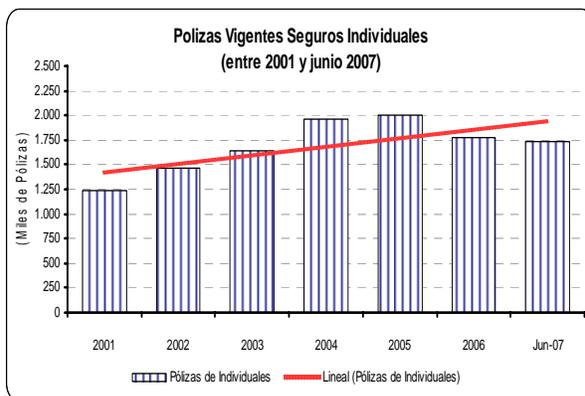
⁷ En el año 2002 se comenzó a comercializar los seguros individuales de APV.

En los siguientes gráficos se presenta para los últimos siete años la evolución del margen de contribución de los seguros individuales por líneas de negocios y como éste se relaciona con los gastos totales de la industria de seguros de vida.



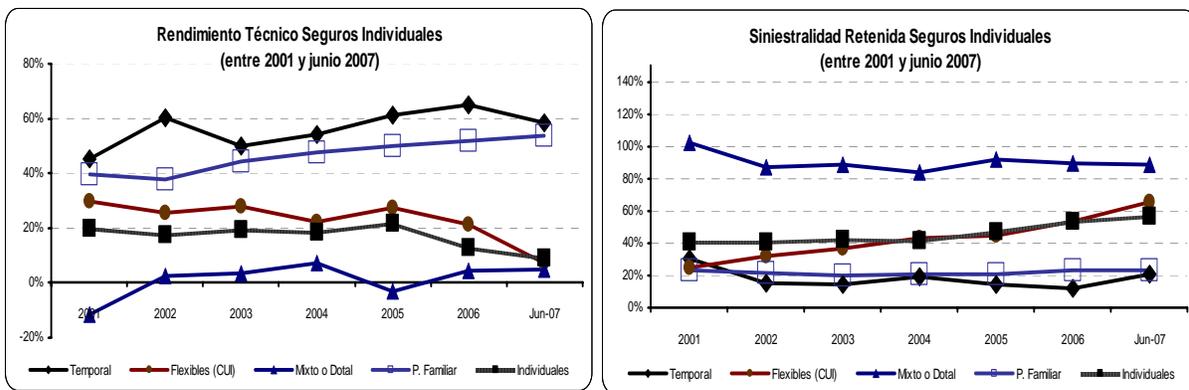
Por otro lado, el stock de pólizas vigentes de los seguros individuales alcanza en promedio un volumen de 1,7 millones de pólizas. Durante el periodo analizado su comportamiento ha sido demasiado volátil (sobre la base de un coeficiente de variación de casi un 200%) incluso con caídas durante los dos últimos periodos. El total de pólizas se distribuye, en promedio, sobre una masa de 2,5 millones de asegurados.

A continuación, se presenta la evolución para los últimos siete años de la cartera de pólizas vigentes, masa de asegurados y prima promedio para las líneas de los seguros individuales.

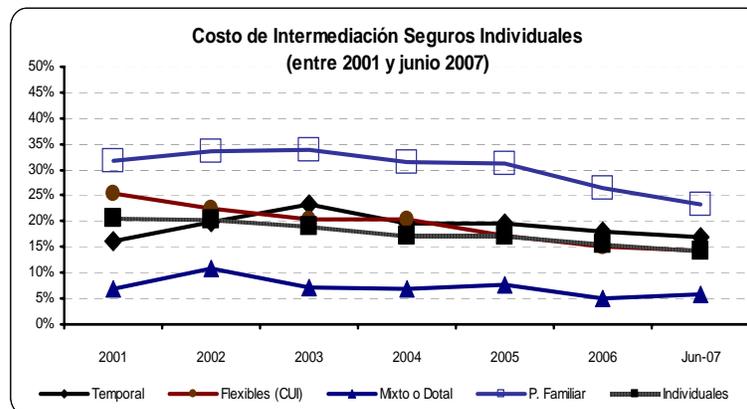


En lo que respecta al desempeño de la cartera de seguros individuales, desde una perspectiva global, se puede rescatar que esta línea de negocios exhibe durante los últimos años un rendimiento decreciente, pasando de un resultado técnico promedio de 22% en el año 2005 a rendimientos del orden del 13% y 9% durante el año 2006 y junio de 2007, respectivamente. Asimismo, la siniestralidad retenida de la cartera de seguros individuales aumento de 41% en el año 2005 a 57% durante junio de 2007 (53% en el año 2006). En términos generales, esta situación se explica en gran medida por el menor rendimiento de los seguros flexibles, así como por las pérdidas contables que arrojan principalmente los negocios de seguros de APV.

En los siguientes gráficos se presenta para los últimos siete años el comportamiento tanto del resultado técnico como de la siniestralidad retenida para la cartera de seguros individuales.

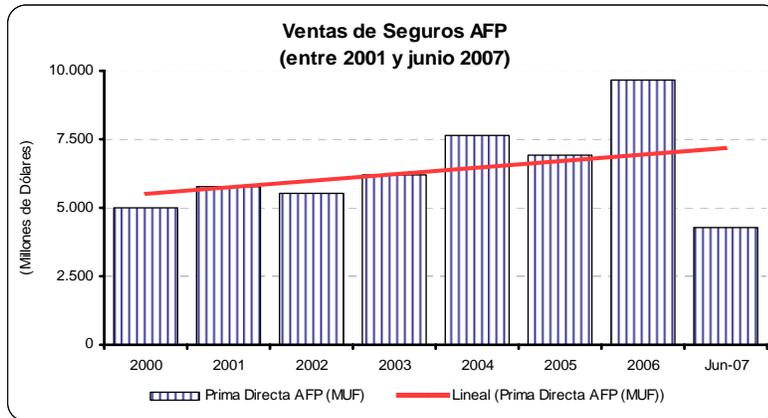


En tanto el resultado de intermediación presenta para los últimos siete años un costo promedio de un 18% en relación a qué y un comportamiento considerado como un tanto volátil a través del tiempo, alcanzando un coeficiente de variación del 17% durante el período evaluado. Además, se puede observar que este indicador presenta una sostenida tendencia a la baja, incluso alcanzado sus menores niveles durante el año 2006 (16%) y junio de 2007 (14%).



Finalmente, los capitales asegurados promedio para los seguros individuales, medido como la relación existente entre los capitales asegurados totales sobre el total de asegurados, presentan un aumento de 49% entre el año 2001 y junio de 2007, pasando de un monto de UF 1.608 por persona a un capital promedio de UF 2.393 por asegurado.

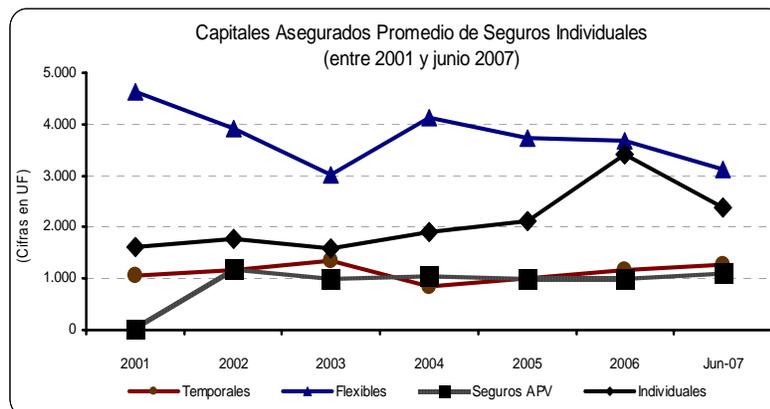
A continuación se presenta el comportamiento de los capitales asegurados promedio para los últimos siete años:



Seguros AFP: Rendimiento Operacional Desfavorable

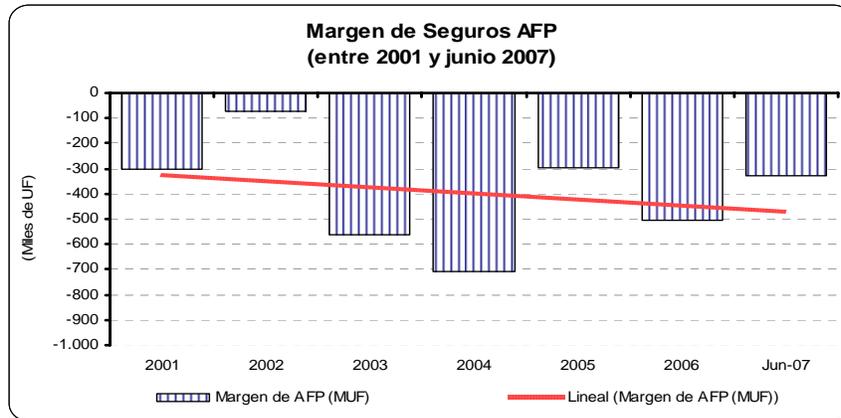
Las ventas de los seguros de AFP (ex invalidez y sobrevivencia) ascendieron a casi UF 10 millones en el año 2006 (UF 4 millones a junio de 2007), cifra que representa un crecimiento del orden del 93% en comparación con los UF 5 millones que alcanzaron durante el año 2000. Es así como, durante los últimos siete años la venta de los seguros de AFP alcanza en promedio una tasa de crecimiento de 9%.

En el siguiente gráfico se presentan la evolución del volumen de ventas de la línea de seguros de AFP durante los últimos siete años.



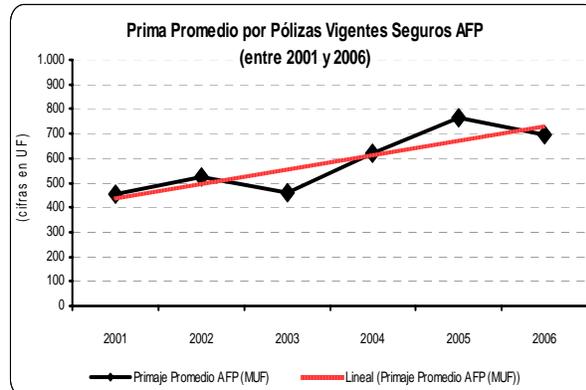
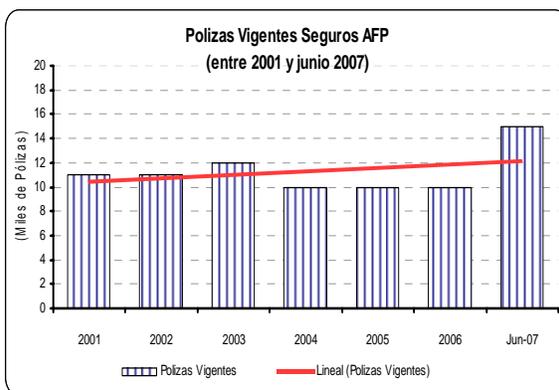
En cuanto a la contribución al margen, se puede mencionar que durante todo el período evaluado operacionalmente este producto arroja un rendimiento negativo⁸. De hecho, en promedio los seguros de AFP presentan pérdidas al margen por un monto en torno a los UF 408 mil y su evolución se observa con una clara tendencia al alza (a junio 2007 las pérdidas ascienden a UF 330 mil).

El gráfico siguiente detalla la evolución del margen de contribución de los seguros de AFP para los últimos cinco años.



Por otro lado, a junio de 2007 la comercialización de los seguros de AFP se distribuyen sobre la base de un stock de 15 pólizas vigentes, las cuales se comparan favorablemente con el volumen de 11 pólizas que se mantenía en el año 2001. En el mismo sentido, la prima promedio de los seguros de AFP pasó de UF 457 mil en el año 2001 a un monto de UF 693 mil durante el año 2006, lo que refleja una tasa crecimiento promedio en torno al 10%.

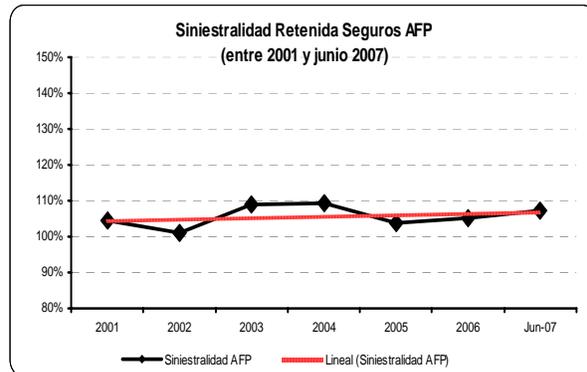
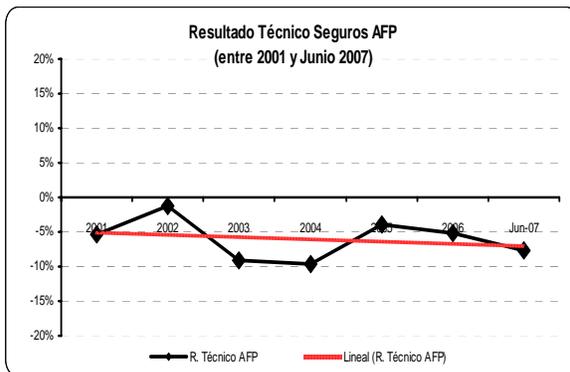
A continuación se presenta la evolución de las pólizas vigentes y prima promedio durante los últimos siete años.



⁸ El análisis no considera el producto de inversiones proveniente de la administración de las reservas de AFP.

Finalmente, como se menciono anteriormente, la cartera de seguros AFP sostenidamente ha arrojado un rendimiento operacional negativo. De hecho, en promedio, durante todo el período evaluado alcanza un resultado técnico negativo de un 6% y una siniestralidad retenida de 106%. Por su parte, el resultado de intermediación presenta un rendimiento marginal.

En los siguientes gráficos se presenta el comportamiento del resultado técnico y siniestralidad retenida para los últimos siete años.

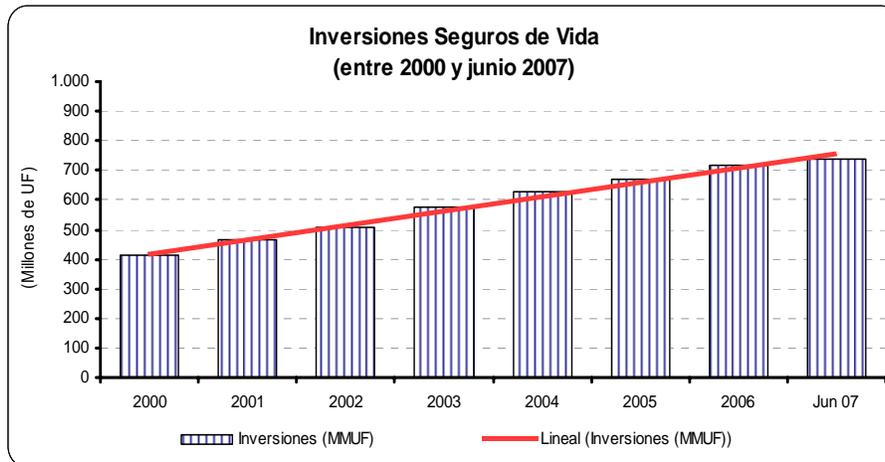


Portfolio de Inversiones: Bajo Riesgo de Reinversión.

A junio de 2007, el monto de las inversiones de la industria de seguros de vida asciende a UF 738 millones (US\$ 26.048 millones), cifra que representa un crecimiento de un 79% en relación con los UF 411 millones que alcanzaba durante el año 2000, manteniéndose sostenidamente como el segundo inversionista institucional más importante de nuestro país.

El crecimiento de las inversiones ha sido sostenido durante todo el tiempo evaluado, alcanzando en promedio una tasa anual de crecimiento de las inversiones de 9% y su volatilidad, sobre la base de un coeficiente de variación, asciende a 31%. A junio de 2007, el monto de las inversiones presenta un incremento de 7% en relación con el primer semestre de 2006.

En los siguientes gráficos se presentan el volumen de inversiones de la industria de vida y su comportamiento para el período comprendido entre los años 2000 y junio de 2007.



En cuanto a su distribución, ésta se ha concentrado sostenidamente en instrumentos de renta fija, no obstante, su importancia relativa ha ido cayendo a través del tiempo, pasando de una participación sobre el *portfolio* de inversiones de 85% en el año 2000 a una concentración de 74% durante junio de 2007 (75% en el año 2006). Más atrás la siguen las inversiones en bienes inmobiliarios y en el extranjero con participación que a junio de 2007 ascienden a un 9% y 7%, respectivamente.

La caída en la importancia relativa de los instrumentos de renta fija nacional ha dado paso a que en la cartera de inversiones se observen mayores concentraciones en las inversiones en el extranjero (preferentemente en instrumentos de renta fija) y en inversiones representativas de cuentas únicas de inversión (CUI), las cuales individualmente han incrementado sus participaciones relativas en torno a los cuatro puntos porcentuales. Por su parte, las inversiones en renta variable muestran una importancia relativa que se ha mantenido en torno al 5% de la cartera de inversiones.

Individualmente, a junio de 2007 los instrumentos que presentan las mayores concentraciones corresponden a los títulos emitidos por entidades corporativas (32%), por instituciones financieras (20%), por el Estado (11%) y en mutuos hipotecarios (11%). Más atrás la siguen las inversiones en bienes en *leasing* (5%) y en bienes raíces (4%). Otros instrumentos con importancia dentro del *portfolio* de inversiones corresponden a los títulos emitidos por entidades corporativas extranjeras y en acciones nacionales ambos instrumentos con participaciones individuales en torno al 3% de la cartera.

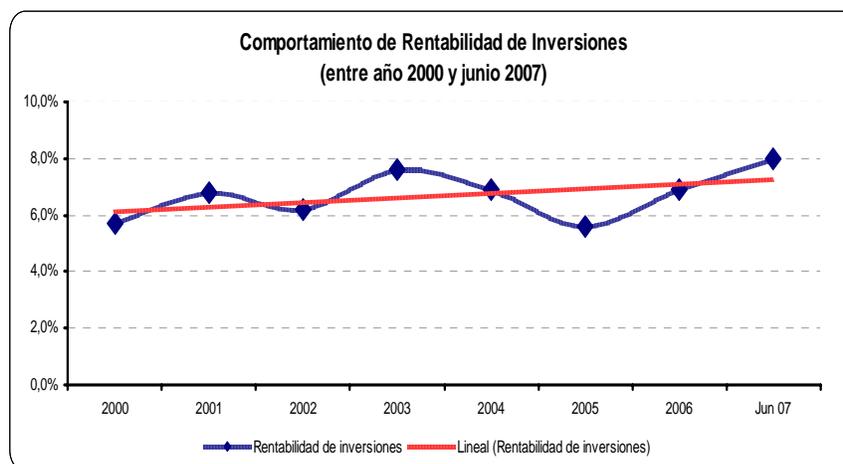
Desde una perspectiva global, durante el período evaluado se observó que las mayores concentraciones que presenta la cartera de inversiones en títulos de renta fija emitidos por entidades corporativas nacionales y en instrumentos emitidos por corporaciones en el extranjero, han sido preferentemente en desmedro de las participaciones que se mantenían en títulos de renta fija emitidos tanto por el sistema financiero nacional como por el Estado.

El siguiente cuadro detalla el *portfolio* de inversiones de la industria de vida para el período comprendido entre el año 2000 y junio de 2007.

Portafolio de Inversiones	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Junio 2007
Inversiones (MMUF)	411	466	510	578	628	668	715	738
Renta Fija	85%	84%	83%	83%	81%	80%	75%	74%
Estatales	29%	23%	19%	17%	16%	14%	12%	11%
Financiero	35%	32%	30%	27%	23%	21%	21%	20%
Corporativo	11%	20%	24%	29%	33%	35%	33%	32%
Mutuos	10%	10%	10%	10%	9%	10%	10%	11%
Renta Variable	5%	5%	4%	5%	5%	5%	6%	5%
Acciones	4%	3%	3%	3%	3%	3%	4%	3%
Fondos	1%	1%	1%	2%	2%	1%	2%	2%
Extranjero	2%	3%	3%	2%	2%	3%	5%	7%
Estatales	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Corporativos	0%	0%	0%	0%	1%	2%	3%	3%
Fondos	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	2%
Otros	0%	0%	1%	1%	0%	0%	1%	1%
Inmobiliarias	7%	7%	7%	7%	8%	8%	9%	9%
Urbanos	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Leasing	3%	3%	3%	3%	4%	4%	5%	5%
Otros	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Inversiones CUI	0%	0%	2%	2%	3%	3%	4%	4%
Otras Inversiones	1%							

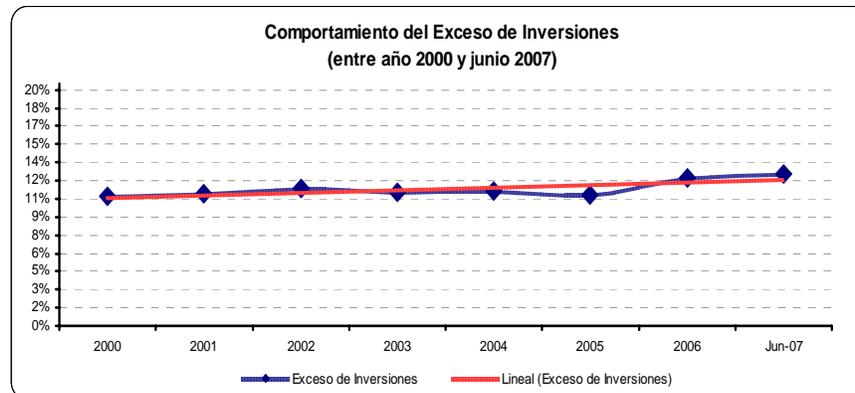
Por su parte, la rentabilidad del producto de inversiones presenta un rendimiento considerado como adecuado pero un tanto volátil durante el período evaluado. De hecho, durante el período comprendido entre el año 2000 y junio de 2007 la rentabilidad promedio ascendió a 6,7% anual y su coeficiente de variación alcanzó un indicador de 12%. Asimismo, en términos de evolución es importante destacar que la rentabilidad presenta un comportamiento al alza a partir del año 2006 alcanzando en promedio 7,4% anual durante los dos últimos períodos.

A continuación se observa la evolución de las rentabilidades de la cartera de inversión para el período comprendido entre el año 2000 y junio de 2007.



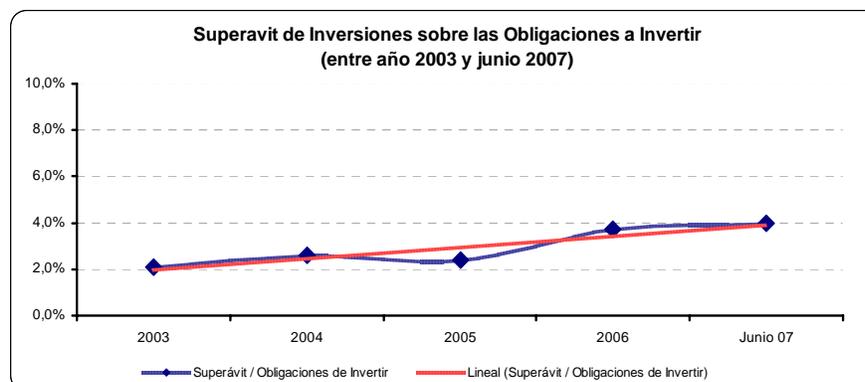
En términos relativos, el *stock* de inversiones arroja un exceso de inversión⁹ que en promedio asciende 11,3% de la cartera de inversiones y su volatilidad a 6%. En tanto su comportamiento evidencia una clara tendencia al alza durante el año 2006 y junio de 2007 alcanzado para estos dos últimos períodos en promedio un indicador de 12,4%.

El siguiente gráfico presenta la evolución del exceso de inversiones para el período comprendido entre el año 2000 y junio de 2007.



Finalmente, en cuanto al cumplimiento de la normativa vigente, se puede mencionar que el superávit de inversión, medido como la diferencia entre la inversiones representativas sobre la obligaciones a invertir, a junio de 2007 representa 4% del total de las obligaciones a invertir, cifra que se compara positivamente en relación con el 2% que alcanzaba en el año 2003. Por su parte, a junio de 2007 las inversiones no representativas de reservas técnicas representan cerca de un 2% de las obligaciones a invertir, cifra que se ha mantenido en niveles similares durante todo el período evaluado.

A continuación se presenta la evolución de la relación existente entre el superávit de inversiones y las obligaciones a invertir para el período comprendido entre los año 2003 y junio 2007.



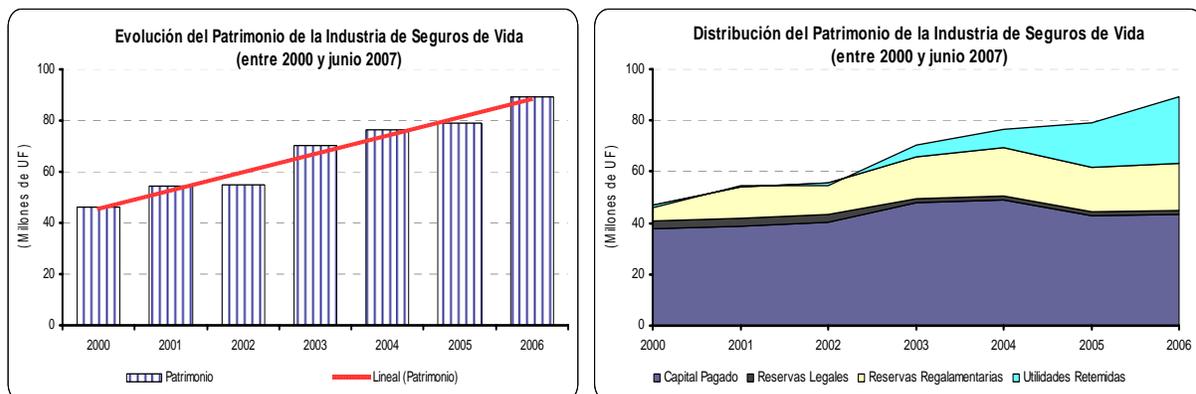
⁹ Se calcula como la diferencia entre el total de inversiones menos las reservas totales sobre el total de inversiones.

Patrimonio y Endeudamiento: En niveles controlables

El patrimonio de la industria de vida se ha incrementado de manera considerable durante esta última década logrando alcanzar a junio de 2007 un monto de UF 95 millones (US\$ 3.373 millones), cifra que implica un crecimiento del 107% (con una tasa de crecimiento anual del orden del 13%) en relación con los UF 46 millones que alcanzaba en el año 2001.

Desde nuestra perspectiva, este crecimiento se explica mayoritariamente tanto por aumentos de capitales (concentrados preferentemente durante los años 2003 y 2004) como por el elevado nivel de retención de las utilidades que ha presentado la industria a partir del año 2003. Es así como, a junio de 2007 las utilidades retenidas representan un 34% del patrimonio total de la industria, cifra bastante superior al casi 2% que representaban en el año 2001.

En los siguientes gráficos se presenta la evolución y distribución del patrimonio de la industria de seguros de vida para el período comprendido entre los años 2001 y junio de 2007.

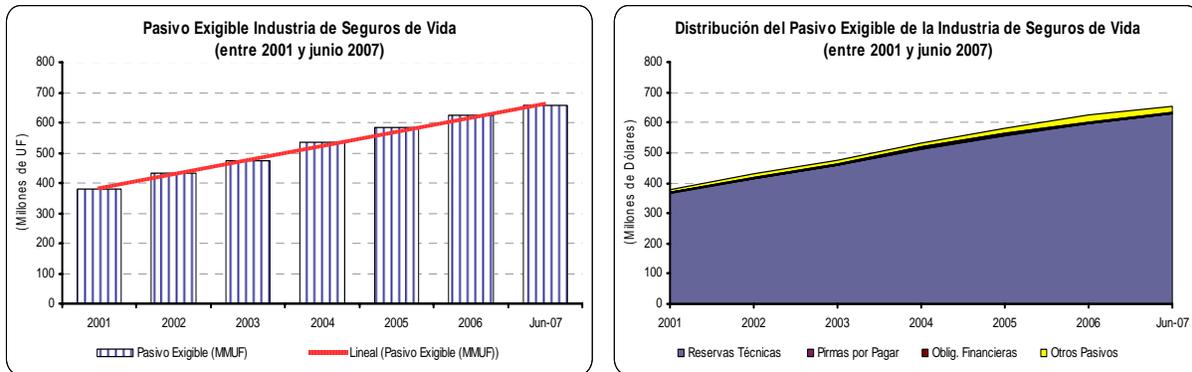


Por su parte, a junio de 2007 la cartera de obligaciones asciende a un monto de UF 675 millones (US\$ 23.855 millones), cifra mayor en 78% en comparación con el total de pasivos que se mantenían en el año 2001, en donde se alcanzaba un monto de UF 379 millones.

Del total de las obligaciones a la fecha, UF 646 millones corresponden a las reservas técnicas, cifra que representa casi el 96% del total los compromisos del sector. Por otro lado, las obligaciones de la industria de vida con el sector financiero sostenidamente se han mantenido en niveles reducidos representando a la fecha de evaluación sólo 1% del patrimonio total de la industria.

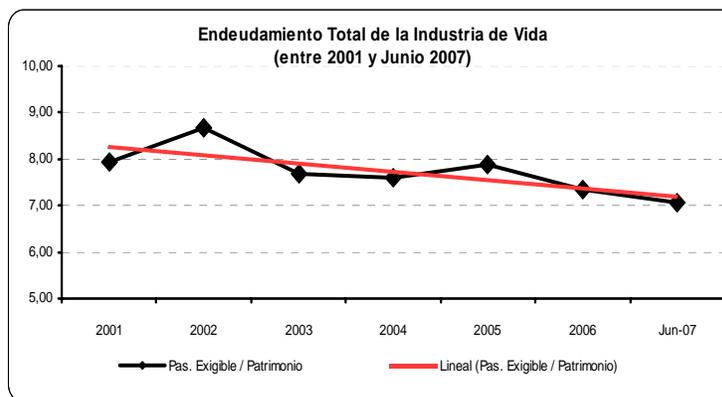
Asimismo, consistentemente con el desarrollo que ha mostrado la industria de vida, las reservas técnicas del sector se encuentran esencialmente concentradas en los seguros previsionales, las cuales en promedio arrojan una importancia relativa dentro del total de reservas del orden del 92% durante los últimos ocho años.

A continuación se detalla la evolución y distribución de total de las obligaciones del sector durante los años 2001 y junio de 2007.



En cuanto a los niveles de endeudamiento de la industria, estos se han mantenido sostenidamente en niveles controlables durante los últimos siete años y muy por debajo de los niveles máximos de endeudamiento exigido por la Ley. De hecho, a junio de 2007 la relación de endeudamiento¹⁰ asciende a una relación de 7,07 veces cifra que representa un 10% menos que el indicador de 7,93 veces que alcanzaba durante el año 2001.

La siguiente la evolución de los niveles de endeudamiento de la industria de vida para los años 2001 y junio de 2007.



¹⁰ Se calcula como la relación existente entre los pasivos exigibles y el patrimonio.