



*Red de Centros de Investigación
de la Oficina del Economista Jefe
Banco Interamericano de Desarrollo (BID)
Documento de Trabajo R-337*

PARAGUAY: Mercado de seguros y el desarrollo de un mercado de capitales a largo plazo

por

Lorraine Ocampos, Emilio Ortíz Trepowski, Bernardo Navarro A.

Centro de Análisis y Difusión de Economía Paraguaya (CADEP)

*Documento de Trabajo R-337
Red de Centros de Investigación*

Septiembre 1998

© 1998

Inter-American Development Bank
1300 New York Avenue, N.W.
Washington, D.C. 20577

The views and interpretations in this document are those of the authors and should not be attributed to the Inter-American Development Bank, or to any individual acting on its behalf.

To obtain access to OCE Research Network publications, visit our Web Site at:
<http://www.iadb.org/oce/41.htm>

ÍNDICE

Introducción	2
1. Importancia del Sector Asegurador	3
1.1. El Seguro en Paraguay frente a Países con similar Grado de Desarrollo	
1.2. Producción de seguros, la economía global y el sector financiero	
2. Evolución del Sector Seguros	6
2.1. Evolución de la cantidad de compañías	
2.2. Crecimiento real de la Producción	
2.3. Coeficiente de siniestralidad	
2.4. Mercado real vs. mercado potencial	
3. Características de la Industria Aseguradora Paraguaya	11
3.1. Estructura del Mercado	
3.2. Grado de Concentración del Mercado	
3.3. Sistemas de Distribución	
3.4. Situación del Mercado de Reaseguros	
3.5. Primas cedidas vs. primas retenidas	
3.6. El coaseguro	
3.7. Mercado no registrado	
4. Situación Económica-Financiera de las Compañías de Seguro en el Paraguay	20
4.1. Limitaciones de la Información Contable	
4.2. Indicadores de Desempeño	
4.3. Nivel de Solvencia	
4.4. Rentabilidad por Secciones	
4.5. Inversiones de las Reservas Técnicas y Matemáticas	
4.6. Las Primas como Instrumento de Competencia	
4.7. Margen de Beneficio	
5. Marco Regulator y Esquema de Supervisión	28
5.1. Control y Supervisión de la Compañías de Seguros	
5.2. Análisis del Marco Regulator. Ley 827/96	
6. Relación Actual entre el Mercado de Seguros y el de Capitales	34
6.1. Inversionistas Institucionales y el Mercado de Capitales	
6.2. Determinantes de la Inversión de las Compañías de Seguros	
6.3. Evolución del Mercado de Capitales Paraguayo	
7. Perspectivas del Mercado de Capitales	41
7.1. Es el nivel de desarrollo del Mercado de Valores consistente con el nivel del desarrollo económico ?	
7.2. La indexación financiera como instrumento de desarrollo del mercado de capitales	
7.3. Qué perspectivas tienen las reformas pendientes para afectar la evolución del mercado de capitales y el de seguros?	
Resumen y Conclusiones	48
Bibliografía	52
Anexos	54
Anexo 1: Políticas y medidas necesarias para desarrollar el mercado de seguros como generador de recursos financieros de largo plazo	
Anexo 2: Modificaciones Adicionales a la Ley N° 827 de Seguros	
Anexo 3: Análisis de Margen de Beneficio	
Anexo 4: Estadísticas del Mercado Asegurador	

INTRODUCCIÓN

El aseguramiento de las personas y de las cosas, que comprende en el primer caso, la protección del capital humano, ofreciendo seguridad a los individuos ante cierto tipo de riesgos (muerte, longevidad, accidentes, etc.), y la protección del capital material de las personas, instituciones y empresas, contra riesgos de incendio, robo, desperfectos, granizadas, etc., contribuye al desarrollo económico y social mediante dos vías principales: (i) aumenta la eficiencia económica y el bienestar de los consumidores; y (ii) acumula ahorros que contribuyen a financiar la inversión.

La función primaria del seguro es proporcionar protección contra daños y pérdidas cuantificables probabilísticamente. Debido a que las compañías de seguros patrimoniales permiten neutralizar los efectos económicos negativos que producen los siniestros, las aseguradoras aumentan la eficiencia de la producción nacional, ya que posibilitan a las empresas incurrir en actividades riesgosas, necesarias para un proceso de inversión y acumulación de capital. Además, las aseguradoras contribuyen al bienestar de los consumidores que mediante el pago de una prima pueden protegerse contra diversos riesgos, prima que será menor que el costo que implica que cada persona decida constituir reservas o provisiones destinadas a reponer sus pérdidas.

En este sentido, los seguros se convierten en un soporte clave de la economía y de la sociedad, tanto por el grado de protección que ofrecen, como por las posibilidades de acumular reservas, que pueden ser utilizadas para financiar proyectos de inversión. Las reservas técnicas de los seguros patrimoniales, que por sus características deben ser líquidas, son más adecuadas para invertirlos en instrumentos de corto plazo, dando un dinamismo al mercado monetario. Por su parte, las reservas matemáticas de los seguros de vida, que por su naturaleza pueden constituirse en una importante fuente de ahorro a largo plazo, contribuyen al desarrollo del mercado de capitales.

En el Paraguay el mercado de seguros está todavía insuficientemente desarrollado, pese a la proliferación de compañías en especial a partir de la década del 90, coincidiendo con la desregulación del sistema financiero. Este mercado ha estado hasta febrero de 1996 regido por una Ley de 1947, que no contribuyó a la modernización del sector, por carecer de controles más dinámicos de solvencia y por impedir la libre determinación de tarifas. Adicionalmente, la normativa de inversión era inadecuada y sesgaba la cartera hacia inversiones inmobiliarias y préstamos hipotecarios, no permitía la emisión de pólizas en moneda extranjera y no existían normas claras sobre intervenciones, fusiones y liquidaciones. Esta Ley y un órgano contralor con claras limitaciones de poder, generaron distorsiones en el mercado que afectaron su desarrollo.

El objetivo de esta investigación es examinar la estructura, evaluar la eficiencia y grado de solvencia de las compañías, así como las regulaciones y las perspectivas del mercado de seguros en el país. En especial, el interés se centrará en la relación sinérgica existente y potencial entre el mercado de seguros y el de capitales. Será importante detectar sus fortalezas y debilidades para extraer conclusiones válidas, proponer recomendaciones de políticas, tendientes a fortalecer el mercado y sus instituciones, en especial para que el mismo se constituya también en un generador de ahorros a largo plazo que financie la inversión y el crecimiento económico.

Los capítulos 2 al 3 tratan sobre la evolución del mercado de seguros en el transcurso de estas últimas décadas. Se realiza un análisis de sus principales características, como ser grado de concentración, sistemas de distribución, principales productos, modalidades del reaseguro, entre otros puntos. Se evalúa también el comportamiento del mismo en estos últimos años, nivel y evolución de las primas, diferenciadas por rubros y ramas de actividad; grados de siniestralidad y cesiones a las reaseguradoras. Asimismo, se analizan las causas endógenas y exógenas del escaso desarrollo observado en el sector, y sus efectos tanto por el lado de la oferta como de la demanda.

El capítulo 4 evalúa la situación económica-financiera del sector, poniendo especial énfasis en su solvencia patrimonial, indicadores de desempeño, rentabilidad e inversión de las reservas técnica y matemáticas, etc. Finalmente, se prueba el nivel de eficiencia y competencia del mercado mediante el análisis del margen de beneficio, utilizando los modelos de Fairley y Myers&Cohn. Un aspecto crucial de esta parte constituye el examen sobre las políticas y decisiones de inversión de las empresas, que demuestran las limitaciones de posibilidades e instrumentos, las restricciones legales y las consecuentes dificultades de entablar una sinergia propia de un dinámico mercado financiero.

El capítulo 5 tiene que ver con el marco institucional y normativo del mercado de seguros. En este sentido se tocan temas referentes a control y supervisión de la empresas de seguros, y se realiza un rápido análisis de la

normativa que rige desde febrero de 1996. A lo largo de este capítulo y en el Anexo 2, se hacen sugerencias para mejorar el marco legal y sus reglamentaciones.

El capítulo 6 trata sobre las características y nivel de desarrollo del mercado de capitales, así como de la interrelación entre éste y la inversión de las compañías de seguros. Se identifican los determinantes de la inversión de las compañías, cuáles son las causas próximas del escaso desarrollo observado del mercado de valores y porqué el sector bancario ha sido incapaz de generar transacciones de largo plazo.

Finalmente, el capítulo 7 enfoca las perspectivas del mercado de capitales. Para determinar las perspectivas se analizan la relación que existe entre el desarrollo del mercado de capitales y el resto del sistema financiero (entre las que se encuentran las compañías de seguros), en el sentido de si se desarrollan conjuntamente o en una secuencia determinada, la conveniencia o no de introducir la indexación financiera dada la evidencia empírica de su efecto positivo sobre los contratos de largo plazo, así como los probables efectos sobre los mercados de capitales de los proyectos de ley de reforma de jubilaciones y pensiones, ley de valores y calificadoras de riesgo.

1. IMPORTANCIA DEL SECTOR ASEGURADOR

1.1) El Seguro en Paraguay Frente a Países con Similar Grado de Desarrollo

Si se compara el mercado de seguros de Paraguay frente a otros países de niveles medios de desarrollo económico y social, medidos por el Índice de Desarrollo Humano (IDH), se observa que el nivel de profundización de la actividad de seguros - que se mide por el coeficiente entre el total de primas y el producto interno bruto - ha sido del 0,89% en 1993, superando a países como Perú o Egipto (0,75%). No obstante, llama la atención que países como Guatemala o República Dominicana, con niveles de IDH inferiores, cuentan con un mercado de seguros con mayor grado de penetración. Las disparidades son mayores en el caso de las primas per capita del rubro vida. Por ejemplo en República Dominicana se destinan unos 4,3 dólares per capita en este tipo de seguros, mientras que en el Paraguay no se llega a destinar 1 dólar per cápita.

Cifras Comparativas con Otros Países de Similar Desarrollo Relativo: 1993						
	Índice PIB *	PIB real ajustado per Cápita	Índice de Desarrollo Humano 1992 *	Coeficiente Profundización de Seguros		
				Total	Vida	No-Vida
Paraguay	0,62	3.390	0,723	0,89	0,04	0,85
Guatemala	0,60	3.330	0,591	0,95	0,20	0,75
Perú	0,60	3.300	0,709	0,77	0,05	0,72
Dominicana	0,59	3.280	0,705	1,73	0,34	1,39
Egipto	0,64	3.540	0,613	0,75	0,17	0,58
Túnez	0,94	5.133	0,763	1,74	0,11	1,63
Costa Rica	0,95	5.158	0,883	2,62	0,20	2,42
Uruguay	0,95	5.182	0,881	2,26	0,15	2,12
Argentina	0,96	5.242	0,882	1,54	0,26	1,28
Brasil	0,94	5.142	0,804	1,18	0,12	1,06

Fuente: PNUD/Paraguay: Informe de Desarrollo Humano 1995.

*: Cuanto más cerca de 1: mayor nivel de PIB o de desarrollo humano

De todas maneras cabría señalar que las primas per capita de Latinoamérica son bien inferiores a las de otros continentes desarrollados y al de los países de industrialización reciente como Sud Corea, Singapur o Taiwan, en donde en promedio, las mismas estarían por los 700 dólares. En Latinoamérica, Barbados con 549,2 dólares per capita y Argentina con 116,6 dólares son los países con mayor nivel.

En primas per capita del ramo vida, Chile, con 60,6 dólares per cápita, tiene uno de los niveles más altos de Latinoamérica, siendo sólo superado por Barbados. Por supuesto esta situación se diferencia de la de los países más avanzados en donde se destinan más de 500 dólares por persona para cubrir los riesgos del ramo vida, y ni que hablar de países desarrollados como Japón en donde el nivel de primas per capita es de aproximadamente 3.500 dólares.

En cuanto a la importancia de los rubros dentro del negocio total se observa que en promedio en todo el mundo predominan las primas del rubro vida (56,1%) sobre las de no vida (43,9%), siendo Asia el continente en donde esta participación es mayor (77%). Latinoamérica, por el contrario, es el continente con el nivel más bajo en seguros de vida, representando éste sólo el 22% del negocio total. Dentro del Mercosur la participación del rubro vida es de apenas 12,9% y en Paraguay el negocio vida representa sólo el 4,23%¹ del negocio total, inferior al Uruguay con 6,4%.

1.2) Producción de seguros, la economía global y el sector financiero

1.2.1) Relación Entre el Mercado de Seguros y la Economía Global

En el Paraguay se observa una escasa cobertura de seguros, lo cual se refleja en la débil participación del sector en la economía global.

Es así que, en lo que va de la década del 90 esta participación se ha mantenido en el orden del 0,2%, mientras que la tasa de crecimiento real promedio del producto asegurador ha sido negativa, coincidiendo con el bajo ritmo de actividad económico en estos años, que sin embargo no afectó al crecimiento promedio del sector financiero que fue relativamente alto (9,3%).

TASA DE PARTICIPACION SECTORIAL EN EL PRODUCTO INTERNO BRUTO

Sectores	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Agropecuario	26.8	26.3	26.6	25.7	26.4	26.5
Industria	15.9	15.6	15.3	15.1	15.9	14.3
Construcción y Minería	5.8	5.9	5.9	5.9	5.9	14.3
Servicios Básicos	8.2	8.5	8.8	9.5	10.0	5.9
Comercio	17.4	16.7	16.9	16.7	21.3	20.8
Sector Financiero	3.7	4.4	4.3	4.8	4.7	4.1
Instituciones de Crédito (Bancos y Financieras)	2.0	2.5	3.3	3.9	3.6	3.6
Compañías de Seguros y Cajas Previsionales	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
Empresas de Seguros	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1

Pese a la tasa negativa de crecimiento del sector financiero en 1996, derivada de la crisis iniciada en 1995, se observa un ascenso en el valor agregado bruto de las compañías de seguros² a unos 22.065 millones de guaraníes corrientes (10,7 millones de dólares), lo que ha significado un aumento real del 4,1% con respecto al año anterior. Este comportamiento podría atribuirse a cierta cautela en las inversiones y en el manejo del negocio, dada la difícil situación en el sistema, a lo que se suma la promulgación de una nueva ley, más estricta en cuanto a adecuación de capital y margen de solvencia, que también entro en vigencia en este mismo año.

PARTICIPACION EN EL VALOR AGREGADO BRUTO DEL SISTEMA FINANCIERO

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Sistema Financiero	100.0	100.0	99.9	100.0	100.0	100.0
Instituciones Monetarias	34.5	34.9	14.5	10.8	22.7	20.1
Instituciones de Crédito	53.2	57.0	77.7	82.5	72.3	74.3
Bancos	38.1	41.6	59.9	58.5	54.6	55.0
Financieras	4.0	4.7	6.2	11.3	7.3	10.6
Banco Nacional de Fomento (Estatal)	8.9	8.5	7.1	7.0	6.0	6.0
Casas de Cambio	3.5	2.8	1.7	1.3	1.4	1.4
Compañías de Seguro y Cajas de Pensiones	8.8	5.3	6.0	5.4	3.6	4.2
Empresas de Seguro	6.2	3.6	4.3	3.9	2.8	2.9
Cajas de Jubilaciones y Pensiones (1)	2.6	1.7	1.7	1.5	0.8	1.3

Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales del Banco Central del Paraguay

(1) No incluye el Instituto de Previsión Social

¹ Este porcentaje, corresponde en casi su totalidad a vida colectivo, ya que vida individual apenas representa el 0,04%.

² Valor agregado bruto de las compañías de seguros = valor bruto [(intereses cobrados por colocaciones + alquileres cobrados + utilidades) - indemnizaciones pagadas (sinistros)] - consumo intermedio (gastos de explotación - remuneraciones del trabajo).

1.2.2) El Mercado de Seguros en Relación al Resto del Sistema Financiero

En 1996, existían 405 intermediarios financieros, de los cuales 47 correspondían a compañías de seguros, 33 bancos comerciales, 53 financieras y 10 fondos pensionales, entre otras instituciones. La excesiva cantidad de instituciones para el tamaño de mercado, también se ha dado en el mercado de seguros, lo que sin embargo no se ha reflejado en una mayor profundización de la actividad.

Entidades del Sistema Financiero									
Cantidad de Intermediarios Financieros									
	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
TOTAL Interm. Financ.	141	165	185	216	240	260	296	307	405
A. Instit. de Depósitos	68	88	97	119	129	144	166	175	293
Bancos Comerciales	24	25	26	26	30	30	35	34	33
Instit.No Bancarias	44	63	71	93	99	114	131	141	260
B. Otros Interm. Financieros	28	30	38	41	52	54	67	69	55
Financieras	27	29	37	40	50	52	65	67	53
Agenc. de Créd.Estatales	1	1	1	1	2	2	2	2	2
C. Instit. Contractuales	45	47	50	56	59	62	63	63	57
Compañías de Seguro	34	36	39	44	46	48	49	49	47
Fondos Pensionales	11	11	11	12	13	14	14	14	10
Regulados	8	8	8	8	8	8	8	8	7
No Regulados	3	3	3	4	5	6	6	6	3

Fuente: Elaboración propia en base a cifras de Superintendencia de Bancos y otras fuentes

Durante todo el primer quinquenio de la década del 90, la contribución de las empresas de seguros en el total del ahorro institucional, que engloba a las instituciones financieras bancarias, no bancarias y previsionales (jubilaciones y asistenciales), es exigua, inferior al 1%, habiéndose dado incluso una disminución respecto a la década del 60. Esta reducción se explica por el considerable aumento de los activos financieros del IPS y del sistema bancario, ya que las reservas técnicas de las compañías de seguros tuvieron un incremento real. La participación de los fondos previsionales dentro del total del ahorro institucional ha subido considerablemente, del 11% en 1991 al 16% en 1995, impactando esto también en el aumento de los ahorros acumulados totales en relación al PIB, lo que ha llevado a un mayor grado de profundización financiera en sentido amplio.

EVOLUCION DEL AHORRO INSTITUCIONAL (En millones de guaraníes corrientes-fin de periodo)

Años	Instituciones Financieras No Bancarias (1)					Sistema Bancario (2)		Total	Ahorro/PIB
	Seguros (3)	% Part.	IPS (4)	% Part.	Sub Total	Dep. Ahorro	% Part.		
1990			89.292,1	10,4	89.292,1	770.815,0	0	860.107,1	13,3
1991	11.076,0	0,9	142.969,7	11,1	154.045,7	1.131.332,0	88,0	1.285.377,7	15,5
1992	17.000,6	0,9	201.099,1	11,2	218.099,7	1.581.402,0	87,9	1.799.501,7	18,6
1993	19.640,5	0,8	296.380,1	12,3	316.020,6	2.085.542,0	86,8	2.401.562,6	20,0
1994	26.580,6	0,8	455.117,7	14,3	481.698,3	2.699.535,0	84,9	3.181.233,3	21,3
1995	32.176,0	0,8	630.903,1	16,4	663.079,1	3.187.480,0	82,8	3.850.559,1	22,7

(1) Se refiere a las Reservas

(2) Se refiere a los depósitos de ahorro y a plazo

(3) Reservas Técnicas de las Compañías

(4) Reservas Técnicas del Instituto de Previsión Social para cobertura de Jubilaciones y Pensiones

Como se verá más adelante, la interrelación existente entre empresas del sistema financiero (bancos, financieras, aseguradoras, fondos pensionales privados no regulados) es muy estrecha. Más del 30% de las empresas de seguros son cautivas de otras empresas financieras y no financieras³. El principal motivo que explica esta

³ Por empresa cautiva se entiende a una compañía cuyo negocio de seguros es ofrecido por y controlado por sus propietarios, y en donde los asegurados originales son los principales beneficiarios (Tillinghast 1991:1, citado en Crase, M.Barth, M. 1993: 44).

situación es la estrategia de los conglomerados de expandirse en diferentes segmentos de negocios financieros y no financieros.

En Paraguay no se ha dado el caso, como por ejemplo en Brasil, de que la principal razón de ser de las aseguradoras era actuar de bancos disfrazados o cuasi bancos, por las excesivas regulaciones en una de las industrias y la falta de supervisiones consolidadas que facilitarían las transferencias de capital en momentos de insolvencia. Hasta el año 1996 ambas industrias estaban deficientemente reguladas, con legislaciones bastante permisivas. El nivel de capitales mínimos no era excesivamente elevado y no existían adecuaciones de capital al estilo de Basilea ni márgenes de solvencia, lo que no ha incentivado el arbitraje regulatorio entre industrias.

2. EVOLUCIÓN DEL SECTOR SEGUROS⁴

2.1) Evolución de la cantidad de compañías

La actividad aseguradora en el Paraguay comienza en 1904 cuando se dicta su primera regulación. En 1905 ya operaban dos compañías, La Paraguaya SA de Seguros, en funcionamiento hasta la actualidad, y la Nacional de Seguros.

Desde comienzos de siglo hasta la década del 50 la actividad económica del Paraguay estaba estrechamente ligada a la Argentina. Los capitales de las principales empresas explotadoras de yerba, tanino y madera provenían de este país. La oferta de seguros estaba por lo tanto muy concentrada en subsidiarias de compañías argentinas, muy relacionadas en su mayor parte a capitales ingleses, que aseguraban en el Paraguay las operaciones de sus empresas. El Comercio Paraguayo, la Franco Argentina y la Rural del Paraguay, eran ejemplos de ello, mientras la Paraguaya SA de seguros tenía estrecha vinculación con compañías de seguros de ese país.

Número de Compañías de Seguros		
Años	Nº de Compañías	Acontecimientos importantes
1947	11	Promulgación Decreto Ley 17840
1960	10	
1963	14	
1964	18	
1966	20	
1971	22	
1975	25	Boom de Iitaipú, soja y algodón
1980	35	
1985	39	Recesión económica
1989	36	Liberalización Financiera
1990	39	Crecimiento rápido del sistema financiero
1991	44	
1994	49	
1995	49	Crisis Financiera importante

En 1947, año de promulgación de la ley de seguros, vigente hasta febrero del 96, existían en el país once compañías de seguros. La mayoría de estas empresas, que eran representantes de compañías argentinas, debieron constituirse en sociedades anónimas para seguir operando bajo el nuevo marco legal.

En 1956 inicia sus operaciones Seguros Generales SA (SEGESA), constituida en su mayoría por productores paraguayos que adquirieron formación en el mercado de seguros de la Argentina. Con esta compañía se introducen nuevos criterios de comercialización y de explotación de la industria aseguradora. En poco tiempo SEGESA se convierte en escuela de aseguradores donde se aprendía tarificación de riesgos, nociones sobre coberturas y cláusulas que deben contener los contratos. Además de los seguros generales, esta compañía contaba también con un departamento de vida, gracias al cual se impulsó la colocación de este rubro en el país, siendo hasta hoy en día una de las compañías que captan la mayor cantidad de primas en este ramo. La competitividad de esta empresa le dió una nueva dinámica al mercado.

A inicios del 60 los productores formados en SEGESA y algunos directores de la misma, comienzan a abrir sus propias compañías. Entre 1962 y 1966 se expande el mercado asegurador, con la creación de 8 nuevas compañías. Aunque, cabe destacar que autores como González García (1969: 272) señalan que a partir de este

⁴ Para la elaboración de las partes 2 y 3 del documento se agradecen los valiosos comentarios de Alfonso David.

quinquenio la situación financiera y económica de varias de las empresas era preocupante en cuanto a las pérdidas técnicas arrojadas.

Comienzan también a surgir algunas empresa ligadas al grupo de poder del gobierno del Gral. Stroessner, con el objetivo de captar los seguros del Estado. Estas empresas en poco tiempo monopolizaron estos seguros, mediante adjudicaciones directas.

A comienzos de la década del 70 ya se contaba con 22 compañías, observándose en el mercado asegurador un nuevo dinamismo a partir del segundo quinquenio, que coincide con el período de mayor crecimiento de la economía paraguaya, atribuido a la construcción de empresas hidroeléctricas y a la expansión de la frontera agrícola. Entre 1975 y 1982, se crearon unas 13 compañías.

Podría afirmarse, que en este período el mercado comienza a bifurcarse. Por un lado, están las compañías que surgen en respuesta a la bonanza económica, y por el otro las compañías ligadas al entorno de poder, lideradas por Alianza (creada en 1963) y Mundo (creada en 1970), que acapararon los seguros del Estado y de las empresas hidroeléctricas binacionales. La Asociación Paraguaya de Compañías de Seguros (APCS) nada pudo hacer para que el mercado en su conjunto participe en la cobertura de las hidroeléctricas. Entre los 70 y 80, toda nueva compañía que pretendiera tener éxito en el mercado debía tener en su directorio a alguna persona allegada a los círculos de poder, ya sea para asegurar alguna participación en la cobertura de riesgos de empresas estatales, o para garantizar la continuidad de la empresa en el mercado.

A partir del cambio de gobierno de 1989 el privilegio concentrado en las mencionadas compañías es transferido a otras⁵. Se puede afirmar de que el esquema de adjudicación de los seguros estatales y de las hidroeléctricas, produjeron importantes distorsiones en el mercado, en lugar de desarrollar a éste.

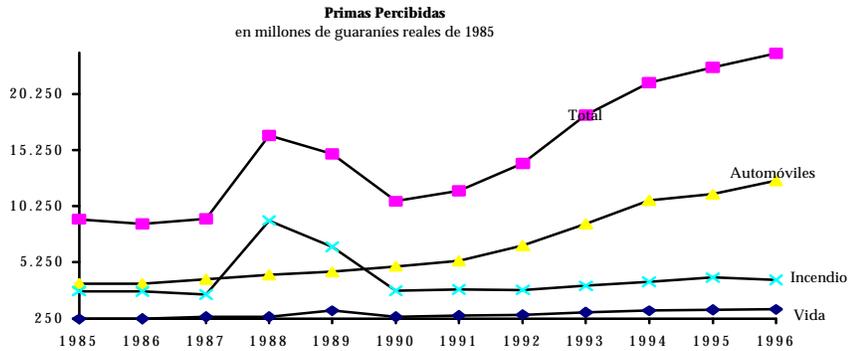
Con la desregulación del sistema financiero a partir de 1990, se produce un nuevo auge en la apertura de nuevas compañías. No obstante, como ya fuera señalado, la creación de muchas de ellas respondía más bien a la necesidad de complementar los negocios de grupos económico-financieros ya existentes (en la mayoría empresas ligadas al sistema bancario: Cía. Interamericana SA, Compañía Suiza SA, La Mercantil SA, Oriental SA, entre otras). A finales de 1995, en el marco de la crisis del sistema financiero, se le retiró la matrícula a la Mercantil SA de Seguros, que formaba parte del grupo económico-financiero Mercantil y que en estos últimos años había liderado el ranking de primas del mercado.

2.2) Crecimiento Real de la Producción

En 1996 la producción del sector seguros medida por el total de primas percibidas ha alcanzado la suma de 207.809,4 millones de guaraníes, equivalente a unos 100 millones de dólares. Si se considera que operan unas 47 empresas, el promedio de operaciones por compañía asciende a aproximadamente 2,1 millones de dólares, cifra exigua para desarrollar economías de escala.

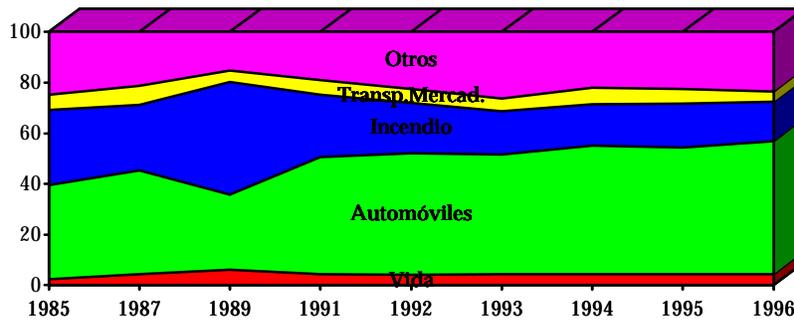
No obstante, entre 1985 y 1996, el crecimiento anual promedio del valor de las primas percibidas ha sido de aproximadamente 9% en términos reales, frente a una tasa de crecimiento económico del 3,1% en igual periodo. Este comportamiento se explica en el dinamismo observado en los seguros de automóviles.

⁵ Con este cambio comienzan a registrarse los seguros de las hidroeléctricas, que antes del golpe no figuraban en las estadísticas, y por lo tanto no abonaban impuestos ni eran fiscalizadas. Prueba de ello es el considerable salto en el volumen de primas percibidas entre 1987 y 1988 (las primas del 88 corresponden a las primas percibidas entre junio de 1988 y junio de 1989), pasando en un año de 18,1 millones de dólares a 35 millones de dólares.



Como se observa en el gráfico, las primas de automóviles aumentaron su participación en el total de primas del 37% en 1985 al 52% en 1996, mientras que el rubro de incendios -el segundo con mayor grado de participación- redujo su importancia en el primaje total.

Porcentaje de Participación por Rubro en Relación al Total
1985-1996



Si se observa el crecimiento del parque automotor, se ve que el crecimiento de los seguros de automóviles no ha sido causado por el incremento de la cobertura de mercado, sino simplemente por la evolución del parque automotor. En efecto, mientras que el parque automotor creció en más del 300% en ese lapso, el mercado de seguros creció en menos de la mitad de dicho porcentaje, significando una pérdida de cobertura relativa del mercado.

Entre automóviles e incendio el total de primas percibidas llega al 67%, si se agrega el 6,4% del rubro transporte de mercaderías el total ascendería al 73%. Los seguros de vida, por su parte, si bien han aumentado su participación en diez años del 2,5% en 1985 al 4,5% en 1995, siguen siendo poco significativos. Además debe tenerse en cuenta que parte importante de estas primas representan los seguros de vida colectivo, ya que los seguros de vida individual no ascienden a más del 0,21% de las primas totales.

2.3) Coeficiente de Siniestralidad

Entre 1985 y 1996 se observa un aumento del coeficiente de siniestralidad (pago de siniestros e indemnizaciones sobre primas percibidas). Mientras el promedio anual para dicho coeficiente era del 31% en el quinquenio 85-89, el nivel pasa al 42% entre el 90 y el 96. De todas maneras se debe considerar, que la estadística de siniestralidad podría estar de alguna manera acrecentada para disminuir utilidades y abonar consecuentemente menores impuestos. Los mayores aumentos de este coeficiente se han observado en el rubro incendios, aunque con un comportamiento muy variable, incrementándose de un promedio anual del 14% en el primer quinquenio, al 44% en el período 90-96. En el caso de automóviles, el coeficiente de siniestralidad se ha reducido entre los períodos en comparación, aunque sigue manteniendo el nivel más alto del mercado, algo superior al 50%.

COEFICIENTE DE SINIESTRALIDAD (1)

Rubro	1985	1987	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Total	34.5	31.8	31.4	57.8	39.7	53.2	40	42.4	41.9	39.6
Vida	31.9	15	10.4	30.5	20.8	30.7	24.2	22.9	29.8	40.1
Automóvil	60.3	54.8	54.3	89.7	49	51.7	50.9	50.7	55.9	52.4
Incendio	19.3	9.6	20.3	47.9	28.9	89.6	48.3	29.3	35.6	24.7

(1) Siniestros e indemnizaciones / Primas Percibidas

En el rubro vida también se observa un cierto aumento del coeficiente de siniestralidad del 22,5% al 28,5% entre los períodos en análisis.

No obstante, pese a observarse una mejoría de los ratios de atención de siniestros, el ratio promedio del 42% en los últimos años sigue siendo muy bajo. Como se verá en detalle en los puntos 4.2.1 y 4.7, bajo un esquema de mercado competitivo y eficiente, las ganancias no provienen de la suscripción, sino más bien de la inversión de las reservas. El bajo ratio podría ser reflejo de la existencia de elevados costos operativos y/o de la obtención de rentabilidades por encima de lo normal, lo cual indica la falta de competencia, dado que en un esquema competitivo las empresas puján por costos operativos más bajos y mejores rentas de la inversión de reservas técnicas y matemáticas. Consecuentemente, la rentabilidad real sobre el capital no debería alejarse de un nivel de equilibrio.

2.4) Mercado real vs. mercado potencial

La escasa cobertura se observa en especial en el rubro Vida. La debilidad de su evolución en el país se comprueba al comparar la cantidad de pólizas emitidas con la población económicamente activa (PEA) en un año determinado. Mientras que ésta última ascendía a unas 1.7 millones de personas en 1996, el total de pólizas individuales era de 642. Si a esto se agrega el seguro de vida colectivo, vemos que apenas el 1,5% de la PEA tiene cobertura de seguro de vida. La seguridad social administrada por el estado incluye también un seguro para los sobrevivientes del asegurado fallecido, pero su cobertura es de apenas el 17% de la PEA. Aún sumando los seguros voluntarios y obligatorios, la cobertura es reducida, lo cual nos indica un tremendo potencial por explotar.

Aunque en los seguros patrimoniales el nivel de cobertura es mayor comparado con los de vida, su desarrollo sigue también siendo escaso. El seguro de automóviles, que es el más importante de la actividad, emitió en 1996 unas 64.737 pólizas, lo que frente a un parque automotor de aproximadamente 400.000 unidades nos demuestra su bajo grado de profundización. Es decir que de cada 100 automóviles rodando en el país no se llega a 16 automóviles asegurados, por lo que se deduce que también en esta actividad el mercado tiene aún amplias posibilidades de desarrollo.

Asimismo, existen rubros prácticamente inexplorados como los seguros de salud, los seguros agrícolas, aeronáutico, caución-fianza y los seguros técnicos.

Las causas podemos dividir las en dos grupos las exógenas y las endógenas. Al primer grupo corresponden aquellas causas que no pertenecen al sector en particular, como ser bajo nivel de ingreso per capita y mala distribución de la riqueza, sistema de seguridad social basado en monopolio estatal, bajo grado de desarrollo del

mercado de capitales y del sistema bancario, ineficacia de la administración de justicia, alto grado de informalidad que afecta también al parque automotor, inflación alta y variable, etc. Entre las endógenas se encuentran aquellos factores que se generan directamente en el mercado de seguros como ser el marco legal, sistemas de distribución, falta de innovación en la oferta de productos, estructura de propiedad de las compañías (quienes son los dueños), prácticas que atentan contra la libre competencia, bajo nivel de supervisión y control. Asimismo, el conjunto de factores pueden frenar el desarrollo del mercado de seguros actuando sobre la demanda, sobre la oferta o sobre ambos a la vez. El análisis de estos factores se iniciará en esta sección y se irá profundizando en los siguientes capítulos.

El escaso desarrollo del rubro vida, se explica en forma importante por el sistema segmentado y monopolístico de jubilaciones y pensiones administrado por el Estado, en el cual el sector privado no tiene hasta ahora participación. Este es una causa exógena y que tiene efectos tanto sobre la demanda como sobre la oferta. Con la reforma del sistema de pensiones, que plantea una desmonopolización del sistema y la participación del sector privado, los aseguradores de vida tendrían un segmento importante que explotar, y podría revertirse dicha situación.

Asimismo, el común de la población carece de percepción clara sobre los beneficios ofrecidos por este tipo de seguros, lo cual es a su vez efecto de sistemas de distribución deficientes y falta de innovación en lo que respecta al mercadeo. Como técnica habitual de “marketing” se ha recurrido frecuentemente a la práctica distorsiva de crear mercados cautivos, pues, un número elevado de empresas se constituyen en torno a accionistas que generan los negocios, ya sea a través de sus empresas o a través de conexiones con otros sectores privados o estatales. Por otro lado, prácticamente no se utiliza la técnica de mercadeo directo, siendo escaso el asesoramiento brindado al asegurable. Esta causa endógena que afecta a la oferta no solo es relevante en el rubro Vida sino también a los demás rubros.

La imposibilidad de indexar o en su defecto de emitir en moneda fuerte ha frenado también la expansión del seguro de vida, pues este tipo de seguro involucra un contrato generalmente de largo plazo. La nueva ley permite ahora emitir pólizas en dólares, lo cual mejora las perspectivas para este tipo de contratos, pero hace falta que se disponga de otro tipo de indexadores, tal como la UF de Chile, de modo a crear un instrumento que se ajuste automáticamente a las variaciones del Índice de Precios del Consumidor. Un análisis sobre este punto incluimos en la sección 7.2.

Con respecto al seguro de automóviles, el bajo nivel de cobertura, comparado con otros países, se debe principalmente a la inexistencia de una ley que obligue al conductor a adquirir un seguro de protección contra daños a terceros, pese a contarse desde mediados del 95 con un nuevo reglamento de tránsito que en su Art. 90 incorpora tal innovación.

Otros factores exógenos que podrían explicar la baja profundización del seguro de automotores como también el de otros rubros, es el alto grado de informalidad de la economía que se refleja en primer lugar, en la existencia de amplios sectores comerciales que operan informalmente, y en segundo lugar, en el elevado grado de indocumentación de los vehículos. En ambos casos, el operar en la informalidad impide que se concrete un contrato de seguro. Asimismo, el costo de una prima de seguro de automóviles contra todo riesgo que puede resultar muy onerosa para el nivel de ingreso de un consumidor medio paraguayo, es un factor exógeno por excelencia y que actúa directamente sobre la demanda. En efecto, el costo promedio de un seguro de automóviles que incluye responsabilidad civil contra daño a terceros, para un vehículo de US\$ 9.000, asciende a aproximadamente Gs. 1.560.000.-. Este monto representa aproximadamente el 9,5% de un ingreso anual promedio del estrato poblacional que accede a automóviles (22% de la PEA)⁶, lo cual es relativamente elevado, si se considera que este ingreso debe también ser destinado a seguros de salud, de invalidez y a los aportes jubilatorios⁷.

Por el lado de la oferta se puede citar la falta de creatividad para diseñar productos innovadores, lo cual se debe en gran parte a la falta crónica de recurso humano calificado. Esta característica hace que las oferta de seguros se limiten a tipos de coberturas tradicionales o modalidades sugeridas por los corredores de reaseguros. A modo de ejemplo, el seguro de caución de mantenimiento de oferta y cumplimiento de contrato fue introducido en el país como exigencia del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) para financiar obras de infraestructura del

⁶ El ingreso medio anual del estrato poblacional que accede a automóviles (excluyendo jornaleros, empleados domésticos, etc.) ascendía en 1994 a unos 16,3 millones de guaraníes (8522,7 dólares). (Encuesta de Hogares, DGEC 1994, p.107)

⁷ En los Estados Unidos, país con alto nivel de penetración de seguros, un ciudadano típico destina un 2% de su presupuesto en primas de seguros generales (Grace, M./Barth, M. 1993: 1)

Estado. Incuestionablemente, el desarrollo del sector estará en directa relación con la oferta de productos que satisfagan las reales necesidades de los consumidores. Es de esperar que esta situación se revierta mediante las nuevas reglas de juego que impone la actual ley.

El seguro de salud es un ramo que actualmente no es ofrecido por compañías de seguros. El Instituto de Previsión Social y varias empresas privadas asociadas en cooperativas, mutuales o centros de salud otorgan seguros de salud a los adherentes voluntarios u obligatorios, que en buena parte de los casos no cuentan con ningún esquema de regulación y control. El artículo 16 de la nueva ley establece que cualquier rama de seguros puede ofrecer seguros de salud. Por lo tanto este será un segmento en el cual también podrán ingresar las compañías de seguros, aunque aparentemente no con exclusividad⁸.

Por otro lado, cabe mencionarse como factor que desfavorece el desarrollo del mercado de seguros, el descreimiento hacia la actividad aseguradora, debido al muy generalizado manejo arbitrario de los reclamos y a la dilación para hacer frente al pago de las indemnizaciones conforme lo establecen las condiciones contractuales. Esta práctica es permitida por la deficiente administración de la justicia y la falta de instancias que puedan resolver diferencias antes de recurrir a los estrados judiciales.

Finalmente, cabe citar que las compañías extranjeras tienen planes para mayor penetración del mercado en cuanto el mismo esté plenamente liberalizado. Actualmente Mapfre y Real ya están lanzando productos con servicios complementarios en el ramo de automóviles que podrían generar mayor aceptación del producto en el mercado. El inicio de esas compañías con otro enfoque de práctica aseguradora podría ser muy favorable en razón que tenderá a originar esfuerzos competitivos que redundarán en el mejoramiento del servicio a los consumidores.

3. CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA ASEGURADORA

La industria aseguradora paraguaya se caracteriza por su gran fraccionamiento, sus elevados costos de operación y su baja atención de siniestros. La atomización del mercado y la predominancia de compañías muy pequeñas, no permite el aprovechamiento de economías de escala, los elevados márgenes de costos operativos desincentivan la ampliación del mercado, y la lenta y burocrática atención de siniestros no contribuye a desarrollar la confianza de los consumidores en las aseguradoras.

El análisis que se realiza más adelante indica la existencia de una industria deficientemente administrada, en la que no se utilizan criterios técnicos y de comercialización modernos, y relativamente subcapitalizada, con excesiva regulación formal del órgano contralor, por lo menos hasta febrero del 96, frente a una escasa regulación efectiva.

Muchas personas calificadas relacionadas al sector tienen el convencimiento de que los balances de la mayoría de las empresas están “dibujados”, que numerosas pólizas no se registran, que algunos empleados y liquidadores piden comisiones especiales para influir sobre la decisión de la compañía para pagar siniestros, que los asegurados reciben pagos por siniestros inferiores al daño real sufrido debido a que los sistemas judiciales de cobro son largos, inciertos, corruptos y costosos. En otras palabras, el costo real de la cobertura contratada es muy alto porque el costo que demanda para hacer cumplir los contratos es considerable. Todos estos elementos hacen que el consumidor informado no tenga una imagen muy favorable de la mayoría de las compañías aseguradoras.

En un esquema de decisión bajo incertidumbre, que pretende simular el proceso de toma de decisión de una persona que evalúa si le conviene comprar o no un seguro, la posibilidad de que la compañía, mediante algún mecanismo, legal o no, pueda pagar por debajo de lo que corresponda contractualmente por la ocurrencia del siniestro, conduce a que la compra del seguro no constituya una decisión racional. Por lo tanto, en países donde las compañías no siempre pagan lo que corresponde por contrato, la industria tenderá a permanecer subdesarrollada.

⁸ El gremio de las aseguradoras argumenta que los contratos de medicina pre-paga son contratos de seguros y que por lo tanto sólo las compañías de seguros pueden ofrecer tales servicios. En contraposición, las entidades que ofrecen cobertura médica argumentan que su actividad consiste sólo en la prestación de servicios que disponen de un sistema particular de pago y, por consiguiente, no es facultad exclusiva de las aseguradoras.

Por otro lado, podría afirmarse que el mercado de seguros en el Paraguay ha sido y sigue siendo uno de los que ofrecen menores restricciones conforme a las normativas comparadas. Por lo cual los criterios definidos por Skipper (1987) para evaluar el grado de proteccionismo de la industria dan un nivel muy bajo en Paraguay, ya que no existen restricciones para el acceso de compañías extranjeras ni monopolios estatales⁹.

3.1) Estructura del Mercado

El mercado paraguayo de seguros comprende actualmente 47 compañías, de las cuales 31 llevan también el nombre de reaseguradoras, aunque el tipo de operaciones de esta índole que realizan no podrían calificarse como tales, ya que se limitan sólo a las cesiones dentro de contratos automáticos. Cabe señalar que a diferencia de la mayoría de los países en desarrollo y en especial - hasta hace algunos años - de la región (Argentina, Brasil y Uruguay), en Paraguay nunca existieron compañías aseguradoras y reaseguradoras estatales, lo que también explicaría la baja concentración del mercado.

Las empresas de seguros deben obligatoriamente constituirse en sociedades anónimas, ya que la ley no prevé otra forma de constitución legal. La nueva ley de cooperativas contempla el seguro cooperativo, el cual conforme a la ley de seguros 827/96 de igual manera deberá funcionar como sociedad anónima.

La oferta de productos se separa en seguros de vida y no vida. Las empresas pueden ofrecer ambas líneas cumpliendo con las exigencias administrativas fijadas por la ley (planes, cálculos matemáticos para el ramo vida, etc.). La anterior ley exigía para la autorización de nuevas compañías un monto de capital mínimo estipulado para los seguros patrimoniales y de vida. La nueva legislación separa estrictamente los capitales mínimos exigidos para cada rubro, los cuales han subido substancialmente.

La mayoría de las compañías se concentran en la oferta de seguros patrimoniales¹⁰. De las 47 empresas operando en el país, 35 se dedican al ramo vida, pero sólo 5 ofrecen vida individual, entre las cuales figuran Segesa y Grupo General ¹¹.

Todas las empresas ofrecen los seguros tradicionales como automóviles e incendios. La mayoría de las empresas se dedican en alta proporción a la oferta de seguros de automóviles. Unas 7 compañías se dedican casi exclusivamente a ofrecer este tipo de seguros (Cristal, Mapfre, La Mercantil -hasta antes de su desaparición- Nanawa, Ideal, Atalaya y Regional) y 12 de ellas lo hacen en un 80%, mientras que la mayoría de las empresas (31 de ellas) concentran su actividad, en más del 50% en el rubro de automóviles.

De las 47 empresas, 44 son nacionales y sólo se cuenta con tres filiales de empresas extranjeras. Las compañías extranjeras actualmente en operación son la American Home Assurance Company, la Real Paraguaya de Seguros SA, cuya casa matriz es la Real Brasileira de Seguros de San Pablo, Brasil, y Mapfre Paraguay SA de Seguros¹², del grupo español Mapfre. En 1992 se retiró del mercado la compañía Cigna (USA). Las primas captadas por estas empresas no superan el 10% del total, lo que demuestra el aún reducido nivel de operaciones de las mismas. No obstante se está notando una participación creciente del Grupo Maffre, que de acaparar sólo el 2% de las primas en 1994, pasa al 6% en el 96, posicionándose en el segundo lugar.

⁹ Esquema de Skipper (1987) para evaluar el grado de proteccionismo en la industria aseguradora

Acceso al mercado por parte de compañías del exterior: No existen compañías monopólicas que impiden la entrada, no existe discriminación para el otorgamiento de licencias, no existe discriminación en cuanto a capital mínimo, no se requiere domesticación de la propiedad ni del seguro.

Medidas relacionadas con el acceso al mercado: No existe peligro de nacionalización de las compañías, no existen normas explícitas que obliguen a contratar seguros del Estado con compañías nacionales, no existe limitación de licencias a empresas extranjeras.

Medidas relacionadas a las operaciones: No existe obligación de que los empleados sean nacionales, no existe obligación para reasegurar con determinadas empresas, no existe una norma que obligue a invertir exclusivamente en instrumentos nacionales, no existen controles de cambio, no existe discriminación en el tratamiento impositivo, no existe discriminación en el uso de información o recursos.

¹⁰ Las compañías de seguros patrimoniales proporcionan cobertura a empresas y personas contra diferentes tipos de riesgos, tales como daños a personas o cosas en caso de incendio, robo, transporte, automóviles, agrícola y otros;

¹¹ Las compañías de seguros de vida cubren el riesgo en dos modalidades: el seguro en caso de muerte por el cual el beneficiario recupera el capital estipulado cuando se produzca el fallecimiento del asegurado y el seguro en caso de vida, por el cual el beneficiario o el asegurado percibirá el capital si no fallece en una fecha predeterminada en el contrato.

¹² Mapfre - Argentina compra Aconcagua (Argentina), empezando bajo esta denominación sus operaciones en ese país. Hasta 1993 en Paraguay también operaba bajo el nombre de Aconcagua. En 1991 Argentina decide cambiar el nombre, y dos años más tarde lo hace Paraguay por decisión de la central.

La aún reducida presencia de las compañías extranjeras es explicada por sus representantes en las mayores exigencias y severidad en la selección de los riesgos para la emisión de pólizas, por parte de sus centrales; en las dificultades de operar en el mercado por no existir suficientes productores independientes con formación adecuada que faciliten la distribución de sus productos; en la escasa difusión de las bondades del seguro privado en la población; en el nivel de ingresos y razones culturales; en la falta de confianza en las compañías locales; en el elevado fraccionamiento del mercado y existencia de grupos económico-financieros, que cuentan con un mercado cautivo¹³; y finalmente un aspecto muy importante, en la falta de participación en los seguros del Estado¹⁴. Como se verá más adelante la mayoría de estos factores afectan por igual a las empresas nacionales y explican el bajo nivel de desarrollo del mercado en general.

3.2) Grado de Concentración del Mercado

En 1996 el 60% de las compañías tenían una participación de mercado inferior al 2%, las 5 primeras compañías absorbían el 29% de las primas percibidas netas, mientras que las 15 primeras empresas (el 31%) controlaban el 57% de la actividad. Estos porcentajes reflejan el considerable nivel de atomización del mercado¹⁵, que sin embargo ha disminuido entre 1995 y 1996, al pasar el Índice de Herfindahl-Hirschman (la sumatoria de los cuadrados de las participaciones porcentuales) del 311,2 al 329¹⁶, lo que se ha debido especialmente a la salida del mercado de la Mercantil¹⁷, una de las líderes en captación en primas hasta 1995 y a una presencia creciente de Mapfre de Seguros, y a menores cuotas de mercado de compañías como Fénix y Central. La Consolidada ha sido líder en primas en 1996 con una participación creciente del 8,9%.

Si se analiza el grado de concentración por rubros principales se observa un mayor nivel entre el 95 y el 96, sobre todo en vida individual, en aeronavegación y en incendio. En aeronavegación, cinco compañías (La Consolidada, Seguridad, America, Central y Grupo General) acaparan el 76% del mercado.

¹³ No obstante, una empresa como Real forma parte de un grupo financiero fuerte y buena parte de sus primas las emite en el marco de sus negocios financieros; mientras que en una empresa como Mapfre, el 80% de su paquete accionario es español y el resto (20%) pertenece a capitales paraguayos ligados a grupos económicos, en especial relacionados a la importación de automóviles.

¹⁴ Se podría estimar que los seguros del Estado, incluyendo las empresas hidroeléctricas binacionales, representarían entre 30 y 40% del total de primas captadas.

¹⁵ En USA 4 empresas retienen el 9,19 % de las primas, y 20 empresas el 21,27%, considerándose que en este país la industria no está muy concentrada (Grace/Barth 1993: 30). La concentración del mercado es bastante alta en Tunes, en donde las tres primeras compañías controlan casi el 57% del mercado (Vittas, D. 1995: 4). En el caso de Egipto se habla de una situación seria, ya que las tres compañías estatales de seguros concentran el 85% del mercado. (World Bank 1993: 51). Por lo tanto en el caso de Paraguay, y si se compara con estos países en desarrollo, el grado de concentración es relativamente bajo, aunque mucho más elevado en relación a un país industrializado como USA.

¹⁶ El valor máximo que puede arrojar el índice de Herfindahl-Hirschman es de 10.000 (para el caso de que la industria esté totalmente en manos de una empresa), en tanto que su valor más bajo posible es 0, para el caso en el cual se tenga un mercado perfectamente competitivo. El valor de este índice para el mercado de seguros de Tunes era del 1654 en 1993. El Departamento de Justicia de los Estados Unidos considera que existe concentración cuando dos empresas de la misma industria tienen un nivel de 1800 (Grace/Barth 1993: 63). En el caso de los Estados Unidos el índice de Herfindahl para todo el mercado, basado en las primas totales, arroja un nivel de 124, lo que revela que la concentración de la industria de seguros es muy baja, incluso comparada con otras industrias (ídem: 33).

¹⁷ En 1994 la empresa con el mayor nivel de primas retenidas (9%), era la Mercantil SA, cuya licencia para operar ha sido retirada por el Banco Central a fines de 1995. Como parte de un conglomerado, el total de las primas percibidas por esta empresa se generaba en su negocio coligado de venta de autos, cuyos clientes de forma compulsoria debían adquirir una póliza de seguros de la Mercantil. Esto explica la elevada participación - la mayor del mercado (12% de las primas totales de automóviles)- de esta empresa en este rubro. Si se considera que el rubro de automóviles es el que arroja el coeficiente de siniestralidad (siniestros e indemnizaciones/primas percibidas) más elevado, sin lugar a dudas la situación de esta empresa era muy frágil, teniendo en cuenta el bajo nivel de reservas y su estructura patrimonial.

Coefficientes de Concentración (CC) sobre Primas Percibidas Netas (en %)		
	1995	1996
	CC 5	CC 5
Primas totales 1/	27,40	29,00
Vida		
Individual 2/	78,21	100,00
Colectivo	50,34	48,00
Incendio	30,03	37,00
Automovil	31,27	29,00
Aeronavegación	59,94	76,00

Fuente: Elaboración propia

Se observa un mercado más fragmentado en las primas de automóviles, que arrojan el menor nivel de concentración, aunque la participación creciente de Mapfre con el 10% de las primas totales es significativa.

De todas formas si se considera que entre automóviles e incendio el total de primas percibidas llega al 67%, y al mismo tiempo son los rubros cuyas ofertas tienen el menor grado de concentración, puede concluirse que nos encontramos ante un mercado muy fraccionado. Por su parte, los rubros con menor grado de participación en el mercado tienen un mayor grado de concentración, de lo cual también puede inferirse que las empresas, en general, tienen poca diversificación de productos.

Entre los principales factores que podrían explicar la fragmentación de la industria se cuentan, las bajas barreras de acceso en materia de requisitos de capital mínimo, por lo menos hasta la entrada en vigencia de la nueva regulación; la práctica común de que los mejores agentes de seguros conformaban en el tiempo la suficiente cartera de clientes como para establecer sus propias empresas; el desempeño complaciente de los corredores de reaseguros en el otorgamiento de contratos, que no siempre consideraban la capacidad técnica de los promotores de nuevas empresas, anteponiendo sus propios intereses a los de los reaseguradores¹⁸; y finalmente, un factor de importancia, es el hecho, ya señalado, de que en Paraguay nunca existieron compañías de seguros y reaseguros estatales, que acapararan un volumen importante de primas en el mercado, como fuera el caso en varios países en desarrollo.

3.3) Sistemas de Distribución

La distribución constituye el eje de la actividad de producción de seguros, puesto que las figuras institucionales que participan en ella, no sólo promocionan los productos sino también hacen de consejeros y consultores para los asegurables y asegurados. De su desempeño depende considerablemente que el mercado se maneje con transparencia y eficiencia, resaltando la necesidad de una ética profesional al servicio de los clientes. Un buen sistema de distribución debe también propiciar la buena información al cliente sobre las características del contrato y sobre la seguridad de la compañía.

Uno de los problemas más importantes, que evita un mayor desarrollo del mercado de seguros en el Paraguay, es la insuficiencia de redes de distribución, que permitan a las empresas alcanzar nueva clientela. Contar con personal competente administrativo y de producción (incluyendo agentes y corredores) es uno de los inconvenientes más graves citados, señalado por empresarios nacionales y extranjeros.

No existen aseguradores propiamente dichos, entendiéndose como tales aquellas personas que operan en el mercado poseyendo conocimientos aceptables de carácter técnico, jurídico y de comercialización. Se carece de la suficiente capacidad para dimensionar un riesgo, seguir la modalidad de cobertura y su viabilidad. En este sentido, podría afirmarse que el mercado se caracteriza por ser un mercado de prácticas tarifarias, respaldado por la legislación anterior que imponía tarifas y planes obligatorios para un importante segmento del mercado.

¹⁸ Esto es congruente con lo expresado por José Manuel Martínez -Consejero de la Corporación Mapfre - en la XXIV Conferencia Hemisférica de Seguros (FIDES) Cartagena 1993: "... los brokers han estado dominados fundamentalmente por la tensión de colocación de los negocios como principal generadora de sus beneficios, pero, con olvido de que su misión consiste en buscar un equilibrio entre las relaciones cedente - reasegurador, defendiendo por lo tanto también los intereses de los reaseguradores".

De acuerdo al censo de 1992 en las compañías de seguros trabajaban en el área administrativa y de producción unas 1309 personas, lo que representaba el 15,3% de la PEA del sistema financiero y el 0,08% de la PEA total.

Al 30 de junio de 1995, las compañías de seguros utilizaban para la distribución de sus productos unos 235 productores y agentes matriculados en la Superintendencia. El promedio resultante de unos 5 agentes por compañías es exiguo¹⁹, si se tiene en cuenta que en el mercadeo de seguros, y en particular en el de vida, se estima que de 10 ofertas bien planificadas, es posible concretar una.

Por lo tanto, la comercialización de productos a través de agentes independientes (productores o corredores) está muy poco difundida. Además, con la proliferación de compañías, la demanda de gente formada en la materia ha sobrepasado a la oferta, lo que ha llevado cada vez más a la improvisación de la actividad. Esta insuficiente cantidad de intermediarios podría explicarse en la falta de incentivos para trabajar con las compañías, debido a las prácticas poco transparentes en la determinación de comisiones y al hecho de que la mayoría de los administradores de las compañías intermedian en los negocios de seguros, desincentivándose la competencia y la división de funciones que impone un mercado bien estructurado²⁰.

Las universidades de prestigio no ofrecen ninguna carrera relacionada al seguro. Si bien se cuenta con una Escuela de Formación Aseguradora, solventada por la APCS, tanto a nivel técnico como universitario (Licenciado) y reconocida por el Ministerio de Educación, la formación impartida es deficiente. Por su parte, la mayoría de las compañías invierten poco en la formación y capacitación de sus funcionarios, debido en buena parte a la elevada competencia por personal capacitado y las posibilidades de que esta inversión sea finalmente aprovechada por la competencia.

Tampoco existen firmas o sociedades de corredores de seguros, pues la anterior ley no admitía tales figuras al imponer que debieran intermediar en la contratación de seguros, únicamente las personas físicas inscriptas en el organismo de contralor y a pedido de las aseguradoras. La inexistencia de corredores de seguros²¹ no contribuye a que se cuente con mayor información y con un correcto asesoramiento a los consumidores, lo cual no ayuda a mejorar el conocimiento sobre el mercado y a elevar la confianza en el mismo²².

Por otro lado, existe poca innovación tecnológica sobre canales alternativos de distribución como ser la cada vez más expandida venta directa, y sobre todo, a través del teléfono para productos que precisen menor atención personal del cliente. La publicidad directa, por medio de envíos de notas y folletos es prácticamente inexistente, mientras que la indirecta a través de los medios de comunicación (periódicos, radio, televisión) es aún muy escasa.

Los canales tradicionales de distribución en el país son los contactos y/o negocios de los propios accionistas y gerentes de las empresas, así como la utilización de la red bancaria, en el caso de que la empresa de seguro forme parte de un grupo financiero, realizándose por esta vía la colocación de productos ligados a los servicios financieros y apoyándose en este canal para distribuir productos complementarios.

En definitiva, las deficiencias de los canales de distribución, ponen en evidencia la poca planificación de la producción y la falta de creatividad y dinamismo ante la necesidad de ampliar cuotas de mercado. Se percibe una cierta actitud conformista y que ganarse el mercado no es una preocupación fundamental de las empresas. En el futuro será necesario identificar los canales más adecuados para cada tipo de producto y de cliente, e incorporar nuevas fórmulas de distribución, así como priorizar la formación de recursos humanos.

3.4) Situación del Mercado de Reaseguros

Como ya se señaló, de las 47 empresas 31 se denominan también de reaseguros, aunque en la práctica el tipo de operaciones que realizan no se consideran como tales, ya que si bien los excedentes poco significativos son

¹⁹ Lo ideal para que el mercado crezca serían unos 20 agentes por compañía.

²⁰ En las décadas del 50 y del 60, existían unos 40 a 50 productores o corredores. El mercado los respetaba como intermediarios. Hoy en día las comisiones han sido prácticamente eliminadas por lo que la intermediación es casi inexistente.

²¹ Los corredores o brokers operan de cierta manera de forma similar a los agentes independientes, aunque legalmente representan al consumidor no a la aseguradora. (Trieschmann/Gustavson 1995: 577)

²² Atendiendo a nuestro derecho positivo, Ley del Comerciante, Código Civil y Ley 827/96, el Productor desde el punto de vista jurídico se corresponde a la figura del corredor, de donde se infiere que constituye el intermediario que asesora al asegurado o asegurable, sin tener relación de dependencia directa con el asegurador.

cedidos o absorbidos en el mercado nacional, estas aceptaciones facultativas²³ son volcadas en los contratos automáticos como seguros directos de los aceptantes. Aunque la anterior Ley 17840 no contemplaba al reaseguro, la resolución N° 28 de 1971 - aún vigente - dispone que las compañías no pueden operar en el mercado sin un contrato de reaseguros²⁴, por lo cual esta exigencia pasó a ser aún más importante que la misma integración del capital exigida por la ley.

La nueva ley separa la actividad aseguradora de la reaseguradora, al exigírseles a las empresas reaseguradoras un capital mínimo 5 veces superior a las aseguradoras. No obstante, aún se discute a nivel de Superintendencia si en la reglamentación se permitiría, hasta un cierto porcentaje, la realización de reaseguros entre compañías nacionales²⁵, lo que para algunos sería ilegal.

Actualmente, el reaseguro propiamente dicho es realizado con empresas extranjeras mediante contratos automáticos (proporcionales o no proporcionales) o facultativos. Por lo general la mayoría de las empresas se reaseguran a través de corredores de reaseguros como la Walbaum Americana SA, American Brokers Co., Latinbroker, Heath Group y otros²⁶. Sólo algunas compañías reaseguran directamente con instituciones reaseguradoras internacionales.

Uno de los problemas que se presenta actualmente es la falta de acceso a programas de reaseguros eficientes bajo condiciones favorables. Esta situación se atribuye a varios factores, por un lado es consecuencia del abuso que se efectuara en el principio de comunidad de suerte en el cual se cimienta la estructura misma del sistema de reaseguros. También debe señalarse que los corredores que operan con captaciones importantes de negocios en el mercado (no más de tres) han sido, en sus comienzos, muy condescendientes para otorgar coberturas a compañías nuevas, en la generalidad, sin el suficiente nivel técnico. La sucesión de casos de dudosa tramitación, fue generando desconfianza en reaseguradores de primer nivel. Una empresa como la Münchener Rückversicherungsgesellschaft (compañía alemana de reaseguros) que reaseguraba a más de 15 compañías, continua hoy trabajando con sólo tres de ellas. En la mayoría de los casos se ha dejado de participar en los contratos automáticos proporcionales, tendiéndose a modificar el modus operandi anteriormente existente. No obstante, esta tendencia que también se da a nivel internacional tiene la conveniencia de incentivar el nivel de profesionalización del mercado, eliminando las posibilidades de fraudes.

Otro motivo que explica el aumento de los seguros no proporcionales de exceso de pérdidas - modalidad que obliga a las empresas aseguradoras a absorber los riesgos de mayor frecuencia siniestral-, es el hecho de que casi el 50% de las primas percibidas se concentra en automóviles, y que en este ramo por los motivos ya señalados se tuvieron dificultades en los contratos proporcionales, pasando la totalidad de las compañías a trabajar con coberturas de exceso de pérdidas. No obstante, esta modalidad se justifica en este ramo ya que el costo máximo que podría incurrir el asegurador estaría en alrededor de US\$ 100.000.-, por lo que conviene no ceder la prima original. Con esta modalidad las compañías dejan de percibir una comisión por la cesión, las compañías pagan una prima de riesgo, contra una protección para el caso de que las pérdidas sufridas superen una cantidad previamente fijada, hasta un límite máximo también acordado.

Esto también explica que las compañías utilicen de forma mucho más limitada el fronting²⁷ como medio de cobro de comisiones. De todas formas el fronting se da sólo en el caso de grandes riesgos, los cuales cuando se

²³ En los seguros facultativos no hay obligación de ceder, por cuanto el asegurador directo no ha tomado ningún compromiso a este respecto. Las operaciones de reaseguro en este caso son individuales y ofrecen al asegurador directo la posibilidad de seleccionar riesgos, lo que significa que tratándose de seguros de poco riesgo podrá dejar de reasegurarlos.

²⁴ "Dispone la obligatoriedad de la presentación de un contrato de reaseguros, o en su defecto, una cobertura provisional otorgada por escrito por una institución reaseguradora, a satisfacción de la Superintendencia de Bancos, como requisito indispensable para el otorgamiento de la autorización para operar a toda compañía de seguros."

²⁵ Varios empresarios afirmaron su preocupación al respecto, ya que normalmente un elevado número de compañías cedían en plaza sus excedentes a otras empresas de su confianza, las que volcaban tales aceptaciones a sus contratos automáticos salvo en aquellos casos en que operaban con coberturas no proporcionales como ser el seguro de automóviles hasta el límite de sus prioridades. En caso de que por el volumen de la operación no puedan colocarse los capitales a riesgo en el mercado, las aseguradoras deben apelar al reaseguro facultativo el que por su modalidad operativa reduce las comisiones con el inconveniente de que la aseguradora en muchos casos debe soportar un tiempo con mayor riesgo hasta tanto coloque la totalidad del monto ofrecido en reaseguro facultativo. Una opción para las compañías es incrementar el uso de contratos de coaseguros puesto que en realidad las "reaseguradoras" locales son efectivamente coaseguradoras.

²⁶ Estos corredores operan en representación de las reaseguradoras como Münchener-Rückversicherung Gesellschaft (Alemania), La Mondiale (Francia), General Re (EE.UU.), Christiana Gral. Ins. Corp. (EE.UU.), Kölnische (Alemania), Caja Reaseguradora-Chile (Subsidiaria de MAPFRE España), Caisse Centrale de Reassurance (Francia), Unione Italiana (Italia), etc.

²⁷ El fronting tiene lugar cuando una compañía aseguradora extiende la póliza y cede la prima total a su reasegurador haciendo una pequeña o nula retención, y percibiendo consecuentemente una comisión por la prima cedida.

presentan en el mercado (caso Itaipú, Antelco) debido a la reducida capacidad de las compañías - incluso de aceptar en forma fraccionada-, limita las posibilidades de cubrirlos internamente .

A medida que las compañías puedan tener una mejor administración de sus negocios, que consiste en una mejor selección de riesgos, aplicación de primas adecuadas, extensión de los contratos con precisión y claridad en cuanto a coberturas y exclusiones podrán efectuar mayores retenciones y también mejorar las relaciones profesionales con las reaseguradoras.

No obstante esto estará también estrechamente relacionado con el tipo de producto que se ofrezca, con el aumento de la solvencia, profesionalismo y capacidad de gestión de las compañías, y también con una mejor administración de la justicia, que conllevaría a disminuir el riesgo país y consecuentemente la venida de compañías reaseguradoras de renombre.

3.5) Primas Cedidas vs. Primas Retenidas

Lo recientemente expuesto se observa en el aumento del nivel de primas retenidas por parte de las aseguradoras, las que han pasado del 50,3% en 1985 al 67,5% en 1996²⁸,consecuentemente el nivel del coeficiente de cobertura -que mide la participación del reasegurador en los siniestros e indemnizaciones- ha ido disminuyendo considerablemente hasta llegar al 24,5% en 1996, lo que ha significado que las empresas han debido asumir mayor participación en las indemnizaciones de los siniestros ocurridos²⁹.

PRIMAS RETENIDAS / PRIMAS TOTALES (%)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Totales	50.29	50.42	50.97	34.59	55.32	52.93	56.11	53.22	59.75	65.95	68.80	67.5
Vida	51.78	53.50	50.40	53.94	80.45	46.47	51.45	43.20	40.97	44.53	50.00	48.9
No vida	50.25	50.32	50.99	34.08	53.65	53.18	56.32	53.66	60.59	66.93	69.70	68.4
Accidentes Personales	28.76	32.70	35.52	26.02	34.13	36.38	28.48	36.53	44.62	24.22	58.60	73.3
Automoviles	95.03	93.68	93.14	92.89	92.65	94.43	91.14	92.87	94.24	94.71	95.60	93.2
Incendio	23.58	20.36	22.12	10.85	36.98	24.95	28.13	23.51	29.80	34.68	37.40	34.7

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Seguros

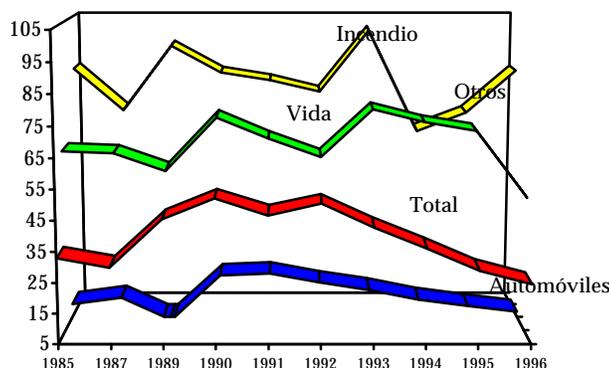
La mayor parte de las cesiones -más del 90%- corresponde al rubro de seguros generales, mientras que el resto corresponde a seguros de vida. El ramo de incendios es el que presenta el mayor nivel de cesiones, ya que la mayoría de las compañías utiliza en este ramo reaseguros proporcionales³⁰, tanto de cuota parte como de excedente. Por su parte las primas de automóviles tienen un alto nivel de retención, lo que también se atribuye a que los cálculos de exceso de pérdida - la modalidad más generalizada para reasegurar el ramo automóviles - no reflejan el nivel de riesgo real, y en los balances aparece como si las compañías retienen el 100% de las primas, aunque en la práctica el contrato de exceso de pérdidas contempla una participación proporcional en el riesgo.

²⁸ En 1957 la alícuota de primas retenidas era del 28%, mientras que en 1961 ya subía al 32,6%, y en 1966 ascendía al 38,4% (González G. 1969: 268).

²⁹ Cabe señalar que en 1957 el reaseguro participaba con el 72% de los siniestros totales, mientras en 1966 lo hacía con el 61,6% (González, G. : ídem)

³⁰ Con los reaseguros proporcionales el reasegurador recibe cierta proporción acordada de la prima original, deducida la comisión y paga la misma proporción de todas las pérdidas. Las dos modalidades dentro de este tipo de reaseguros pueden ser de cuota-parte y de excedente.

Coefficiente de Cobertura 1/ en porcentajes



1/: Participación reasegurador/siniestros e indemnizaciones

En líneas generales, la tendencia decreciente de la participación de las reaseguradoras podría deberse a motivos tales como: a) mayor capacidad de retención anual de las empresas nacionales, debido a una mejor evaluación de los riesgos; b) mayores exigencias por parte de las empresas reaseguradoras; o c) creciente predisposición de las empresas a asumir mayores riesgos. En el caso del mercado paraguayo la menor participación de las reaseguradoras no se ha derivado de una tendencia normal que exige que las compañías aseguradoras tengan la capacidad financiera y técnica para asumir porcentajes mayores en los negocios en que intervienen, sino, que se ha debido - como ya señalado - a mayores exigencias de las reaseguradoras. Las malas experiencias de las reaseguradoras derivadas de liquidaciones de siniestros no transparentes desprestigiaron a algunas compañías y consecuentemente afectaron la imagen global del mercado. Por otro lado se debe considerar la creciente participación del ramo automóviles en el primaje total, ramo que normalmente cuenta con un muy bajo nivel de cesiones, derivado a su vez del tipo de modalidad de reaseguro que emplea.

3.6. El Coaseguro

El coaseguro consiste en el reparto entre varios aseguradores, del valor asegurado total de la asunción de un riesgo, tomando cada uno una porción de dicho valor. Cada coasegurador elige libremente la proporción de la suma asegurada que toma a su cargo y perfecciona un contrato de seguro individual por dicho valor, aunque todos los contratos concertados por los coaseguradores se instrumenten por medio de una sola póliza. Este sistema es útil en el sentido de que permite homogeneizar los valores a riesgo de una cartera.

Actualmente existen algunos grupos coaseguradores para cubrir distintos ramos. Por ejemplo, el seguro obligatorio de pasajeros del transporte público está cubierto bajo esta modalidad, con el concurso de más de 15 compañías. La modalidad de coaseguro para la explotación del seguro de pasajeros es de carácter obligatorio conforme a la resolución del Banco Central del Paraguay, Acta N° 168 del 22 de Noviembre de 1989.

Con el objeto de participar en licitaciones a fin de cubrir riesgos de empresas del Estado, en las que los valores a riesgo constituyen sumas de considerable magnitud se ha difundido en el mercado, la práctica de conformar grupos de coaseguros con tal finalidad. Ejemplo de ello constituyen los grupos coaseguradores del Banco Central, de la Itaipú Binacional, de Petropar y de otras empresas del Estado.

También existe el grupo coasegurador de Ahorro y Préstamo para la vivienda, integrado por 30 compañías que cubren los riesgos obligatorios que demanda el sistema, cobertura que se efectúa con una participación igualitaria de todas las aseguradoras.

No obstante el porcentaje de primas cerradas bajo la modalidad del coaseguro sobre el total de primas percibidas ha sido de sólo 0.7% en 1995, lo que indica su poca significación en el mercado nacional. El coaseguro se utiliza más frecuentemente para cubrir excedentes de contratos. No siendo el método más correcto ni rentable.

La poca utilización de este sistema se debe a que el mismo cuenta con varias limitaciones en un mercado como el paraguay. En primer lugar, si bien una entidad aseguradora puede tener armado un acuerdo de coaseguro con varias compañías, el monto de los valores asegurados en cada póliza que distribuya dependerá del número y capacidad de las aseguradoras colegas, quedando el remanente a su cargo, lo cual generará desniveles cuantitativos en su cartera. Por otro lado, todo acuerdo de coaseguro supone el control de que el intercambio de operaciones entre las coaseguradoras sea equitativo, tanto en volumen como en calidad. Esto, debido al reducido tamaño del mercado paraguay, presenta ciertas dificultades, ya que por un lado produce una aglutinación de compañías, y por el otro, al no haber suficiente volumen y niveles adecuados de reciprocidad, el intercambio se vuelve poco significativo y no resulta un negocio, por lo que finalmente las compañías terminan no compartiendo los riesgos. Además existe una fuerte desconfianza entre las empresas, frente a las posibilidades de que la compañía aseguradora quede sin el negocio en el momento de renovar la póliza.

Por los motivos señalados, en mercados pequeños como el paraguay la utilización de este sistema es limitada, por lo que se avizora que dentro de un espacio regional, a través del Mercosur podría tener posibilidades de mayor desarrollo, mediante acuerdos entre compañías paraguayas y de la región, distribuidas en un radio mayor de acción. Actualmente, dentro del Mercosur, para operar en la cobertura obligatoria de responsabilidad civil, tanto del transporte carretero, como de los vehículos particulares (carta verde) se han constituido grupos de coaseguros, ya que el régimen convenido entre los países signatarios del acuerdo estipula que el emisor de la póliza, debe tener representantes que atiendan al asegurado en cualquier país en donde eventualmente se produzca el siniestro.

3.7. Mercado No Registrado

Se estima que en el mercado existirían representantes de compañías extranjeras que no figuran en los registros de la Superintendencia³¹. Los mismos colocan pólizas de vida o planes de capitalización en dólares, así como seguros patrimoniales a personas o empresas relacionadas a mercados mundiales como las exportadoras de algodón, las cuales, al subir en el mercado nacional el costo de las primas por el elevado índice siniestral, contratan sus pólizas en el exterior.

En buena parte la falta de registro respondería al hecho de que la anterior ley, vigente hasta febrero de 1996, no admitía la operatoria de agentes o agencias de compañías extranjeras, ni tampoco permitía la colocación de pólizas que no fueran en moneda nacional, excepto en el transporte de mercaderías y con precisa reglamentación en el ramo de incendio.

La nueva ley de seguros por un lado exige en su Artículo 6º que las sucursales de sociedades extranjeras sean previamente autorizadas por la Superintendencia de Seguros para operar, en las mismas condiciones que las compañías nacionales, y en el Artículo 131 contempla la contratación de seguros en moneda extranjera. De acuerdo a los agentes de empresas extranjeras el bajo nivel de operaciones todavía existente en el mercado, no justifica incurrir en excesivos costos de instalación que exigiría la legalización. En especial si se tiene en cuenta que la mayoría de las pólizas que colocan son de vida y/o de planes de jubilación, y que todavía no existe un esquema jubilatorio de capitalización individual regulado.

Como consecuencia de lo que dispone la nueva ley en lo referente al seguro de vida, de una futura liberalización del esquema jubilatorio actual y de la posibilidad de que las empresas puedan extender coberturas de seguros de rentas vitalicias, previsionales y de retiro, se generarían condiciones favorables para el desarrollo del ramo vida, mercado en el cual estos operadores podrían tener mayores facilidades para su difusión, ya que los aseguradores paraguayos tendrían más dificultad de competir con los extranjeros por la escasa disponibilidad de recursos humanos calificados, lo cual es crítico ya que la venta de este tipo de productos requiere conocimientos y recursos técnicos preparados.

³¹ Operan en el mercado representantes de ALICO, Metropolitan Life, Eagle, Clerical Medical International, Mutual Life of New York, Citizen, American Life, etc. Se estima que, anualmente, el total de primas captadas por estas compañías estaría entre 1 y 1,5 millones de dólares, bien superior al total de seguros de vida individual cerrados en el mercado local, que en 1994 alcanzaban unos 100.000 dólares.

4. SITUACIÓN ECONÓMICA-FINANCIERA DE LAS COMPAÑÍAS DE SEGUROS

4.1. Limitaciones de la Información Contable

Una de las mayores limitaciones para analizar los balances de las compañías aseguradoras es la inadecuada separación entre los negocios de vida y no vida, obstáculo que es sin embargo atenuado por la muy baja participación del rubro vida. Adicionalmente, la exposición contable de la situación patrimonial y financiera de las empresas aseguradoras no es buena por el incumplimiento de normas y prácticas apropiadas de registración. Estas prácticas inapropiadas tienen relación con: (i) Notas a los estados contables. Es común encontrar información insuficiente con respecto a criterios de valuación de activos fijos e inversiones inmobiliarias, a clientes vinculados y a empresas relacionadas con la compañía, por ejemplo. Según las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) estas informaciones deben ser expuestas en notas a los estados contables; (ii) Clasificación de cartera y previsionamiento por riesgo de crédito. La inexistencia de un marco regulador apropiado para la clasificación de cartera en función del riesgo de incobrabilidad hace que la constitución de provisiones no sea uniforme en todas las compañías; (iii) Inadecuadas normas de previsionamiento por riesgos pendientes de liquidación o aún no declarados. En varios casos los estados contables quedan invalidados porque no se han realizado previsionamientos adecuados por riesgos pendientes de liquidación o aún no declarados; (iv) Incorrecta contabilización de inversiones. La escasa exposición contable, debido a lo inadecuado de los estándares de contabilidad, se refleja también en la contabilización de las inversiones. Algunas entidades registran todas sus colocaciones en el rubro Inversiones mientras que otras ordenan parte de sus inversiones financieras en el rubro Disponibilidades, práctica que distorsiona la interpretación de sus estados contables; (v) Plan de cuentas obsoleto. La herramienta más apropiada para superar estas limitaciones es la introducción de un nuevo plan de cuentas que estandarize las registraciones³².

Por otro lado, el hecho de que los balances no contemplen mecanismos de corrección monetaria, causa confusión en la interpretación de los resultados. No existen prácticas desarrolladas para proteger al capital contra los efectos de la inflación, hecho que puede explicarse en parte porque la historia económica de Paraguay no registra en el pasado reciente períodos de inflación muy alta y además porque no se permitía la indexación de los capitales asegurados. A partir de la indexación del capital, será crucial ajustar los estados contables por inflación y devaluación ya que parte de las utilidades nominales tendrán que destinarse a recomponer el capital.

En una aseguradora se hacen transacciones que tienen que ver con varios períodos contables -particularmente en el ramo de vida. Al utilizar esquemas de valoración de activos, sistemas de reservas, etc., los procedimientos contables asignan beneficios o pérdidas a cada período contable. Es imperativo introducir normas de contabilidad claras y precisas al estilo de las obligatorias Statutory Accounting Principles (SAP) de los EE.UU. que están a cargo de los Departamentos de Seguros de cada Estado - e indirectamente al órgano nacional de control de la industria. Además, habrá que seleccionar aquellos principios de contabilidad generalmente aceptados que sirvan de complemento a las reglas obligatorias - tales como las emitidas por el Financial Accounting Standards Board (FASB) de los EE.UU. Debido a la gran importancia de mantener la solvencia de las compañías, las reglas obligatorias deben priorizar la capacidad de la aseguradora en cumplir con las obligaciones contraídas con los tenedores de pólizas. De hecho, en los EE.UU., las SAP tienen la característica de sobrevalorar pasivos y subvalorar ingresos y beneficios³³.

4.2. Indicadores de Desempeño

La posición financiera de la industria aseguradora paraguaya puede ser evaluada por su nivel de capitalización y solvencia, y por el nivel de su rentabilidad y eficiencia operativa. La industria aseguradora paraguaya ha sido caracterizada por un deterioro de su rentabilidad general y por una capitalización insuficiente. No obstante, su nivel de apalancamiento ha mejorado en los últimos años -excepto en 1995 cuando la significativa pérdida ha deteriorado la relación capital/pasivos.

³² El esquema y las cuentas para la presentación actual de los balances ha sido establecida por Resolución N° 715/82 de la Superintendencia de Bancos. Una norma más antigua -de 1967- establece un plan de cuentas y ciertas normas de contabilidad. No obstante, se requiere una completa actualización tanto del plan de cuentas como de las normas de contabilidad de forma que el análisis financiero sea más evidente y contribuya efectivamente a la administración de las compañías.

³³ Ejemplos de esta política pueden verse en la valuación de pasivos a través de tablas conservadoras de morbilidad/mortalidad y supuestos de tasas de interés -para las compañías de seguros de vida- y en las reservas para fluctuaciones en tasas de interés.

4.2.1. Seguros Patrimoniales

La eficiencia operativa está medida en la actividad aseguradora por dos ratios complementarios. El ratio de gastos de explotación, que relaciona los costos administrativos y las comisiones netas pagadas con respecto al nivel de las primas retenidas, y el ratio de costo de siniestros, que mide el porcentaje de las primas ganadas que son repagadas al asegurado en la forma de reclamos por siniestros. Una industria aseguradora eficiente debe operar con un bajo ratio de gastos y un alto ratio de costo de siniestros³⁴. Debido a que la inversión de las reservas técnicas genera ingresos, el ratio combinado, que suma el ratio de gastos y el de costo de siniestros, puede superar el 100% de las primas retenidas.

La industria aseguradora paraguaya muestra ratios de gastos muy altos y escasamente variables, y muy bajos ratios de costo de siniestros, tal como fuera descrito en 2.3.. Estas relaciones permiten inferir que la eficiencia operativa de la industria aseguradora paraguaya es baja porque no se atienden adecuadamente los siniestros y porque los costos administrativos son exageradamente altos.

El ratio combinado es el principal indicador usado para evaluar el desempeño de la industria de seguros generales. Técnicamente, como se ha hecho notar, no debe ser muy superior al 100%. Sin embargo, cuando es muy bajo -como el que se registra en Paraguay- puede indicar que los reclamos de siniestros no se están atendiendo adecuadamente lo que contribuye a crear un clima de desconfianza hacia las empresas de la industria.

No obstante, en el período 1991-1995 se observa una mejoría en los indicadores de eficiencia operativa de la industria aseguradora. Por un lado, el ratio de atención de siniestros se incrementó de 49% a 62,9% en el referido período, y el ratio de gastos de explotación disminuyó de 37,8% a 35,4%. El incremento observado en el ratio de costo de intermediación³⁵ parece indicar que la competencia se ha acentuado mientras que la caída observada en la relación entre los gastos de administración -netos de recargos transferidos al cliente- indica una mejora en la eficiencia operativa -aunque esta permanece aún baja.

Indicadores de Eficiencia Operativa					
(en %)					
	1991	1992	1993	1994	1995
Ratio de siniestros 1/	49,0	54,1	55,1	53,9	62,9
Ratio de gastos de explotación 2/	37,8	38,7	38,0	37,1	35,4
· Costos de intermediación	8,0	8,9	11,0	13,8	14,9
· Gastos de explotación - Recargos administrativos	29,8	29,8	27,0	23,3	20,5
Ratio combinado 3/	86,8	92,8	93,1	91,0	98,3

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Seguros

1/: Total costo de siniestros/primas retenidas

2/: (Gastos de explotación - recargos administrativos + costos de intermediación) / primas retenidas

3/: Adición de ratio de siniestros y del ratio de gastos de explotación

4.2.2. Seguros de Vida

Debido a la naturaleza del negocio, el ratio combinado no es una medida adecuada de la administración o eficiencia de las compañías de seguros de vida. Los principales indicadores del área vida están relacionados con cambios en el capital y reservas.

Desafortunadamente, el hecho de que no exista división entre el capital de las compañías asignado a cada grupo del negocio hace imposible calcular los cambios brutos y netos en capital y reservas. Estos coeficientes son la medida más común del mejoramiento o deterioro de la situación financiera de una compañía de seguros de vida.

La pérdida de rentabilidad registrada en los últimos años - la industria registró una disminución promedio del 25% anual en sus utilidades nominales durante los últimos cinco años - puede deberse en parte a un incremento

³⁴ El alto ratio de costo de siniestros es un indicador del grado de satisfacción del consumidor. Como referencia, el ratio de costo de siniestros oscila alrededor del 0,80 en los EE. UU. mientras que el ratio de gastos de explotación es de alrededor del 0,20 .

³⁵ Costo de intermediación/primas retenidas. Un incremento de este ratio implica que las comisiones pagadas a vendedores es mayor -en proporción a las primas- , hecho que puede estar correlacionado con una mayor competencia en la industria.

proporcional de las reservas técnicas que está en línea con el incremento en el total de primas retenidas, ya que el patrimonio bruto³⁶ consolidado creció durante este período en un 34,6%. La disminución de utilidades no necesariamente debe reflejar una menor solvencia, si las compañías mantienen proporcionalmente reservas mayores que en períodos anteriores

INDICADORES DE GESTIÓN

(En millones de guaraníes corrientes)

Indicadores	1991	1992	1993	1994	1995
Primas de Seguros Neta	48.729	65.028	99.413	122.639	179.471
Primas Retenidas	24.837	34.550	48.352	75.661	113.676
Siniestros del Ejercicio	16.775	32.167	42.998	53.714	74.030
Gastos de Explotación	9.186	13.023	16.755	22.965	31.174
A-Resultado de Explotación	2.301	935	1.893	2.256	-6.858
B-Utilidad del Ejercicio	2.307	1.235	2.913	3.890	-4.821
Diferencia (A-B)	-5	-300	-1.020	-1.633	-2.037
Total de Activos	43.846	71.522	106.409	127.671	179.996
Patrimonio Bruto	10.868	12.098	23.309	29.364	31.889

4.3. Nivel de Solvencia

El ratio de apalancamiento, que relaciona el total de pasivos con respecto al capital, varía con respecto al tipo de compañías de seguros. Las compañías de seguros generales o patrimoniales que no acumulan reservas técnicas substanciales, tienden a tener menores ratios de apalancamiento que las compañías de seguros de vida que acumulan importantes reservas matemáticas. Las compañías aseguradoras paraguayas han operado simultáneamente en los negocios de vida y no vida, con la misma base de capital, combinación que ha introducido importantes distorsiones.

El ratio de apalancamiento en Paraguay, que ha bajado de 4,9 en 1992 a un promedio de 3,5 en los dos años siguientes para luego subir de nuevo a un 4,6 durante 1995, es relativamente alto para estándares internacionales. En México, donde también se combinan los negocios de seguros patrimoniales con los de vida, la relación entre deuda y capital es alrededor de 4. En Chile, donde las dos líneas de negocios están estrictamente separadas, la relación máxima de apalancamiento permitido es 15 para las compañías que se dedican a vida y 5 para las compañías de no vida. En general, un ratio de apalancamiento de 3 es aceptable para compañías de seguros patrimoniales mientras que para las compañías de seguros de vida puede subir hasta 15. El relativamente alto ratio de apalancamiento en Paraguay refleja en alguna medida la subcapitalización de la industria.

Para las aseguradoras será óptimo continuar incrementando el apalancamiento -mediante el ofrecimiento de pólizas adicionales- mientras que la tasa de interés implícita pagada al tenedor de pólizas sea menor que el retorno esperado -ajustado por riesgo- sobre las inversiones realizadas con los fondos acumulados.

El retorno promedio sobre el patrimonio en la industria aseguradora paraguaya ha sido de alrededor del 13% en 1993 y 1994. Esta rentabilidad corregida por inflación ha dado lugar a rendimientos reales sobre el capital muy próximos a cero en estos dos años. Durante 1995, la rentabilidad sobre el patrimonio ha sido pésima ya que el resultado global del sector arroja una pérdida nominal del 15,1% y una real próxima al 30%. Esta significativa pérdida observada en el balance consolidado de la industria durante 1995 fue ocasionada por las enormes pérdidas de La Mercantil S.A. de Seguros³⁷. Si se excluye a esta compañía, la rentabilidad nominal en 1995 fue de 11,2%.

³⁶ Capital integrado más reservas más utilidades del ejercicio.

³⁷ La Mercantil de Seguros ocupaba el primer lugar en el ranking de primas de retenidas -7,73% del total- en el momento de quebrar. Al momento de quebrar, el déficit patrimonial superaba en 1158% al capital de la entidad. Este caso ejemplifica la enorme ineficiencia del control efectivo de la Superintendencia ya que la compañía sufría desde hacía mucho tiempo de una total insolvencia, los registros contables no se encontraban al día, sus impuestos no eran abonados, emitía pólizas no autorizadas, las sub-registraba, se incumplían disposiciones laborales y se vaciaba groseramente la empresa.

Apalancamiento y Rentabilidad					
	1991	1992	1993	1994	1995
Apalancamiento 1/	3,0	4,9	3,6	3,4	4,6
Indicadores de rentabilidad en (%)					
Utilidad/primas netas	4,7	1,9	2,9	3,2	-2,7
Utilidad/patrimonio	21,2	10,2	12,5	13,2	-15,1
Utilidad/activos totales	5,3	1,7	2,7	3,1	-2,7

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Seguros

1/: Pasivo/patrimonio

Márgenes de Solvencia

La solvencia de una aseguradora depende en lo fundamental de sus políticas de suscripción, tarificación, de sus esquemas de cobranzas, de la suficiencia de sus reservas y de la calidad de su portafolio de inversiones, de la dispersión del riesgo y de sus políticas para ceder primas a reaseguradoras. Dentro de este concepto amplio, que es en parte cuantitativo pero que también implica evaluaciones cualitativas, la definición de una relación entre el patrimonio y el margen de solvencia - que está en función del riesgo asumido por la aseguradora - aunque importante tiene un carácter secundario. El sistema se ajusta a los acuerdos y recomendaciones del Comité de Basilea en cuanto al patrimonio efectivo y los activos y contingencias ponderados por riesgo para las entidades bancarias. El concepto es que cuánto más alta sea la exposición al riesgo, más alto es el margen de solvencia requerido y consecuentemente más alto debe ser el patrimonio de una aseguradora. No se recomienda introducir una regulación estática del margen de solvencia, esto es definir patrimonios mínimos por ramos, ya que no permiten capturar el hecho básico de que cuanto más grande sea la exposición al riesgo más alto debe ser el patrimonio. Por otro lado, se sugiere complementar la regulación de solvencia con la obligatoriedad de mantener niveles adecuados de liquidez que permitan a las compañías hacer efectivamente frente a sus obligaciones. Esta complementación puede hacerse mediante la definición de niveles mínimos para indicadores tales como la prueba ácida (activos corrientes/pasivos corrientes), por ejemplo.

El cuadro siguiente indica que la mayoría de las compañías no tendría inconvenientes para cumplir la relación propuesta, aunque a la luz de la limitada exposición de los estados contables, los resultados deben ser evaluados con cautela. Sólo alrededor del 20% de las compañías ha alcanzado ya su límite de crecimiento, en el sentido de que para continuar expandiendo el negocio y aumentar el volumen de primas requerirán indefectiblemente una capitalización adicional. La relación 1:1 entre el patrimonio y el margen de solvencia implica que las aseguradoras tienen un límite de crecimiento definido por su capacidad patrimonial y que deben destinar parte de las utilidades -o capitalizarse por otros métodos- para incrementar las primas una vez que el límite de crecimiento ha sido alcanzado.

Relación entre Patrimonio y Margen de Solvencia	
Relación Patrimonio / Margen de Solvencia	% de las compañías
Menor que 1	6,25%
Mayor que 1 y Menor que 1,3	12,50%
Mayor que 1,3 y Menor que 1,5	12,50%
Mayor que 1,5	68,75

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Seguros

Evaluación cualitativa de los esquemas de administración de riesgos. El desarrollo de esquemas orientados a administrar el riesgo de suscripción y limitar el riesgo de las inversiones es muy incipiente. Muy pocas compañías tienen esquemas explícitos para suscribir a segmentos de bajo riesgo, o definir primas más altas para los de mayor riesgo. En algún sentido esto está correlacionado con la vigencia durante mucho tiempo de un esquema de control de primas que al igual que el control de tasas de interés hacen que las compañías no discriminen precios en la etapa inicial de liberalización. Tampoco se nota una amplia difusión de sistemas orientados a diversificar el riesgo de las inversiones - por tipo de instrumentos, intermediarios, etc. En general, los sistemas de administración de riesgos son aún débiles; un método que podría contribuir a que las compañías realicen progresos en esta línea, es el de exigir que los auditores externos emitan un juicio sobre las políticas de suscripción, tarificación, cobranzas, reaseguros, definición de reservas e inversiones

4.4. Rentabilidad por Secciones

A nivel industrial, las secciones que arrojan los mejores resultados técnicos son las de vida, seguros técnicos, caución, transporte de casco, transporte de mercaderías, incendio y riesgos varios. Automóviles, robo y asalto y accidentes personales son los de menor perfil en resultados. Los seguros agrícola y escolar son prácticamente inexistentes. La variabilidad de resultados -individuales con respecto al promedio de la industria- es muy alta en incendios y riesgos varios. Los negocios más prometedores son los que arrojan resultados consolidados positivos con baja variabilidad tales como las áreas de seguros técnicos, caución y aeronavegación.

PRINCIPALES CUENTAS DE RESULTADO

(En millones de guaraníes)

	1991	1992	1993	1994	1995
Incendio	-1.486	-1.311	-1.852	-2.118	400
Automóviles	817	1.369	1.770	3.516	10.119
Transporte Mercad.	-380	-163	-257	-718	-1.054
Transporte Casco	-61	-176	-149	-246	-116
Acc. Personales	83	309	424	456	468
Acc. a Pasajeros	-95	-15	-101	-419	-855
Robo y Asalto	75	126	81	292	643
Seguro Escolar	0,7	-1	0	0	0
Aeronavegación	13	-48	-79	-155	-164
Riesgos Varios	-469	-271	-349	-657	-930
Vida	-488	-488	-1.153	-1.545	-778
Agrícola	-7	-5	-5	-15	-24
Seguros Técnicos	-148	-163	-69	-337	-736
Cristales	-11	-16	-20	9	3
Caución	-462	-498	-530	-810	-1.510

Fuente: Superintendencia de Seguros

Nota: signo (-) significa utilidades y (+) pérdidas.

Alrededor del 50% del primaje total corresponde a primas de automóviles, rubro en el cual la mayoría de las aseguradoras han estado arrojando consistentemente pérdidas técnicas³⁸. Al parecer estas pérdidas están ligadas con la sobrefacturación de las casas de repuestos y los talleres que aportan mano de obra para la reparación de vehículos, y el involucramiento de clientes, personal y hasta propietarios de aseguradoras -que obtienen flujo de caja- en estas prácticas. Por otro lado, el mercado adolece de defectos importantes en cuanto a selección de riesgos. La excesiva regulación anterior impidió la implementación del sistema bonus-malus que permitió al mercado asegurador europeo obtener un mejoramiento en la operatoria y rentabilidad del seguro de automóviles. Dicho sistema consiste en calificar el riesgo y definir primas desde el punto de vista del riesgo subjetivo en base a la experiencia, edad e historial de siniestros del asegurado.

4.5. Inversiones de las Reservas Técnicas y Matemáticas

Para analizar la estructura de las inversiones de las aseguradoras se debe tener en cuenta que por Resolución del Directorio del Banco Central del Paraguay del 5 de diciembre de 1984 se determinaron los siguientes límites máximos y mínimos para las inversiones de las compañías de seguros: (i) no menos del 10% en depósitos a la vista; (ii) préstamos sobre pólizas en la medida reclamada por los asegurados -la Resolución no menciona límite alguno para este ítem-; (iii) no más del 50% en inmuebles situados en el país; (iv) no más del 50% en préstamos hipotecarios; (v) no más del 20% en instituciones financieras; y (vi) no más del 5% en bonos o títulos públicos o en cédulas hipotecarias y prendarias. Por otro lado, la normativa que rige las colocaciones de Letras de Regulación Monetaria del Banco Central impide que estos instrumentos sean adquiridos directamente por compañías de seguros.

La restricción legal a la política de inversiones de las aseguradoras se resumía en el bajo porcentaje permitido para invertir en bonos o títulos públicos y en la imposibilidad de adquirir Letras del Banco Central, mientras que

³⁸ Las pérdidas del rubro automóviles se explican en parte por el método de distribución de gastos comunes en función del volumen de primas. Dado el alto número de pólizas emitidas en este rubro, el método de referencia asigna la mayor proporción de gastos del negocio a la sección automóviles, práctica que deteriora su rentabilidad en relación a otras secciones. La debilidad de la exposición contable en el rubro automóviles está respaldada por el alto margen de beneficio del rubro automóviles calculado a partir del modelo propuesto por Myers & Cohn y Fairley -ver anexo n° 3.

se permitían porcentajes elevados en inversiones inmobiliarias y en préstamos hipotecarios. Las inversiones en depósitos a plazo y títulos valores emitidos por instituciones financieras tampoco tenían topes elevados a pesar de que eran los que otorgaban los mejores rendimientos. Esto demuestra que de haberse modificado la estructura de la cartera de inversiones -en el sentido de permitir porcentajes más altos en inversiones financieras- las aseguradoras podrían haber conseguido rendimientos superiores. Sin embargo, una alta concentración en instrumentos financieros podría representar un riesgo alto en el contexto de las actuales dificultades del sistema.

La medición apropiada de la rentabilidad de las inversiones de las compañías de seguros requiere diferenciar aquellas empresas que son parte integrante de un grupo y las que en realidad son independientes. La medición de los resultados por grupos no puede evaluarse en forma apropiada porque la figura jurídica de estas empresas no corresponde a la de una matriz que permita consolidar los estados contables y evaluar de esa forma el patrimonio y los resultados de todo el grupo. Los grupos relacionados pueden afectar seriamente -en sentido positivo o negativo- la rentabilidad y solvencia de las compañías aseguradoras.

El rubro de intereses por caja de ahorros es la cuenta que define generalmente la utilidad neta de las compañías. Es decir, las colocaciones en empresas financieras y bancos, en la forma de depósitos a plazo, certificados de depósitos de ahorros, etc., son el destino más productivo de las reservas técnicas y matemáticas de las compañías aseguradoras. Esta estrecha dependencia de las políticas de inversiones de las compañías aseguradoras y las entidades del sistema financiero ha hecho que ciertos accionistas de las empresas de seguros constituyeran para optimizar el negocio, con la misma denominación social o con otra, empresas de intermediación financiera, particularmente casas de ahorro y préstamos para la vivienda, las que en realidad intermedian diferentes tipos de créditos y no sólo préstamos para la compra o construcción de viviendas.

Para evaluar la evolución del stock de inversiones totales de las compañías durante los últimos cinco años, a fin de poder medir en términos absolutos y relativos su volumen, se consideran las siguientes cuentas patrimoniales: Disponibilidades (puesto que algunas compañías registran parte de sus ahorros financieros en esta cuenta), Colocaciones en Empresas Financieras e Inversiones.

EVOLUCION DEL STOCK DE INVERSIONES (En millones de guaraníes corrientes)

Rubros	1991	1992	1993	1994	1995
Disponibilidades	12.686	16.652	26.633	33.490	43.450
Colocaciones en Empres Financ.	0	1.106	2.613	4.650	9.310
Inversiones	4.965	11.756	16.081	18.111	21.257
Totales	17.651	29.514	45.327	56.251	74.017
Totales como % PGB	0,21%	0,31%	0,38%	0,38%	0,42%
Totales en millones de US\$	13,3	19,7	25,8	29,4	36,9

Fuente: Superintendencia de Seguros

Al cierre del ejercicio 1995, alrededor del 60% del total del rubro Inversiones de las empresas de seguros correspondía a inmuebles, el 36% a colocaciones en bancos y empresas financieras y el 4% restante a otras inversiones, tales como préstamos sobre pólizas de seguros de vida. No se observan inversiones en el mercado de valores, mientras que los instrumentos emitidos por las entidades bancarias son de corto plazo.

Paraguay: Renta de las Inversiones					
(en millones de guaraníes corrientes)					
Rubros	1991	1992	1993	1994	1995
Alquileres cobrados	149	207	291	373	500
Intereses hipotecarios	11	5	1	1	0
Utilidad p/venta de inmuebles	0	8	0	19	155
Utilidades varias	52	106	52	31	465
Intereses s/colocaciones	375	416	689	1.077	1.400
Intereses s/préstamos	0	4	0	0	4
Totales	587	746	1.033	1.501	2.524
Rentabilidad de las inversiones	3,3%	2,5%	2,3%	2,7%	3,4%

Fuente: Superintendencia de Seguros

La rentabilidad real negativa durante este lapso se debe fundamentalmente a que entre las inversiones se encuentra un porcentaje considerable de inmuebles cuyos alquileres netos de depreciaciones son negativos o muy reducidos. Otro factor que explica esta baja rentabilidad es que el rubro Disponibilidades incluye también aquellas cuentas líquidas destinadas a hacer frente a las necesidades del flujo de caja de la aseguradora y que no

tienen una asignación productiva. También juega un papel crucial en el bajo rendimiento de la inversión de las reservas técnicas y patrimoniales, el muy escaso rango de opciones de inversión ligadas al estado embrionario del mercado de capitales en Paraguay.

En conclusión, la cartera de inversiones de las compañías de seguros está poco diversificada, es escasamente rentable, está muy sesgada hacia inversiones inmobiliarias o canalizada hacia inversiones en entidades bancarias y se encuentra inconsistentemente registrada en los balances de las aseguradoras. El hecho de que no se dispongan estadísticas más detalladas sobre inversiones hace imposible calcular la eficiencia de las mismas y la solvencia real de las compañías. La rentabilidad calculada sobre el total de sus inversiones arroja cifras por debajo de la inflación, lo que implica una rentabilidad real negativa.

La nueva ley, que amplía el rango de inversiones permitidas y mejora los mecanismos de supervisión de éstas, en conjunto con el desarrollo del mercado de valores, puede permitir a las aseguradoras establecer una cartera de inversión más diversificada, segura y rentable. Para este propósito, son cruciales las reformas legales e institucionales orientadas a fortalecer la transparencia y aumentar la seguridad de las inversiones bursátiles, que analizaremos en el capítulo 6 y 7.

4.6. Las Primas como Instrumento de Competencia

Las primas antes de su liberación por la nueva Ley estaban reguladas por la Superintendencia de Bancos. No obstante, las aseguradoras para competir financiaban las pólizas a plazos mayores a las cuotas permitidas como máximo por el órgano contralor. La financiación de pólizas y el establecimiento de porcentajes relativamente reducidos de reservas técnicas pueden explicar en parte el bajo ratio de costo de siniestros atendidos ya que pueden resultar insuficientes como para cubrir adecuadamente los riesgos.

Según Cruz Saco (1994), antes de la promulgación de la nueva ley, el costo del seguro ascendía al 16,6%, distribuido de la siguiente manera:

Costo del Seguro	
Gastos bancarios	1,50%
Gastos de póliza	2,50%
A la Superintendencia de Bancos p/mantenimiento	1,75%
A la Asociación Paraguaya de Compañías de Seguros	0,25%
Sub total	6,00%
Sobre el valor de la prima, que incluye el anterior 6% de recargo por gastos, se aplica el 10% en concepto de Impuesto al Valor Agregado (IVA).	
Costo total neto	16,6%

Con la nueva legislación, el régimen tributario ha variado. Para los seguros generales seguirá rigiendo el Impuesto al Valor Agregado (IVA) pero han quedado suprimidos los recargos para mantenimiento de la Superintendencia de Bancos, pues la ley no considera ningún otro recurso para el mantenimiento de la Superintendencia de Seguros mas que el Presupuesto General de Gastos. Asimismo, se suprimió el recargo destinado a la Asociación Paraguaya de Compañías de Seguros, cuyo financiamiento deberá correr por cuenta de las propias compañías más los recursos generados en su actividad normal. Sin embargo, los gastos de póliza y bancarios subsistirán, aunque pueden sufrir modificaciones en su cuantía, pues las compañías competirán también en cuanto a menores gastos de operación en busca de una mayor eficiencia.

En el caso de los seguros de vida, con el objetivo de incentivar los ahorros de largo plazo y la expansión de este ramo, la nueva ley ha establecido que las pólizas emitidas en el país estarán libres de todo impuesto, con la única excepción del Impuesto a la Renta. Una presión tributaria muy alta sobre las operaciones realizadas por las compañías aseguradoras son un factor que tiende a desestimular la profundización y extensión del mercado.

Otro elemento - definido por la estrategia de mercadeo - de la industria aseguradora paraguaya es el muy elevado porcentaje de deudores por premios (primas a cobrar). Al final del ejercicio 1995, el saldo de dicha cuenta representa casi la mitad del total de las primas emitidas durante el año. Esto significa que la aseguradora debe hacer frente no sólo al riesgo de ocurrencia del siniestro sino también al riesgo de no pago de la prima. En efecto, esta práctica altera el ciclo normal del negocio asegurador en el sentido de que el capital que debiera estar

acumulado a los efectos de cubrir el costo de los siniestros puede no estar disponible cuando efectivamente se lo necesite, lo cual atenta contra la eficiencia del servicio prestado por las aseguradoras. Además, la atención de cobranzas de las pólizas emitidas a crédito es desprolija en algunas aseguradoras que deliberadamente dejan de cobrar las cuotas a sus clientes a los efectos de no hacer frente a eventuales siniestros, según normativa de la Superintendencia que determina la suspensión de la cobertura del seguro por falta de pago de la cuota a su vencimiento. Lo expuesto se explica por la ineficiencia en la gestión del servicio. La industria registra una morosidad alta y consecuentemente un alto nivel de caducidad de las pólizas.

Indicadores de Ventas a Plazo y Riesgos de Crédito por Primas (%)					
	1991	1992	1993	1994	1995
Premios a cobrar / Total activo	47,19	42,58	38,79	41,83	44,22
Prev. P/Deudores x Prem / Premios a cobrar	15,22	12,58	15,24	14,87	19,80
Deudores premios / Primas 1/	42,46	46,84	41,52	43,54	44,34
Siniestros pendientes / Siniestros 2/	23,97	17,12	16,91	22,78	37,07

Notas:

Fuente, Superintendencia de Seguros

1/: Premios a cobrar / Primas de Seguros Netas

2/: Siniestros Pendientes + Reserva Siniestros Pendientes / Siniestros a c/Compañía

La obligación que tiene la Superintendencia de Seguros de clasificar a las compañías aseguradoras bimestralmente conforme a parámetros que surjan del análisis del margen de solvencia de cada una, lo que implica en alguna medida clasificarlas en función del riesgo de quiebra, hará que las compañías más solventes puedan cobrar más que la competencia.

4.7 Margen de Beneficio

El objetivo de éste punto es calcular un margen de beneficio³⁹ que pueda considerarse “justo”. Posteriormente se compara dicho margen justo de beneficio con el observado en el mercado. Si los valores reales están próximos, se puede afirmar que el mercado de seguros es eficiente y competitivo. En la práctica, el margen justo de beneficio debe estar cercano a cero o incluso ser negativo. Efectivamente, en mercados altamente eficientes y competitivos, como el norteamericano, se encuentra que los márgenes de beneficio están bien por debajo de cero, significando esto que por la alta competencia, todas las compañías renuncian a hacer beneficios de la diferencia entre primas y siniestros esperados. La rentabilidad es obtenida más bien de la inversión de las reservas y capital aportado. Como dice Fairley (1979) “La realidad financiera de la vida - reconocida por la industria - es que el dinero es generado por las inversiones y no por la suscripción.”

Para calcular un margen de beneficio justo, se recurre a dos métodos, el desarrollado por Fairley (1979) y el elaborado por Myers&Cohn (1981). Ambos modelos aplican la teoría financiera conocida como CAPM (Capital-asset pricing model) para calcular la tasa de retorno ajustada por riesgo, pero sin embargo contienen diferencias metodológicas importantes que escapan al objetivo de este trabajo.

Dichas herramientas fueron utilizadas para medir el margen “justo” de beneficio para el mercado de seguros de automóviles. Para los detalles acerca de la metodología, variables utilizadas y del análisis de sensibilidad, ver el Anexo N° 3 de éste documento.

Aplicando valores estándares a las variables se encontró que para un mercado competitivo y eficiente se esperarían márgenes de entre -8 a -12%, pero sin embargo en el mercado nacional se observan valores positivos de alrededor del 35%. Es decir, aparte de que las compañías obtienen beneficio del rendimiento de las reservas y aportes de capital, obtienen también un considerable beneficio por suscripción. Esta gran diferencia hace que el análisis de sensibilidad pierda su valor.

Estos resultados estarían posiblemente escondiendo una serie de factores, que pueden ser los siguientes, y que en cierto modo vienen a corroborar hechos ya descubiertos mediante herramientas más elementales: (i) escasa

³⁹ Se entiende por Margen de Beneficio el resultado del siguiente cálculo:

$$\frac{\text{Primas cobradas} - \text{Siniestros y gastos esperado}}{\text{Primas cobradas}}$$

Las reservas que las compañías constituyen al momento de suscribir una póliza de seguros pueden asimilarse a lo que se entiende por siniestros y gastos esperados.

competencia entre las compañías de seguros; (ii) elevados costos operativos de las compañías; (iii) constitución de reservas que no se adecuan a la realidad y (iv) baja rentabilidad de las reservas.

5. MARCO REGULADOR Y ESQUEMA DE SUPERVISIÓN

5.1. Control y Supervisión de la Compañías de Seguros

5.1.1. La Importancia del Ente Regulador

La liberalización del sistema financiero iniciada en 1989 deja la clara lección de la importancia que tiene la labor e independencia del ente regulador, la necesaria decisión oportuna de las autoridades superiores de la Superintendencia y del BCP en caso de incumplimientos graves, y lo apropiado del esquema legal de supervisión y del enfoque en el análisis y seguimiento de un sistema de indicadores cuantitativos y cualitativos que aseguren la solvencia de la industria. Además, el entorno en el que se realiza la supervisión, la fortaleza de las instituciones de control de la sociedad, en particular del sistema judicial, son claves para el eficiente funcionamiento de las instituciones del sistema financiero. La desregulación de la industria aseguradora podría tener costos económicos significativos -tanto para la sociedad como para el crecimiento del sector- si no va acompañada de los necesarios ajustes institucionales que permitan definir un adecuado conjunto de regulaciones y lograr que efectivamente se cumplan.

Un aspecto negativo que presenta la industria aseguradora paraguaya es la escasa fortaleza institucional del órgano contralor. Las disposiciones legales respecto al BCP -la nueva Superintendencia de Seguros (SIS) aunque más independiente sigue formando parte del mismo- son bastante satisfactorias en materia de salvaguardias orgánicas (hay normas adecuadas en materia de habilidades profesionales requeridas para llenar los cargos directivos, duración del mandato, requisito de dedicación plena, etc.) pero no hay una adecuada legislación en lo que respecta a salvaguardias funcionales. En efecto, la autonomía funcional de la nueva SIS es muy baja desde el momento que sus resoluciones pueden ser apeladas ante el Directorio del BCP, además de otras instancias judiciales. Esto puede demorar substancialmente la implementación de adecuados esquemas regulatorios.

Esta escasa independencia del ente regulador y supervisor de la industria de seguros en Paraguay, sumado al hecho de contar con poderes limitados y con una escasez de equipo técnico altamente calificado, restringe severamente la efectividad del control de la solvencia del sistema.

El principal requerimiento para el desarrollo de la industria es el fortalecimiento de la SIS, que no sólo pasa por dotar a la misma de una infraestructura física adecuada y de una buena normativa, sino también de técnicos calificados. Este fortalecimiento es fundamental en el nuevo esquema regulatorio que permite a las compañías competir activamente y que encarga al órgano contralor la definición e implementación de claras reglas orientadas a precautelar la solvencia de las compañías. Estas reglas deben establecer adecuadas normas que complementen al capital mínimo definido por la ley, estándares internacionales para la acumulación de reservas técnicas y matemáticas, un apropiado control de las inversiones realizadas e implementar los mecanismos de protección al consumidor. Pero por sobre todo, las compañías que no cumplan con las reglas deben tener la prohibición de continuar operando antes de que se conviertan en insolventes y no puedan cumplir con sus obligaciones. La insolvencia no sólo causa pérdidas a los tenedores de pólizas sino que mina seriamente la confianza hacia toda la institución y en particular respecto a la seriedad de los contratos de seguros.

5.1.2. Esquema de Supervisión Previsto en la Nueva Ley de Seguros

El nuevo marco regulador establece una SIS como autoridad de control de todas las compañías de seguros y reaseguros. Esta institución tendrá una autonomía funcional y administrativa, pero dependerá orgánicamente del BCP. El Superintendente es nombrado por el Poder Ejecutivo y se establecen los requisitos mínimos para acceder al cargo, los casos en que cesará en sus funciones e incompatibilidades del cargo. Asimismo, la Ley contempla extensas atribuciones para la SIS.

Entre dichas atribuciones cabe destacar que el ente supervisor puede dictar sus propias resoluciones, y en tal sentido, es superior a la autonomía de la Superintendencia de Bancos que depende del Directorio del BCP para tal tarea. Una atribución que sobrecarga inutilmente sus funciones es la de fiscalizar el cumplimiento de las leyes de carácter impositivo, que mas bien debería de estar en el ámbito del Ministerio de Hacienda.

Existe un Consejo Consultivo conformado por representantes de la/s asociación/es de empresas de seguros, cuya función es la de emitir opinión sobre los asuntos que le sean consultados por la SIS. Sin embargo, no se ha encontrado ningún artículo que obligue a la Superintendencia de Bancos a tener la aprobación de éste órgano consultivo para dictar una resolución, por lo que consideramos que no le resta autonomía a la SIS. Sin embargo, no vemos justificación para la conformación de tal Consejo.

Un factor que si resta autonomía a la SIS es que las resoluciones e interpretaciones de Ley, podrán ser apeladas ante el Directorio del BCP. Asimismo, contra la decisión del Directorio se puede iniciar una acción contenciosa-administrativa.

En términos estrictamente legales resulta oportuno que deba existir una instancia de apelación para las decisiones de la Superintendencia que, a criterio de la compañía, lesione sus derechos. Sin embargo, esto hace que las medidas tomadas puedan tardar bastante tiempo para que sean puestas en práctica. La eficacia de la Justicia, por su relevante influencia en el negocio del seguro, como institución, merece la atención del capítulo que sigue.

5.2. Análisis del Marco Regulator. Ley 827/96

Hasta febrero de 1996 la industria del seguro en el Paraguay estuvo regida por una Ley de 1947, que ha quedado obsoleta muchos años atrás debido al cambio que ha sufrido el mercado de seguros y la economía misma. El marco regulador no contemplaba elementos básicos como el margen de solvencia y fondo de garantía, tarifas de libre determinación, amplio rango de inversiones permitidas, auditorías externas, emisión de pólizas en moneda extranjera, incentivos fiscales a los seguros de vida, normas sobre intervención, fusión y liquidación, contratación de seguros en el exterior y reglamentación de las operaciones de reaseguro.

Como se puede deducir de las falencias enumeradas más arriba, el anterior marco regulatorio estaba diseñado para realizar más bien un control material de las operaciones de seguros, con la exigencia de tarifas obligatorias en los ramos de automóviles, incendio y accidentes personales y la necesidad de cumplir con exigencias burocráticas a la hora de aprobar los planes de seguros. De este modo reprimía la competencia y restaba importancia al control de la solvencia de las compañías, se constituía en un obstáculo para la introducción de innovaciones financieras, se debilitaba los esfuerzos de las compañías para reducir costos y se estimulaba técnicas anacrónicas de comercialización. Esta práctica desarrolló un mercado improvisado y poco competitivo. Este inadecuado sistema regulatorio es una de las causas del sistemático deterioro en la eficiencia del sector y los altos costos administrativos observados.

La mira del nuevo marco regulador estaba puesta en especial en establecer normas que garantizaran la solvencia de las aseguradoras de tal modo a poder brindar confiables servicios a los consumidores y en particular en el ramo de vida, por su capacidad de generar ahorros de largo plazo.

5.2.1. Principales Aspectos que Introduce la Nueva Ley

En el siguiente cuadro se puede observar una tabla resumen de las principales características del nuevo esquema regulador, que ayuda a visualizar los principales aspectos del mismo, puntualizando sus puntos positivos y negativos, y sugiriendo modificaciones.

PRINCIPALES ASPECTOS DE LA LEY				
Aspectos Relevantes	Art.	Positivo	Negativo	Sugerencia
Constitución de Reservas	19	Establece la obligatoriedad de constituir 4 tipos de reservas.	No deja abierta la posibilidad de sumar otros tipos de reservas	Establecer que la Superint. podrá exigir otros tipos de reservas
Fondo de Garantía	26	Se exige la constitución de un Fondo de Garantía.	Se lo debe calcular como el 30% de Patrimonio Propio y no como fracción del Margen de Solvencia	Modificar la ley de modo que este sea un tercio de lo exigido como Margen de Solvencia
Inversión de Reservas	22	La ley define los instrumentos elegibles para las inversiones.	No se establecen límites cuantitativos ni cualitativos para dichos instrumentos.	Establecer dichos topes en la misma ley.
Margen de Solvencia	25	Se adopta el mecanismo del Margen de Solvencia	No se define ningún mecanismo de cálculo	Establecer detalladamente la metodología de cálculo y otros artículos necesarios para su cabal comprensión.
Capital Mínimo	17	Existe requisito de capital mínimo diferenciado entre los ramos de vida, no-vida y reaseguro. Los niveles están en línea con la realidad de la región.		
Habilitación de Licencia	8	Se establecen las condiciones para la habilitación de licencia. Los trámites son expeditos		
Fusión y Liquidación	36-55	Existen mecanismos explícitos de fusión y liquidación.		
Distribución del Seguro	70-82 96-99	Se autorizan las figuras de Agentes y Corredores de Seguros. Personas físicas y jurídicas respectivamente.	No se establecen los requisitos para actuar como tal ni las diferencias en cuanto a atribuciones entre uno y otro.	Debe ser reglamentado
Naturaleza Jurídica de las Compañías	3-7	Se constituirán únicamente como Sociedades Anónimas.	No se exige taxativamente la nominatividad de las acciones ni normas sobre transacción de las acciones	Ampliar la ley agregando dichas normas
Control de Precios	15	Las compañías pueden establecer libremente sus primas, de acuerdo al riesgo asumido.	La redacción del artículo debe ser mejorada. Ej. El término "arbitrariamente discriminatorios" debe ser aclarada.	
Informaciones al Consumidor	28, 129 y 61	Se determinan las informaciones que deben hacerse públicas. Se prohíben informaciones que puedan dar lugar a falsas interpretaciones. La Superintendencia debe clasificar a las compañías de acuerdo al Margen de Solvencia		
Pólizas	14 y 61	Se deben regir por el Código Civil y esta Ley. La Superintendencia debe aprobar los modelos de pólizas. Se autorizan pólizas en dólares.		
Contabilidad	29-35	La Superintendencia debe fijar un sistema claro y uniforme. Se establecen normas sobre periodicidad de remisión, auditores externos, procedimiento en caso de pérdida parcial de patrimonio	No se establece taxativamente que las compañías deban tener separación contable entre los ramos de vida y no-vida. Asimismo cabe exigir el registro de las inversiones a precio de mercado.	Ampliar la ley introduciendo un artículo sobre separación contable y otro sobre valuación de las inversiones a precio de mercado.
Contratación de Seguros en el Exterior	125	El negocio de seguro sólo puede ser hecho por empresas autorizadas por la Superintendencia	En rigor el art. No habla sobre contratación de seguros en el exterior	Modificar el art. de modo que se regule la contratación de seguros en el exterior.

5.2.1.1. Mecanismos de Control de Solvencia de las Compañías

La razón fundamental para que el Estado fiscalice el mercado de seguros consiste en su obligación de proteger al consumidor, estableciendo regulaciones técnicas y financieras que permitan que las compañías de seguros cumplan con los compromisos contraídos con sus clientes. Consecuentemente, la solvencia de las instituciones que componen el mercado de seguros es un requisito primario. Para promover la solvencia de estas instituciones

existen tres instrumentos básicos: Primero, constituir un nivel adecuado de reservas. Segundo, regular y controlar las inversiones, y tercero, requerimientos de un Margen de Solvencia para hacer frente a circunstancias imprevisibles surgidas en el curso de negocios. El manejo de estos tres instrumentos es clave para mantener a las instituciones en buenas condiciones financieras.

Adicionalmente, revisten especial importancia, a la hora de controlar la solvencia de las instituciones, otros elementos tales como: ratios alternativos de control de solvencia (Ratios de Advertencia Anticipada y Nivel Máximo de Endeudamiento); valuación de los activos y pasivos a precios de mercado; la exigencia de información adecuada y a intervalos regulares; la exigencia de separación contable total para aquellas compañías que operan en los ramos de vida y no-vida; implementación de procedimientos que minimicen el riesgo moral y la selección adversa; cobro oportuno de las primas, y optimo respaldo del reaseguro

Constitución de reservas: Las compañías de seguros deberán constituir las reservas y provisiones técnicas que normalmente se establecen para el negocio de seguros, que son: Reservas Matemáticas para el ramo de vida, Provisiones para riesgos en curso, por los riesgos que permanecen en vigor al cierre del ejercicio, Provisiones por siniestros pendientes de liquidación y Provisiones por siniestros pendientes de declaración. Sin embargo, no se deja abierta la posibilidad de que la SIS pueda establecer otras reservas que considere necesaria.

Principios que regulan las inversiones: El nuevo marco regulador de las inversiones amplía significativamente los instrumentos en los cuales se puede invertir y determina que se deben invertir preferentemente en instrumentos que sean líquidos, rentables y seguros. Se deja asimismo a criterio de la autoridad de control la posibilidad de introducir nuevos instrumentos que surjan en el futuro en el mercado financiero. En esta lista están varios instrumentos que anteriormente no eran permitidos como cuentas en moneda extranjera e inversión en acciones transadas en la bolsa de valores y acciones de empresas de similar naturaleza en el exterior.

La crítica es que no existen porcentajes máximos para los instrumentos permitidos que promueva la diversificación de cartera (límites cuantitativos) ni estándares mínimos de calidad de instrumentos referidos principalmente a las acciones y bonos corporativos (límites cualitativos). Esto es una seria desventaja puesto que la combinación de los instrumentos de inversión hace una gran diferencia en cuanto a riesgo.

Teniendo en cuenta que Paraguay se encuentra el paso inicial de la transición hacia un mercado de seguros más profesional y competitivo, y que estuvo por muchos años sobre-regulado, la filosofía fundamental del control de las inversiones debe ser la de partir exigiendo a las compañías el cumplimiento de normas de inversión muy conservadoras y estrictas, prefiriendo retornos seguros. Cuando el mercado vaya haciéndose más competitivo y el nivel profesional de los administradores mejore, se irán abriendo las posibilidades y explorando la colocación en instrumentos que requieren de un equipo altamente calificado, como las inversiones en el extranjero.

Ratios de control de solvencia: La ley establece que las compañías de seguros “ mantendrán y acreditarán ante la Autoridad de Control, como margen de solvencia, un patrimonio técnico equivalente, como mínimo, a los montos establecidos por dicho organismo.” El párrafo solo enuncia la adopción de un Margen de Solvencia, pero no explicita los elementos básicos que hacen a éste. La legislación debería haber contemplado la forma de determinar el margen de solvencia para cada tipo de rubro, los elementos que constituyen el Patrimonio Técnico Primario y Secundario y su relación con el margen de solvencia. Por otro lado, falta establecer la cuantía mínima⁴⁰ del margen de solvencia para las compañías de seguros generales, seguros de vida individual, seguros de vida no individuales y para aquellos que operen en todas las ramas. Un buen ejemplo constituye la normativa de la legislación colombiana, que sigue los lineamientos de la Comunidad Económica Europea y que puede servir de modelo.

Finalmente, acertadamente se crea la figura de “restricción de operaciones por defecto de margen”, mediante la cual la autoridad de control podrá disponer que aquellas empresas cuyos márgenes de solvencia no alcancen el mínimo requerido, no puedan emitir nuevas pólizas.

Fondo de Garantía⁴¹: Se exige a las empresas constituir un fondo de garantía, que no podrá ser inferior a un 30% del Patrimonio Propio no Comprometido Sin embargo, existe una diferencia con respecto al Fondo de

⁴⁰ Se sugiere que porcentajes y montos límites a utilizar para el cálculo de la cuantía mínima del Margen de Solvencia, sean determinados mediante un estudio especializado basado en la realidad del mercado asegurador nacional. Ver Quiroga (1994).

⁴¹ Asegura que las compañías dispongan desde el principio, de recursos adecuados y suficientes para garantizar que el Margen de Solvencia no caiga por debajo de un mínimo de seguridad. Esto es, el Fondo de Garantía actúa como un piso para el Patrimonio Técnico: Si el Patrimonio Técnico es igual o superior al Margen de Solvencia exigido, no hay problemas; si el Patrimonio Técnico estuviera por debajo del Margen de Solvencia exigido pero por encima del Fondo de Garantía, sería necesario tomar algunas medidas tendientes a evitar la agravación del problema;

Garantía establecido en la CEE, el cual se determina en una tercera parte del Margen de Solvencia y no en la tercera parte del Patrimonio Propio no Comprometido⁴², y no puede ser menor a determinados montos establecidos de acuerdo a cada ramo. Como el Patrimonio Propio puede estar por debajo de lo exigido como Margen de Solvencia, tal formulación podría introducir una subestimación del Fondo de Garantía. En cambio, si lo relacionamos al Margen de Solvencia exigido, no se daría tal subestimación. Asimismo, de acuerdo a nuestra legislación, el Fondo de Garantía no debería de ser menor que el capital mínimo exigido.

5.2.1.2. Barreras a la Entrada de Nuevas Firmas

Usualmente se suelen analizar aquí dos aspectos fundamentales que suelen contemplar las legislaciones sobre seguros. Por un lado, los niveles de requerimiento de capital, y por otro lado, las exigencias establecidas por la ley para habilitar la licencia a una nueva firma.

En cuanto a requerimiento de capital mínimo, la Ley exige como capital mínimo el equivalente a US\$ 500.000, por cada rubro, y que necesita estar totalmente integrado para obtener la autorización por parte de la autoridad de control. En otras palabras, la compañía que desea incursionar en las ramas de seguros de vida y no-vida deberá constituir un capital mínimo equivalente a 1 millón de dólares. La integración es únicamente en efectivo y sus reajustes en moneda nacional se harán conforme a las variaciones del tipo de cambio del dólar norteamericano. El uso del capital en dólares actúa como un indexador. Dicho monto esta en línea con los prevalecientes en los mercados internacionales y se considera razonable. Por otro lado, las empresas reaseguradoras deberán integrar un patrimonio no inferior al equivalente de US\$ 2.500.000 por cada uno de los grupos en que operen. Por consiguiente, una compañía que quiera reasegurar en ambos grupos deberá constituir un capital de US\$ 5 millones. Este monto está por encima de muchos países emergentes, pero por debajo de algunos.

Finalmente, en cuanto al proceso de habilitación de licencia, el procedimiento es expedito lo cual sumado a los requerimientos razonables de capital, nos da la pauta de que no existen barreras a la entrada de nuevas firmas.

5.2.1.3. Barreras a la Salida de las Compañías

Se contemplan mecanismos de fusión y liquidación de compañías de seguros. Pueden existir dos modalidades de fusión: por disolución sin liquidación de cada una de ellas para formar una nueva o por incorporación de una o más empresas a otra ya existente. La fusión debe ser transparente y estará exenta del IVA y de los impuestos a los actos y documentos.

Los recaudos contenidos en la ley para normar sobre fusiones y liquidaciones pueden ser vistos como positivos, puesto que de esta manera tales eventos deberán estar sujetos a reglas claras y no a una decisión arbitraria de la Superintendencia. Cabe citar aquí que la falta de una normativa explícita sobre liquidaciones y fusiones, creó no pocos problemas a la Superintendencia de Bancos, cuando se desató la crisis financiera.

Si embargo, no se contempla la figura de un Fondo de Garantía de Seguros⁴³, pensada justamente para satisfacer los beneficios reclamados por los asegurados en el caso de que la compañía a liquidar no posea suficientes activos para responder por sus obligaciones (especialmente probable cuando existe administración fraudulenta). Mediante esta institución el estado ofrece cierta garantía para los asegurados, y es muy importante a la hora de convencer a los agentes de la confiabilidad del sistema. Pero, hay que reconocer que esta institución no está libre de críticas como el de exacerbar los problemas de riesgo moral.

5.2.1.4. Control de Precios

Las aseguradoras tienen la potestad de establecer sus primas libremente, pero ellas deben ser suficientes para cumplir con las obligaciones que asuman y lógicamente obtener un adecuado margen de utilidad. Sin embargo, la superintendencia puede intervenir en aquellos casos en que las primas resulten insuficientes, abusivas o

si el Patrimonio Técnico estuviera por debajo del Fondo de Garantía, la SIS debería exigir la corrección inmediata del problema o se procede a retirar la licencia. Este límite o piso entra a operar tan solo cuando el Margen de Solvencia exigido sea igual o superior a 3 veces el Patrimonio Técnico Mínimo exigido. Si es inferior operar como piso el requisito de Patrimonio Técnico Mínimo. Levie (1992) afirma que "El Fondo de Garantía hace parte del Margen de Solvencia, no es una garantía suplementaria de seguridad; la diferencia entre las dos nociones reside en la naturaleza y la importancia de las medidas de restablecimiento de la situación financiera, que pueden ser impuestos por la autoridad de control a la empresa, en cuanto aquella no pueda satisfacer sus obligaciones."

⁴² El Patrimonio de la empresa libre de todo compromiso previsible.

⁴³ Similar al Seguro de Depósitos entre las instituciones bancarias

“arbitrariamente discriminatorias”. Asimismo, se establece que la autoridad de control podrá establecer primas mínimas uniformes netas de comisiones, cuando se halle afectada la estabilidad del mercado.

Indiscutiblemente, la libertad para establecer las primas es un paso muy importante hacia un mercado más libre y que promueva la competencia entre las compañías; sin embargo, el término “arbitrariamente discriminatorio”, que figura en la ley, debe ser precisamente definido, pues, los procedimientos en que se basan las compañías de seguros para disminuir el riesgo moral y la selección adversa es la determinación de la prima en base al riesgo.

5.2.1.5. Informaciones para el Consumidor

Los aseguradores deberán poner a disposición de los asegurados y de cualquier interesado que lo solicite, la memoria, el balance general, la cuenta de resultados de ganancias y pérdidas e informes de los síndicos, sin perjuicio de su publicación periódica. Con esto se elimina el problema existía en la banca nacional, donde las informaciones del estado de los bancos se manejan en un círculo muy cerrado, escondiéndose de tal modo, informaciones de gran utilidad para que el cliente pueda elegir instituciones que muestren un mejor desempeño y sean más seguras. Por otro lado, con respecto a otras informaciones que se difundan a los clientes, se prohíbe la publicación de anuncios, circulares, folletos, u otros medios de informaciones falsas o incompletas, anónimas, capciosas o ambiguas, sobre seguros y reaseguros, así como cualquier otra que pueda originar interpretaciones erróneas. Por otro lado, la SIS está obligada a clasificar a las empresas de seguros en base a parámetros que surjan del análisis del margen de solvencia, y publicar tal clasificación.

En este sentido se sugiere que la autoridad de control publique periódicamente la clasificación de las obligaciones que las compañías tengan con sus asegurados elaborada en base a una serie de parámetros que no sólo incluyan el cumplimiento del Margen de Solvencia.

5.2.1.6. Indexación de las Pólizas

La anterior ley no contemplaba mecanismos que permitieran indexar el capital asegurado. Es decir, existía un claro desincentivo para efectuar contratos de largo plazo, dado que la tendencia de la evolución de los precios indicaba una inflación persistente año tras año. El mercado encontró una salida a este problema en la contratación de seguros de compañías de los Estados Unidos, mediante representantes que operaban en nuestro medio totalmente al margen de las disposiciones legales y la regulación de la Superintendencia de Bancos (Cruz Saco, 1994). Esto se ha paliado en cierto modo con la introducción de pólizas en moneda extranjera, que se constituye en un claro incentivo para los clientes. Sin embargo, dada la importancia de la indexación como mecanismo para incentivar los contratos de largo plazo, la ley debería autorizar a la Superintendencia a adoptar otro tipo de indexador si fuera necesario.

5.2.1.7. Sistema de Contabilidad

La ley establece que será la Autoridad de control quien determinará un sistema claro y uniforme de contabilidad y fijará normas para la evaluación y amortización de los bienes de las aseguradoras, de modo que el activo y el pasivo reflejen los valores verdaderos y que la cuenta Pérdidas y Ganancias muestre los resultados exactos de la explotación. Sin embargo, debido a que las compañías pueden operar en los ramos de vida y no-vida, y dado que existen diferencias de importancia entre ambos ramos, se hace ineludible que exista una contabilidad que separe por completo lo que corresponde a cada grupo. Esto posibilitará analizar por separado ambos grupos de seguros y controlar adecuadamente el desempeño de las empresas.

Consecuentemente surge de la ley una gran responsabilidad para la SIS, pues deberá reglamentar el manejo contable de las compañías de seguros y adecuarla a normas contables generalmente aceptadas, aprovechando todas las lecciones aprendidas en nuestro mercado y las experiencias de otros países con sistemas financieros más desarrollados.

Finalmente, otras sugerencias puntuales para mejorar la Ley de Seguros pueden encontrarse en el Anexo N° 3.

6. RELACIÓN ACTUAL ENTRE EL MERCADO DE SEGUROS Y EL DE CAPITAL

6.1. Inversionistas Institucionales y el Mercado de Capitales

Son inversionistas institucionales aquellos intermediarios financieros que no crean dinero y cuyo principal volumen de pasivos no esta constituido por depósitos a la vista. Consecuentemente, entran bajo esta denominación todos los tipos de compañías de seguros y reaseguros, Administradoras de Fondos Previsionales públicos y privados, Bancos Hipotecarios y de Inversión, Fondos Mutuos y Sociedades de Inversión Mobiliaria e Inmobiliaria.

Este tipo de instituciones cumple con funciones de vital importancia para la economía. Captan y acumulan recursos de miles y millones de afiliados o clientes, que por separado no justificarían la especialización en administración de cartera. Ponen al servicio de sus clientes un equipo técnicamente calificado para el manejo de grandes sumas que pasaran a satisfacer la necesidad de recursos de las empresas a plazos adecuados, pero respetando los principios de diversificación de cartera de inversión que resultaría difícil para cada uno de nosotros por separado. En este proceso los riesgos son transformados y trasladados del cliente hacia los inversionistas institucionales, que están mejor preparados para administrarlos.

Estos factores explican porqué la figura de los inversionistas institucionales resultan de suma importancia para la evolución y madurez de los mercados de capitales, por el lado de la demanda de instrumentos. El enorme flujo de recursos que potencialmente pueden canalizar hacia dichos mercados, hará que mejoren su eficiencia y transparencia, y adopten marcos regulatorios adecuados. Hasta el Estado estará interesado en la correcta complementación entre los inversionistas institucionales y los mercados de capitales, puesto que por esta vía podrán financiar el gasto publico de forma expedita y sin necesidad de recurrir al Banco Central.

Entre los inversionistas institucionales citados existen dos que se destacan como generadores de ahorros genuinamente de largo plazo. Estos son los fondos de pensiones y las compañías de seguros. En el primer caso están aquellas instituciones que manejan sistemas de pensión obligatorios (ligados a la seguridad social), y aquellos que ofrecen planes voluntarios. Su carácter de largo plazo es obvio desde el momento que se aporta periódicamente para poder recibir beneficios quizás en 30 o 40 años. En el caso de las compañías de seguros, también acumulan reservas técnicas y matemáticas para hacer frente a los reclamos de los tenedores de pólizas, y desempeñan también un importante papel en la movilización y asignación del ahorro.

Sin embargo, aquí cabe diferenciar entre los seguros de vida y los de no-vida. Los de no-vida, debido a que sus pólizas tienen vencimientos de corto plazo, generan reservas técnicas que no constituyen ahorros financieros de largo plazo y son invertidos mas bien en instrumentos muy líquidos, tales como cuentas de ahorro en intermediarios financieros, certificados de depósitos, bonos del Tesoro o letras de regulación monetaria del Banco Central.

Por el contrario, los seguros de vida, en especial aquellos de vida entera (whole-life insurance), permiten la acumulación de reservas matemáticas que son verdaderos ahorros financieros de largo plazo que superan varias veces al monto anual de primas⁴⁴. En este sentido, las compañías de seguros de vida sí pueden hacer una importante contribución al desarrollo del mercado de capitales, pues son mas aptos para ser invertidos en bonos de largo plazo, tanto del estado como de empresas e hipotecarios, así como en acciones.

El desarrollo de los seguros de vida está también estrechamente relacionado con las reformas que se den en los sistemas de pensiones hacia un esquema de capitalización individual. En estos esquemas las Administradoras de Fondos de Pensiones suelen ofrecer varias modalidades de Jubilación entre las cuales está la posibilidad de comprar un Seguro de Renta Vitalicia que asegure al beneficiario y sus sobrevivientes una renta de por vida. Esta modalidad generalmente es manejada por compañías de seguros, y al ser los sistemas de pensiones de carácter obligatorio, explican porqué el desarrollo de estos estan íntimamente ligados.

⁴⁴ La probabilidad de ocurrencia de siniestros, en estos tipos de seguros, es creciente a medida que la persona va envejeciendo, por lo que las primas deberían ir subiendo paulatinamente. Para posibilitar un costo constante, se calcula actuarialmente una prima nivelada, que origina un importante stock de ahorro.

6.2. Determinantes de la Inversión de las Compañías de Seguros

Como hemos visto en la sección referente a inversión de las reservas técnicas y matemáticas, del capítulo 7, las compañías de seguros no recurren al mercado de capitales para realizar sus inversiones. Estas se canalizan más bien hacia activos inmobiliarios, instrumentos de corto plazo emitidos por la banca nacional, préstamos sobre pólizas y otros rubros de menor importancia. Ahora bien, cuáles son las razones para que las compañías adopten tal política?. Se tratará de contestar esta interrogante en esta sección, de modo a descubrir los factores que se constituyen en obstáculos para una mejor composición de la cartera de inversión.

Se puede afirmar que son tres los elementos básicos que determinan las inversiones que realizan las compañías de seguros. **En primer lugar**, dado que existen diferencias en cuanto a la naturaleza de las reservas de los seguros de vida y no-vida, ya comentados al principio de este capítulo, debe existir una suerte de íntima relación entre la naturaleza de las obligaciones (corto o largo plazo) y la de los activos de una compañía. Como existe una diversidad de combinaciones de productos, existe también una diversidad de carteras óptimas, y por lo tanto no podemos hablar de un patrón estándar de inversiones (Wright, 1992). Consecuentemente, diferirán las carteras óptimas entre los seguros de vida y los de no-vida.

En segundo lugar, existe una restricción impuesta por la normativa existente para las inversiones. Las inversiones variarán ostensiblemente si existen normativas muy débiles o incompletas, a que si existen normativas muy exigentes y completas. Se puede verificar en la práctica que ante la inexistencia de control, la inversión de las reservas se ve sesgada hacia instrumentos financieros que ofrecen alta rentabilidad y consecuentemente se eleva el riesgo de la cartera. El análisis de la normativa ha sido ya analizado en el capítulo anterior y pudimos verificar que la ley contiene los elementos esperados para regular las inversiones, pero que sin embargo, queda un gran peso encima de la Superintendencia de Seguros, en el sentido de elaborar una reglamentación que cubra todos los aspectos posibles que la ley no contempla.

Sin embargo, como se afirma en la sección 4.5., a la hora de analizar la estructura de las inversiones actuales de las compañías, es la anterior ley la que se constituyó en un determinante fundamental. La normativa vigente hasta hace poco tiempo permitía la inversión en un escaso número de instrumentos, y sesgaba la cartera hacia inversiones inmobiliarias y préstamos hipotecarios, mientras que el margen para los instrumentos emitidos por el Estado era muy bajo. Resulta obvio que tal normativa distorsionó la estrategia de inversión y dificultó la obtención de una mejor rentabilidad.

En tercer lugar, la disponibilidad de instrumentos en el mercado. Se considera a este como el más importante de los factores citados, por lo que lo analizaremos más exhaustivamente. Obviamente, si un mercado ofrece una gama muy reducida de instrumentos de inversión, no existirá mucho de donde elegir. Este precisamente es nuestro caso, pues, con un mercado de capitales escasamente desarrollado y un sistema financiero con problemas de solvencia y poco competitivo, realmente no existen muchas opciones para las inversiones de cartera.

A modo de ejemplo citamos el caso del Instituto de Previsión Social, quizás el fondo de ahorro de largo plazo más grande que posee nuestro país. Las inversiones financieras de ésta institución rondan los US\$ 350 millones, y están colocadas en un porcentaje que ronda el 90% en instrumentos emitidos por bancos de plaza, llámese cuentas corrientes, de ahorro y certificados de depósitos⁴⁵. Esta composición de las inversiones, donde las acciones representan un porcentaje despreciable, llama aún más la atención cuando consideramos que dichos recursos son genuinamente de largo plazo, y por lo tanto su cartera tendría que estar formada mayoritariamente por instrumentos de largo plazo.

Sin embargo, dada la falta de credibilidad y transparencia de la bolsa de valores y de la institución encargada de su control y fiscalización, así como las deficiencias de la ley 94/91, quizás el mantener un porcentaje ínfimo en acciones, sea una conducta racional. Asimismo, dada la percepción de que el gobierno no mantendrá en el largo plazo una política de gobierno que sea compatible con una inflación baja y estable, conspira de una manera determinante para que nuestro mercado no oferte instrumentos de largo plazo. Finalmente, hasta la colocación de recursos en los bancos de plaza presenta un problema grave, pues, hasta hace poco tiempo le era vedado al Banco Central del Paraguay publicar un ranking de bancos de acuerdo a su solvencia y clasificación de sus activos, hecho que ocultaba los bancos que estaban enfrentando problemas. Estos factores hacen que las

⁴⁵ Parte de estos Certificados de Depósitos pueden ser considerados como de largo plazo, pues tienen su vencimiento a plazos mayores a un año.

compañías de seguros se enfrenten a restricciones severas al momento de decidir sobre la inversión de sus reservas.

6.3. Evolución del Mercado de Capitales Paraguayo

Los esfuerzos por desarrollar un mercado de capitales han venido por dos lados. En primer lugar, al principio de esta década se inició un proceso amplio de liberalización financiera, y en segundo lugar, se tomaron medidas tendientes a impulsar el mercado de valores. Como veremos, en ambos los resultados han sido limitados, pero depende de la profundización de las reformas para que el objetivo sea alcanzado.

6.3.1. Evolución del sistema financiero

Al inicio de la década de los 90, una de las prioridades de las políticas públicas fue la liberalización financiera. En un plazo muy corto se implementaron varias medidas con el objeto de revertir el régimen de represión financiera que imperaba, con todos los consabidos efectos sobre la eficiencia del proceso de intermediación financiera. En este sentido, se eliminaron los topes de tasas de interés y el control selectivo del crédito, se liberaron los depósitos de los entes públicos que obligatoriamente estaban depositados en el BCP, se fueron reduciendo los encajes legales, se levantó la barrera para la apertura de nuevos bancos y el BCP pasó a hacer política monetaria mediante instrumentos indirectos. En 1992 se firmaba con el Banco Interamericano de Desarrollo un programa de ajuste estructural que entre sus objetivos principales tenía el de modernizar el marco legal del Banco Central, de las entidades financieras y del mercado de valores.

Estas medidas tuvieron resultados relativamente auspiciosos en cuanto a la profundización financiera, pues, si miramos M3/PIB, vemos que paso de 13.5% en 1988 a 26% en 1996⁴⁶. Los créditos al sector privado aumentaron del 12% del PIB en 1989 al 21% del PIB en 1994. Se incentivó la competencia entre las instituciones financieras que trajo como consecuencia más y mejores servicios para los clientes, quienes vieron con agrado la aparición de nuevos instrumentos financieros de inversión y ahorro. Mejoró la rentabilidad de la mayoría de los bancos. Asimismo, las nuevas reglas de juego incentivaron la entrada de nuevos competidores (de 34 bancos y financieras en 1980 se pasó a 90 en 1996). La estructura de plazo de los depósitos mostró algunos indicios de mejorar, pues a junio de 1994 el 95% eran depósitos de menos de 6 meses, mientras que actualmente tal porcentaje alcanza al 41%. No obstante, la proporción de depósitos a plazo de 1 año y Certificados de Depósito de más de un año es aun ínfima.

Asimismo, por el lado de créditos, las carteras se encuentran fuertemente concentradas en el corto plazo. Tanto bancos nacionales como extranjeros dedican alrededor del 60% de su cartera a créditos comerciales. Actualmente, van surgiendo tímidamente los créditos hipotecarios por parte de bancos extranjeros con exceso de liquidez. La escasez de créditos de largo plazo, en especial para la industria, es paliada mediante instituciones financieras gubernamentales: Banco Nacional de Fomento, el Fondo de Desarrollo Industrial y el Fondo de Desarrollo Campesino. Los plazos van desde 1 año hasta 8 años.

Sin embargo, Paraguay aplicó su proceso de liberalización financiera sin revisar las lecciones que habían arrojado similares reformas en otros países que la habían aplicado con anterioridad. La secuencia del proceso no fue la más acertada, pues al momento de iniciarse la liberalización Paraguay emprendía paralelamente esfuerzos por lograr un clima macroeconómico estable, y la Superintendencia de Bancos (SIB) no estaba preparada para enfrentar con éxito la difícil tarea de controlar el mercado financiero emergente. Asimismo, la normativa que regía a la banca, así como la misma Carta Orgánica del BCP necesitaban de una profunda revisión y adecuación. En tercer lugar, no se esperaba la consolidación de la apertura interna para abrir la cuenta de capitales.

En efecto, la SIB no contaba con la infraestructura física, capital humano e independencia orgánica y funcional, que necesitaba para efectuar el riguroso control y supervisión que cabe al liberalizar el sistema financiero. Este estaba escasamente capitalizado, tanto por la pobre exigencia por parte de la ley como por el escaso poder de la SIB para hacerlo cumplir. La aplicación de la normativa que exigía la clasificación de la cartera de crédito de acuerdo a su riesgo y la provisión de aquellos créditos dudosos (Resolución 2), fue por largo tiempo pospuesta por presión de los mismos bancos.

El resultado fue el crecimiento excesivo de las entidades financieras y una alta concentración (los 10 bancos más grandes poseen más del 60% de los activos, créditos y depósitos del sistema). El sector informal se extendió sacando ventajas del escaso poder del ente supervisor. La tasa de interés activa subió rápidamente a niveles

⁴⁶ En 1995 se produjo un "blanqueo" masivo de depósitos no registrados en la contabilidad de los bancos.

reales altos y permanecieron allí a pesar de los esfuerzos del BCP para bajar el encaje - actualmente la tasa activa se sitúa en alrededor del 20% real. Ahora bien, resulta claro de que el crecimiento acelerado de las carteras de crédito, la ausencia de mecanismos de control interno aparejado con la escasa capitalización de la banca, era el preludio de futuros problemas financieros. A esto se debe sumar el efecto producido por la liberación gradual de los depósitos que el Instituto de Previsión Social (IPS) tenía depositado en el Banco Central y que a hoy alcanza alrededor de US\$ 450 millones. El IPS concentró sus recursos en entidades altamente riesgosas y en muchos casos llegaron a representar la principal fuente de recursos de algunos de ellos. En este año el IPS tuvo que comprar un banco (Desarrollo) a efectos de intentar salvar los recursos que tenía depositado en él. Igual cosa ocurrió con la Caja Bancaria y el Banco BUSAIF. Estas recientes compras de intermediarios financieros por parte de entidades que administran fondos previsionales y el hecho de que la mayor proporción de las reservas matemáticas de estos fondos estén concentrados en depósitos bancarios mantenidos en entidades de baja solvencia relativa -principalmente intermediarios de propiedad privada local y bancos públicos- determinan que los riesgos del sistema financiero comprometan el sistema previsional y viceversa. La retroalimentación de los riesgos de estos dos sistemas puede constituirse en una severa restricción al desarrollo del mercado de capitales además de comprometer seriamente la efectividad de otras políticas públicas.

En la crisis de 1995, había salido a flote el gran tamaño del sistema financiero informal y se hizo evidente la mala condición de las carteras de crédito. Cuatro bancos que hacían algo más del 14% de los depósitos del sistema fueron intervenidos (Banco General, Bancopar, Bancosur y Mercantil) y después de vanos intentos de venderlos les fueron retiradas la licencia. Asimismo, 16 financieras (instituciones financieras no bancarias) fueron a la quiebra, liquidadas judicial o extrajudicialmente y otras fusionadas. El costo total del auxilio financiero alcanzó unos 973.242 millones de guaraníes. Se estima que entre el 75 al 80 por ciento es no recuperable, lo cual nos da la pauta de que las intervenciones se hicieron tardíamente y de que hacía mucho tiempo que tales instituciones enfrentaban problemas de solvencia. Por otra parte, por mandato de una ley el estado se hizo cargo de la devolución de los depósitos que no estaban contabilizados en los bancos intervenidos, totalizando unos 44.000 millones de guaraníes. La suma de ambos costos nos da aproximadamente 5% del PIB. Sin embargo, no se registraron montos importantes de flujos de capital hacia el exterior por la existencia de una banca extranjera sólida y bien posicionada.

Esta crisis hizo que se apurara la promulgación de la nueva Ley de Bancos, pero por supuesto dicha normativa por sí sola poco podía hacer para superar la crisis ya desatada. Ya en ese momento se hizo evidente que más que pensar en esquemas para repartir los costos de la crisis, hacía falta una genuina reestructuración del sistema financiero. Esto implicaba verificar la verdadera situación financiera de cada institución - castigando el capital de cada una por los créditos malos - para decidir cuales liquidar y cuales podían ser recapitalizados y vendidos. Para hacer esto hacía falta una institución que absorbiera las pérdidas de las instituciones liquidadas, que administrara un sistema de recapitalización, respetando 3 principios básicos (ver Rojas-Suarez&Weissbrod, 1996): Cargar la mayor parte del costo de la crisis a aquellos que se beneficiaron por asumir el exceso de riesgo, evitar de inmediato que las instituciones con problemas expandan sus créditos y recurrir a un financiamiento no inflacionario.

El sistema financiero paraguayo dista aún mucho de ser generador de operaciones de largo plazo. Tanto la estructura de depósitos como la maduración de los préstamos son todavía de corto plazo. Además de las distorsiones explicitadas más arriba y de la necesidad urgente de una reestructuración bancaria, se citan como impedimentos para que se desarrolle este segmento del mercado de capitales (non-security segment) la visualización de que no se mantendrá el equilibrio macroeconómico y la falta de un sistema de indexación del sistema financiero, temas que se analizarán en el próximo capítulo.

6.3.2. Evolución del mercado de valores

La primera medida tendiente a impulsar el Mercado de Valores fue la promulgación de la Ley 94/91 que legislaba sobre tópicos fundamentales tales como: La oferta pública de títulos valores, las sociedades anónimas emisoras de títulos-valores, la intermediación financiera en la bolsa, los incentivos fiscales y económicos para la promoción y fortalecimiento del Mercado de Valores, la creación de la Comisión Nacional de Valores (CNV) como organismo regulador y fiscalizador, y el establecimiento de sanciones para los que infrinjan la ley.

La creación de la Comisión Nacional de Valores constituyó una innovación de fundamental importancia y se le asignó una serie de funciones: Crear el marco regulatorio para el funcionamiento del mercado de capitales; velar

por la transparencia del mercado; proteger a los inversores; facilitar el acceso del público a las informaciones sobre los títulos-valores y las sociedades emisoras y fiscalizar el mercado de valores.

Aparte de la adecuación del marco legal, el gobierno puso en práctica una serie de incentivos fiscales para impulsar el desarrollo del mercado tanto por el lado de la demanda como por el lado de la oferta de instrumentos. Estos incentivos fiscales estaban ya contemplados en la ley 94/91 y la ley 210/93 que establece los siguientes beneficios:

- La exoneración de pago de impuesto a los Actos y Documentos y de todo impuesto fiscal, a la colocación o venta de títulos-valores, compraventa, utilización como garantía y cualquier otra negociación en el mercado secundario de títulos-valores de sociedades emisoras.
- La reducción del 30 al 15 por ciento del pago de Impuesto a la Renta de las Sociedades Anónimas de capital abierto durante 5 años a partir de la promulgación de la ley 210/93.
- La exoneración total del impuesto a la Renta sobre las negociaciones en acciones y otros títulos-valores.

Estos primeros pasos no alcanzaron a crear las condiciones necesarias para iniciar un genuino mercado de capitales debido a que la mayoría de las compañías ingresaron a cotizar en bolsa sólo para aprovechar los incentivos fiscales.

Una serie adicional de factores, puntualizados por algunos estudios [Bitran, et al (1992), CEPPRO (1993), publicaciones periodísticas], se oponen al desarrollo del mercado de capitales. En primer lugar, debe modificarse la naturaleza jurídica de la CNV y la forma en que se designa al Presidente de la misma, de modo a mejorar su nivel de independencia. Segundo, la Comisión Nacional de Valores debe mejorar su credibilidad dentro del sistema financiero, para lo cual debe exigirse por ley, requisitos que aseguren la idoneidad y la independencia absoluta con cualquiera de las entidades fiscalizadas, del Presidente de la CNV y los miembros del Consejo, quienes deberán desempeñar sus tareas con exclusividad, evitándose de esa manera que surjan conflictos de interés⁴⁷. Tercero, se debe mejorar la capacidad fiscalizadora de la CNV. Cuarto, no existe calidad ni cantidad de información financiera. Quinto, la inexistencia de las llamadas calificadoras de riesgo, que deben cumplir con el rol fundamental de evaluar continuamente la capacidad de pago de las empresas emisoras de títulos de deuda. Sexto, se necesita mejorar los estatutos que rigen a las Bolsas de Valores de modo que contemplen requisitos, incompatibilidades y un sistema adecuado de control interno. Septimo, el gobierno sigue sin poner en práctica una seria política de privatizaciones de las empresas públicas. En especial la privatización de la ANTELCO (compañía telefónica), ANDE (compañía de electricidad), CORPOSANA (compañía distribuidora de agua potable) y la INC (cementera) generaría una dinámica enorme al mercado de capitales por el lado de la oferta. Por ultimo, a pesar de que se ha avanzado en lo que a estabilidad macroeconómica se refiere, los agentes económicos visualizan la presente situación como algo transitorio, por lo que persiste una gran incertidumbre acerca del futuro de los logros de política económica.

A lo anterior se deben sumar los errores y defectos de la ley 94/91: La normativa de las Sociedades Anónimas es dispersa e insuficiente; falta regulación sobre información reservada y sobre empresas, grupos y personas relacionadas; mala ubicación de la CNV dentro del organigrama estatal; falta incorporar a la ley materias fundamentales que hoy día figura en reglamentos; falta establecer las incompatibilidades para los funcionarios de la Comisión; es necesario rever el mecanismo de financiamiento de la CNV y falta un marco regulatorio integral para Auditores Externos, intermediarios de valores, bolsa de valores.

En la búsqueda de dinamizar el funcionamiento de la Bolsa de Valores, el gobierno promulgó en 1995 algunas leyes. De una de ellas se espera que pueda incentivar a las empresas a abrir su capital, y de la otra que introduzca un nuevo inversionista institucional. Estas leyes fueron las siguientes:

a. Retasación y Regularización Patrimonial de las Empresas (Ley 548/95): Autoriza a las empresas a efectuar una retasación extraordinaria de los bienes que componen su activo fijo, estableciéndose un régimen extraordinario de regularización fiscal. Las empresas que se acogieron a dicha ley tendrían automáticamente el carácter de sociedades emisoras de capital abierto. Mediante esta normativa se tendría una oportunidad para introducir correcciones en la valuación de los activos e incluir activos no registrados, para el cálculo del nuevo capital.

⁴⁷ Bitran (1992) en su pag. 35 y 36 expresa que, "entre las personas o entidades que cumplen roles de emisores potenciales, intermediarios, accionistas de la bolsa y reguladores existen evidentes conflictos de interés que no garantizan un mínimo resguardo a los accionistas minoritarios."

Las grandes empresas abrirían su capital mediante un aumento del 30% del nuevo capital o capital inicial, debiendo colocar las acciones a través de la Bolsa de Valores. Las pequeñas y medianas empresas abrirían su capital en la mitad del porcentaje antes citado. Este aumento debería concretarse dentro de un plazo de 3 años.

Esta ley incentivó nuevamente la entrada de empresas que buscaban exclusivamente tomar ventaja de las excepciones impositivas definidas para la retasación patrimonial. La experiencia del mercado de capitales en el Paraguay pone seriamente en duda la efectividad de estos incentivos para crear un genuino desarrollo de las operaciones bursátiles.

b. Modificación del Art. 770 del Código Civil (Ley 711/95): Elimina la prohibición para negociar títulos-valores con pacto de retroventa.

c. Fondos Patrimoniales de Inversión, Fondos Mutuos y Fondos de Capital Extranjero (Ley 811/95): Crea la figura de estos inversionistas institucionales.

Las leyes y medidas citadas más arriba han incrementado las transacciones pero no han alcanzado a generar aún las condiciones necesarias para sostener el desarrollo del mercado.

VOLUMEN TOTAL DE OPERACIONES DE LA BOLSA POR TIPO DE INSTRUMENTOS (Millones de guaraníes corrientes)

Instrumentos	1993	1994	1995	1996
Renta Fija	1.194,3	20.133	84.529	56.761
Renta Variable	5.735,5	10.600	42.864	62.444
Futuros	1.239,8	1.702	0	0
TOTAL	8.196,6	32.435	127.393	119.205
TOTAL en Mill.US\$	4,7	17	63,5	57,9

Fuente: Memoria 1995. CNV y Estadística de la BVPASA para 1996

Como se observa en el siguiente cuadro, entre 1995 y 1996 hubo aparentemente un cambio importante, pues mientras en 1995 la mayor parte de los instrumentos provenían del sistema financiero, para 1996 se impusieron las transacciones de Acciones y de Certificados de Depósitos de Ahorro. Esto es bueno porque los CCI no son operaciones genuinas de Bolsa por involucrar sólo a los bancos y ser más bien del mercado monetario. En efecto, mientras en 1995 dichos instrumentos representaron un 34.6% de las operaciones, en 1996 este porcentaje subió al 81%. No obstante, el incremento de las transacciones de acciones es atribuible a la búsqueda de incentivos fiscales -en particular los relativos a la retasación patrimonial permitida por la Ley N° 548/95. Alrededor de 70 empresas han regularizado más de US\$ 130 millones en activos no registrados o mal evaluados contablemente. Entre éstas muy pocas tienen la intención genuina de permanecer cotizando acciones en bolsa y constituirse en verdaderas sociedades anónimas abiertas. En cuanto al monto transado, hubo una caída importante entre 95 al 96, producto de la crisis financiera.

VOLUMEN DE OPERACIONES DE LA BOLSA POR INSTRUMENTOS (Años 1995 y 1996, en millones de guaraníes corrientes)

Tipo de Instrumento	Monto-1995	%	Monto-1996	%
Certificado de Call-Money Interfinanciero	75.000	58.8	9.640	8,1
Acciones de Empresas Comerciales	25.865	20	62.443,9	52,4
Acciones de Entidades Financieras	14.482	11		
Certificados de Depósitos de Ahorro	3.758	3	34.403	28,9
Bonos	3.460	3	5.289,7	4,4
Cuotas Partes de Fondos de Inversión	2.517	2	2.489,4	2,1
Certificados Bursátiles	2.011	2	301	0,25
Certificados de Obligaciones	300	0,2	0	0
Pagarés	0	0	4.637,8	3,8
TOTAL	127.394	100	119.204,8	100

Fuente: Memoria 1995 CNV

Obs.: El total de Acciones de Empresas Comerciales para 1996, incluye también a las Acciones de Entidades Financieras

Medición del grado de desarrollo de nuestro mercado de valores

A los efectos de sistematizar el análisis de grado de desarrollo del mercado de valores, utilizaremos la metodología propuesta por Demirgüç-Kunt&Levine (1996-a), pero incluyendo sólo aquellos parámetros viables para la calidad de información que se dispone:

1. Capitalización de mercado (Valor de las Acciones Listadas/GDP)	=	0.043
2. Número de Compañías Listadas	=	59
3. Liquidez (valor total transado/GDP)	=	0.0064
4. Rotación (Liquidez/capitalización)	=	0.15
5. Concentración (% de Capitalización de Merc. de las 10 Cías. mas grandes)	=	53,57

La capitalización de mercado y el número de compañías listadas nos da la pauta del *tamaño del mercado de valores*. En el primero Paraguay se sitúa muy por debajo del promedio de los 44 países (0.41) y en el segundo tiene menos que 70 compañías, lo cual indica un reducido tamaño de mercado. El valor total transado en términos del producto indica la *liquidez* de mercado y en nuestro caso se sitúa por debajo del promedio de la muestra (0.15) y consecuentemente nuestro mercado de valores es ilíquido. En cuanto al grado de *rotación (turnover)*, es un indicador del costo de transacción o de la transacción con relación al tamaño de mercado (los mercados pequeños pero activos tendrían bajo nivel de capitalización pero alta rotación). En nuestro caso, 0.15 se sitúa por encima de 8 países de la muestra y muy por encima de Nigeria, Zimbabwe y Sud Africa que tienen la menor rotación (menos que 0.05), indicado que para el tamaño de nuestro mercado la bolsa es activa. La concentración de mercado es alta, pero sin alcanzar los niveles de los mercados mas concentrados como Argentina, Colombia y Venezuela (más del 60%). Si utilizamos el Índice Agregado ¹⁴⁸ de Demirgüç-Kunt&Levine (1996-a) encontramos que nos situamos en el lugar 38 de entre 45 países, por encima de Zimbabwe, Paquistán, Colombia y Nigeria. No obstante, al evaluar estos indicadores de 1996 deben tenerse en cuenta las severas restricciones impuestas por los referidos incentivos fiscales que impiden desagregar cuáles son transacciones genuinas y cuáles hechas al sólo efecto de realizar ganancias impositivas.

Finalmente, la visualización de que se necesita un verdadero cambio de estructura en el sistema financiero, hizo que el Poder Ejecutivo prepare otro paquete de leyes⁴⁹ entre las cuales figuran algunas de importancia relevante para el mercado de capitales. Entre ellas se cuenta con una nueva Ley de Mercado de Valores, una Ley sobre Calificadoras de Riesgo -ya sancionada-, una Ley sobre estatuto del Auditor Externo, una Ley sobre Bolsa de Productos, una Ley sobre Sociedades Securitizadoras, una Ley sobre reapertura del Régimen de Retasación de Activos, una nueva Ley de Bancos y Entidades Financieras -promulgada en junio de 1996-, y una ley sobre Administradoras de Fondos de Pensiones.

⁴⁸ Este Índice Agregado tiene en cuenta tres parametros: capitalización, liquidez y rotación. Para cada uno se halla [(Valor - Media)/Media], y luego se halla el promedio simple de los tres.

⁴⁹ Parte de ese paquete fue la Ley de Seguros objeto de estudio en el presente trabajo.

7. **PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE CAPITAL**

7.1. **Es el nivel de desarrollo del Mercado de Valores consistente con el nivel del desarrollo económico ?**

En este punto, se retoma el análisis sobre la evolución de nuestro mercado de valores para averiguar si el nivel de desarrollo observado está rezagado o en correspondencia con el nivel de desarrollo de otros mercados íntimamente ligados, en especial el desarrollo del sistema financiero (instituciones bancarias y no bancarias) y el nivel del ingreso.

En primer lugar, hay abundante evidencia empírica de que el crecimiento económico está relacionado fuertemente al nivel de desarrollo del sistema financiero. Por citar algunos, son relevantes los estudios realizados por Goldsmith (1969) y King&Levine (1993-a y 1993-b), que confirman tal relación, y los trabajos pioneros de McKinnon y Shaw sobre la importancia de superar la represión financiera. En éste contexto, los mercados de capitales otorgan liquidez, diversifican el riesgo, promueven la difusión de información sobre las firmas, permite el control de las corporaciones y moviliza el ahorro. Sin embargo, estudios específicos de la relación entre el desarrollo del mercado de valores y el desarrollo económico son escasos. En *segundo lugar*, al parecer, existe una relación entre el nivel de participación de los bancos y del mercado de valores en la financiación de la inversión, y el nivel de desarrollo económico. Cabe citar como relevantes, los trabajos de Gurley&Shaw (1955 y 1960) y Goldsmith (1969), quienes afirmaban de que en las primeras etapas del desarrollo la banca predomina por sobre el mercado de valores. A medida que crece el nivel de desarrollo, la participación de la banca disminuye (en terminos relativos) y la participación del mercado de valores aumenta.

En este sentido nuestro primer ejercicio será el de ubicar a Paraguay entre los países de bajo, medio o alto nivel de producto per cápita y determinar el nivel de desarrollo de nuestro sistema financiero, para posteriormente analizar si el nivel de desarrollo de nuestro mercado de valores está en línea con el desarrollo de aquél. Para ello utilizaremos el trabajo realizado por Demirgüç-Kunt&Levine (1996-b), sobre 48 países (incluido Paraguay). Los resultados de dicho estudio comparativo fueron los siguientes:

ESTRUCTURA FINANCIERA EN PAISES DE INGRESO ALTO, MEDIO Y BAJO VS. PARAGUAY (En porcentaje del PIB)

Conceptos	Ingreso Alto	Ingreso Medio	Ingreso Bajo	Paraguay
Activos de Banco Central	15%	32%	33%	26.7%
Activos de los Bancos Comerciales	161%	64%	45.5%	44%
Activos de las Instituciones Financieras No Bancarias	80%	22%	2%	14%
Créditos al Sector Privado	150%	67%	37%	22%
Profundización Financiera (M3/PIB)	158%	98%	75%	24%
Capitalización del Mercado de Valores	102%	69%	20%	4.4%

Obs.: Los porcentajes son aproximados, pues, no se cuentan con los resultados exactos de la muestra.

En 1990, las economías de bajo ingreso tuvieron un promedio de PIB per capita de US\$ 490, los de ingreso medio un promedio de US\$ 2.740, mientras que los de ingreso alto tuvieron un promedio de US\$ 20.457.--

Las Instituciones Financieras No Bancarias se componen de: compañías de seguros, fondos de pensión, fondos mutuos, casas de bolsa y bancos de inversión.

Fuente de información sobre Paraguay: Banco Central del Paraguay y Comisión Nacional de Valores

En lo que hace a producto per capita Paraguay se ubica claramente entre los de ingreso medio, mientras que en lo que respecta a estructura del sistema financiero, Paraguay se ubica entre los países de ingreso bajo. Consecuentemente, en relación a su nivel de ingreso per cápita, Paraguay tiene un sistema financiero en general insuficientemente desarrollado, con excepción quizás del desarrollo mostrado por las instituciones financieras no bancarias que muestra un tamaño que supera al promedio de los países de ingreso bajo, pero sin alcanzar el promedio de los países de ingreso medio. Sin embargo, se puede afirmar que el bajo grado de desarrollo del mercado de valores está en directa relación al bajo grado de desarrollo del resto del sistema financiero, lo cual confirma en cierto modo aquello de que el desarrollo del mercado de valores va de la mano con otros aspectos del desarrollo financiero [Demirgüç-Kunt y Levine (1996-b), pag. 224].

El nivel promedio de capitalización del mercado de valores para países de ingreso medio fue en la muestra de aproximadamente 70% del PIB, por lo que el nivel de capitalización debería incrementarse como 16 veces para estar en línea con el nivel de producto per capita. Asimismo, el nivel de capitalización debería subir 4.6 veces para estar en línea con el nivel de desarrollo del sistema financiero. Esto si tomamos como valores de referencia

los promedios hallados por Demirgüç-Kunt&Levine (1996-b). Sin embargo, hay que reconocer que existen grandes discrepancias en la muestra, pues en algunos casos países con menor desarrollo muestran niveles de desarrollo del mercado de valores más acentuados.

En *tercer lugar*, resulta también valioso hacer una revisión sobre como las empresas deciden si financiarse con deuda o con acciones. Por un lado, la teoría de las finanzas afirma de que tal decisión depende de la estructura impositiva y de las imperfecciones del mercado financiero, entre ellos es relevante la información asimétricas por la incapacidad que tienen los mercados de valores poco desarrollados de procesar información relevante. Por otro lado, Demirgüç-Kunt&Maksimovic (1996) en un estudio realizado sobre una muestra de 30 países, desarrollados y en desarrollo, encontró que tal decisión es influida por el grado de desarrollo del mercado de financiero, en especial del mercado de valores. Los resultados muestran que a mayor desarrollo del mercado de valores, la relación deuda/acciones sube. Se argumenta que la posible explicación sería que a medida que se desarrolla el mercado de valores, concomitantemente se dan mejoras en cuanto a calidad y cantidad de información, monitoreo y control del manejo de las corporaciones, mejoras éstas que inducen y permiten a los agentes a endeudarse más. Consecuentemente, el financiamiento por deuda y emisión de acciones son complementarios y no como se pensaba en un principio, sustitutos.

Boyd&Smith (1996), desarrolló un modelo que profundiza un poco más la hipótesis anterior y en el cual “la acumulación de capital es financiada mediante una combinación de deuda y acciones, y el nivel de desarrollo de los mercados de deuda y acciones mismos afectan la decisión de inversión”⁵⁰. La composición del financiamiento externo se realiza de una manera tal que minimiza el costo esperado de obtención de fondos externos, inclusive los costos de quiebra. Este modelo arroja como resultado que en una primera etapa de desarrollo, es racional el financiamiento con deuda. Posteriormente es necesario financiarse con algún porcentaje de acciones que entra a complementar a la deuda. En esta etapa el mercado de acciones aparecería endógenamente si no es impedida por intervención del gobierno.

En conclusión, la evidencia empírica nos da la pauta de que tanto nuestro sistema financiero (instituciones bancarias y no bancarias) como nuestro mercado de valores están subsdesarrollados con respecto al nivel de ingreso per capita que tiene Paraguay, y de que el apreciable predominio del financiamiento por deuda está de acuerdo al bajo nivel de desarrollo económico observado. Dado nuestro nivel de país de ingreso medio, es probable de que un mercado de valores más activo ya debería de haber surgido, por lo que debemos pensar seriamente de que existen obstáculos que están impidiendo su desarrollo endógeno. Sin embargo, urge que se aborde con decisión la tarea de sanear y mejorar la eficiencia de la banca, y completar la reforma que tiene como objetivo el fortalecimiento de las instituciones financieras no bancarias (compañías de seguros, fondos de pensiones, fondos mutuos, casas de bolsa y bancos de inversión) a los que entraría a complementar el mercado de valores. De otro modo la falta de financiamiento seguirá siendo un factor determinante del bajo nivel de desarrollo.

7.2. La indexación financiera como instrumento de desarrollo del mercado de capitales

La inflación, en especial cuando es alta y variable, produce severas distorsiones que dificultan el desarrollo de un mercado de instrumentos de largo plazo. En efecto, en dicho mercado uno de los factores más importantes es la información, que se ve alterada en presencia de inflación, pues se verifican discrepancias importantes entre los valores nominales y los reales.

Cómo afecta a las operaciones financieras de largo plazo? El efecto viene por la tasa de interés que incorpora elementos de expectativas, pues además de la tasa de interés real, se incorpora en ella un “plus” para compensar al prestador por la desvalorización de su capital. Cuanto más elevada la inflación esperada, más rápido se amortizan los préstamos, lo que hace prácticamente imposible operaciones de largo plazo. Asimismo, cuando la variabilidad de la inflación es alta, la tasa sufre nuevamente de un incremento para compensar por errores en el pronóstico de largo plazo.

Ante este problema el mercado reacciona en el sentido de buscar fórmulas que permitan contrarrestar los efectos de la inflación sobre los contratos. Así es común que se recurra a la dolarización. En economías inflacionarias es normal ver que todo se denomina en alguna moneda fuerte, frecuentemente el dólar americano. Y hasta los gobiernos muchas veces indirectamente promueven la dolarización, cuando denomina el capital de

⁵⁰La traducción es de los autores.

instituciones financieras o emite deuda interna en dólares o autoriza que las pólizas de seguros puedan denominarse en esa moneda, como es nuestro caso. Otro mecanismo al que se suele recurrir es el de la tasa flotante, aunque en menor escala. El mecanismo que analizamos aquí es la adopción oficial de una Unidad de Cuenta que se ajuste periódicamente a las variaciones del Índice General de Precios, tal como las Unidades de Fomento (UF) de Chile, o la Unidad de Inversión (UDI) de México⁵¹. De este modo la tasa de interés sobre una operación denominada en esa Unidad de Cuenta, pasa a ser tasa de interés real.

Fontaine (1996) y Walker (1997) sostienen que la dolarización presenta más dificultades que el de la Unidad de Cuenta indexada al IPC, básicamente por los efectos que podría tener sobre el sector de los no transables en economías con tipo de cambio real altamente variables. En efecto, una suba brusca del tipo de cambio tendría un efecto desbastador en las deudas en dólares contraídas por aquellos sectores cuyos ingresos no están ligados a dicha moneda fuerte. En efecto, desde el punto de vista de la composición de los activos y pasivos de la firma, emitir deuda denominada en dólares incrementará su riesgo de quiebra, pues sus activos estarán denominados en moneda local mientras sus pasivos lo estarán en dólares. Consecuentemente, en una economía indexada al dólar, el sector no-transable terminará con una peligrosa cantidad de deuda en dólares y con vencimientos cortos.

Pero si indexar las operaciones de largo plazo a la variación del IPC, contrarresta el efecto, porque entonces simplemente el mercado no lo adopta en forma espontánea. La respuesta es compleja y ha sido objeto de numerosos estudios [Shiller (1997), (a), (b), (c)]. Los problemas encontrados por dicho autor pasan por el efecto de la ilusión monetaria, incorrectas teorías acerca de la correlación entre inflación e ingreso real, el convencimiento de que la inflación daña a todos, el hecho de que la gente no aprecia la incertidumbre que la inflación genera en los índices de precios futuros, y por último argumenta de que existe un problema de “coordinación”. Es decir, se necesita que alguien dicte las reglas de juego de como hacerlo, y ese alguien tiene que ser el gobierno, de no ser así nunca los agentes podrán coordinarse para hacerlo de una determinada forma. En resumen, es poco lo que el gobierno pueda hacer en el corto plazo con respecto a los problemas citados, con excepción del problema de coordinación. El gobierno se ocuparía entonces de establecer un método de cálculo, de difundirlo periódicamente y asegurar de que se mantendrá en el tiempo.

Es frecuente que se argumenten que la indexación al IPC plantea problemas por dos lados: en primer lugar por su posible propagación hacia una indexación salarial y por su efecto sobre la política monetaria. Con respecto a su posible propagación hacia una indexación salarial, debemos admitir que existen numerosos estudios que confirman la relación entre indexación salarial y el nivel (reduce el costo de mantener una inflación positiva) y persistencia de la inflación (aumenta el costo de la política antiinflacionaria). Sin embargo, Fontaine (1996) argumenta que si bien los contratos colectivos contienen cláusulas de reajuste, nunca se ha tomado la UF como indexador. En efecto, la denominación de los salarios en una Unidad de Cuenta Indexada (perfecta indexación), cubriría a los trabajadores de los shocks nominales pero incrementaría la fragilidad ante los shocks reales por la rigidez de los salarios reales. Por otro lado, tanto Shiller (1997-c) como Walker (1997) argumentan de que no se nota ningún efecto inercial en la inflación en Chile después de la adopción de la UF, lo que es una evidencia en contra del efecto propagación.

En cuanto a su efecto sobre la política monetaria el problema viene por el lado de su efecto en la demanda real de dinero, pues la tasa nominal de interés será un resultado de la tasa real de los instrumentos indexados. En efecto, lo que al agente económico le interesa es que tasa le rendirán los instrumentos financieros que supuestamente están todos indexados, es decir, dicha tasa será su costo de oportunidad de mantener dinero. Consecuentemente, la demanda de dinero se desestabiliza. Sin embargo, existen efectos benéficos para la política monetaria, desde el momento en que provee información relevante para ella, como la tasa de interés real y las expectativas de inflación [Fontaine (1996), Landerretche *et al* (1997)]. Por otro lado, hay que tener en cuenta que la dolarización también afecta en forma importante a la demanda de dinero y por ende a la política monetaria.

A pesar de éstas dificultades que podría introducir la adopción de una unidad de cuenta que permita indexar a la variación del IPC, su adopción resulta recomendable, básicamente por el hecho de que permitiría que surja el mercado de instrumentos de largo plazo [Fontaine (1996), Shiller (1997-c)], y porque los instrumentos de largo plazo indexados generan patrones relevantes de retorno no duplicables en un entorno no indexado [Walker (1997), Landerretche (1997)], a lo que hay que agregar que su adopción no genera más distorsión que la que hoy ya existe, sino al contrario irá desplazando a la dolarización. En efecto, hay que tener en cuenta de que nuestro mercado está dolarizado o indexado en forma importante, pues muchos precios están expresados en US\$, los

⁵¹Ecuador y Colombia también han copiado la UF de Chile adoptando la Unidad de Valor Constante (UVC) y la Unidad de Poder Adquisitivo Constante (UPAC), respectivamente.

salarios están indexados a inflación pasada, cerca del 50% de los depósitos y préstamos están en US\$, el capital de las entidades financieras están ya indexadas al IPC o al US\$, se permiten emitir pólizas en US\$, se emiten Bonos del Tesoro en US\$, y por último, de ser aprobada la reforma de pensiones, el sistema de capitalización individual estaría introduciendo necesariamente un mecanismo interno de indexación. Finalmente, su adopción en los instrumentos emitidos por el gobierno, hace de que éste ya no pueda beneficiarse con la reducción de la deuda real, inducida por la inflación, mejorando de tal manera la credibilidad de la política monetaria [Landerretche (1997)].

Cómo impulsar la adopción de la Unidad de Cuenta Indexada? La experiencia de otros países nos enseña de que los pasos más importantes son los siguientes: a) Que sea elaborada por una institución que tenga credibilidad. b) Que se adopte algún mecanismo que permita suavizar la evolución del IPC (desestacionalización, promedio móvil). c) Que la Unidad de Cuenta se reajuste con un mínimo rezago (ajuste diario). d) Que la ley permita su adopción en diversas transacciones (ej. emisión de pólizas, préstamos hipotecarios, etc.). e) Que el gobierno dé el paso inicial emitiendo instrumentos denominados en tal Unidad de Cuenta (Bonos del Tesoro y Letras de Regulación monetaria del Banco Central). f) Que la ley impositiva no discrimine desfavorablemente los instrumentos denominados en la Unidad de Cuenta. No obstante, hay que reconocer que para que su uso se extienda puede llevar mucho tiempo.

7.3. Qué perspectivas tienen las reformas pendientes para afectar la evolución del mercado de capitales y el de seguros?

Las reformas pendientes, algunas de ellas ya puestas a consideración del Poder Legislativo y otras en etapa de elaboración, pueden introducir cambios estructurales relevantes que influirán decididamente en la evolución posterior del mercado de capitales. Estas reformas son la Ley de Valores, la Reforma Previsional y la introducción de las Calificadoras de Riesgo.

7.3.1. Reforma Previsional

La literatura actual relaciona normalmente el desarrollo de los mercados de seguros con el desarrollo de un Sistema de Pensiones Privado, basado en la capitalización individual, con reglas de juego que promuevan la competencia. Esta relación se debe a que las compañías de seguros proveen de servicios especializados a las administradoras de fondos de pensiones y a los aportantes.

En el caso del sistema de pensiones chileno, las aseguradoras cubren contra los riesgos financieros de invalidez y fallecimiento de los afiliados y ofreciendo contratos de renta vitalicia para los trabajadores y sus beneficiarios que elijan esta modalidad. Con respecto al **seguro de invalidez y fallecimiento**, las compañías de seguro responden por lo que se llama el aporte adicional, que consiste en la diferencia entre el valor presente de las pensiones y el saldo que los afiliados mantengan en sus cuentas individuales. La **renta vitalicia** es una de las modalidades que los pensionados o sus beneficiarios pueden elegir para el cobro de sus haberes. En este caso, la compañía de seguro se hace cargo del riesgo de longevidad⁵² y se compromete al pago de una suma durante toda la vida del jubilado (caso de pensiones de vejes e invalidez), o a sus beneficiarios, según la ley (caso de pensiones de sobrevivencia).

Para determinar la influencia que tendría la reforma previsional en las compañías de seguros, se ha analizado el proyecto de ley del Sistema de Pensiones que el Poder Ejecutivo enviaría al Parlamento. En líneas generales se puede adelantar que dicho proyecto prevé una **participación mínima de las compañías de seguros** en su esquema de funcionamiento, y los seguros a contratar con éstas son de naturaleza totalmente distinta a las comentadas anteriormente. Lo más probable es que el equipo que elaboró dicho proyecto de ley, haya preferido esquemas más conservadores, visto que el mercado asegurador se encuentra aún inmaduro para poder acompañar el sistema de pensiones que, por ser obligatorio, crecería aceleradamente o bien por que disminuye los costos de administrar el sistema.

⁵² El riesgo de longevidad surge por la indeterminación de la fecha de fallecimiento del pensionado. Si éste fallece al poco tiempo de jubilarse, existe una ganancia para la compañía. Si la muerte ocurre a una edad inusualmente avanzada, probablemente existirá una pérdida para la compañía. Para los casos en que la siniestralidad sea inferior a la usada para el cálculo de la prima, los contratos estipulan cláusulas de devolución, según la legislación chilena.

En dicho proyecto de ley, el **seguro de invalidez y fallecimiento** es cubierto mediante un esquema distinto, en el que cada administradora de fondos de pensión forma un Fondo de Siniestralidad donde existe ya de hecho un autoseguro colectivo. En este esquema, las compañías de seguros solamente entrarían como coaseguradoras.

Según la propuesta, además de la cotización básica obligatoria, todos los cotizantes al nuevo sistema deben pagar una cotización adicional a los efectos de constituir un Fondo de Siniestralidad, que formará parte del Fondo de Pensiones, y que servirá para financiar el pago de las jubilaciones transitorias de invalidez y del aporte adicional que permita completar el capital necesario para el pago de jubilaciones. A los efectos de cubrir eventuales diferencias entre los pagos de siniestros y el Fondo de Siniestralidad, la administradora deberá contratar, con sus recursos propios, un Seguro de Alta Siniestralidad con una compañía de seguros autorizada.

La principal diferencia con el modelo chileno es que mientras en aquel el contrato de seguro debe cubrir cualquier diferencia entre el valor presente de las pensiones y el saldo existente en la cuenta individual, en Paraguay la diferencia debe ser cubierta por dos seguros. Uno administrado por la propia Administradora, quien con la cotización adicional, que hace las veces de prima, establece una especie de seguro colectivo de invalidez y sobrevivencia, y otro que es contratado con una compañía de seguros, y que cubriría desviaciones con respecto a la siniestralidad calculada (Alta Siniestralidad). Este mecanismo es el que hace más simple y menos costoso al esquema propuesto.

Por otro lado, no existirían varias formas de contratar el pago de las pensiones, sino una sola. Consecuentemente la variante de renta vitalicia a contratar con una compañía de seguros, no existe en el proyecto de ley. La única modalidad existente es una que se llamará Mensualidad Vitalicia Automática (MVA), en la que el afiliado aporta su saldo acumulado a un Fondo Común donde aportan también otros trabajadores que se pensionan, y que será invertido con el objeto de obtener rentabilidad. De esta manera, el riesgo de longevidad no es absorbida por una compañía de seguros sino por su dispersión entre un gran número de individuos mediante una especie de “autoseguro colectivo”. El proyecto propone que la entidad que administre la MVA sea la misma AFP. Este esquema también hace a la propuesta más sencilla y menos costosa que la del sistema chileno.

Consecuentemente, comparado con la experiencia chilena, se puede estimar que el impacto que la reforma previsional tendrá sobre las compañías de seguros será considerablemente inferior al observado en dicho país, pero será compensado por el hecho de que el esquema propuesto permite un crecimiento más rápido de las AFPs, al estar reteniendo la única modalidad de pensión. Probablemente, dado que la propuesta actúa conservadoramente ante un mercado asegurador en evolución, podría ser que en el futuro, mediante modificaciones de la ley, se dé mayor participación a las compañías de seguros.

Sin embargo, a pesar del reducido efecto que esta reforma podría tener en el mercado de seguros, es innegable de que su efecto en el mercado de capitales será relevante, puesto que las Administradoras de Pensiones estarían surgiendo como inversionistas institucionales claves en dicho mercado y regidos por una exigente y moderna normativa de inversiones que permitiría mejores colocaciones. En efecto, Fontaine (1996) afirma que la contribución de esta reforma para el desarrollo del mercado de capitales fue fundamental en Chile. Considerando la estructura joven de la población, el porcentaje importante de trabajadores que hoy no aportan por desconfianza en el sistema público de pensiones, la extensión de la cobertura a trabajadores independientes y los incentivos para declarar la totalidad de los ingresos en los sistemas de capitalización individual, se espera que los Fondos de Pensiones crezcan aceleradamente en un futuro cercano. Asimismo, como externalidad positiva, la exigente normativa de inversión de los Fondos estarían transmitiendo disciplina al sistema financiero bancario.

7.3.2. Ley de Valores

La modernización de la actual ley de valores fue también un objetivo explícito del programa de ajustes estructurales. Actualmente se encuentra para su aprobación en el Parlamento un proyecto de ley que contempla todos los aspectos relevantes a un mercado de valores planteando soluciones a los problemas que hemos afirmado posee la ley actual. De aprobarse constituiría un pilar fundamental para impulsar el mercado de instrumentos de largo plazo, lo cual beneficiará tanto a las compañías de seguros como a los demás inversionistas institucionales.

La figura de la Comisión Nacional de Valores es fortalecida mediante varias innovaciones a fin de evitar los conflictos de interés. Se mejora en forma relevante las atribuciones de la Comisión y su capacidad para hacer cumplir la ley y sus reglamentaciones.

En cuanto a la información, el proyecto dedica numerosos artículos a exigir calidad y cantidad de ella, así como su difusión. En este sentido las entidades inscritas en el Registro deberán divulgar en forma veraz, suficiente y oportuna, todo hecho o información esencial respecto de ellas mismas y de sus negocios al momento que él ocurra o llegue a su conocimiento. Asimismo, se debe informar a la Comisión y a cada una de las bolsas en que la sociedad tenga valores registrados, toda adquisición o enajenación de acciones.

La ley establece claramente que se entiende por información privilegiada. Cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación tenga acceso a información, deberá guardar estricta reserva y no podrá utilizarla en beneficio propio o ajeno, ni adquirir para sí o para terceros, directa o indirectamente, los valores sobre los cuales posea información privilegiada. Asimismo, se les prohíbe valerse de la información privilegiada para obtener beneficios o evitar pérdidas, mediante cualquier tipo de operación con los valores a que ella se refiera o con instrumentos cuya rentabilidad esté determinada por esos valores. Esta figura es hoy totalmente desconocida.

Se contemplan sanciones para las personas que infringen las disposiciones de la ley y demás leyes pertinentes al mercado de valores y haya ocasionando daño a otro, está obligada. Estas sanciones incluye indemnización por daños y perjuicios, independientemente de las sanciones administrativas o penales que le correspondan. Por las personas jurídicas responden también, civil, administrativa y penalmente sus administradores o representantes legales. Los directores, liquidadores, administradores, gerentes, síndicos y auditores de emisores de valores de oferta pública.

El proyecto incluye mecanismos que evitan el uso de poderes monopolicos y los conflictos de interés. En este sentido, se define que se entenderá por personas o empresas vinculadas o relacionadas, grupos económicos o empresariales, controladores de una sociedad, acuerdos de actuación conjunta, sociedad filial, sociedad coligada. Las entidades fiscalizadas por la CNV deberán proporcionar a esta y al público en general, información acerca de las operaciones con sus personas relacionadas. La CNV tiene amplias facultades para requerir información conducente a determinar los vínculos antes señalados, así como para solicitar información necesaria para determinar la situación financiera de las sociedades bajo su fiscalización.

Con respecto a las Sociedades Anónimas de Capital Abierto, se establece que se entenderá por SACA, requisitos para su apertura, requerimientos en cuanto a su capital social, conformación y funciones del Directorio y prohibiciones para los directores de la sociedad. Los directores responden solidariamente por los perjuicios causados a la sociedad, accionistas o terceros, si la sociedad no lleva sus libros y registros, si se reparten dividendos habiendo pérdidas acumuladas y si la sociedad oculta sus bienes, reconoce deudas supuestas o simula enajenaciones. Se presume igualmente culpabilidad si los directores se benefician en forma indebida significando un perjuicio para la sociedad. Se regula, asimismo, las asambleas de accionistas, las auditorías externas obligatorias, memoria y distribución de utilidades.

7.3.3. Calificadoras de Riesgo

Pese a contarse con una nueva ley que regula y reglamenta su operatoria, hasta el momento, aún no existen compañías calificadoras de riesgos. Estas instituciones tienen vital importancia para el buen funcionamiento del mercado de valores, puesto que se encargan de medir los riesgos de los emisores de títulos valores de oferta pública. La ley crea las Sociedades Clasificadoras de Riesgo como instituciones que tienen por objeto exclusivo la calificación del riesgo y de la solvencia de los emisores o de los títulos valores de oferta pública. Estas sociedades deben de ser autorizadas y controladas por la Comisión Nacional de Valores.

Se establecen requisitos que deben cumplir las entidades que pretendan constituirse en Calificadoras, entre las que se encuentran la exigencia de un capital mínimo de 250 millones de guaraníes y que sean Sociedades Anónimas cuyo capital esté representado por acciones enteramente nominativas.

Se prevé que no puedan ser directores, gerentes, administradores, accionistas o integrantes del consejo de calificación, las personas con inhabilidades legales, los que hayan sido sancionados por la Superintendencia de Bancos o la Comisión Nacional de Valores (CNV), funcionarios de la CNV, Superintendencia de Bancos y Banco Central del Paraguay, Bolsas de Valores, intermediarios de valores, bancos e instituciones financieras.

Las sociedades no pueden calificar instrumentos de emisores con los que exista una relación de interés. Asimismo, se explicita en que casos existirá interés con un emisor determinado.

Se prevé que los emisores de valores de oferta pública que emitan títulos representativos de deuda, contraten la calificación continua e ininterrumpida de dichos valores con a lo menos dos calificadoras de riesgo diferentes e

independientes entre si. Los emisores de valores de oferta publica que emitan acciones o cuotas de fondos de inversión pueden someter voluntariamente a calificación tales valores. Los valores de oferta publica emitidos por bancos y empresas financieras quedan sometidos a calificación de riesgo de conformidad a las normas que dicte la Superintendencia de Bancos. A solicitud de las emisoras, las sociedades calificadoras podrán también calificar acciones o cualquier otro titulo valor, sujetos o no al régimen de oferta publica.

Las entidades que proporcionen el servicio de calificación deberán actualizar y hacer publicas sus calificaciones en la forma y periodicidad que establece la Comisión Nacional de Valores. Las calificaciones deben ser revisadas en forma continua, de acuerdo a las informaciones que el emisor proporcione.

Se regula el uso de información privilegiada prohibiendo a los socios, administradores, miembros titulares y suplentes del consejo de calificación y en general a cualquier persona que en razón de su cargo o posición tenga acceso a información reservada de las sociedades clasificadas, de valerse de dicha información para obtener para si o para otros, ventajas económicas de cualquier tipo.

En síntesis, se crea una figura sin cuya participación no podria funcionar un mercado de valores, y al igual que los otros proyectos comentados, vienen a constituir parte importante de la reforma institucional que se necesita para desarrollar el mercado de capitales.

RESUMEN Y CONCLUSIONES

El mercado de seguros paraguayo, en comparación con otros países de similar desarrollo económico, medido por el Índice de Desarrollo Humano, exhibe un *Coefficiente de Profundización de Seguros bien por debajo del promedio* de dicho grupo. Esta diferencia es aun mas marcada si analizamos los seguros de vida, con respecto al cual nos situamos entre los de menor profundización relativa.

Las causas podemos dividir las en dos grupos las *exógenas* y las *endógenas*. Al primer grupo corresponden aquellas causas que no pertenecen al sector en particular, como ser bajo nivel de ingreso per capita y mala distribución de la riqueza, sistema de seguridad social basado en monopolio estatal, bajo grado de desarrollo del mercado de capitales y del sistema bancario, ineficacia de la administración de justicia, alto grado de informalidad que afecta también al parque automotor, etc. Entre las *endógenas* se encuentran aquellos factores que se generan directamente en el mercado de seguros como ser el marco legal o la inexistencia de leyes que instituyan los seguros obligatorios, sistemas de distribución, falta de innovación en la oferta de productos, estructura de propiedad de las compañías, prácticas que atentan contra la libre competencia, bajo nivel de supervisión y control. Estos factores frenaron el desarrollo del mercado de seguros actuando sobre la *demanda*, sobre la *oferta* o sobre ambos a la vez. A pesar de que no hay forma de medir sus efectos, parece razonable inferir de que *los factores exógenos han influido con mayor fuerza que los endógenos*.

El mercado crecimiento real del sector durante los últimos 10 años, del 9.5% anual acumulativo, se debe en especial al crecimiento del ramo de Seguros de Automóviles. Este comportamiento no ha sido producto de una profunda transformación del sector ni de agresivas políticas de mercadeo, sino mas bien el reflejo del crecimiento del parque automotor. Sin embargo, el mercado sigue destacándose por su bajo nivel de explotación, existiendo aún una inmensa brecha entre el mercado actual y el potencial.

El grado de profesionalización de la industria es deficiente y carente de esquemas creativos que busquen la captación de nuevos clientes. A esto se agrega el hecho de existir un considerable fraccionamiento de la industria, elevados costos de operación y baja atención de siniestros. La atomización del mercado y la predominancia de compañías muy pequeñas, no permite el aprovechamiento de economías de escala; los elevados márgenes de costos operativos desincentivan la ampliación del mercado, y la lenta y burocrática atención de siniestros no contribuye a desarrollar la confianza de los consumidores en las aseguradoras. Asimismo, la deficiencia en los canales de distribución, ponen en evidencia la poca planificación de la producción y la falta de creatividad y dinamismo ante la necesidad de ampliar cuotas de mercado. Se percibe una actitud conformista y que ganarse el mercado no es una preocupación fundamental.

Se observa una baja participación de empresas extranjera, pues, solo existen 3 filiales de empresas del exterior. Esta baja participación extranjera se debe a las crecientes exigencias de parte de sus centrales, escasez de productores independientes, escasa difusión de los beneficios del seguro, bajo nivel de ingreso medio, la existencia de grupos financieros que cuentan con mercados cautivos y la no competencia para la captación de los seguros estatales.

La *concentración de mercado* no parece ser un aspecto que caracterice el mercado paraguayo, aunque se observe cierta intensificación en estos últimos años. El índice de Herfindahl-Hirschman arrojó un resultado de 329. Sin embargo, si se toma el negocio de seguros de vida en particular, existe una alta concentración, con la salvedad de su ínfima participación en el primaje total.

En lo que hace a *intervención gubernamental*, si bien el estado no ha constituido ni manejado ninguna aseguradora o reaseguradora que restara posibilidades al sector privado, ha influido en forma determinante en el sector por el lado del marco legal. Aquí hay que diferenciar entre el marco legal que hasta hace poco regia, y la nueva ley que rige desde 1996. La antigua ley que ha definido el contorno del mercado, así como lo conocemos hoy, contemplaba una regulación excesiva, no incentivaba la competencia y restaba importancia al control de la solvencia de las compañías. De este modo se constituía en un obstáculo para la introducción de innovaciones financieras, debilitaba los esfuerzos de las compañías para reducir costos y estimulaba técnicas anacrónicas de comercialización. Indudablemente, dicho inadecuado sistema regulatorio es una de las causas del sistemático deterioro en la eficiencia del sector y los altos costos administrativos observados.

Esto explica porqué muchas personas calificadas relacionadas al sector tienen el convencimiento de que los balances están “dibujados”, que numerosas pólizas no se registran, que algunos empleados y liquidadores piden comisiones especiales para influir sobre la decisión de la compañía para pagar siniestros, que los asegurados reciben pagos por siniestros inferiores al daño real sufrido debido a que los sistemas judiciales de cobro son

largos, inciertos, corruptos y costosos. Todos estos elementos hacen que el consumidor informado no tenga una imagen muy favorable de las compañías aseguradoras.

El nuevo marco legal introducido en 1996, ha introducido mejoras fundamentales con respecto a la antigua legislación. Se adoptó el mecanismo de Margen de Solvencia, se exige la constitución de un Fondo de Garantía, se ha minimizado las barreras a la entrada de nuevas compañías, así como se ha regulado el proceso de salida de las compañías, se ha establecido la libre determinación de las primas, se exige la divulgación de suficiente información, se introdujo la emisión de pólizas en moneda extranjera, y se ha creado una Superintendencia de Seguros con mayor autonomía que la antigua. Sin embargo, la nueva Ley ha dejado muchos aspectos importantes a criterio del Superintendente que deberá reglamentarla. Por ejemplo, todo lo referente a topes cuantitativos y cualitativos de instrumentos de inversión, cálculo del Margen de Solvencia, separación contable de las compañías y contratación de seguros en el exterior.

En cuanto a la *situación financiera* de las compañías, cabe resaltar la dificultad encontrada para realizar análisis profundos, principalmente debido a las limitaciones de las informaciones disponibles. Efectivamente, la exposición contable de la situación patrimonial y financiera de las empresas aseguradoras no es buena por el incumplimiento de normas y práctica apropiadas de registración. Resulta imperativo introducir un esquema contable adecuado y claro, en especial en cuanto a notas de los estados contables, clasificación de cartera y provisionamiento por riesgo de créditos, provisionamiento por riesgos pendientes de liquidación o aun no declarados, y correcta contabilización de las inversiones. Para ello pueden tomarse como ejemplos esquemas contables utilizados por países con sistemas financieros más desarrollados.

La *eficiencia operativa* de las compañías de seguros generales, medida por los ratios de gastos de explotación y costo de siniestros, demuestra que la industria es ineficiente y poco competitiva, pues, el primer indicador arroja resultados de alrededor del 35%, mientras que el segundo indicador muestra cifras de alrededor del 60%. Estos resultados son corroborados por el cálculo del margen de beneficio con resultados muy por encima de lo que se considera "justo" según los modelos de Fairley y Myers&Cohn. Mientras que se esperarían márgenes de beneficio de alrededor del -8% al -12%, en la realidad se dan márgenes de alrededor del 35%. Las causas más probables son la poca competencia, reservas mal calculadas, altos costos operativos y la baja rentabilidad de las reservas.

En cuanto al cumplimiento del *margen de solvencia*, simulaciones realizadas en base al modelo colombiano, arrojó como resultado que el 94% de las compañías no tendrían problemas para su cumplimiento. Cabe destacar que un 69% de las compañías tiene un patrimonio mayor a 1.5 veces el exigido por el Margen de Solvencia, lo cual indica que existe un amplio margen para expandir los negocios, sin necesidad de ampliar el patrimonio, y consecuentemente, el capital no está rindiendo todo lo que podría. Sin embargo, a la luz de la limitada exposición de los estados contables, los resultados deben ser evaluados con cautela.

Los *determinantes de las inversiones de las compañías* de seguros han sido básicamente tres: a) el claro predominio de los seguros de no-vida que no requieren constitución de reservas de largo plazo, como en el caso de los seguros de vida; b) las restricciones impuestas por la antigua normativa del mercado de seguros, y como la causa más importante, c) la escasa disponibilidad de instrumentos de inversión.

Así como en la mayoría de los países en desarrollo, la actividad se concentra en los seguros patrimoniales, mientras que los seguros de vida tienen un desarrollo incipiente. Sumado esto al hecho de que una parte significativa de las pólizas son reaseguradas en el exterior, se genera una débil producción de ahorro a largo plazo y por ende una escasa influencia en el desarrollo del mercado de capitales en el país.

La evaluación de como las compañías realizan la *inversión de sus reservas* arrojan resultados preocupantes. Bajo la restricción impuesta por la antigua ley de seguros que permitía un bajo porcentaje en títulos públicos e imposibilidad de invertir en documentos del Banco Central del Paraguay, mientras que permitía elevados porcentajes en inversiones inmobiliarias y en préstamos hipotecarios, el stock de inversiones se ha ido concentrado especialmente en inmuebles (60%) y colocaciones de corto plazo en bancos y empresas financieras (36%), lo que implica una nula contribución al mercado de capitales en las circunstancias actuales. Esto hace que la cartera de inversiones de las compañías este poco diversificada y que la rentabilidad sea baja en términos reales. La nueva Ley ha introducido un rango más amplio de instrumentos de inversión, pero queda como responsabilidad de la SIS el establecimiento de topes cuantitativos y cualitativos que promuevan la correcta diversificación de las carteras.

Independientemente de las restricciones legales, la nula participación de las compañías de seguros en el mercado de capitales se debe también a que éste recién ahora muestra signos de vida. En efecto, un estudio comparativo

con otros 44 países confirma de que nuestro mercado de valores tiene un reducido tamaño por el bajo nivel de capitalización y escaso número de compañías listadas, y es ilíquido por el valor total transado. En cuanto al grado de rotación (turnover), para el tamaño de nuestro mercado la bolsa es activa. La concentración de mercado es alta, pero sin alcanzar los niveles de los mercados más concentrados como Argentina, Colombia y Venezuela (más del 60%). Si utilizamos el Índice Agregado 1 de Demirgüç-Kunt&Levine (1996-a) encontramos que nos situamos en el lugar 38 de entre 45 países, por encima de Zimbabwe, Paquistán, Colombia y Nigeria. No obstante, estos indicadores deben ser evaluados con cautela debido a las distorsiones introducidas por la ley de retasación de los patrimonios, que al ser promulgada en 1995 incentivó la entrada transitoria de compañías que sólo pretendieron utilizar las ventajas impositivas establecidas para la regularización patrimonial sin poseer un genuino deseo de abrir sus capitales y continuar la cotización de sus acciones en bolsa en una forma relativamente permanente.

Los principales obstáculos que subsisten, para que surja el mercado de capitales, son cinco:

Primero: Alto grado de incertidumbre en cuanto a las posibilidades de mantener la estabilidad macroeconómica y política, lo cual ha frenado el surgimiento de esquemas de financiamiento de largo plazo.

Segundo: Un sistema financiero poco competitivo, inadecuadamente capitalizado, con una cartera morosa importante e inadecuada supervisión y control. Esto impidió que el sistema bancario haya incursionado como pionero en la introducción de instrumentos de largo plazo.

Tercero: La conducta poco transparente de las empresas que siguen manteniendo gran parte de su movimiento al margen de la contabilidad legal, a los efectos de evadir impuestos. Este aspecto va de la mano con el considerable grado de informalidad de la economía.

Cuarto: La ausencia de grandes inversionistas institucionales con normativas de inversión que les exija la diversificación de su cartera. En este sentido se genera un círculo vicioso, pues, la escasez de instrumentos de largo plazo afecta al desarrollo de los inversionistas institucionales, y el bajo nivel de desarrollo de estos, afecta a su vez al desarrollo del mercado de capitales.

Quinto: Falta que el gobierno establezca una unidad de cuenta indexada a las variaciones del Índice de Precios al Consumidor que pueda ser confiable.

Aparte de éstos factores, se debe sumar la falta de una legislación adecuada que permita un buen ente regulador (Comisión Nacional de Valores), la aparición y consolidación de las clasificadoras de riesgo, complementado por reglas de juego adecuadas.

En cuanto al interrogante de si existe una secuencia en el desarrollo del mercado de valores y del resto del sistema financiero, tanto la teoría como la evidencia empírica parece sostener la hipótesis de que el sistema bancario se desarrolla primero, por lo que el financiamiento por deuda predomina en las primeras etapas del desarrollo, permaneciendo como aletargados las instituciones financieras no bancarias (fondos de pensión, compañías de seguros y fondos mutuos) y los mercados de valores. Posteriormente, a medida que mejora el manejo de información relevante, van surgiendo endógenamente los mercados de valores. El surgimiento de los mercados de valores no perjudica a la participación de financiamiento por deuda, pues, ambos son complementarios y no sustitutos.

La evidencia empírica nos da la pauta de que tanto nuestro sistema financiero (instituciones bancarias y no bancarias) como nuestro mercado de valores están subsdesarrollados con respecto al nivel de ingreso per capita, y de que el apreciable predominio del financiamiento por deuda esta de acuerdo al bajo nivel de desarrollo económico observado. Dado nuestro nivel de país de ingreso medio, es probable que un mercado de valores más activo ya debería de haber surgido, por lo que debemos pensar seriamente de que existen obstáculos que están impidiendo su desarrollo endógeno.

Finalmente, estamos convenidos que de ser sancionado el paquete de leyes actualmente en el Parlamento, que incluye Ley de Valores, Ley de Calificadoras de Riesgo, Ley de Securitizadoras, y de prosperar la Reforma Previsional y del Sistema Financiero (específicamente el sector bancario), se estaría contando por lo menos con un marco legal del mercado de capitales substancialmente mejor que el actual, un sistema bancario mas eficiente, solvente e innovador, y estarían surgiendo las Administradoras de Fondos de Pensiones como nuevos inversionistas institucionales. Sin embargo, la incapacidad observada para realizar efectivamente estas transformaciones institucionales y las reformas económicas que la complementan, hacen difícil de pronosticar para el horizonte cercano una fuerte relación sinérgica entre el mercado de capitales y el mercado de seguros en el Paraguay.

En este contexto poco alentador urge realizar las reformas económicas estructurales y las de “segunda generación”, es decir las que tienen que ver con el clima institucional, para que el sector pueda aprovechar con éxito los desafíos que se irán presentado con la mayor competencia en el mercado nacional y la apertura a los mercados regionales y mundiales.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Bitrán, E. et.al. (1992): *Reforma de la Seguridad Social en el Paraguay. Mimeo Programa Sectorial de Inversiones*. Octubre. Asunción.
- Banco Central del Paraguay (BCP) (1995): *Cuentas Nacionales*. Asunción.
- Banco Central del Paraguay (BCP) (1993). *Mimeo preparado para la exposición de motivos del proyecto de ley de seguros*. Asunción.
- Boyd, John y Bruce Smith (1996). *The Coevolution of the Real and Financial Sectors in the Growth Process*. The World Bank Economic Review, Volumen 10, Número 2, Mayo 1996
- Cabral, Blas (Compilador) (1991): *El Seguro en el Paraguay*. Asunción, Paraguay
- Cañiza, J.M. (1995): "Análisis de la Situación Jurídica Actual". Compilaciones 1994. CEPPEPRO. Mayo. Asunción, Paraguay.
- CEPPEPRO (1994): *Propuesta de Política Económica para Paraguay*. Setiembre. Asunción, Paraguay.
- Código Civil Paraguayo (1988/1996). Edición 1996. Asunción, Paraguay
- Comisión Nacional de Valores (1995): *Memoria*. Asunción, Paraguay
- Cruz Saco, María Amparo (1994): *Análisis de los Esquemas Previsionales No Regulados y la Actividad Complementaria de Seguros en el Paraguay*. Informe de consultoría para el Proyecto Sectorial de Inversiones-BID/PNUD. Agosto. Asunción, Paraguay.
- Demirgüç-Kunt, Asli y Ross Levine (1996-a). *Stock Market Development and Financial Intermediaries: Stylized Facts*. The World Bank Economic Review, Volumen 10, Número 2, Mayo 1996.
- Demirgüç-Kunt, Asli y Ross Levine (1996-b). *Stock Markets, Corporate Finance, and Economic Growth: An Overview*. The World Bank Economic Review, Volumen 10, Número 2, Mayo 1996.
- Demirgüç-Kunt, Asli y Vojislav Maksimovic (1996). *Stock Markets Development and Financing Choices of Firms*. The World Bank Economic Review, Volumen 10, Número 2, Mayo 1996.
- Dirección General de Estadísticas, Encuestas y Censos (DGEEYC) (1994): *Encuesta de Hogares. Mano de Obra*. Asunción, Paraguay
- Eck, James R. (1979): *Un Análisis Crítico de la Regulación Estatal de Seguro. Disertación para la obtención del grado de PhD*. Universidad de Illinois.
- Eck, James R. (1995): *Detection of Property Insurance with Financial Problems*. Mimeo, Washburn University.
- Elguero y Merino, José María (1995): "La Mediación de Seguros en España: Alternativa o Futuro". *Revista Ibero-Latinoamericana de Seguros*. Número 6. Marzo.
- Fairley, W. (1979). *Investment income and profit margin in property-liability insurance: theory and empirical results*. *Bell Journal of Economics* 10 (Spring).
- Fontaine, Juan Andrés (1996) *La Construcción de un Mercado de Capitales-El caso de Chile*. Instituto de Desarrollo Económico del Banco Mundial.
- Goldsmith, Raymond, W. (1969). *Financial Structure and Development*, New Haven, Conn.: Yale University Press.
- González García, Leovigildo (1969): *Las Actividades Bancarias y de Seguros en el Paraguay (Década de 1957 a 1966)*. Asunción - Buenos Aires
- Grace, Martin F. y Michael M. Barth (1993): *The Regulation and Structure of Nonlife Insurance in the United States*. The World Bank Working Paper. Julio. Washington DC
- Gurley, John G. y Edward S. Shaw (1955). *Financial Aspects of Economic Development*, *American Economic Review* 45.
- Gurley, John G. y Edward S. Shaw (1960). *Money in a Theory of Finance*. Washington D.C. Brookings Institution.
- King, Robert G., y Ross Levine (1993-a). *Finance, Entrepreneurship and Growth: Theory and Evidence*. *Journal of Monetary Economics* 35.
- King, Robert G., y Ross Levine (1993-b). *Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right*. *Quarterly Journal of Economics* 108 (3).
- Larramendi, I.H., Pardo, J.A. y Castelo, J. (1981): *Manual Básico de Seguros*, Editorial MAPFRE. España
- Landerretche, Oscar, Fernando Lefort y Rogrigo Valdéz (1997). *Causas y Consecuencias de la Indexación*. Mimeo del Banco Central de Chile. Mayo de 1997.

- Morandi, Juan Carlos (1995): "Marco Normativo del Productor de Seguros en el Siglo XXI". Revista Ibero-Latinoamericana de Seguros. Número 6. Marzo.
- Myers, S. y Cohn, R. (1982): *A Discounted Cash Flow Approach to Property Liability Insurance Rate Regulation*.
- Myers, S.C., and R.A. Cohn. (1981).. *Insurance rate of return regulation and the capital asset pricing model*. Documento preparado para la legislación de seguros de automóviles en el estado de Massachusetts, Boston, EE.UU.
- Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO) (1992): *Estrategias para la Planificación del Seguro de Cosechas*. Boletín de Servicios Agrícolas de la FAO. N° 86. Roma, Italia
- Osorio Falla, Santiago: *Patrimonio Técnico y Margen de Solvencia*. Fasecolda. Unión de Aseguradores Colombianos. Colombia.
- PrimAmérica-Consultores (1996): *Propuesta de Diseño del Nuevo Sistema Privado de Pensiones de Paraguay*.
- Quiroga, Gonzalo (1994): *Establecimiento de un sistema homogéneo de control de las entidades aseguradoras basado en el margen de solvencia*. ALADI, Estudio 78, Enero.
- Rojas-Suarez, L. y S. Weissbrod (1995).. *The Do's and Don'ts of Banking Crisis Management*, en *Banking Crises in Latin America*, editado por Ricardo Haussmann y L. Rojas-Suarez, Banco Interamericano de Desarrollo, John Hopkins University Press.
- Sanchez Masi, Luis (1972): *El Mercado de Capitales en el Paraguay*. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. México DF.
- Shiller, Robert J. (1997-a). *Public Resistance to Indexation: A Puzzle*. Brookings Papers on Economic Activity. 1997-I.
- Shiller, Robert J. (1997-b). *Why Do People Dislike Inflation ?*. NBER Working Paper, 1996, en Christina Romer y David Romer editores, *Reducing Inflation: Motivation and Strategy*, National Bureau of Economic Research y University of Chicago Press, 1997.
- Shiller, Robert J. (1997-c). *Indexed Units of Account. Theory and Assessment of Historical Experience*. Documento preparado para la Conferencia Internacional sobre Indexación, Inflación y Política Monetaria, organizado por el Banco Central de Chile en Agosto de 1997.
- Skipper, Harold (1987): *Protectionism in the Provision of International Insurance Services*. In: The Journal of Risk and Insurance, March, 1987, Vol. LIV, N° 1.
- Superintendencia de Bancos. División Control y Vigilancia (1995): *Datos Estadísticos del Mercado Asegurador*. 1994. Mimeo. Asunción, Paraguay
- Swiss Re (1995): Sigma. *World Insurance en 1993: Accelerating premium growth*. Zurich, Switzerland.
- Trieschmann, J. y Gustavson, S. (1995): *Risk Management and Insurance*. 9th Edition. Cincinnati, Ohio.
- Vittas, Dimitri (1995): *Tunisia's Insurance Sector. Policy Research Working Paper 1451*. The World Bank. Financial Sector Development Department. May. Washington DC
- World Bank (1993): *Egypt Financial Policy for Adjustment and Growth*". Vol. II y III. Report N° 10790. September. Washington DC
- Wright, Kenneth M. (1992): *The Life Insurance Industry in the United States: An Analysis of Economic and Regulatory Issues*. The World Bank Working Paper, Febrero. Washington DC.
- Walker, Eduardo (1997). *The Chilean Experience Regarding Completing Markets with Financial Indexation*. Paper preparado para la Conferencia Internacional del Banco Central de Chile sobre "Indexación, Inflación y Política Monetaria" llevada a cabo en Santiago en Agosto de 1997.

SECCION DE ANEXOS

ANEXO 1: POLITICAS Y MEDIDAS NECESARIAS PARA DESARROLLAR EL MERCADO DE SEGUROS COMO GENERADOR DE RECURSOS FINANCIEROS DE LARGO PLAZO

ÁREA	POLÍTICAS	MEDIDAS	
		Públicas	A nivel de Empresas
ASPECTOS INHERENTES AL AUMENTO DE EFICIENCIA Y SOLVENCIA DE LAS EMPRESAS			
Solvencia	Mejorar la solvencia real de las empresas de seguros	<p>Reglamentar dentro del plazo previsto por la Ley el margen de solvencia en su definición dinámica, dentro del esquema de la Comunidad Europea.</p> <p>Definir el margen de solvencia en función de las primas o siniestros (el mayor) para los ramos patrimoniales y en función de las reservas matemáticas para el ramo vida. El margen total debe ser la suma de ambos.</p> <p>Definir el concepto de patrimonio propio no comprometido en línea con el concepto desarrollado en el seno del Banco de Pagos Internacionales (BIS).</p> <p>Ajustar los parámetros del margen de solvencia a la dinámica del mercado para no sobrestimar ni subestimar la exigencia patrimonial.</p> <p>Reglamentar la determinación de adecuados niveles de reservas para riesgos en curso, pendientes de liquidación, etc.</p> <p>Definir las reservas para riesgos en curso en forma proporcional al plazo de vigencia de la póliza en el ejercicio.</p> <p>Hacer cumplir la Ley en lo que respecta a la adecuación de capital mínimo.</p> <p>Modificar la Ley de Seguros en el sentido de que el Fondo de Garantía sea de una cuantía no menor al 33% de margen de solvencia.</p>	<p>Introducir mejores esquemas de evaluación de riesgos de suscripción</p> <p>Mejorar los sistemas de control interno del área de siniestros</p> <p>Diferenciar primas en función del riesgo de suscripción dentro de un mismo segmento</p> <p>Evaluar cuidadosamente las transacciones de fronting pues la implementación del margen de solvencia dinámico implicará aportar patrimonio para incrementar las primas.</p> <p>Lograr que los accionistas aporten la suficiente cantidad de capital. Si es necesario, aumentar el número de accionistas.</p> <p>En su defecto, generar utilidades suficientes para la capitalización de la empresa.</p> <p>Valorar los activos a precios de mercado.</p> <p>Implementar medidas orientadas a proteger el capital contra los riesgos de inflación y devaluación.</p>
Rentabilidad	Aumentar los niveles de rentabilidad de las empresas	<p>Reglamentar el sistema de cobranzas de manera que el ciclo sea más eficiente.</p> <p>Inducir a las empresas a mejorar sus sistemas de suscripción y a diferenciar primas por categorías de riesgos</p> <p>Aclarar el concepto de "arbitrariamente discriminatorio" contenido en la ley con respecto a las primas.</p>	<p>Ajustar los estados contables por inflación y devaluación</p> <p>Examinar las probabilidades de inflación o devaluación a los efectos de cubrir el patrimonio contra estos riesgos</p> <p>Ajustar las políticas financieras al cambiante entorno macroeconómico</p> <p>Diferenciar segmentos de riesgo y determinar primas en función del riesgo de cada segmento ya que una insuficiente tarificación o una inadecuada mezcla en la suscripción afectará negativamente los resultados.</p> <p>Establecer tres grandes unidades de gestión autónoma (automóviles, riesgos diversos y vida).</p> <p>Establecer y analizar constantemente la base de datos de sus clientes.</p> <p>Incrementar las ventas cruzadas como táctica para fidelizar al cliente.</p> <p>Concentrarse en las secciones de mejor perfil (seguros técnicos, transporte de casco, incendio, riesgos varios, etc.).</p>

Inversio-nes de las compañías	Mejorar los criterios de inversión de las compañías	Reglamentar la Ley a los efectos de determinar los porcentajes máximos permitidos para cada instrumento citado por la misma. Diferenciar el control de inversiones para vida y no-vida. Limitar la inversión de reservas técnicas en bienes inmuebles Permitir la inversión de reservas en instrumentos del exterior en proporciones razonables dada la inexistencia de una adecuada gama de instrumentos locales Obligar a las aseguradoras a invertir sólo en intermediarios financieros cuya calificación de riesgo sea baja Reglamentar la necesidad de diversificación de cartera por intermediario y moneda Establecer la obligatoriedad de una reserva para fluctuación de precios de los valores para cubrir eventuales pérdidas en la cartera de inversiones.	Diversificar la cartera de inversiones por instrumento, intermediario y moneda. Evaluar permanentemente el entorno a los efectos de ajustar las decisiones de inversión Tener particular cuidado con las inversiones inmobiliarias que como consecuencia de la crisis financiera . Pueden disminuir de precio
Sistema de Distribu-ción	Mejorar la dotación de recursos humanos calificados Aumentar la venta a través de agentes independientes Mayor planificación de la producción Mejorar las Estrategias de Mercadeo	Establecer los requisitos para actuar como Agentes y Corredores de Seguros. Definir las atribuciones y responsabilidades de uno y otro.	Aumentar la fuerza de ventas. Explorar estrategias de marketing directo. Incrementar la agresividad en mercados regionales -Ciudad del Este, Encarnación, etc. Capacitar su fuerza de ventas. Estudiar los canales de distribución. Hacer un uso mayor de las bases de datos y la tecnología.
Confianza del Consumi-dor	Eleva los niveles de confianza del público en las compañías de seguros	Cumplir la Ley en materia de transparencia informativa acerca de la solvencia de las compañías Exigir la nominatividad de acciones de las aseguradoras Reglamentar el sistema de auditoría externa obligatoria de las compañías aseguradoras mediante regímenes adecuados a la modalidad operativa de las mismas Crear la figura del Fondo de Garantía de Seguros Publicar periódicamente la calificación de las compañías en base a una serie de parámetros y no sólo en base al margen de solvencia Exigir a las compañías que sean incapaces de cumplir con el marco regulatorio y las normas de solvencia a salir de una manera no traumática de la industria	Acelerar los procedimientos de atención y pago de siniestros Informar a los clientes sobre las condiciones establecidas en las pólizas y los requerimientos legales a los efectos de efectivizar eventuales siniestros

Sistemas de Contabilidad		<p>Definir un nuevo y completo plan de cuentas que diferencie los rubros vida y patrimoniales</p> <p>Establecer un conjunto de indicadores para cada uno de estos sectores que permitan al órgano contralor efectuar una permanente evaluación de la situación patrimonial, económica y financiera de la cia.</p> <p>Definir la necesidad de ajustar los estados contables por inflación y devaluación</p> <p>Evaluar la conveniencia de introducir una unidad oficial de indexación a los efectos de desarrollar los mercados de largo plazo</p> <p>Establecer normas precisas con respecto a la contabilización de inversiones</p> <p>Establecer normas uniformes para la clasificación de cartera de deudores por primas y para el provisionamiento por riesgo de incobrabilidad</p> <p>Obligar la exposición de clientes vinculados y empresas relacionadas</p> <p>Obligar a los auditores externos a emitir una carta de opinión sobre las normas de control interno</p> <p>Sancionar a los auditores que hayan emitido dictámenes favorables en forma irregular o fraudulenta</p> <p>Reglamentar minuciosamente los diferentes tipos de provisionamiento</p> <p>Sancionar severamente a aquellas compañías que deliberadamente sub-registren operaciones y siniestros para "maquillar" sus estados contables</p>	<p>Establecer un transparente sistema de contabilidad y las adecuadas normas de control interno</p>
Sistema de Reaseguros	Mejorar los esquemas de Reaseguros		Definir adecuadamente las políticas de reaseguro a los efectos de asumir sólo el riesgo máximo que la compañía puede permitirse
Oferta de Productos	<p>Aumentar la diversificación de productos</p> <p>Incrementar la venta de seguros vida</p> <p>Incrementar la venta de seguros patrimoniales</p>	Acelerar la reforma del sistema previsional hacia un esquema de capitalización individual abandonando el régimen de reparto	<p>Investir en Investigación y Desarrollo para detectar posibles nichos de mercados y de clientes</p> <p>Seguir estrategias de diferenciación basadas en el apoyo del producto primario con servicios complementarios</p> <p>mejorar las estrategias de penetración en el caso de seguros de automóviles</p> <p>introducir modalidades de coberturas compuestas</p> <p>Analizar las posibilidades de implementar un seguro agrícola</p> <p>Incursionar en la oferta de seguros de salud</p>
Niveles de Cobertura	Aumentar los niveles de cobertura		<p>Analizar esquemas para llegar a otros segmentos de consumidores</p> <p>Ante la contracción económica, la venta cruzada es una alternativa dada la dificultad de incrementar significativamente el número de clientes</p>
ASPECTOS INHERENTES AL AUMENTO DE LA DEMANDA			
Ingreso per cápita	Aumentar los niveles de ingreso de la población	<p>Realizar las proyectadas reformas económicas estructurales: privatización de empresas públicas dentro de un marco regulatorio adecuado, privatización del sistema previsional, reforma de la banca pública, reforma del sistema financiero, etc. Las probabilidades de crecimiento están correlacionadas con estas reformas estructurales.</p> <p>Otorgar un marco de seguridad para la realización de inversiones</p> <p>Mejorar los niveles de capacitación de la población</p>	
Estabilidad Macroeconómica	Mantener en forma sostenida y constante bajas tasas de inflación	<p>Prudente política monetaria.</p> <p>Control estructural del déficit fiscal, en especial en lo que a reducción de gastos corrientes se refiere.</p> <p>Mantener un tipo de cambio real estable.</p>	
Sistemas de Difusión	Mejorar los sistemas de difusión de las bondades del seguro	Incorporar en los planes de estudio una materia sobre seguros (nivel secundario y universitario).	<p>Posicionamiento institucional, de marca y productos.</p> <p>Posicionar la imagen de solvencia a los efectos de poder cobrar primas más altas que las demás.</p>
Asesoramiento y Apoyo al Consumidor	Incrementar los niveles de asesoramiento y apoyo al consumidor		Formar departamentos especializados en la materia.
Contribución del	Exigir mayores niveles de aseguramiento de la	Reglamentar y exigir el cumplimiento de riesgo de responsabilidad civil de los conductores y de malpraxis médica.	

Estado	población en ciertos rubros que por su naturaleza de riesgo deben ser obligatorios		
DESARROLLO INSTITUCIONAL BÁSICO PARA AUMENTAR LA RELACIÓN SINÉRGICA ENTRE EL MERCADO DE SEGUROS Y LOS DEMÁS MERCADOS			
Sistema Financiero	Profundizar inmediata y eficientemente la reforma del Sistema Financiero	Implementar adecuadamente la nueva Ley de Bancos. Financiar las intervenciones y el auxilio financiero a entidades en crisis a largo plazo. Realizar un ajuste fiscal que contrapesa la gran expansión del crédito neto del Banco Central al sistema financiero. Evaluar a los intermediarios financieros no sólo en base a criterios cuantitativos sino también cualitativos. Juzgar sus normas de control interno y la calidad de su administración en base al dictamen de expertos y de los auditores externos. Implementar eficientemente y estimular la fusión y cierre de las instituciones insolventes.	Aumentar la eficiencia de las instituciones (reducir sus costos administrativos y mejorar sus criterios de evaluación de riesgos). Evitar asumir riesgos impropios de la actividad bancaria - empresas relacionadas. Evaluar los créditos primariamente en función de la capacidad de pago y no de la garantía. Evitar la concentración de cartera Ante el incremento relativo del riesgo del sector corporativo, diversificar la cartera hacia una mayor participación de la cartera personal.
Sistema Previsional	Reformar el sistema previsional del país Dar la adecuada participación a las empresas de seguros	Promulgar una nueva ley de seguridad social y esquemas privados de jubilación. realizar las regulaciones y supervisión necesarias para prevenir abusos de administración. Regular las inversiones. Incentivar el aumento de la cobertura por parte del Estado para sectores de menores recursos. reglamentar expresamente en la nueva ley previsional la relación entre el sistema previsional y el mercado de seguros.	
Mercado de Capitales	Profundizar el Desarrollo del Mercado de Capitales	Otorgar institucionalidad legal para el desarrollo transparente del mercado de valores: Instituciones fiscalizadoras compuestas por profesionales idóneos e independientes. Otorgar confianza para invertir en instrumentos de deuda de empresas (crear las Empresas calificadoras de riesgo, estados financieros transparentes, posibilitar contratación de empresas internacionales calificadoras de riesgo). Reglamentar el uso de información privilegiada.	Establecer sistemas de contabilidad que reflejen la realidad de la situación patrimonial, económica y financiera de las empresas Considerar la emisión de capital como una fuente alternativa de financiamiento.
OTRAS CONDICIONANTES INSTITUCIONALES			
Superintendencia de Seguros	Aumentar la fortaleza institucional del órgano regulador y contralor	Mejorar la capacidad técnica y funcional de la superintendencia de seguros. Dotar a la misma del presupuesto necesario. Aumentar el nivel de funcionarios especialistas en seguros Incrementar la capacidad de decisión de la Superintendencia de Seguros. Eliminar la figura del Consejo Consultivo del Seguro -el regulado no puede ser al mismo tiempo regulador. Contratar con especialistas internacionales para reglamentar aspectos fundamentales de la Ley.	
Administración de la Justicia	Mejorar el Sistema de Administración de la Justicia	Continuar tenazmente con la profundización de la reforma del sistema judicial. Definir sistemas no judiciales de resolución de conflictos - arbitrajes y mediadores privados.	Visualizar el negocio de largo plazo mediante el cumplimiento en el pago de los siniestros.

ANEXO 2: MODIFICACIONES ADICIONALES A LA LEY N° 827 DE SEGUROS

Sin perjuicio de las sugerencias ya hechas en el Capítulo 8, a continuación se detallan otras modificaciones que se podrían introducir en la Ley 827, a fin de mejorarla como cuerpo normativo.

1. Modificaciones Propuestas a los Artículos Referentes y Relacionados a la SIS:

- a) Eliminar el Consejo Consultivo de Seguros.
- b) Agregar en el Art. 56 los objetivos principales de la Superintendencia de Seguros, como ser: velar por la disciplina y solvencia del mercado de seguros y proteger al consumidor, de modo que se cumpla eficazmente el rol del seguro.
- c) Eximirle de la responsabilidad de fiscalizar el cumplimiento de las leyes de carácter impositivo.
- d) Incluir la atribución de exigir a las aseguradoras para que contraten una clasificadora de riesgos⁵³ debidamente inscripta en la Comisión Nacional de Valores, a fin de efectuar la clasificación de las obligaciones que tengan con sus asegurados
- e) Agregar entre las obligaciones de la Superintendencia de Seguros el de tomar medidas tendientes a evitar acuerdos, convenios o prácticas entre empresas de seguros, que puedan distorsionar la libre competencia.
- f) Establecer que sean recurribles ante el Directorio del Banco Central del Paraguay, sólo las Resoluciones sobre sanciones.
- g) Crear una oficina, dependiente del Superintendente de Seguros, que dé trámite a las reclamaciones o quejas que se presenten contra las compañías de seguros y reaseguros, con el fin de establecer las responsabilidades administrativas del caso u ordenar las medidas que resulten pertinentes. Esta medida complementaría los mecanismos de protección al consumidor y mejorará la imagen pública de la industria.
- h) Crear una oficina, dependiente del Superintendente de Seguros, que se encargará de resolver litigios entre asegurados y aseguradoras. Esta instancia deberá de ser reglamentada de modo a que se constituya en una instancia previa a los estrados judiciales y tendría por objetivo ahorrar tiempo y reducir costos.

2. En lo Referente a las Inversiones de las Compañías:

En primer lugar, a los efectos de mejorar la claridad del Art. 22 que legisla sobre las inversiones, se sugieren los siguientes cambios:

- a) Modificar el primer párrafo del art. 22 de la siguiente manera: “Las empresas de seguros invertirán su capital, reservas matemáticas, provisiones para riesgos en curso y demás reservas correspondientes a los compromisos con los asegurados, con el único objetivo de obtener una adecuada rentabilidad y sin descuidar la seguridad y liquidez de sus inversiones.”
- b) Modificar el numeral (b) de la siguiente manera: “Cédulas hipotecarias, depósitos a plazo y otros títulos emitidos por bancos y demás entidades financieras autorizadas”.
- c) Modificar el numeral (d) de la siguiente manera: “Inmuebles situados en el país, según reglamentación de la Superintendencia de Seguros”.
- d) Modificar el numeral (f) de la siguiente manera: “Títulos, valores emitidos y garantizados por Estados o Bancos Centrales extranjeros, acciones y bonos emitidos por empresas extranjeras cotizables en bolsas nacionales o extranjeras. Estas inversiones serán objeto de una reglamentación por parte de la Superintendencia de Seguros.”

En segundo lugar, se recomienda que se incluyan los siguientes artículos:

- Un artículo que determine el límite máximo, o el rango dentro del cual estará el límite máximo, para cada tipo de inversiones. No se establecerán límites mínimos para ningún tipo de inversiones. Se estima importante dar a la Superintendencia de Seguros la facultad para variar estos topes, durante cierto periodo de transición hacia un mercado de valores y bancario más desarrollado. Debería de existir la opción de aumentar el límite para instrumentos extranjeros, si da el caso de que el mercado de valores no se desarrolle y no se supere la crisis financiera.
- Un artículo donde se establezcan límites máximos, o rangos dentro del cual estará el límite máximo, por combinación de instrumentos. Aquí es clave la suma de las inversiones en instrumentos de renta variable nacionales y extranjeras.
- Un artículo donde se establezca las categorías o calificación de los instrumentos que serán aceptadas por la Superintendencia de Seguros.

⁵³ La alternativa es que la clasificación la haga la Superintendencia de Seguros

- Un artículo transitorio que cree una Oficina Calificadora de Riesgos que operará mientras no sea aprobada la ley de Calificadoras de Riesgo
- Un artículo que legisle sobre la diversificación por emisor
- Un artículo donde se definan que instrumentos no están permitidos por la Superintendencia de Seguros.

3. Fondo de Garantía de Seguros

Se sugiere que se cree la figura del Fondo de Garantía de Seguros que respondería por los pasivos no cubiertos por la compañía al momento de su quiebra o disolución.

4. Agentes y Corredores de Seguros

Establecer, diferencias entre la figura de agentes y corredores, requisitos exigidos por la Superintendencia, mecanismos de constitución de las corredurías y exigencias de capital, características de los contratos con las compañías de seguro, exigencias de seguro de responsabilidad civil para las corredurías y remuneraciones.

5. Contabilidad de las Compañías:

La reglamentación debería tener en cuenta, por lo menos los siguientes puntos. Primero, que se establezca que aquellas compañías que operen en las dos ramas deben llevar contabilidad separada para ambas. Consecuentemente, cada rama tendrá su propio balance y su capital por separado. Aunque se considera recomendable que se establezca una especialización, en el sentido de que ninguna compañía pueda operar en ambas ramas a la vez. Segundo, que la valuación de los activos se realice a precio de mercado.

6. Contratación de Seguros en el Exterior

Se sugiere modificar el artículo 125 como sigue: El comercio de asegurar y reasegurar riesgos a base de primas, solo podrá hacerse en la República del Paraguay por las empresas autorizadas conforme a esta ley, salvo lo que dispongan los convenios y tratados internacionales. Sin embargo, es libre la contratación de seguros y reaseguros en el extranjero, a excepción de aquellos de carácter obligatorio. Para este tipo de operaciones se dará el mismo trato tributario exigido en los contratos con compañías establecidas en el país, con excepción de los seguros de vida que no tendrán la exención tributaria establecida en el Art. 132 de esta ley. La operatoria de estos contratos serán reglamentados por la Superintendencia de Bancos.

ANEXO 3: ANÁLISIS DEL MARGEN DE BENEFICIO

Este tópico es crucial para determinar si el mercado de seguros es eficiente y competitivo. Si es así, se encontrarán márgenes de beneficio⁵⁴ cercanos a cero o incluso negativos. Efectivamente, al observar mercados que son relativamente muy competitivos y eficientes, se encuentra que los márgenes de beneficio están por debajo de cero. Esto significa que por la alta competencia, las compañías renuncian a hacer utilidades a partir de la diferencia entre primas y siniestros esperados, y obtienen dividendos de la inversión de las reservas y capital aportado. Como dice Fairley (1979)⁵⁵ en su artículo seminal, “La realidad financiera de la vida - reconocida por la industria - es que el dinero es generado por las inversiones y no por la suscripción.”

Para calcular un margen de beneficio justo, se recurrió a dos métodos, el desarrollado por Fairley (1979) y el elaborado por Myers & Cohn (1981)⁵⁶. Ambos modelos aplican la teoría financiera conocida como CAPM (Capital-asset pricing model) para calcular la tasa de retorno ajustada por riesgo, pero sin embargo contienen diferencias metodológicas importantes que escapan al objetivo de este trabajo. Las fórmulas fundamentales utilizadas son las siguientes:

Myers & Cohn → $PV_{if}(P) = PV_{iL}(L) + PV_{if}(IBT) + PV_{if,iL}(UWPT)$

Esto es, el valor presente de las primas debe ser equivalente al valor presente de: (1) pagos por siniestros y gastos, (2) impuestos sobre ganancias por inversión y (3) impuestos por beneficios de suscripción.

Las primas son invertidas en activos financieros, y estos activos y los ingresos que producen son, en promedio, suficientes para pagar los siniestros, gastos, impuestos, y un retorno justo a los accionistas de la compañía por el riesgo que asumen.

Fairley →
$$p = -kr_f - k\beta_L(r_m - r_f) + \frac{\tau_f}{(1-\tau)S}$$

El margen de beneficio descontado (p) es la suma algebraica de los siguientes términos: pago al tenedor de póliza por el uso de sus fondos durante el periodo existente entre la recepción de la prima y el pago por el siniestro, la compensación a la compañía por el riesgo sistemático de suscripción y el ajuste necesario por el impuesto pagado.

Ambos resultados no son directamente comparables. Para su comparación se requiere una transformación previa que refleje la relación (P/L) o un margen de beneficio por suscripción.

Se aplican estas herramientas para analizar el mercado de seguros para automóviles, puesto que es el que muestra mayor dinamismo en Paraguay.

Para hacer posible dichos cálculos, se requieren las siguientes informaciones: un conjunto de tasas de descuento, estimación de una distribución multitrimestral de primas y costos, estimación del coeficiente de riesgo sistemático β_p de las pólizas de seguros, la tasa de impuesto a la renta y la razón prima a aporte de capital que es considerada exógena al modelo.

⁵⁴ Se entiende por Margen de Beneficio al resultado del siguiente cálculo:

$$\frac{\text{Primas cobradas} - \text{Siniestros y gastos esperados}}{\text{Primas cobradas}}$$

Las Reservas que las compañías constituyen al momento de suscribir una póliza de seguros pueden asimilarse a lo que se entiende por siniestros y gastos esperados.

⁵⁵ Fairley, W. 1979. Investment income and profit margin in property-liability insurance: theory and empirical results. Bell Journal of Economics 10 (Spring).

⁵⁶ Myers, S.C., and R.A. Cohn. 1981. Insurance rate of return regulation and the capital asset pricing model. Paper preparado para la legislación de seguros de automóviles en el Estado de Massachusetts, Boston, EE.UU.

Tasa libre de riesgo (r_f): Se adoptó la tasa promedio ponderado de 30 y 90 días de las Letras de Regulación Monetaria emitidas por el Banco Central del Paraguay, por la seguridad que tienen estos instrumentos. Se estimó utilizando un periodo de 2 años, puesto que este instrumento es de reciente aplicación. Su valor fue de 15.72%. La tasa de los Bonos del Tesoro se utiliza generalmente para referirse a una tasa libre de riesgo, pero este instrumento prácticamente no se ha utilizado aún en Paraguay.

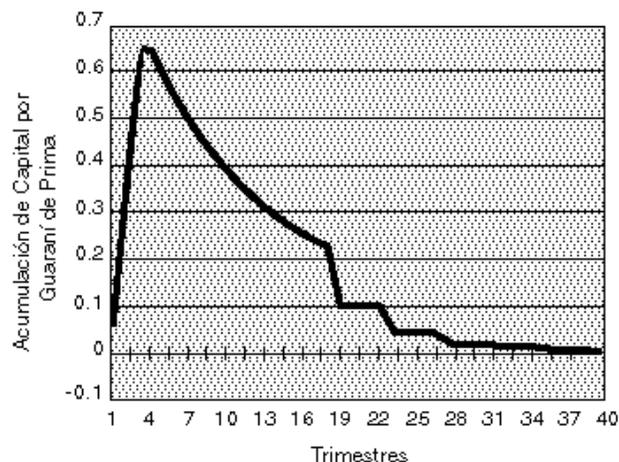
Tasa esperada de retorno de la cartera de mercado (r_m): Se ha utilizado el promedio de retornos obtenidos por el Instituto de Previsión Social (entidad previsional estatal) y que ha resultado ser 19.5%. Se utilizó esta institución porque administra la masa de recursos mas grande del sistema financiero. Los Fondos Mutuos tienen aún muy poco tiempo de vigencia en el mercado paraguayo.

Tasa de impuesto a la renta (τ): Por ley de 30%.

Coefficiente sistemático de riesgo de la póliza de seguros (β_L): La estimación de este parámetro tropieza con grandes dificultades, pues las pólizas de seguros son activos nunca transados directamente en los mercados de capitales. Asimismo, los Betas varían ostensiblemente entre compañía y compañía dependiendo de su cartera de instrumentos. Por otro lado, el modelo CAPM sólo describe el equilibrio en el mercado de acciones y bonos, y las acciones de las compañías de seguros no se transan en Bolsa. Además, los Betas varían también dependiendo de la línea o tipo de seguro. A fin de salvar estas dificultades, se han utilizado los valores para β_L hallados por Hill & Modigliani (1981), que oscilan entre -0.2 a 0, y sensibilizar el modelo posteriormente.

Distribución de primas y siniestros: Dado que no se dispone tal información para el mercado paraguayo, se ha tomado la distribución utilizada por la División de Seguros de Massachusetts, en base a datos de 1981. Sin embargo, se efectuó un promedio entre la distribución para Seguro Automovilístico de Responsabilidad Civil y el de Daños a la Propiedad, ponderado por la participación del costo del seguro de Responsabilidad Civil en el costo del seguro de cobertura total. El patrón de distribución de costos resultó ser el siguiente:

Flujo de Capital Acumulativo



Aquí cabe hacer la aclaración que para el modelo de Myers & Cohn se utilizan las tasas calculadas para periodos trimestrales, mientras que para Fairley se utilizan tasas anuales. El flujo de caja acumulativo descrito mas arriba se convierte en anual para aplicarlo al modelo de Fairley.

Análisis de los Resultados

Se ha remitido a 5 compañías de seguros una solicitud para presupuesto de un seguro que cubra tanto Responsabilidad Civil como Daños a la Propiedad, para un vehículo con características estándares, a los efectos de comparar resultados.

Cuadro1: Márgenes de Beneficio

	Myers&Cohn	Fairley
Efecto de variar β ; $s=3.6$; $r_f = 0.157$; $\tau=0.3$		
-0.4	-11%	-8%
-0.3	-11%	-8%
-0.2	-12%	-8%
-0.1	-12%	-9%
0	-12%	-9%
0.1	-13%	-9%
0.2	-13%	-9%
0.3	-14%	-10%
0.4	-14%	-10%
Efecto de variar S ; $r_f = 0.157$; $\beta = -0.2$		
1	-5%	-2%
1.5	-8%	-5%
2	-10%	-6%
2.5	-10%	-7%
3	-11%	-8%
3.5	-12%	-8%
4	-12%	-9%
4.5	-12%	-9%
5	-12%	-9%
Efecto de variar r_f (anual); $r_m = 1.242$ $r_f = 0.157$; $\beta = -0.2$; $s=3.6$		
7%	-6%	-4%
8%	-6%	-5%
9%	-7%	-6%
10%	-8%	-6%
11%	-9%	-6%
12%	-9%	-7%
13%	-10%	-7%
14%	-11%	-8%
15%	-11%	-8%
16%	-12%	-8%
Efecto de variar τ ; $s=3.6$; $\beta = -0.2$; $r_f = 0.157$		
0.15	-13%	-10%
0.2	-13%	-9%
0.25	-12%	-9%
0.3	-12%	-8%
0.35	-11%	-8%
0.4	-10%	-7%
Caso Standard: $\beta = -0.2$; $\tau = 0.3$; $r_f = 0.157$; $s=3.6$	-12 %	-8 %

Cuadro 2: Márgenes de Beneficio Observados en la Realidad

Compañía 1	40%
Compañía 2	37%
Compañía 3	35%
Compañía 4	35%
Compañía 5	35%

Dejando de lado las variaciones en el margen justo de beneficio como resultado de la variación de los parámetros fundamentales, que resultan ser irrelevantes por el contraste existente con los márgenes de beneficio observados en la realidad, salta a primera vista que mientras en un mercado competitivo y eficiente se esperarían márgenes de entre -8 a -12%, en la realidad se observan márgenes que superan ampliamente el 0%. Es decir, las compañías obtienen beneficio del rendimiento de las reservas y aportes de capital además de obtener también un considerable beneficio por suscripción.

Dado que en los resultados reales del negocio de seguro de automóviles no se observan utilidades de magnitud, estos resultados estarían posiblemente escondiendo una serie de factores, que pueden ser los siguientes:

1. Escasa competencia entre las compañías de seguros, lo que hace que ninguno intente obtener una mejor participación de mercado renunciando a los excelentes márgenes de beneficio observados hoy día. Podría haber también en cierto modo, algún tipo de colusión o acuerdo tácito para mantener las pólizas en ese nivel de precio. De hecho, sólo a partir de fines del año anterior las primas fueron liberalizadas, puesto que anteriormente eran definidas por el órgano regulador de la industria.
2. El amplio margen de beneficio podría justificarse por los elevados costos operativos de las compañías, lo que implicaría una notable ineficiencia en el manejo del negocio del seguro. Estos costos también podrían tener relación con la inefectividad de la administración del ciclo de cobranzas. Esto parece una hipótesis razonable puesto que el ratio de gastos de explotación es muy alto; promediando 37,4% en el periodo 91-95.
3. Una legislación inadecuada que establece la constitución de reservas que no observan la realidad. Por ejemplo, para el rubro de automóviles existe una tasa obligatoria de reserva del 40%, siendo que este importante rubro abarca dos áreas muy diferentes como ser el de Responsabilidad Civil y el de Daños a la Propiedad. Estas líneas deberían tener diferentes tasas de reservas técnicas. En segundo lugar, la tasa del 40% no está en línea con la siniestralidad observada que actualmente está por el 65% del total de las primas cobradas.
4. El muy amplio margen de beneficio podría reflejar el hecho de que parte de los siniestros están efectivamente siendo eludidos mediante alguna argucia legal.
5. La inversión de las reservas no está otorgando buena rentabilidad, lo cual hace que la compañía tenga que recurrir a las ganancias generadas en la suscripción. Esta es una hipótesis razonable puesto que la pobre diversificación de las carteras de inversión y su sesgo hacia las inversiones inmobiliarias han producido rentabilidades reales negativas.

ANEXO 4: ESTADÍSTICAS DEL MERCADO ASEGURADOR

Cuadro 1
Principales Cuentas Patrimoniales de las Compañías de Seguros
 (En millones de guaraníes)

	1991	1992	1993	1994	1995
TOTAL ACTIVO	41.051	69.088	102.361	123.183	182.173
Disponibilidades	12.686	16.652	26.633	33.490	43.450
Premios a cobrar	20.692	30.457	41.277	53.401	79.586
Reaseguros	1.441	4.965	9.387	3.661	5.819
Otros Deudores	1.433	2.304	3.217	5.158	5.828
Mobiliario y Material	1.205	2.032	2.976	4.463	6.351
Colocación en Emp. Financ.	0	1.106	2.613	4.650	9.310
Inversiones	4.965	11.756	16.081	18.111	21.257
Coaseguros	172	152	425	591	1.275
Cuentas de Regularización	861	704	1.114	1.291	1.446
Cargos Diferidos	349	526	881	958	1.308
Pérdidas y Ganancias	-2.755	-1.583	-2.270	-2.613	3.894
Mejoras en predio ajeno	0	17	26	22	473
TOTAL PASIVO	41.051	69.088	102.361	123.183	182.173
Capital	6.254	8.053	16.481	21.136	31.036
Aportes p/Aum. Capital	0	983	4.109	3.474	3.662
Reservas	2.307	2.810	3.914	4.338	5.675
Reserva de Revalúo	0	6.347	10.136	12.236	13.094
Prev. p/Deudores por Primas	3.149	3.831	6.290	7.942	15.758
Reservas Técnicas	10.796	17.001	19.640	26.581	55.184
Otras Reservas	369	194	1.436	9.097	1.220
Fondo de Amortización	0	79	978	320	336
Reaseguros	8.977	15.635	20.759	15.220	20.009
Compromisos con Asegurados	634	870	4.232	3.337	4.517
Coaseguros	395	145	456	396	780
Obligaciones con Terceros	4.308	5.761	6.047	9.056	15.093
Comisiones por Primas	3.689	5.228	6.626	9.367	14.184
Cuentas de Regularización	196	2.105	1.093	1.308	1.075
Cargos Diferidos	58	49	163	623	550
Errores de consolidación	-83	0	0	-1.246	0

Cuadro 2

Primas percibidas (en millones de guaraníes)									
	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Totales	32655	37102,6	36730,1	49488,1	68999	121841,7	159009,11	180882,23	207809,4
Vida	834	2311	1344	2153	2922	4597	6518,16	7911,7	9178,1
Individual						44	255,289	374,36	111,3
Colectivo						4553	6262,871	7695,5	9066,8
No vida	31821	34791,6	35386,1	47335,1	66077	117244,7	152490,95	172970,53	198631,3
Accidentes Personales	480,4	559,1	481,3	602,9	840,9	1534,4	2144	2470,9	5585,3
Accidentes Pasajeros	163,4	181	391,9	653,8	684,9	764,4	1229,7	1875,03	1920,4
Automoviles	8185,3	10934,9	16852,6	22895,5	33043,3	50420,9	75471,7	89327,4	109052,5
Incendio	17721,5	16529,4	9328,4	12112,9	13764,5	18362,2	24460,1	29779,2	32126,2
Transporte	1354,2	1707,4	2157,9	2904,9	3750,5	5355,6	9569,47	10220,5	8734,3
Mercaderías									
Transporte de Casco	372,2	471,9	849,6	824,6	677,2	1092,5	1190,1	1130	1163,8
Robos y Riesgos	344,6	505,4	913,8	1254,7	2552,7	3806,3	6154,7	6768,4	8523,1
Similares									
Riesgos Varios	2444,2	3087,1	3591,3	4698,9	9007,6	18474,8	16428,9	25416,2	25813,8
Caución-Fianza	755,2	815,4	819,3	1386,9	1755,4	2354,6	3595,1	4608,6	5711,9
Seguro Agrícola						22	22,4		
Seguros Técnicos						11048	10921,9	1374,3	
Aeronavegación						4009	1302,88		

Cuadro 3

Cantidad de Pólizas Emitidas									
	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Totales	301857,0	389326,0	465947,0	559720,0	673845,0	169710,0	213455,0	219175,0	169637,0
Vida	8092,0	19373	22806	36216	55670	35636	33275	34628	6399
Individual						248	762	835	642
Colectivo						35388	32513	33739	
No vida	293765,0	369953,0	443141,0	523504,0	618175,0	134074	180180	184547	163238
Accidentes Personales	15629,0	14584	6160	5661	9792	17852	42617	20565	44598
Accidentes Pasajeros	5071	5748	9200	7422	7577	7997	465	217	4362
Automoviles	25924,0	24849	25666	30592	38025	48734	58746	59665	64737
Incendio	16039,0	14443	14354	14360	15524	17421	16634	17119	19142
Transporte	4230,0	3887	4193	5168	6122	7220	7676	7031	6093
Mercaderías									
Transporte Casco	130,0	127	176	207	164	167	96	242	116
Robos y Riesgos	2868,0	2921	3637	3769	5213	5974	6246	5806	6396
Similares									
Caución y Fianza	3544,0	4859	5737	8389	8470	8999	11610	12231	12923
Seguro Agrícola						2	2	0	
Seguros Técnicos						508	581	506	
Aeronavegación						766	843	731	
Riesgos Varios	4394	4770	4065	4795	3784	18434	34664	60434,0	4871

Cuadro N° 4
Primas Percibidas - en miles de millones de guaraníes

				% Participación			Indice Hifendahl		
	1994	1995	1996	1994	1995	1996	1994	1995	1996
TOTAL	148085,6	178061,5	209546,6	100,0	100,0	100,0	317,3	311,2	329,0
La Consolidada	7969,4	14126,7	18589,1	5,4	7,9	8,9	29,0	62,9	78,7
La Mercantil SA	9512,8	10232,0		6,4	5,7	0,0	41,3	33,0	0,0
El Comercio Paraguayo				4,3	5,1	5,2	18,6	26,1	26,6
Fenix	9875,0	8304,4	8885,7	6,7	4,7	4,2	44,5	21,8	18,0
La Paraguaya	5562,5	7159,5	9535,9	3,8	4,0	4,6	14,1	16,2	20,7
Central	8122,8	6630,9	5847,8	5,5	3,7	2,8	30,1	13,9	7,8
El Sol del Paraguay				3,9	3,6	1,9	14,9	13,1	3,5
Rumbos	4631,8	5961,4	9111,09	3,1	3,3	4,3	9,8	11,2	18,9
Atalaya	4096,6	5425,7	5245,9	2,8	3,0	2,5	7,7	9,3	6,3
La Rural del Paraguay				3,0	2,9	3,2	9,1	8,6	10,0
Segesa	4105,1	5217,3	6693	2,8	2,9	3,2	7,7	8,6	10,2
Real Paraguaya	3815,1	4994,8	5904,05	2,6	2,8	2,8	6,6	7,9	7,9
Aconcagua/Mapfre				2,1	2,6	6,0	4,6	6,8	36,0
Seguros Chaco	3273,3	4294,3	5351,68	2,2	2,4	2,6	4,9	5,8	6,5
Seguridad	4166,6	4125,9	7248,8	2,8	2,3	3,5	7,9	5,4	12,0
Asepasa	2698,8	4070,5	4725,3	1,8	2,3	2,3	3,3	5,2	5,1
Mundo	5307,5	3783,9	2761,37	3,6	2,1	1,3	12,8	4,5	1,7
Grupo General	2243,8	3315,5	5442,7	1,5	1,9	2,6	2,3	3,5	6,7
Nanawa	2765,6	3170,7	4087,08	1,9	1,8	2,0	3,5	3,2	3,8
Yacyretá	2453,6	3136,3	2389,57	1,7	1,8	1,1	2,7	3,1	1,3
Imperio SA	2415,7	3131,3	4160,5	1,6	1,8	2,0	2,7	3,1	3,9
Ideal	2551,7	2966,8	3259,59	1,7	1,7	1,6	3,0	2,8	2,4
Universo	2882,1	2899,8	3010,7	1,9	1,6	1,4	3,8	2,7	2,1
La agrícola	2527,1	2866,7	4729,68	1,7	1,6	2,3	2,9	2,6	5,1
El Productor	2397,3	2859,5	3202,86	1,6	1,6	1,5	2,6	2,6	2,3
Alfa	2208,9	2505,7	3620,1	1,5	1,4	1,7	2,2	2,0	3,0
Protección	2035,3	2452,9	2991,2	1,4	1,4	1,4	1,9	1,9	2,0
C.Suiza	2776,6	2372,5	1139,37	1,9	1,3	0,5	3,5	1,8	0,3
Patria	1234,5	2342,9	2905,2	0,8	1,3	1,4	0,7	1,7	1,9
Nañe Retá	1820,1	2342,9	2263,57	1,2	1,3	1,1	1,5	1,7	1,2
Unión Paraguaya	1603,5	2325,8	2040,4	1,1	1,3	1,0	1,2	1,7	0,9
America	1253,1	2303,5	1392,24	0,8	1,3	0,7	0,7	1,7	0,4
American Home	2025,5	2303,4	2560,86	1,4	1,3	1,2	1,9	1,7	1,5
La Previsora	1545,9	2236,2	2520,25	1,0	1,3	1,2	1,1	1,6	1,4
Cenit	2156,4	2224,9	2803,36	1,5	1,2	1,3	2,1	1,6	1,8
La Independencia	1675,9	2137,3	3279,38	1,1	1,2	1,6	1,3	1,4	2,4
Alianza	1543,0	2086,0	543,55	1,0	1,2	0,3	1,1	1,4	0,1
Intercontinental	1605,2	1768,9	1805,6	1,1	1,0	0,9	1,2	1,0	0,7
Aseguradora del Este				1,1	1,0	1,1	1,2	1,0	1,2
La Meridional	1540,3	1708,9	2985,38	1,0	1,0	1,4	1,1	0,9	2,0
La Continental	1210,4	1477,9	1840,13	0,8	0,8	0,9	0,7	0,7	0,8
Oriental SA	785,9	1457,7	3037,7	0,5	0,8	1,4	0,3	0,7	2,1
Garantía	1372,1	1444,9	1903,49	0,9	0,8	0,9	0,9	0,7	0,8
La República	1297,9	1441,0	1659,69	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7	0,6
Concordia	1398,8	1426,7	4073,8	0,9	0,8	1,9	0,9	0,6	3,8
Regional SA	905,3	1382,5	2279,86	0,6	0,8	1,1	0,4	0,6	1,2
Cristal	991,3	1280,8	2152,76	0,7	0,7	1,0	0,4	0,5	1,1
C. Interamericana	342,4	722,2		0,2	0,4	0,0	0,1	0,2	0,0
Porvenir		483,9	3301,9		0,3	1,6	0,0	0,1	2,5