

Régimen de Inversión de las Aseguradoras

Juan H. Molina¹
Victor Palacios Reyes²

Introducción

El modelo de negocio de las aseguradoras implica por un lado, obligaciones por parte de la compañía emisora de la póliza, y por el otro lado, derechos del asegurado, por los cuales ha pagado un importe de dinero correspondiente a la prima, sujetos a la materialización de un evento determinado. Esta es la base técnica y la razón primordial del porque las entidades deben constituir reservas que a su vez deben estar respaldadas por activos idóneos, cuyas características no constituyan un riesgo adicional en el cumplimiento de la obligación adquirida por las sociedades de seguros.³

Por lo tanto, la inversión de las reservas técnicas implica un análisis más profundo que el simple hecho de conformar una colección de valores o instrumentos de inversión, y se ubica en el marco de la teoría financiera, que aborda conceptualmente necesidades similares para otros inversionistas institucionales y, en términos generales establece elementos a considerar en una gestión responsable de portafolios de inversión, siempre buscando proteger los recursos

del consumidor financiero. (Castro & Mancías, 2011)

Al igual que cualquier portafolio de inversión, los constituidos con los recursos de las reservas técnicas deben tener asociado un objetivo del que se desprendan los límites y políticas que le regulen y que anticipe el tipo de gestión de riesgo que se ejecutará sobre dicho portafolio.

El establecimiento de políticas y normas que instaure un régimen de inversión, permite orientar las inversiones que realizan las compañías de seguros hacia activos con características de requerida seguridad, rentabilidad y liquidez, procurando que las entidades aseguradoras tengan la capacidad económica de honrar las obligaciones que mantienen con sus asegurados, pasivos que están representados por las reservas técnicas. (Castro & Mancías, 2011)

Por tanto, en base a lo expuesto anteriormente, el objetivo de este documento es presentar la regulación existente sobre las inversiones que deben realizar las sociedades de seguros para respaldar las reservas técnicas netas y el patrimonio neto mínimo que deben constituir a nivel nacional e internacional.

Al inicio del documento se presenta el Marco Regulatorio aplicable a las inversiones que deben realizar las sociedades de seguro en El Salvador.

Posteriormente se presentan los principios básicos de seguros que deben observarse al efectuar las inversiones de las reservas técnicas netas y el patrimonio neto mínimo así como un breve análisis sobre la evolución y composición de las carteras de inversiones que constituyen las sociedades de seguro.

Finalmente, se muestra la investigación realizada sobre la experiencia internacional en relación a los regímenes de inversión que deben cumplir las aseguradoras y reaseguradoras en los países de Chile, México, Panamá, República Dominicana, Guatemala y Honduras; así como el estudio sobre la composición y crecimiento de las carteras de inversión de las aseguradoras en México, Chile, Perú, República Dominicana y Costa Rica.

I. Marco Regulatorio Aplicable en El Salvador

Las principales disposiciones legales aplicables a las inversiones que realizan las sociedades de seguros, se encuentran en:

- Ley de Sociedades de Seguros;
- Reglamento de la Ley de Sociedades de Seguros; y
- Normativa Técnica Aplicable.

A continuación se desarrollan las respectivas regulaciones existentes para las inversiones.

1/ Analista del Departamento de Estabilidad del Sistema Financiero

2/ Analista del Departamento de Normas del Sistema Financiero

3/ Perspectivas y Retos del Sector Asegurador. Fasecolda 2011

a) Ley de Sociedades de Seguros

El marco legal proporciona una lista de reglas específicas de inversión en cuanto a diversificación por tipos de instrumento, emisor y emisión incluyendo la diversificación por grupos empresariales y la valuación de las inversiones son valuadas de acuerdo a la base establecida en el marco regulatorio.

Al establecer los instrumentos por emisor y emisión, estas inversiones son transparentes y tienden a ser fácilmente ad-

ministradas debido a que los riesgos pueden ser fácilmente identificables, medibles, monitoreados y contralados.

La Ley de Sociedades de Seguros en el artículo 20 literal h) establece que las sociedades de seguros según los ramos u operaciones aprobados por la Superintendencia podrán realizar inversiones de conformidad a la forma y cuantía que establece el artículo 34 de esta ley.

El artículo 34 determina que las reservas técnicas netas a cargo de reaseguradoras y

reafianzadores y el patrimonio neto mínimo de las sociedades de seguros deben estar respaldadas en todo momento por inversiones. Asimismo, dicho artículo estipula que las mencionadas inversiones deben ser efectuadas procurando el efectivo cumplimiento de sus obligaciones así como de seguridad y de liquidez.

Las inversiones pueden ser realizadas únicamente en los instrumentos y activos que se detallan a continuación:

Tabla 1
Instrumentos y Activos de Inversión

Concepto	Porcentajes
a) Valores emitidos por el Estado, a través de la Dirección General de Tesorería.	Hasta un 30%
b) Valores emitidos por el Banco Central de Reserva de El Salvador.	Hasta un 30%
c) Valores emitidos o garantizados por empresas estatales e instituciones oficiales autónomas, exceptuando los del Banco Multisectorial de Inversiones ⁴ y el Fondo Social para la Vivienda.	Hasta un 10%
d) Valores emitidos por el Banco Multisectorial de Inversiones ⁵ .	Hasta un 30%
e) En obligaciones negociables de plazo de más de un año, emitidos por sociedades anónimas salvadoreñas.	Hasta un 40%
f) En valores con garantía hipotecaria o prendaria sobre cartera hipotecaria, emitidos para financiar la adquisición de vivienda, incluyendo los emitidos por el Fondo Social para la Vivienda.	Hasta un 40%
g) Acciones de sociedades salvadoreñas.	Hasta un 20%
h) Certificados de participación de fondos de inversión.	Hasta un 20%
i) Valores emitidos o garantizados por Estados y Bancos Centrales extranjeros, cuotas de fondos de inversión extranjeros, depósitos y valores de bancos extranjeros de primer orden, valores representativos de deuda emitidos o garantizados por instituciones financieras y sociedades extranjeras, y acciones de sociedades extranjeras.	Hasta un 20%
j) Depósitos y valores emitidos o garantizados por bancos y financieras salvadoreñas.	Hasta un 60%
k) Créditos y descuentos.	Hasta un 35%
l) En créditos vigentes por primas por cobrar a los asegurados, así como por primas provenientes de reaseguros tomados por seguro de daños.	Hasta por el valor de las reservas de riesgo en curso

4/ Hoy Banco de Desarrollo de El Salvador

5/ Ídem



Concepto	Porcentajes
m) En siniestros por cobrar producto de las cesiones efectuadas a los reaseguradores, cuyo vencimiento no supere noventa días.	Hasta por el valor de la reserva de siniestros
n) En préstamos con garantía de pólizas de seguros de vida.	Hasta por su valor de rescate
o) Gastos de organización e inversiones en mobiliario y equipo, por un término de tres años contados a partir de la fecha de inicio de operaciones.	Hasta un 15%
p) Bienes raíces urbanos no habitacionales incluyendo aquellos que sirvan para realización de sus actividades.	Hasta un 10%
q) Otros instrumentos de oferta pública.	Hasta un 10%

Las inversiones establecidas en la tabla 1, están sujetas a los siguientes límites:

- a. Las inversiones señaladas en las literales a), b), c) y d) no deben exceder en conjunto el 60% de las reservas técnicas netas y del patrimonio neto mínimo;
- b. Las inversiones señaladas en los literales e), g), h), i) y p) no deben exceder en conjunto el 60% de las reservas técnicas netas y del patrimonio neto mínimo; y
- c. Las inversiones señaladas en los literales d), f) excluyendo los valores emitidos por el Fondo Social para la Vivienda y j) no deben exceder en conjunto el 60% de las reservas técnicas netas y del patrimonio neto mínimo.

Además, se dispone que los instrumentos señalados en el mencionado artículo 34, cuando sea aplicable, deban cumplir con los requisitos contemplados en la respectiva legislación de mercado de valores salvadoreña.

También las sociedades de seguros deberán cumplir con las demás disposiciones que

estipula este artículo para las debidas medidas de seguridad y protección y de otras leyes y normativa técnica si son aplicables a los diferentes instrumentos financieros en que invertirán las reservas técnicas netas y el patrimonio neto mínimo.

El artículo 35 establece sobre la diversificación de las inversiones por emisor y por emisión lo siguiente:

“Que la suma de las inversiones realizadas por emisor, deudor individual o grupo empresarial, no podrán exceder de los siguientes límites:

- a. El 5% de las reservas técnicas netas y patrimonio neto mínimo;
- b. El 10% del activo del emisor; y,
- c. El 10% del activo del grupo empresarial emisor.

El límite establecido en el literal a) podrá aumentarse hasta el 10% cuando se trate de depósitos y valores de bancos y financieras siempre que no posean inversiones en otras empresas del grupo empresarial.

Las inversiones de las reservas técnicas netas y del patrimonio neto mínimo no podrán exceder las siguientes limitaciones:

- a. Las inversiones en valores de una misma emisión no podrán exceder del 20% de dicha emisión;
- b. Las inversiones en certificados de participación de un mismo fondo de inversión, no podrán exceder del 5% de las reservas técnicas netas y patrimonio neto mínimo; y,
- c. Las inversiones directas e indirectas en acciones de sociedad no deberán exceder el 5% del capital de la sociedad emisora”.

Para la aplicación de los límites de inversión, el artículo 36 dispone que:

“Si una inversión representativa de reservas técnicas netas o de patrimonio neto mínimo sobrepasa los límites de diversificación establecidos en la Ley, el exceso no será aceptado como respaldo de dichas reservas ni del patrimonio mínimo...”

b) Reglamento de la Ley de Sociedades de Seguros

El Reglamento tiene como objeto desarrollar todas aquellas disposiciones de la Ley de Sociedades de Seguros que corresponde reglamentar al Presidente de la República, para la correcta aplicación de la mencionada ley.

El Reglamento en el Capítulo V Clasificación y Valoración de Activos, en los artículos del 25 al 27 respectivamente, establecen los criterios por medio de los cuales se llevara a cabo la valoración de títulos valores de renta fija, de las inversiones accionarias y de los bienes inmuebles.

Además establece los requisitos mínimos que deben cumplir los peritos valuadores, que deben valorar los bienes inmuebles de las sociedades de seguros tanto propios como los recibidos en garantías.

c) Normativa Técnica Aplicable

Las normas aplicables a las inversiones que realicen las sociedades de seguros para el respaldo de las reservas técnicas neta y del patrimonio neto mínimo, son las siguientes:

- a. Normas para la Contabilización y Valorización de los Títulos Valores de la Cartera de Inversiones de las Sociedades de Seguros (NCS-018); y
- b. Normas para el Control de la Diversificación de las

Inversiones de las Sociedades de Seguros (NPS3-02).

Las Normas para la Contabilización y Valorización de los Títulos Valores de la Cartera de Inversiones de las Sociedades de Seguros (NCS-018) tienen como objetivo ampliar y determinar los conceptos relativos a la forma, metodología y periodicidad en que se efectuará la valorización de las inversiones en títulos valores representativos de deuda de las sociedades de seguros que se mencionan en el artículo 37 de la Ley de las Sociedades de Seguros y en los artículos 25 y 26 del Reglamento de la citada Ley.

El objetivo que persiguen las Normas para el Control de la Diversificación de las Inversiones de las Sociedades de Seguros (NPS3-02) es facilitar a las sociedades de seguros la aplicación de las disposiciones legales relativas a la diversificación de las inversiones y establecer el sistema uniforme de presentación, para efectos de verificación por parte de la Superintendencia del Sistema Financiero de las observancia de las referidas disposiciones.

II. Principios Básicos de Seguros Aplicables a los Regímenes de Inversión

La Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS por sus siglas en inglés) ha emitido principios que proporcionan un marco internacionalmente

aceptado para la supervisión del sector de seguros, los cuales han sido publicados en el documento "Principios Básicos de Seguros, Estándares, Guía y Metodología de Evaluación".

En el documento se establecen los Principios Básicos de Seguros (PBS) que componen el nivel más alto en la jerarquía y determinan los elementos esenciales que deben estar presentes en el régimen de regulación y supervisión, para promover un sector de seguros financieramente sano; así como para proporcionar un nivel adecuado de protección al usuario de los servicios de seguros.

El siguiente nivel en la jerarquía es ocupado por los estándares que establecen los requisitos dominantes al más alto nivel, mismos que son fundamentales para la puesta en práctica de los PBS, y que se deben encontrar presentes para que una autoridad de supervisión demuestre su observancia respecto del PBS en particular. Finalmente, el material de la nota de guía conforma el nivel más bajo de la jerarquía y apoya típicamente las declaraciones y/o estándares de los PBS.

El documento cuenta con 26 PBS de los cuales uno es de aplicación especial para las inversiones de las sociedades de seguros. El principio en mención es el número 15 y establece que:

“El régimen de supervisión debe establecer los requerimientos con propósitos de solvencia aplicables a las actividades de inversión que realizan las aseguradoras, para hacerle frente a los riesgos que enfrentan”.

Los requerimientos regulatorios determinan que el régimen de solvencia puede requerir que el asegurador invierta activos, de tal manera que asegure para el portafolio en general, se cumpla:

- a. Los activos son suficientemente seguros;
- b. Los pagos a los asegurados o a los acreedores pueden efectuarse a medida que se produce el vencimiento de dichos pagos (liquidez);
- c. Los activos se encuentran en la ubicación apropiada para su disponibilidad; y
- d. Los activos están suficientemente diversificados

Asimismo, se establecen otros requerimientos regulatorios de inversión mínimos que deben considerar las aseguradoras en su portafolio, así como en relación con la naturaleza de sus pasivos y con instrumentos financieros específicos.

III. Evolución y Composición de las Inversiones de las Sociedades de Seguros

Para el análisis de las inversiones que realizan las sociedades de seguros en El Salvador, se

utilizaron datos de las Inversiones Netas de las Sociedades Nacionales y Extranjeras publicadas en la página web de la Superintendencia de Sistema Financiero para el período comprendido del 2011 al 2015.

En 2011, las inversiones de las sociedades de seguros eran de US\$ 439.1 millones; mientras que en el 2015 estas ascendían a US\$ 601.7 millones. En este quinquenio las inversiones crecieron en un 37.0% equivalente a US\$ 162.7 millones a una tasa de crecimiento promedio de 8.2% anual.

Los tipos de inversiones que pueden realizar las sociedades de seguros son valores, préstamos, descuentos, otras inversiones y bienes inmuebles. En 2015, el tipo de inversión que posee la mayor participación en el portafolio son las otras inversiones que representan el 56.6% de las inversiones, seguido por inversiones en valores que representan el 33.1%, las inversiones en inmuebles, préstamos y descuentos representan el 10.3%.

En el período 2014-2015, las inversiones en valores disminuyeron en un 0.9% pasando de US\$ 201.2 millones a US\$ 199.4 millones en 2015. La inversión en valores emitidos por el Estado significa el 55.7%, seguido por inversiones en valores emitidos por empresas privadas con el 39.8%, el resto de las inversiones son en valores emitidos por el Banco

Central de Reserva y por Banco de Desarrollo de El Salvador (ex Banco Multisectorial de Inversiones).

Las inversiones en préstamos y descuentos también crecieron en un 14.6%, pasando de US\$ 39.9 millones en 2014 a US\$ 45.7 millones a 2015. Las inversiones en préstamos a corto plazo representan el 48.3% y los de largo plazo el 43.5%, el resto lo conforman las inversiones en préstamos y descuentos vencidos, rendimientos por préstamos y las provisiones.

El tipo de inversión con mayor participación en el portafolio es el rubro de otras inversiones con un 70.9%; además, es uno de mayor crecimiento para el periodo de 2014-2015, con un incremento del 10.8% pasando de US\$ 307.4 millones a US\$ 340.4 millones. Las inversiones en depósitos a plazo representan el 75.0% de este rubro, mientras que en depósitos de ahorro el 2.0%. El 23.0% restante lo conforman las otras inversiones. Las inversiones en bienes inmuebles constituyen el 3.0% de las inversiones totales.

Tabla 2
Inversiones Netas Sociedades Nacionales y Extranjeras
(Cifras en millones de dólares y tasa de crecimiento relativo y absoluto)

	2011	2012	2013	2014	2015	Crecimiento 2014-2015	
VALORES	\$ 182.85	\$ 195.05	\$ 191.10	\$ 201.20	\$ 199.35	\$ (1.85)	(0.9%)
Emitidos por el Estado	\$ 102.59	\$ 109.48	\$ 96.56	\$ 102.01	\$ 111.07	\$ 9.07	8.9%
Emitidos por el Banco Central de Reserva	\$ 9.58	\$ 9.58	\$ 10.42	\$ 11.46	\$ 2.50	\$ (8.96)	(78.2%)
Emitidos por Empresas Privadas	\$ 67.79	\$ 73.25	\$ 80.57	\$ 85.08	\$ 79.43	\$ (5.65)	(6.6%)
Emitidos por BANDESAL	\$ 2.88	\$ 2.74	\$ 3.55	\$ 2.66	\$ 6.35	\$ 3.69	138.7%
PRÉSTAMOS Y DESCUENTOS	\$ 41.87	\$ 34.37	\$ 40.17	\$ 39.87	\$ 45.70	\$ 5.84	14.6%
Hasta un año plazo	\$ 21.01	\$ 12.43	\$ 14.60	\$ 16.71	\$ 22.07	\$ 5.36	32.1%
A más de un año plazo	\$ 18.33	\$ 18.84	\$ 22.29	\$ 19.38	\$ 19.86	\$ 0.48	2.5%
Vencidos	\$ 7.72	\$ 8.63	\$ 5.13	\$ 6.35	\$ 6.61	\$ 0.26	4.1%
Rendimientos por Préstamos	\$ 0.79	\$ 0.82	\$ 0.90	\$ 0.88	\$ 0.92	\$ 0.04	4.7%
Provisiones por Préstamos	\$ (5.98)	\$ (6.35)	\$ (2.75)	\$ (3.46)	\$ (3.76)	\$ 0.31	8.9%
OTRAS INVERSIONES	\$ 199.17	\$ 228.03	\$ 287.09	\$ 307.39	\$ 340.44	\$ 33.05	10.8%
Depósitos de Ahorro	\$ 14.17	\$ 5.26	\$ 7.36	\$ 6.27	\$ 7.99	\$ 1.71	27.3%
Depósitos a Plazo	\$ 134.09	\$ 164.61	\$ 208.73	\$ 225.03	\$ 255.24	\$ 30.22	13.4%
Otras Inversiones	\$ 50.91	\$ 58.17	\$ 71.00	\$ 76.09	\$ 77.21	\$ 1.12	1.5%
BIENES INMUEBLES	\$ 15.20	\$ 17.22	\$ 16.60	\$ 15.56	\$ 16.17	\$ 0.61	3.9%
TOTAL	\$ 439.10	\$ 474.68	\$ 534.97	\$ 564.02	\$ 601.66	\$ 37.64	6.7%

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero
 1/ Banco de Desarrollo de El Salvador

IV. Experiencia Internacional

Con el objetivo de conocer el régimen de inversión de las reservas técnicas netas de las aseguradoras y reaseguradoras de algunos países latinoamericanos, se llevó a cabo una investigación de las legislaciones en seis países de América Latina, siendo estos los siguientes:

- a) Chile;
- b) México;
- c) Panamá;
- d) República Dominicana;
- e) Guatemala; y
- f) Honduras.

Se observó que los regímenes de inversión de estos países son completamente distintos y que algunos países son más complejos que en otros, a continuación se detallan los marcos normativos vigentes de los países investigados.

a) Chile

La Ley de Compañías de Seguros, Sociedades Anónimas y Bolsas de Comercio de Chile establece que las aseguradoras⁶ y reaseguradoras deben respaldar sus reservas técnicas y su patrimonio de riesgos con inversiones que se deben realizar en los siguientes instrumentos y activos:

^{6/} La venta de seguros en Chile puede ser realizada por compañías de seguros generales (primer grupo) o por compañías de seguros de vida (segundo grupo).

Tabla 3
Instrumentos o Títulos de Inversión

Inversiones	
1.	<p>Inversiones de Renta Fija:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) Títulos emitidos o garantizados hasta su total extinción por el Estado o emitidos por el Banco Central de Chile; b) Depósitos a plazo, letras de crédito hipotecarias, bonos y otros títulos de deuda o crédito, emitidos por bancos e instituciones financieras; c) Bonos, pagarés y otros títulos de deuda o crédito, emitidos por empresas públicas o privadas; d) Participación en convenios de créditos en los que concurren al menos un banco o institución financiera no relacionado con la compañía; e) Mutuos hipotecarios endosables; y, f) Contratos de mutuo o préstamo de dinero otorgados a personas naturales o jurídicas, ya sea por la misma compañía, por otras compañías o por bancos o instituciones financieras, que consten en instrumentos que tengan mérito ejecutivo.
2.	<p>Inversiones de Renta Variable:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) Acciones de sociedades anónimas abiertas y acciones de empresas concesionarias de obras de infraestructura de uso público; b) Cuotas de fondos mutuos cuyos activos se encuentren invertidos en valores o activos nacionales; y, c) Cuotas de fondos de inversión, cuyos activos se encuentren invertidos en valores o activos nacionales.
3.	<p>Inversiones en el Exterior:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) Títulos de deuda o crédito, emitidos o garantizados hasta su total extinción por Estados o Bancos Centrales extranjeros; b) Depósitos, bonos, pagarés y otros títulos de deuda o crédito, emitidos por instituciones financieras, empresas o corporaciones extranjeras o internacionales; c) Acciones de sociedades o corporaciones constituidas fuera del país; d) Cuotas de fondos mutuos o de inversión constituidos fuera del país; e) Cuotas de fondos mutuos o de inversión constituidos en el país, cuyos activos estén invertidos en valores extranjeros; y, f) Bienes raíces no habitacionales situados en el exterior.
4.	Bienes raíces. ⁷
5.	<p>Otros Activos:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) Crédito no vencido por primas no devengadas otorgado a los asegurados, provenientes de contratos de seguro con cláusula de resolución por no pago de prima, para respaldar el total de la reserva de riesgo en curso y hasta el 10% del patrimonio de riesgo, de las compañías aseguradoras del primer grupo; b) Siniestros por cobrar no vencidos, producto de las cesiones efectuadas a los reaseguradores, para respaldar el total de la reserva de siniestros y hasta el 10% del patrimonio de riesgo; c) Crédito no vencido por primas producto de los seguros de invalidez y sobrevivencia, para respaldar el total de la reserva de siniestros, para las compañías del segundo grupo; y, d) Avance a tenedores de sus pólizas de seguros de vida, hasta por el monto del valor de rescate de ellas, siempre que en dichas pólizas se indique expresamente que el empréstito podrá deducirse del monto de la indemnización a pagar en virtud de lo establecido en la póliza o en sus adicionales, si corresponde. Además, las compañías aceptantes podrán respaldar sus reservas técnicas con: <ul style="list-style-type: none"> 1. Préstamos otorgados a asegurados de pólizas de seguro de crédito, que cumplan con los requisitos, condiciones y límites que establezca la Superintendencia mediante norma de carácter general, hasta por el monto del crédito asegurado; 2. Crédito no vencido por prima no devengada otorgado a las compañías cedentes del primer grupo en virtud de contratos de reaseguro, para respaldar hasta el total de las reservas de riesgo en curso; y, 3. Crédito no vencido por prima devengada otorgado a las compañías cedentes del primer grupo en virtud de contratos de reaseguro, para respaldar hasta el total de las reservas de siniestros.
6.	Productos derivados financieros. ⁸
7.	Otras inversiones. ⁹

7/ Cuya tasación comercial sea practicada al menos cada dos años.

8/ El límite máximo de inversión que fije la Superintendencia no podrá ser inferior a un 0,5% ni superior a un 3% de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo de las compañías.

9/ Hasta por un monto máximo de inversión que no podrá exceder del 5% de las reservas técnicas y del patrimonio de riesgo de las compañías

Asimismo, establece los límites máximos a los que se encuentran sujetos las inversiones de las

reservas técnicas y patrimonio de riesgo de las aseguradoras y reaseguradoras. En la tabla

siguiente se detallan los límites de inversión que se deben cumplir.

Tabla 4
Límites de Inversión de los Instrumentos y Activos

Tipos de Instrumentos o Activos	Letra	Límite de Inversión
Inversiones de Renta Fija	c)	Un 5% del total.
	d)	Entre un 3% y 5% del total.
	e)	30% del total para compañías del segundo grupo. 30% sólo del patrimonio de riesgo, para compañías del primer grupo.
	f)	Entre un 1% y un 5% de total.
Inversiones de Renta Variable		Un 40% del total para la suma de inversión en instrumento de renta variable.
	a)	Un 5% del total en aquellos instrumentos que no cumplan el requisito de presencia bursátil.
	c)	Un 10% del total
Inversiones en el Exterior		Un 20% del total para la suma de la inversión en instrumentos extranjeros.
	a) y b)	Un 5% del total.
	c), d) y e)	Un 10% del total.
	f)	Un 3% del total.
Bienes Raíces		Un 25% del total para compañías del segundo grupo. 30% sólo del patrimonio de riesgo, para compañías del primer grupo.
Otros Activos	e)	Un 20% del total

Tabla 5
Límites de Inversión de Conjuntos de Instrumentos y Activos

Tipo de Instrumento o Activos	Letra	Límites Conjuntos
Inversiones de Renta Fija	b) y c)	Un 25% del total.
Inversiones de Renta Fija e Inversiones de Renta Variable	b), c) y d)	Entre un 10% y un 20% del total, en los instrumentos emitidos por sociedades anónimas, bancos instituciones financieras y empresas pertenecientes a un mismo grupo empresarial.
	a)	Unos 10% en total, en los instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad, o sus respectivas filiales.
	c) y e)	Un 40% del total para compañías del segundo grupo.
	c)	Un 50% sólo del patrimonio de riesgo, para compañías del primer grupo.
Inversiones en el Exterior	b) y c)	Un 5% del total, emitido o garantizado por una misma entidad.
Inversiones de Renta Variables e Inversiones en el Exterior	b) y c) e)	Un 10% del total en fondos administrados por una misma entidad administradora de fondos mutuos o de inversión.



Inversiones de Renta Fija e Inversiones en el Exterior	a), c) e i) a) y b)	Un 1% del total, en instrumentos emitidos por una misma entidad o sus respectivas filiales.
Inversiones de Renta Fija, Inversiones de Renta Variables, Inversiones en el Exterior, Productos derivados Financieros y Otras Inversiones	a), c), f) e i) a) a) y b)	Un 10% del total.

b) México

De acuerdo a la Ley de Instituciones de Seguros y de Fianzas (LISF), y a las disposiciones establecidas en la Circular Única de Seguros y Fianzas de México (CUSF), las instituciones de Seguros y Fianzas pueden cubrir su Base de Inversión¹⁰ con los siguientes activos, valores o instrumentos negociados en el mercado financiero mexicano:

Tabla 6
Activos, Valores o Instrumentos de Inversión en el Mercado Financiero Mexicano

Activos, Valores o Instrumentos de Inversión en el Mercado Financiero Mexicano	
I.	Instrumentos de deuda: a. Emitidos o avalados por el Gobierno Federal, o b. Emitidos por el Banco de México;
II.	Instrumentos de deuda que sean objeto de oferta pública emitidos en el mercado mexicano de conformidad con la Ley del Mercado de Valores;
III.	Obligaciones: a. Obligaciones convertibles en acciones de Sociedades Anónimas Bursátiles; b. Obligaciones subordinadas no convertibles emitidas por instituciones de crédito; y c. Las demás obligaciones subordinadas no convertibles;
IV.	Instrumentos bursátiles;
V.	Títulos estructurados;
VI.	Valores de renta variables listados en la Bolsa Mexicana de Valores;
VII.	Instrumentos estructurados y FIBRAS
VIII.	Fondos de inversión en instrumentos de deuda o Fondos de inversión de renta variable que, de acuerdo a su régimen de inversión, mantengan un porcentaje igual o superior al 80% de su portafolio en instrumentos de deuda;
IX.	Fondos de inversión de renta variable que mantengan un porcentaje inferior al 80% de su portafolio en instrumentos de deuda;
X.	Fondos de inversión de capitales;
XI.	Fondos de inversión de objeto limitado;
XII.	Fondos de capital privado que tengan como propósitos capitalizar a empresas mexicanas;
XIII.	Fideicomisos que tengan como propósito capitalizar a empresas mexicanas;
XIV.	Certificados bursátiles fiduciarios indizados, que confieren derechos sobre instrumentos de deuda;
XV.	Certificados bursátiles fiduciarios indizados, que confieren derechos sobre los instrumentos de renta variable que en su conjunto repliquen un índice;
XVI.	Certificados bursátiles fiduciarios indizados, que confieren derechos sobre instrumentos con exposición directa o a través del uso de derivados al precio del oro, la plata o platino que tengan el carácter de bienes fungibles diferentes a las acciones, índices de precios sobre acciones, tasas, moneda nacional, divisas, UDI, préstamos y créditos;
XVII.	Créditos con garantía prendaria de títulos o valores incluidos en los créditos comerciales, así como créditos con garantía quirografaria incluidos en los créditos comerciales;

^{10/} Base de Inversión es la suma de las reservas técnicas de las Anticiclones y Sociedades Mutualistas, la cual, en el caso de las Instituciones y Sociedades Mutualistas, los importes recuperables procedentes de los contratos de reaseguro y de reafianzamiento.

XVIII.	Crédito con garantía hipotecaria o fiduciaria sobre bienes inmuebles o inmovilizados ubicados en el territorio nacional incluidos en los créditos a la vivienda y en los créditos comerciales;
XIX.	Operaciones de reporto de valores;
XX.	Operaciones de préstamo de valores susceptibles de cubrir la Base de Inversión;
XXI.	Operaciones financieras derivadas, exclusivamente para fines de cobertura de los riesgos de las instituciones de seguros;
XXII.	Depósitos en instituciones de crédito del país, siempre y cuando generen rendimientos;
XXIII.	Inmuebles urbanos de productos regulares y sociedades inmobiliarias que sean propietarias o administradoras de bienes destinados a oficinas de las instituciones;
XXIV.	Operaciones de descuentos y redescuento que se celebren con instituciones de crédito, almacenes generales de depósitos, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, uniones de crédito y sociedades financieras de objeto múltiples reguladas o no reguladas, así como con fondos de fomento económico constituidos por el Gobierno Federal en instituciones de crédito; y
XXV.	Los activos que se detallan en la Circular Única de Seguros y Fianzas

Además, pueden cubrir su Base de Inversión con los siguientes activos, valores o instrumentos negociados en los mercados financieros regulados de los Países Elegibles:

Tabla 7
Activos, Valores o Instrumentos de Inversión en los Mercados Financieros de los Países Elegibles

Activos, Valores o Instrumentos de Inversión en los Mercados Financieros de los Países Elegibles	
I.	Instrumentos de deuda que sean objeto pública emitidos por gobiernos, bancos centrales o agencias gubernamentales de Países Elegibles, o bien por entidades que emitan valores bajo la regulación y supervisión de éstos;
II.	Instrumentos de deuda emitidos por organismos financieros internacionales de los que México sea parte;
III.	Valores de renta variable emitidos por empresas listadas en la Bolsa Mexicana de Valores y que se encuentren listados en bolsas de valores de Países Elegibles;
IV.	Valores inscritos en el Sistema Internacional de Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores: <ul style="list-style-type: none"> a) De deuda, y b) De capital;
V.	Sociedades de inversión en instrumentos de deuda y vehículos de deuda;
VI.	Sociedades de inversión en renta variable y vehículos que replican índices accionarios;
VII.	Vehículos de mercancías;
VIII.	Valores emitidos por fideicomisos o mecanismos similares en la jurisdicción correspondiente, que se dediquen a la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen al arrendamiento o a la adquisición del derecho a percibir ingresos provenientes del arrendamiento de dichos bienes;
IX.	Operaciones de préstamo de valores susceptibles de cubrir la Base de Inversión llevadas a cabo con entidades financieras del exterior;
X.	Operaciones Financieras Derivadas, exclusivamente para fines de cobertura de los riesgos de las Instituciones de Seguros, llevadas a cabo con intermediarios y entidades financieras del exterior; y
XI.	Depósitos en entidades financieras del exterior que sean filiales de instituciones de crédito en el país, siempre y cuando generen rendimientos.

La política de inversión de las Instituciones considera que los activos e inversiones que cubran su Base de Inversión deben sujetarse a los siguientes límites:

Tabla 8
Límites para la Base Neta de Inversión
(Los romanos corresponden a la Tabla 6 y 7)

Fracción	Límites para la Base Neta de Inversión ¹
Instituciones de crédito, así como de instituciones de banco de desarrollo, organismos descentralizados, empresa de participación estatal mayoritaria y empresas productivas del Estado cuando no cuenten con el respaldo del Gobierno Federal.	Hasta el equivalente al 15% de su Base Neta de Inversión.
Romanos IX y XV	Hasta el equivalente al 15% de su Base Neta de Inversión.
Romano VI*	
Activos, valores, emisiones o emisores distintos a los señalados anteriormente.	Hasta el equivalente al 5% de su Base Neta de Inversión.
En activos o instrumentos vinculados a cualquiera de los ramos de actividad económica en la clasificación del Instituto Nacional de Estadísticas y Geografía.	Hasta el equivalente al 25% de su Base Neta de Inversión.
En activos o instrumentos emitidos, avalados, respaldados o aceptados por personas físicas o morales con las que la Institución mantenga vínculos de negocio o vínculos patrimoniales.	Hasta el equivalente al 5% de su Base Neta de Inversión.
Romanos VI, IX, XV y XVI	Hasta el 50% de la Base Neta de Inversión.
Romanos III, IV, VI inciso b), VII y VIII*	
Romanos XIX y XX	Hasta el 30% de la Base Neta de Inversión.
Romano IX*	
Romanos X, XI, XII y XIII	Hasta el 5% de la Base Neta de Inversión
Romanos III, IV, V y VII	Hasta el 20% de la Base Neta de Inversión
Romano VIII*	
Activos o Inversiones*	Hasta el 20% de la Base Neta de Inversión
Romano XXI	Hasta el límite necesario para la cobertura de los riesgos de las Instituciones de Seguros.
Romano X*	
Romano XXII	Hasta el 25% de la Base de Inversión.
Romano XVII, XVIII y XXIV	Hasta el 10% de la Base neta de Inversión.
Romano XXV incisos a), b), d), e) y g)	Hasta el monto de la reserva técnica que le da origen.

*Tabla 7: Activos, valores o instrumentos de inversión

c) Panamá

La Ley que regula la actividad de seguros en Panamá, establece que las aseguradoras deben lograr una sana correspondencia en la relación de reserva de capital y técnicas contra activos admitidos y de acuerdo

con la composición de la cartera de cada aseguradora y respectivo perfil de riesgo, los activos admitidos deben estar compuestos por inversiones fácilmente realizables para cubrir los riesgos asumidos en cada cartera.

Son activos admitidos los que se enuncian a continuación, y deberán invertirse de la siguiente forma:

Tabla 9
Lista de Activos Admitidos

Activos Admitidos
<p>Un mínimo del 50% de las reservas de capital o técnicas en:</p> <ol style="list-style-type: none">1. Instrumentos de crédito emitidos o totalmente garantizados por el Estado panameño hasta el 100% del valor de las reservas de capital y técnicas.2. Instrumentos de crédito emitidos por bancos que cuenten con una licencia general otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá (SB), hasta por un monto no mayor del 60% del valor de las reservas de capital y técnicas, con la excepción de depósitos a la vista y plazo en bancos de licencia general otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá, para los cuales no aplica este límite. En ningún caso, los depósitos a la vista y plazo realizados en una sola institución bancaria podrán ser superiores al 30% del total de las reservas de capital y técnicas ni al 30% del patrimonio de dicha institución bancaria.3. Instrumentos de crédito emitidos por personas jurídicas, salvo los emitidos por bancos, debidamente registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá (SMV) y que se negocien habitualmente en las bolsas de valores u otras mercado organizados autorizados por la SMV, hasta por un monto no mayor del 50% del valor de las reservas de capital y técnicas.4. Instrumentos de capital emitidos por personas jurídicas, registrados ante la SMV y que se negocien habitualmente en la bolsa de valores u otros mercados de jurisdicciones reconocidas, autorizados por las SMV, así como instrumentos de capital de compañías establecidas en Panamá, que hayan registrado utilidades en los últimos tres años. En ningún caso, los montos invertidos en este rubro podrán ser superiores al 30% del valor de las reservas de capital y técnicas de las aseguradoras ni al 30% del patrimonio de la personas jurídica en que se invierte.5. Préstamos sobre pólizas de seguros, cuyos montos estén 100% garantizados por los respectivos valores de rescate, hasta por un monto no mayor del 50% del valor de las reservas de capital y técnicas.6. Bienes raíces urbanos de renta situados en el país o utilizados para el funcionamiento de las aseguradoras, cuyas mejoras estén aseguradas por su valor de reposición, por una aseguradoras distinta y que no pertenezca al mismo grupo económico, hasta por un monto no mayor de 30% del valor de las reservas de capital y técnicas. Esta inversión se considera por su valor razonable o de mercado.7. Préstamos garantizados con inversiones que reúnan los requisitos establecidos en la Ley, siempre que el capital por cobrar no exceda el 70% del valor de la inversión que le sirve de garantía, hasta por un monto no mayor del 50% del valor de las reservas de capital y técnicas.8. Préstamos sobre bienes inmuebles urbanos de renta, situados en la República de Panamá, con garantía de primera hipoteca, hasta el 80% del valor de cada bien, según avalúo reciente, hasta por un monto no mayor del 30% del valor de las reservas de capital y técnicas.9. Primas netas retenidas por cobrar, siempre que no tengan una morosidad mayor a noventa días, contados a partir de la fecha acordada para su pago. Las primas netas retenidas por cobrar al Estado, así como las cuentas por cobrar al Estado, se consideran activos admitidos siempre que dichas cuentas hayan sido presentadas y tengan su fundamento en contratos o actos debidamente refrendados, reconocidos o admitidos.
<p>El 50% restante de las reservas de capital y técnicas podrá invertirse en mercados de capital internacional en instrumentos que cuenten con un grado de inversión internacional mínimas de BBB- o equivalente, otorgado por una calificadoradora de riesgos admitida por la Superintendencia.</p>
<p>El total de los activos admitidos no podrá rebasar los límites que para cada tipo de activo se establece cuidando además que la concentración de inversión en un solo grupo económico no rebase el 40% de las reservas totales de la aseguradora, excepto para el caso de los activos admitidos invertidos en los instrumentos del numeral 1 para los cuales no aplica este límite adicional.</p>

d) República Dominicana

En la Ley Sobre Seguros y Fianzas de República Dominicana, se establece que las aseguradoras o reaseguradoras deben invertir sus reservas técnicas de todos los ramos de seguros de la siguiente manera:

Tabla 10
Valores o Instrumentos Financieros de Inversión

Valores o Instrumentos Financieros de Inversión	
1.	Las reservas específicas deberán ser colocadas en instrumentos financieros con cláusula de recompra inmediata en: a) Certificados de depósitos en bancos radicados en el país; b) Instrumentos financieros de fácil liquidez, emitidos y garantizados por las instituciones autorizadas como tal dentro del sistema financiero.
2.	Las reservas de todos los ramos de seguros se invierten en su totalidad tal como se indica a continuación: a) Valores emitidos o garantizados por el Estado. b) Préstamos con garantías hipotecarias en primer rango. c) Acciones y obligaciones de empresas nacionales dedicadas al fomento de centro de salud, seguridad social, industrial y desarrollo del turismo nacional. d) Bienes inmuebles situados en el país, que estén libres de gravámenes, los cuales, cuando incluyan edificaciones, deberán estar debidamente asegurados, especialmente contra riesgos de naturaleza catastróficas. e) Préstamos a los asegurados garantizados por sus propias pólizas de seguros de vida individual, en la medida de sus valores garantizados. f) Depósitos a plazos en bancos radicados en el país conforme a las leyes vigentes. g) Instrumentos financieros de fácil liquidez, emitidos y garantizados por las instituciones autorizadas como tal dentro del sistema financiero. h) Instrumentos y títulos negociables de empresas colocadas a través de las bolsas de valores autorizadas a operar en la República Dominicana.
3.	Inversiones en monedas extranjeras.

Es importante destacar que la Superintendencia puede autorizar cualquier inversión en valores o bienes que a juicio de la misma respondan a la finalidad para las cuales fueron creadas las reservas, así como en aquellas empresas que contribuyen al desarrollo económico del país.

Queda prohibido retener en uno solo inciso más de un 40% de las reservas, a

excepción de los literales a), e), f) y g), y las autorizadas por la Superintendencia.

Cuando una aseguradora nacional tiene sucursales o agencias en el exterior, se le permite invertir las reservas que tienen origen en dicha sucursal o agencia en la forma que indiquen las leyes de país donde se encuentre la misma.

e) Guatemala

De acuerdo al Reglamento para la Constitución, Valuación e Inversión de las Reservas Técnicas de Aseguradoras y de Reaseguradoras, las aseguradoras deben invertir la totalidad de las reservas técnicas correspondientes a los riesgos que asumen de la siguiente forma:

Tabla 11
Límite Autorizado de Inversiones por Instrumento Financiero

Tipo de Títulos	Límite Autorizado
Títulos valores emitidos por el Banco de Guatemala y/o por el Gobierno Central de Guatemala, así como en cédulas hipotecarias con garantía del Instituto de Fomento de Hipotecas Aseguradas (FHA).	Sin Límite de monto.
Depósitos monetarios, de ahorro o a plazo, en bancos constituidos legalmente en el país o sucursales de bancos extranjeros establecidas en el país.	Hasta un 30% de las reservas técnicas.*
Préstamos otorgados a los asegurados con la garantía de la reserva matemática de sus respectivas pólizas de seguros de vida	Hasta el valor de rescate.
Inmuebles urbanos que no estén destinados para el uso de las entidades.	Hasta el 20% de las reservas técnicas, deducida la depreciación que corresponda a tales inmuebles.
Acciones de sociedades constituidas en el país	Hasta el 10% de las reservas técnicas.*
Créditos con garantía de hipotecas en primer lugar sobre inmuebles ubicados en el territorio nacional.	Hasta el diez por ciento (10%) de las reservas técnicas.
Títulos valores de deuda privada emitidos por entidades establecidas o constituidas en el país.	Hasta el veinte por ciento (20%) de las reservas técnicas, siempre que cuenten con la calificación local mínima BBB- para deuda de largo plazo o F-3 para deuda de corto plazo.*
Títulos valores emitidos por las sociedades financieras privadas y entidades bancarias, así como las cédulas hipotecarias con garantía de otras aseguradoras, constituidas o establecidas legalmente en el país.	Hasta el veinte por ciento (20%) de las reservas técnicas.*
Depósitos en bancos del extranjero, inversiones en títulos valores de bancos centrales del extranjero, de gobiernos centrales del extranjero o de instituciones privadas del extranjero.	Hasta el treinta por ciento (30%) de las reservas técnicas.*
Activos e instrumentos emitidos, avalados, respaldados o aceptados por personas individuales o jurídicas con las que mantengan vínculos de propiedad, administración o responsabilidad.	No deberán exceder del diez por ciento (10%) de la totalidad de las reservas técnicas o del treinta por ciento (30%) del patrimonio técnico, de la aseguradora o reaseguradora.
*El importe de la inversión no excederá del cinco por ciento (5%) del total de reservas técnicas o del quince por ciento (15%) del patrimonio técnico, de la aseguradora o reaseguradora.	

f) Honduras

El Reglamento de Inversiones de las Instituciones de Seguros establece que los recursos de inversión de las instituciones de seguros se constituyen por la sumatoria de las Reservas Técnicas y Matemáticas, Capital y Reservas de Capital y los demás

fondos de dichas instituciones. Dichos recursos de inversiones se clasifican en "Recursos de Inversión Especiales" y "Recursos de Inversión en Exceso".

El monto de los Recursos de Inversión Especiales es constituido por las Reservas Técnicas y Matemáticas más el

Patrimonio Técnico de Solvencia y los Recursos de Inversión en Exceso es el valor resultante de restar los Recursos de Inversión Especiales a los Recursos de Inversión.

Tabla 12
Instrumentos Genéricos y sus Límites de Inversión

Instrumentos	
1.	Valores emitidos o garantizados por el Gobierno de la República o por el Banco Central de Honduras hasta el 100% de los Recursos de Inversión Especiales.
2.	Valores representativos de deuda emitidos por instituciones del sistema financiero nacional, tales como: bonos, depósitos a plazos y certificados de depósito.*
3.	Bonos, pagarés y otros instrumentos emitidos por instituciones del sistema financiero nacional.*
4.	Cédulas o letras hipotecarias emitidas por instituciones del sistema financiero nacional.*
5.	Bonos, pagarés y otros instrumentos financieros emitidos por sociedades no financieras, transados en el mercado bursátil; con un límite máximo de 20% de los Recursos de Inversión Especiales.
6.	Acciones de sociedades anónimas constituidas y radicadas en el país, transadas en el mercado bursátil o adquirido previamente a la fecha de entrada en vigencia del Reglamento, con un límite máximo de 25% de los Recursos de Inversión Especiales.
7.	Cuotas de Fondos Mutuos con un límite máximo de 10% de los Recursos de Inversión Especiales.
8.	Cuotas de Fondos de Inversión con un límite máximo de los Recursos de Inversión Especiales.
9.	Las inversiones en el exterior deberán efectuarse en los instrumentos genéricos siguientes: <ol style="list-style-type: none"> Valores representativos de deuda emitidos por instituciones del sistema financiero nacional, tales como: bonos, depósitos a plazo y certificados de depósito.* Depósitos, bonos, pagarés y otros títulos de deuda o crédito, emitidos por instituciones financieras extranjeras o internacionales de primer orden y cuyos instrumentos financieros tengan alta presencia en el mercado. Acciones de sociedades o corporaciones constituidas fuera del país, con alta presencia en el mercado y con calificación de grado de inversión. Cuotas de fondos de mutuos o de inversión constituidos fuera del país, cuyos instrumentos financieros cumplan con las calificaciones mínimas. Cuotas de fondos mutuos o de inversión constituidos en el país, cuyos activos estén invertidos en valores extranjeros, en instrumentos financieros que cumplan con las calificaciones mínimas. Adicionalmente, se podrán realizar inversiones en las instituciones financieras supranacionales siguientes: Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Banco Mundial (BM) y Banco Central Europeo (BCE).
10.	Préstamos con garantía de pólizas de seguros de vida, hasta el 100% del valor de rescate correspondiente.
11.	Préstamos con garantía hipotecaria, con un límite máximo de 20% de los Recursos de Inversión Especiales.
12.	Préstamos con garantía prendaria, con un límite máximo de 5% de los Recursos de Inversión Especiales.
13.	Préstamos con garantía fiduciaria, con un límite máximo de 5% de los Recursos de Inversión Especiales.
14.	Bienes raíces, mobiliario y equipo, con un límite máximo de 15% de los Recursos de Inversión Especiales.

* Con un límite máximo de 50% de los Recursos de Inversión Especiales, cuando los instrumentos que los acrediten sean de corto plazo, y con un límite de hasta 25% de dichos recursos, cuando se trate de plazos mayores de un año.

V. Evolución y Composición de las Inversiones de las Aseguradoras

Para complementar la experiencia internacional, se realizó un análisis sobre las inversiones de las aseguradoras y su composición para determinar en cuales instrumentos, activos

o valores se concentran la mayor parte de las inversiones que estas realizan.

Se analizaron las inversiones que realizan las aseguradoras en los siguientes países:

- México;
- Chile;
- Perú;
- República Dominicana; y
- Costa Rica.

A continuación se presenta la evolución y composición de la cartera de inversiones de los países investigados.

a) México

De acuerdo al Boletín de Análisis Sectorial de Seguros y Fianzas publicado anualmente por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, las inversiones del sector asegurador mexicano para el período de 2014 a 2015 han disminuido en un 1.5%. Entre 2014 y 2015 las inversiones de las aseguradoras disminuyeron en más de US\$ 2,319.4 millones pasando de US\$ 51,970.80 a US\$ 49,651.32 millones al finalizar el 2015.

Los valores de mayor participación en las inversiones de las aseguradoras son los valores gubernamentales representando el 60.2% y equivalen a US\$ 29,888.62 millones.

Las inversiones en valores privados representan el 30.3% y éstas se clasifican en valores de renta fija y renta variable. Los valores de renta fija representan el 62% de las inversiones en valores privados y equivalen a US\$ 9,297.05 millones, mientras

que los valores de renta variable representan el 38.0% restante y equivale a US\$ 5,739.25 millones.

Las inversiones en valores extranjeros representan el 2% de las inversiones totales, mientras que las inversiones en otros tipos de valores representan el 7.6% de las inversiones totales.

Tabla 13
Composición de la Cartera de Valores
(Cifras en millones de dólares y tasa de crecimiento absoluto y relativo)

	2013	2014	2015	Crecimiento 2013-2014		Crecimiento 2014-2015	
Gubernamentales	\$ 31,871.25	\$ 30,347.01	\$ 29,888.62	\$ (1,524.24)	(4.8%)	\$ (458.39)	(1.5%)
Privados:							
Tasa Fija	\$ 10,318.24	\$ 10,238.87	\$ 9,297.05	\$ (79.37)	(0.8%)	\$ (941.82)	(9.2%)
Renta Variable	\$ 6,082.82	\$ 6,276.87	\$ 5,739.25	\$ 194.05	3.2%	\$ (537.63)	(8.6%)
Acciones	\$ 1,050.46	\$ 1,095.11	\$ 1,110.36	\$ 44.66	4.3%	\$ 15.25	1.4%
Fondos de In- versión	\$ 5,032.35	\$ 5,181.76	\$ 4,628.88	\$ 149.41	3.0%	\$ (552.88)	(10.7%)
Extranjeros	\$ 848.77	\$ 973.27	\$ 976.24	\$ 124.50	14.7%	\$ 2.97	0.3%
Otros	\$ 3,644.17	\$ 4,134.77	\$ 3,750.16	\$ 490.60	13.5%	\$ (384.61)	(9.3%)
Total	\$ 52,765.25	\$ 51,970.80	\$ 49,651.32	\$ (794.46)	(1.5%)	\$(2,319.48)	(4.5%)

Fuente: elaboración propia con datos tomados de la Comisión Nacional de Seguros y Fianza

b) Chile

De acuerdo a las estadísticas publicadas por la Superintendencia de Valores

y Seguros de Chile (Véase Tabla 14), las inversiones de las compañías de seguros de vida y seguros generales han disminuido en un 3.1%, pasando

de US\$ 48,334 millones en 2014 a US\$ 46,847.13 millones a diciembre de 2015.

Tabla 14
Inversiones Compañías de Seguros de Vida y Seguros Generales
(Cifras en millones de dólares y tasa de crecimiento absoluto y relativo)

Inversiones	2013	2014	2015	Crecimiento 2014-2015	
Renta Fija:					
Instrumentos del Estado	\$ 2,469.00	\$ 2,028.00	\$ 1,640.00	\$ (388.00)	(19.1%)
Bonos Bancarios	\$ 7,119.00	\$ 6,793.00	\$ 6,744.00	\$ (49.00)	(0.7%)
Dep. Bcarios, Créd. Sind	\$ 1,746.00	\$ 1,851.00	\$ 1,874.00	\$ 23.00	1.2%
Bancos Corporativos (no Sec)	\$ 15,491.00	\$ 14,821.00	\$ 14,585.00	\$ (236.00)	(1.6%)
Efectos de Comercio	\$ 2.00	\$ 6.00	\$ 8.70	\$ 2.70	45.0%
Bancos Securitizados	\$ 367.00	\$ 292.00	\$ 223.00	\$ (69.00)	(23.6%)
Letras y Bonos Hipotecarios	\$ 1,309.00	\$ 1,019.00	\$ 755.00	\$ (264.00)	(25.9%)
Mutuos Hipotecarios Bancos	\$ 568.00	\$ 667.00	\$ 687.00	\$ 20.00	3.0%
Mutuos Hipotecarios Adm.	\$ 3,776.00	\$ 3,519.00	\$ 3,141.00	\$ (378.00)	(10.7%)
Renta Variable:					
Acciones de S.A.	\$ 994.00	\$ 707.00	\$ 615.00	\$ (92.00)	(13.0%)
Fondos Mutuos	\$ 1,225.00	\$ 1,566.00	\$ 1,728.00	\$ 162.00	10.3%
Fondos de Inversión	\$ 877.00	\$ 792.00	\$ 776.00	\$ (16.00)	(2.0%)
Inversión en el Exterior:					
Renta Fija	\$ 3,694.00	\$ 4,055.00	\$ 4,199.00	\$ 144.00	3.6%
Notas Estructuradas	\$ 467.00	\$ 431.00	\$ 346.00	\$ (85.00)	(19.7%)
Acciones do ADR	\$ 163.00	\$ 162.00	\$ 46.00	\$ (116.00)	(71.6%)
Fondos Inversión Extranjeros	\$ 232.00	\$ 233.00	\$ 252.40	\$ 19.40	8.3%
Fondos Mutuos Extranjeros	\$ 740.00	\$ 875.00	\$ 816.00	\$ (59.00)	(6.7%)
ETF	\$ 77.00	\$ 204.00	\$ 268.00	\$ 64.00	31.4%
Inversiones Inmobiliarias					
Bienes Raíces	\$ 2,558.00	\$ 2,601.00	\$ 2,402.00	\$ (199.00)	(7.7%)
Bienes Raíces en Leasing	\$ 3,875.00	\$ 4,076.00	\$ 4,081.03	\$ 5.03	0.1%
Préstamos:					
Préstamos	\$ 442.00	\$ 670.00	\$ 593.00	\$ (77.00)	(11.5%)
Otras Inversiones:					
Caja y Bancos	\$ 431.00	\$ 533.00	\$ 565.00	\$ 32.00	6.0%
Inversiones Mobiliarias	\$ 49.00	\$ 44.00	\$ 38.00	\$ (6.00)	(13.6%)
Dpto. Otras Inversiones	\$ 357.00	\$ 331.00	\$ 415.00	\$ 84.00	25.4%
Avance Tenedores de Pólizas	\$ 298.00	\$ 36.00	\$ 32.00	\$ (4.00)	(11.1%)
Particip. Soc. Filiales y Coligadas	\$ 16.00	\$ 22.00	\$ 17.00	\$ (5.00)	(22.7%)
Total	\$ 49,342.00	\$ 48,334.00	\$ 46,847.13	\$ (1,486.87)	(3.1%)

Fuente: elaboración propia con datos tomados de la Superintendencia de Valores y Seguros

c) Perú

Conforme a la Carpeta de Información del Sistema Asegurador publicada mensualmente por la Superintendencia de Banco, Seguros y AFP de Perú, las inversiones presentan la siguiente situación:

Las inversiones de las aseguradoras se han incrementado en un 15%, en el periodo comprendido de 2014 a 2015. En este período

las inversiones pasaron de US\$ 8,905.23 millones a US\$ 9,120.55 millones, las inversiones que poseen la mayor participación sobre las inversiones totales son las que se realizan en bonos empresariales calificados y representan más del 35.0% de las inversiones, seguido por los valores emitidos por el Gobierno Central y Banco Central de Reserva con el 21.0%, los títulos representativos emitidos por el Sistema Financiero representan cerca del 12.0% de las inversiones realizadas por las aseguradoras.

Las inversiones en los tres instrumentos mencionados anteriormente representan el 68.0 % de las inversiones.

Las inversiones en caja, depósitos e imposiciones del Sistema Financiero, acciones cotizadas y fondos, inversiones en el exterior, inmuebles, y otras inversiones representan el 32% restante de las inversiones. Es importante destacar que las inversiones en el exterior representan el 6.1% de las inversiones totales.

Tabla 15
Inversiones Elegibles Aplicadas a Obligaciones Técnicas
(Cifras en millones de dólares y tasa de crecimiento absoluto y relativo)

	2013	2014	2015	Crecimiento 2013-2014		Crecimiento 2014-2015	
Caja, Depósitos e Imposiciones Sistema Financiero	\$ 490.89	\$ 420.52	\$ 394.12	\$ (70.36)	(14.3%)	\$ (26.40)	(6.3%)
Valores Emitidos por Gobierno Central y BCR	\$ 1,540.91	\$ 1,779.04	\$1,930.15	\$ 238.13	15.5%	\$ 151.11	8.5%
Títulos Repres. Emitidos por Sistema Financiero	\$ 978.56	\$ 1,028.58	\$1,055.39	\$ 50.02	5.1%	\$ 26.81	2.6%
Bonos Empresariales Calificados	\$ 2,376.56	\$ 2,878.49	\$3,248.00	\$ 501.93	21.1%	\$ 369.51	12.8%
Acciones Cotizadas y Fondos Mutuos	\$ 659.16	\$ 721.38	\$ 508.78	\$ 62.21	9.4%	\$ (212.59)	(29.5%)
Inversiones en el Exterior	\$ 569.85	\$ 677.92	\$ 556.29	\$ 108.07	19.0%	\$ (121.63)	(17.9%)
Inmuebles	\$ 381.56	\$ 451.95	\$ 454.53	\$ 70.38	18.4%	\$ 2.58	0.6%
Primas por Cobrar	\$ 431.23	\$ 481.70	\$ 505.56	\$ 50.47	11.7%	\$ 23.86	5.0%
Otras Inversiones	\$ 519.83	\$ 465.32	\$ 467.73	\$ (54.51)	(10.5%)	\$ 2.41	0.5%
Inversiones Elegibles Aplicadas	\$ 7,948.20	\$ 8,905.23	\$9,120.55	\$ 957.04	12.0%	\$ 215.32	2.4%

Fuente: elaboración propia con datos tomados de la Superintendencia de Bancos, Seguros y AFP

d) República Dominicana

La Superintendencia de Seguros de la República Dominicana publica anualmente su Boletín Estadístico; sin embargo, a la fecha no ha publicado el boletín que corresponde al periodo del 2014-2015. Por lo consiguiente, para el análisis de las inversiones

del sector asegurador de la República Dominicana se realizara para los años de 2013 y 2014.

En este periodo las inversiones crecieron en 3.0% que equivale a un poco más de los trece millones de dólares americanos. Las inversiones en depósitos a plazos en bancos radicados

en el país, y las inversiones en instrumentos y títulos negociables representan un poco más del 60.0% de las inversiones realizadas por las aseguradoras.

Las inversiones en bienes inmuebles situados en el país representan cerca del 18.0% de

las inversiones. El 25.0% restante de las inversiones se realiza en valores emitidos o garantizados por el Estado, préstamos con garantía hipotecaria, acciones y obligaciones de empresas nacionales, depreciación acumulada de bienes inmuebles del país, préstamos sobre pólizas de seguros de vida individual, instrumentos financieros de

fácil liquidez, inversiones en monedas extranjeras e inversiones autorizadas por la Superintendencia de Seguros.

Es importante destacar que las inversiones en monedas extranjeras, préstamos sobre pólizas de seguros de vida individual y en préstamos con garantía hipotecaria representan

menos del 0.5% de las inversiones, además se puede destacar que la depreciación acumulada de bienes inmuebles del país es el único renglón que presenta una disminución a pesar del crecimiento presentado por los bienes inmuebles, tal como se observa en la Tabla 16.

Tabla 16
Inversiones
(Cifras en millones de dólares y tasa de crecimiento absoluta y relativa)

Inversiones	2013	2014	Crecimiento 2013-2014	
Valores Emitidos o Garantizados por el Estado	\$ 28.81	\$ 30.55	\$ 1.75	6.1%
Préstamos con Garantía Hipotecaria	\$ 0.52	\$ 0.26	-\$ 0.25	-49.0%
Acciones y Obligaciones de Empresas Nacionales	\$ 7.09	\$ 10.75	\$ 3.66	51.6%
Bienes Inmuebles Situados en el País	\$ 76.86	\$ 80.68	\$ 3.82	5.0%
Depreciación Acumulada de Bienes Inmuebles del País	\$ (6.68)	\$ (6.00)	\$ (0.68)	-10.2%
Préstamos sobre Pólizas de Seguros de Vida Individual	\$ 0.29	\$ 0.31	\$ 0.02	8.2%
Depósitos a plazos en Bancos Radicados en el País	\$ 207.43	\$ 126.08	\$ (81.34)	(39.2%)
Instrumentos Financieros de Fácil Liquidez	\$ 36.58	\$ 32.99	\$ (3.59)	(9.8%)
Inversión en Instrumentos y Títulos Negociables	\$ 61.36	\$ 151.63	\$ 90.27	147.1%
Inversión en Monedas Extranjeras	\$ 32.66	\$ 30.22	\$ (2.45)	(7.5%)
Inversiones Autorizadas por la Superintendencia de Seguros	\$ 0.36	\$ 1.08	\$ 0.72	202.2%
Total	\$ 445.28	\$ 458.57	\$ 13.29	3.0%

Fuente: Elaboración propia con datos tomados del Boletín Estadístico 2014 publicado por las Superintendencia de Seguros de la República Dominicana

e) Costa Rica

De acuerdo las estadísticas publicadas mensualmente por la Superintendencia General de Seguros de Costa Rica (SUGESE), se observa que la cartera de inversiones de las aseguradoras creció en un 59.0% pasando de US\$ 1, 389.07 millones a US\$ 2,223.14 millones en el

período de 2013-2015. Las estadísticas publicadas por la superintendencia muestra la estructura de la cartera de inversiones por aseguradora inscrita y no por el instrumento de inversión, por lo tanto el análisis de las inversiones de Costa Rica presentara una pequeña modificación en comparación con los análisis que se realizaron

anteriormente.

El sector asegurador costarricense cuenta con trece aseguradoras inscritas en el país, a pesar contar con varias aseguradoras, el 95% de las inversiones del sector asegurador las realiza el Instituto Nacional de Seguros (INS). Esta concentración se debe a

que INS, llamado en sus inicios Banco Nacional de Seguros, administraba el monopolio de seguros desde 1926 hasta el 2008, año en que entró en vigencia la Ley Reguladora del Mercado de Seguros, la cual abrió el mercado y permitió

la competencia en el sector asegurador costarricense.

Desde el 2008 hasta la fecha, Costa Rica cuenta con doce instituciones más aparte del Instituto Nacional de Seguros. El resto de las aseguradoras

inscritas componen una cartera de inversión de US\$ 113.76 millones, la mitad de esta cartera la conforman Pan American Life Insurance con el 16.3%, ASSA con el 13.5%, Seguros del Magisterio con el 11.6% y Seguros Bolívar con el 9.5%.

Tabla 17
Cartera de Inversiones por Aseguradora Inscrita
(Cifras en millones de dólares y tasa de crecimiento)

	2013	2014	2015	Crecimiento 2013-2014		Crecimiento 2014-2015	
Instituto Nacional de Seguros (INS)	\$ 1,389.07	\$ 2,129.49	\$ 2,223.14	\$ 740.42	53.3%	\$ 93.65	4.4%
Seguros del Magisterio	\$ 12.05	\$ 11.92	\$ 13.24	-\$ 0.13	-1.1%	\$ 1.32	11.1%
MAPFRE Seguros Costa Rica	\$ 4.51	\$ 10.89	\$ 6.62	\$ 6.38	141.5%	-\$ 4.27	-39.2%
ASSA Compañía de Seguros	\$ 8.93	\$ 11.03	\$ 15.35	\$ 2.10	23.5%	\$ 4.32	39.2%
Panamerican Life Insurance Company	\$ 14.40	\$ 18.80	\$ 18.53	\$ 4.40	30.6%	-\$ 0.27	-1.4%
Aseguradora del Istmo (ADISA)	\$ 1.81	\$ 9.31	\$ 8.60	\$ 7.50	414.4%	-\$ 0.71	-7.6%
Seguros Bolívar Aseguradora Mixta	\$ 10.92	\$ 10.04	\$ 10.86	-\$ 0.88	-8.1%	\$ 0.82	8.2%
Quálitas Compañía de Seguros (Costa Rica)	\$ 6.09	\$ 5.56	\$ 8.79	-\$ 0.53	-8.7%	\$ 3.23	58.1%
Best Meridian Insurance Company	\$ 7.44	\$ 7.93	\$ 7.45	\$ 0.49	6.6%	-\$ 0.48	-6.1%
Triple-S Blue Inc.	\$ 0.44	\$ 5.42	\$ 5.59	\$ 4.98	1131.8%	\$ 0.17	3.1%
Aseguradora Sagicor Costa Rica	\$ 11.30	\$ 11.20	\$ 9.59	-\$ 0.10	-0.9%	-\$ 1.61	-14.4%
Oceánica de Seguros	\$ 0.16	\$ 4.58	\$ 3.56	\$ 4.42	2762.5%	-\$ 1.02	-22.3%
Lafise Seguros Costa Rica	\$ 0.0	\$ 4.68	\$ 5.57	-	-	\$ 0.89	19.0%
TOTAL	\$ 1,467.11	\$ 2,240.87	\$ 2,336.90	\$ 773.76	52.7%	\$ 96.03	4.3%

Fuente: elaboración propia con datos tomado de la Superintendencia General de Seguros de Costa Rica.

VI. Conclusiones

Las inversiones que las sociedades de seguros salvadoreñas deben realizar con los recursos de las reservas técnicas netas y el patrimonio neto mínimo cuenta con un marco legal que salvaguarda los derechos del asegurado.

A nivel internacional existe un marco regulatorio que regula la actividad de inversiones en las cuales se dicta en que instrumentos financieros se debe invertir así como sus respectivos porcentajes y sus límites máximos, so pena de incurrir en sanciones si se violan tales lineamientos.

Adicionalmente existe un marco de supervisión y regulación aceptado internacionalmente para el régimen de inversión de las sociedades de seguros como también un marco normativo vigente.

La correcta inversión de las reservas técnicas es una de las responsabilidades más delicadas de las sociedades

de seguros ya que estas representan un respaldo de las obligaciones adquiridas con sus asegurados. Conforme a lo anterior, y comparando las políticas y normas de inversión internacionales con las que deben cumplir las sociedades de seguros salvadoreñas son menos exigentes que las de otros países. Por tanto, se debería evaluar una modificación al régimen de inversión de las reservas técnicas netas y de patrimonio neto mínimo vigente, para que las inversiones cumplan con los niveles de seguridad, rentabilidad y liquidez más exigentes de acuerdo a las mejores prácticas prudenciales internacionales.

Además en los países investigados las inversiones en instrumentos emitidos por el Estado no tienen límite de inversión, pero como una medida prudencial las aseguradoras no invierten más del 25% en dichos valores, exceptuando México, en el cual las aseguradoras tienen invertido el 60.0% en dichos instrumentos. Un aspecto a destacar es la reducción de

las carteras de inversión de las aseguradoras, solo en la República Dominicana y en Costa Rica no se puede observar esta disminución.

Otro aspecto importante destacado es que en el año 2014 modificó la Ley de Instituciones de Seguros y de Fianzas de México, en la cual, dicha Ley no contiene límites expresos a los porcentajes de inversión de las reservas técnicas que deben realizar las compañías aseguradoras, pero establece límites de carácter general que deberán cumplir.

Adicionalmente los límites mencionados están desarrollados en la Circular Única de Seguros y Fianzas emitida por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, y dicha Circular es de estricto cumplimiento para las compañías aseguradoras.

Referencias Bibliográficas

- Banco Central de Honduras, Resolución No. 173-5/2006 “Reglamento de Inversiones de las Instituciones de Seguros”, 2006.
- Castro, Fredy H. y Macías, Milton. Perspectivas y Retos del Sector Asegurador “Régimen de Inversiones de las Compañías Aseguradoras”, Antecedentes, evolución y perspectivas, Junio 2011.
- Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, Boletín de Análisis Sectorial Seguros y Fianzas 2013, 2014 y 2015. Superintendencia de Seguros de la República Dominicana, Boletín Estadístico 2014.
- Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, Circular Única de Seguros y Fianzas, 2015.
- Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, “Ley de Instituciones de Seguros y de Fianzas”, 2013.
- Decreto Número 25-2010, Ley de la Actividad Aseguradora, 2010
- Ley No. 146-02 Sobre: Seguros, Fianzas de la República Dominicana, 2002.
- Superintendencia de Valores y Seguros, Informe del Mercado Asegurador, 2013, 2014, y 2015.
- Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, Intendencia de Seguros, Participación en el Mercado Asegurador por Compañías de Seguros. 2013, 2014 y 2015.
- Superintendencia General de Seguros de Costa Rica.
- Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá, Inversiones de las Compañías de Seguros Autorizadas para Operar en Panamá, 2014 y 2015.
- Superintendencia del Sistema Financiero, Inversiones Netas Sociedades Nacionales y Extranjeras del 2011 a 2015.
- Ministerio de Hacienda, Decreto con Fuerza de Ley 251 “Compañías de Seguros, Sociedades anónimas y Bolsas de Comercio”, 2014.
- Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá, “Ley que regula la actividad de seguros y dicta otras disposiciones”, 2012.