



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

El Mercado de Rentas Vitalicias en Chile

Informe Trimestral Noviembre 2009

Estados Financieros a Septiembre 2009

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El presente análisis se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a la Asociación de Aseguradores de Chile, a la Superintendencia de Pensiones y al Banco Central de Chile, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

Resumen Ejecutivo

El objetivo del presente informe es analizar algunos indicadores del mercado de Rentas Vitalicias en Chile, con un enfoque en los cambios que se producen trimestralmente, con énfasis en los reportados durante el tercer trimestre del 2009.

Durante el mes de julio, ING S.A., matriz de ING Seguros de Vida S.A., llegó a un acuerdo para vender a CorpGroup Vida Chile S.A. su negocio de Rentas Vitalicias, como también su participación accionaria en la sociedad ING Créditos Hipotecarios S.A. De esta manera, aumenta el número de Compañías de Seguros de Vida a 30, manteniéndose constante aquellas que ofrecen Rentas Vitalicias, en 18.

El número de solicitudes de oferta ingresadas en el sistema SCOMP revierte la tendencia negativa que se observaba desde el segundo trimestre del año 2008, aumentando un 34% con respecto a las registradas durante el segundo trimestre del año. Si comparamos el número de aceptaciones de Rentas Vitalicias y Retiros Programados, tenemos que las primeras superan a las segundas para todos los tipos de pensiones. Además, la modalidad preferida es la Renta Vitalicia Inmediata, seguida, bastante de lejos, por la Diferida.

La Prima Directa para el tercer trimestre de este año alcanza a \$222.608 millones, un 34,1% mayor a la registrada durante 09-II (pero un 16,28% menor a la registrada para 08-III). De esta manera, se observa una reversión de la tendencia observada desde la crisis. De continuar los buenos resultados obtenidos por las Administradoras de Fondos de Pensiones, la prima directa debería continuar aumentando. Sin embargo, la Prima Promedio (en UF), que mostraba un alza a partir de fines del año 2008, presenta una caída entre 09-II y 09-III de 9,33%.

Además, podemos ver que las comisiones más altas corresponden a la administración de pensiones de invalidez (total y parcial), mientras que las menores son las de vejez anticipada. La media de mercado muestra que la comisión ha tendido a la baja en el período analizado, evidencia de la ventaja del sistema SCOMP en la generación de mayor competencia, y por lo tanto mayores beneficios para los pensionados.

Por su parte, la pensión promedio ofrecida por Rentas Vitalicias, es mayor a la de Retiros Programados, excepto para pensiones por vejez anticipada. Con respecto a la tasa de interés media, se observa un aumento de ésta en el último trimestre.

Si vemos la posición en el mercado de todas las compañías, comparando su nivel de endeudamiento con su porcentaje de inversión directa en Acciones, observamos que durante el tercer trimestre de 2009 disminuyen los niveles de endeudamiento total (8,68 veces para 09-III versus 9,02 para 09-II). Además, las compañías han tendido a aumentar su posición en acciones.

Ahora, si nos enfocamos en la cartera de inversión de las compañías que ofrecen Rentas Vitalicias, se observa una preponderancia significativa de Renta Fija, pese a que ha disminuido su importancia relativa durante los últimos años.

Dentro de los instrumentos que han aumentado su participación destacan las Inversiones CUI e Inmobiliarias y Similares.

Introducción

El objetivo del presente informe es analizar algunos indicadores del mercado de Rentas Vitalicias en Chile, con un enfoque en los cambios que se producen trimestralmente, enfatizando aquellos reportados durante el tercer trimestre del año 2009. Debido a que la mayoría de los estudios se concentran en la totalidad del mercado de seguros, y los que se enfocan más en el mercado de Rentas Vitalicias lo hacen de forma anual, se espera por medio de este informe contar con un seguimiento constante en el tiempo, ampliando en alguna medida el análisis.

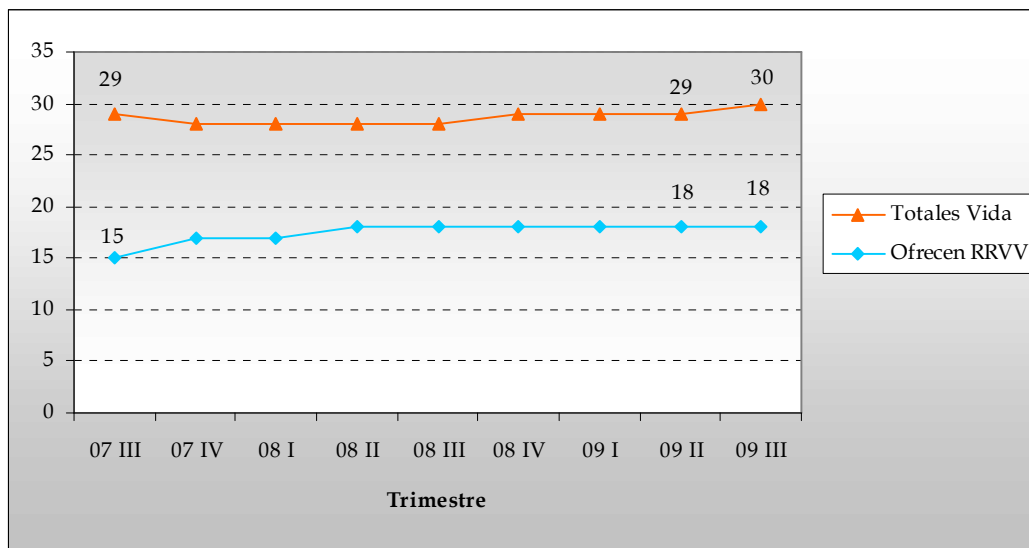
El estudio se inicia con un análisis de la evolución del número de compañías que ofrecen Rentas Vitalicias dentro del mercado de Seguros de Vida. A continuación, se analizan los niveles de endeudamiento de éstas, para seguir con las estadísticas del Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión (SCOMP). Luego, se estudian diversas evoluciones de Primas del mercado de Rentas Vitalicias, seguido de estadísticas de Pensiones, y del cambio en las estrategias de posicionamiento de diversas compañías, para finalizar con un análisis general de la cartera de inversiones.

Rentas Vitalicias en el Mercado de Seguros de Vida

Pese a algunas variaciones, tanto en el número total de Compañías de Seguros de Vida, como en las que dentro de éstas ofrecen Rentas Vitalicias, durante los últimos años el mercado ha estado bastante estable en cuanto al número de actores.

Durante el mes de julio, ING S.A., matriz de ING Seguros de Vida S.A., llegó a un acuerdo para vender a CorpGroup Vida Chile S.A. su negocio de Rentas Vitalicias, como también su participación accionaria en la sociedad ING Créditos Hipotecarios S.A.

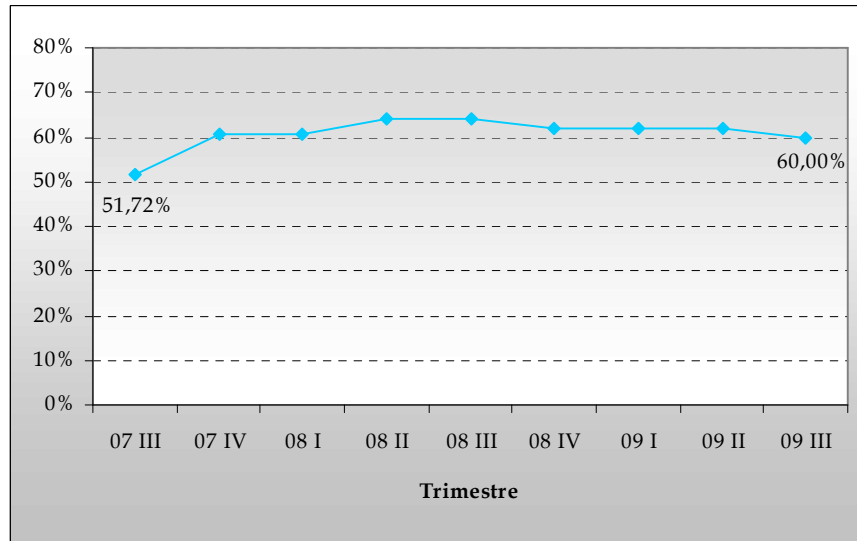
Evolución del Número de Compañías de Seguros de Vida



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

De esta manera, entre junio de 2009 y septiembre de 2009, aumenta el número de Compañías de Seguros de Vida a 30, manteniéndose constante aquellas que ofrecen Rentas Vitalicias, en 18, lo que implica que la participación de este tipo de compañías en el mercado disminuye al 60%.

Porcentaje de Compañías de Seguros de Vida que ofrecen Rentas Vitalicias

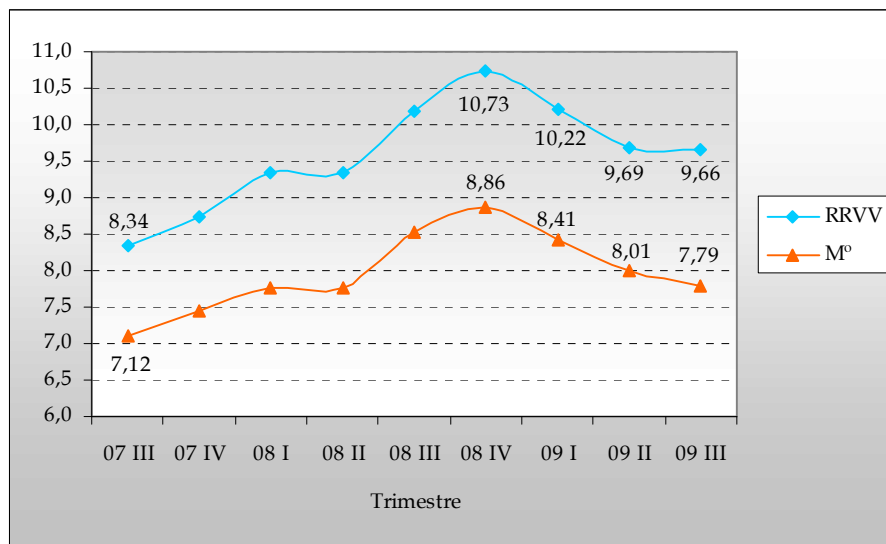


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

Niveles de Endeudamiento

Con respecto al endeudamiento, es posible observar que: en primer lugar, una tendencia creciente entre 07-III y 08-IV; en segundo lugar, una tendencia a la baja a partir del primer trimestre del año 2009, debido a los buenos resultados obtenidos durante el presente año, con una utilidad acumulada de \$317.836 millones a septiembre de 2009.

Deuda Total (Pasivo Exigible) sobre Patrimonio

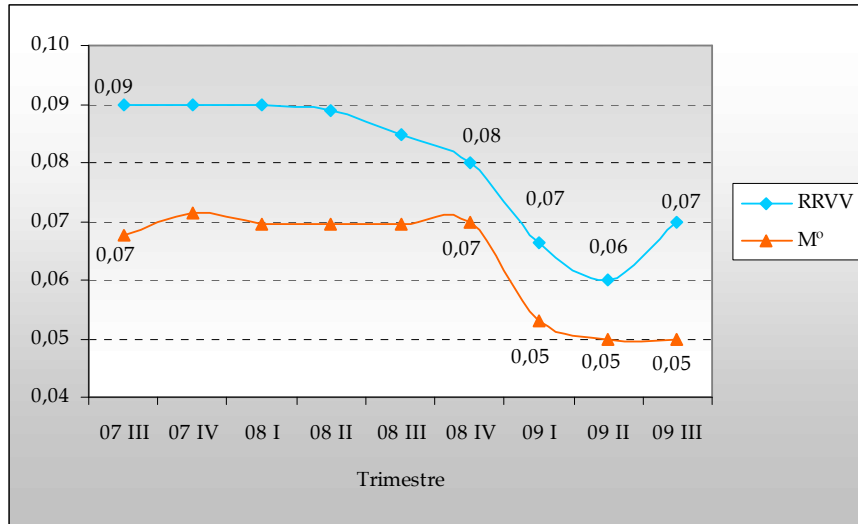


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

Por otro lado, el Endeudamiento Total en el mercado de seguros de vida se encuentra por debajo del límite establecido por la Superintendencia de Valores y Seguros (20 veces a partir del 31 de agosto de 2009), con un valor de 8,68 veces a septiembre de 2009.

Respecto al indicador Deuda Financiera sobre Patrimonio, vemos también que los niveles son más altos para las compañías que venden Rentas Vitalicias. Durante los períodos analizados, estos niveles no varían considerablemente. Sin embargo, entre 09-II y 09-III este indicador aumenta desde 0,06 hasta 0,07 veces, para las compañías Previsionales, mientras que para la totalidad del mercado de Seguros de Vida se mantiene en 0,05 veces.

Deuda Financiera sobre Patrimonio

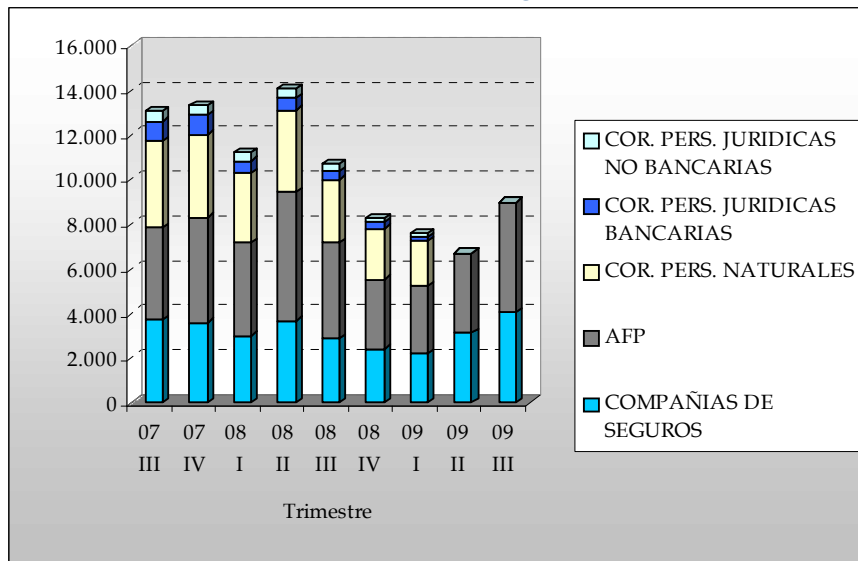


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión

A partir de 08-II se observa una tendencia a la baja en el número de solicitudes de oferta ingresadas a SCOMP, explicado por la crisis financiera que disminuyó de manera significativa las cuentas de capitalización individual. De esta manera, el mínimo se produce en 09-II, con un total de 6.683 solicitudes (52,46% inferior a 08-II). Para 09-III se observa un punto de inflexión, aumentando el número de solicitudes con respecto al trimestre anterior (alza de 34%). Este número debería aumentar a medida que los fondos de pensiones continúen obteniendo rentabilidades positivas.

Número de Solicitudes de Oferta Ingresadas por Partícipe

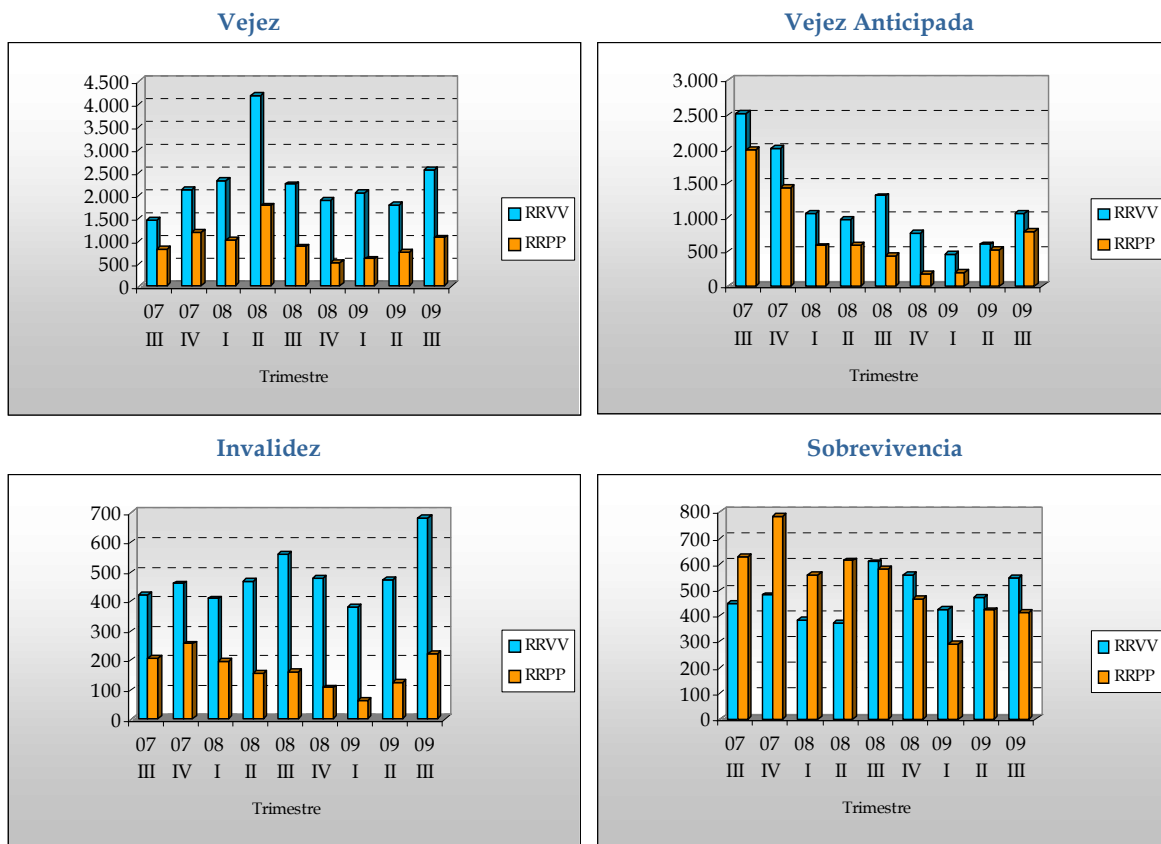


Fuente: Elaboración propia en base a datos de SCOMP.

Para los períodos analizados, los mayores partícipes en cuanto a ofertas de pensiones son las AFP, las Compañías de Seguros y Corredores Personas Naturales. Cabe señalar que desde el 1 de abril del presente año, los Corredores de Seguros no están habilitados para intermediar rentas vitalicias (a no ser que cumplan con el requisito de ser Asesores Previsionales). Específicamente para 09-III, un 54,7% de las solicitudes son realizadas por las AFP y un 45,3% por Compañías de Seguros.

El crecimiento en el número de ofertas ingresadas se refleja principalmente en el número de aceptaciones de pensiones de Vejez y Vejez Anticipada, que entre 09-II y 09-III aumentan tanto en Rentas Vitalicias como en Retiros Programados. Para Vejez, el alza en aceptaciones es de 43,5% en RRVV y de 41,3% en RRPP. En Vejez Anticipada, los aumentos son de un 74% y 47% en RRVV y RRPP respectivamente. En el caso de pensiones de Invalidez, también se aprecia un aumento importante en el número de aceptaciones (600 en 09-II y 905 en 09-III).

Número de Aceptaciones por Rentas Vitalicias y Retiros Programados

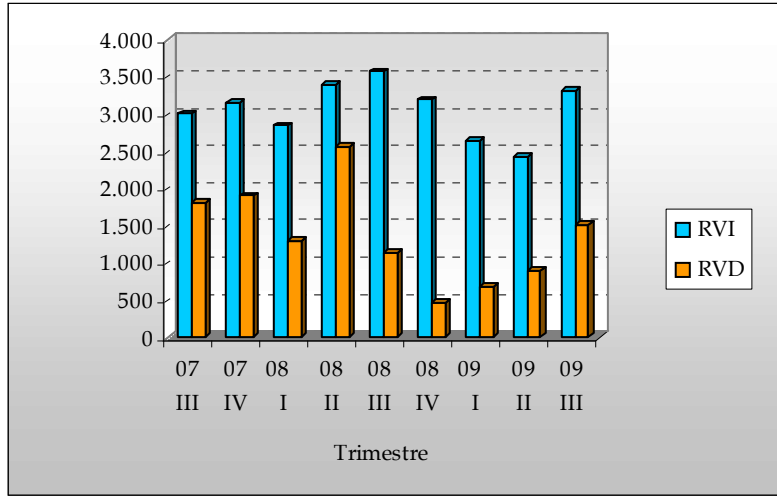


Fuente: Elaboración propia en base a datos de SCOMP.

Para el caso de Sobrevivencia, se presenta un mayor número de aceptaciones de RRVV y uno menor de RRPP, si se comparan el segundo y tercer trimestre del año 2009. El aumento en RRVV es de un 16,4%, mientras que los RRPP caen un 1,9%.

De los gráficos anteriores se aprecia que las aceptaciones de pensión son mayoritariamente de Rentas Vitalicias (un total de 4.838, que corresponden al 66,1% de las pensiones aceptadas), para todos los tipos de pensiones. Sin embargo, en el caso de pensiones de Sobrevivencia, los Retiros Programados tienen una presencia dispar, siendo más altos en algunos períodos.

Número de Aceptaciones de Rentas Vitalicias según modalidad



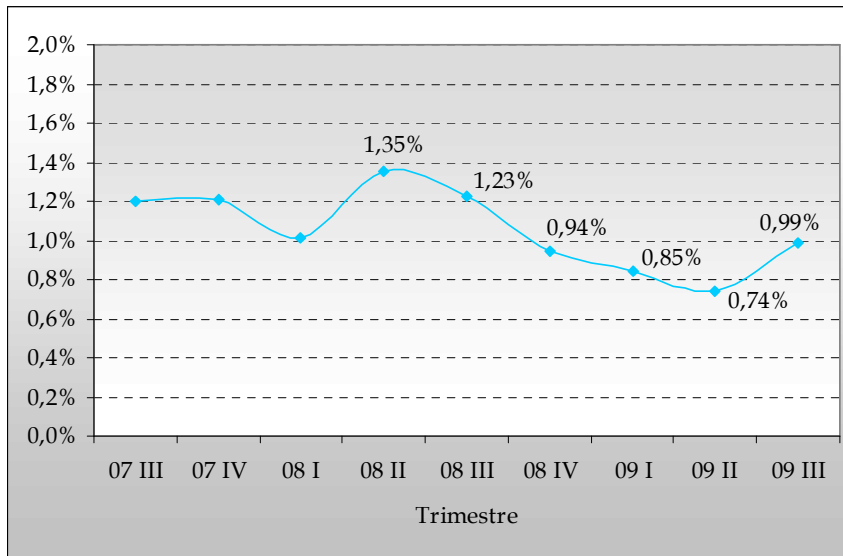
Fuente: Elaboración propia en base a datos de SCOMP.

Si nos enfocamos sólo en el tipo de Renta Vitalicia elegida, la modalidad Inmediata lidera las aceptaciones (3.322), seguido de lejos por la Diferida (1.511), y aún más distante la modalidad Renta Vitalicia con Retiro Programado (5). Para el tercer trimestre del año 2009, éstas representaban un 68,7%, 31,2% y 0,1%, respectivamente.

Primas

Si tomamos la incidencia global del mercado de Rentas Vitalicias en Chile, tenemos que sólo por el concepto de Prima Directa, se contribuye en cerca de un 1% al Producto Interno Bruto de la Nación. Entre el tercer trimestre de los años 2007 y 2009, el máximo se alcanza en 08-II, con un 1,35%. A partir de esta fecha, la participación muestra una tendencia decreciente, como consecuencia de la crisis financiera, que impactó principalmente el mercado de las rentas vitalicias. Por otra parte, a partir de 09-III se observa un cambio en la tendencia, debido al crecimiento negativo del PIB y la recuperación de los fondos de pensiones.

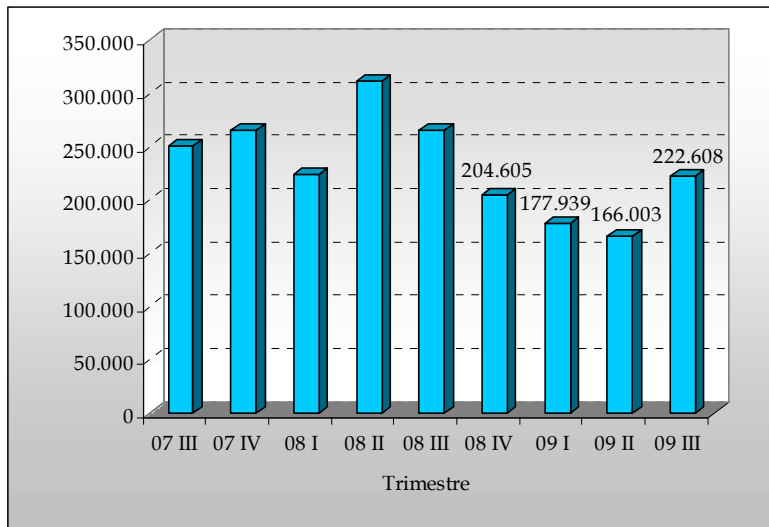
Primas de Rentas Vitalicias como porcentaje del PIB



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS y del Banco Central de Chile.

La variación de la prima directa correspondiente al período analizado se refleja en el gráfico que sigue. Se observa una tendencia a la baja a partir de 08-III hasta 09-II, equivalente a un 37,6%. Esta caída se debió al menor número de personas que deseaba jubilar, producto de la baja en las cuentas de capitalización individual, como también a decisiones tomadas por las compañías en el sentido de no ofrecer rentas vitalicias dado el bajo spread entre la tasa media de ventas y la tasa de producto de inversiones. Por otro lado, a 09-III se observa un quiebre en la tendencia, aumentando la prima directa un 34,1% con respecto a 09-II.

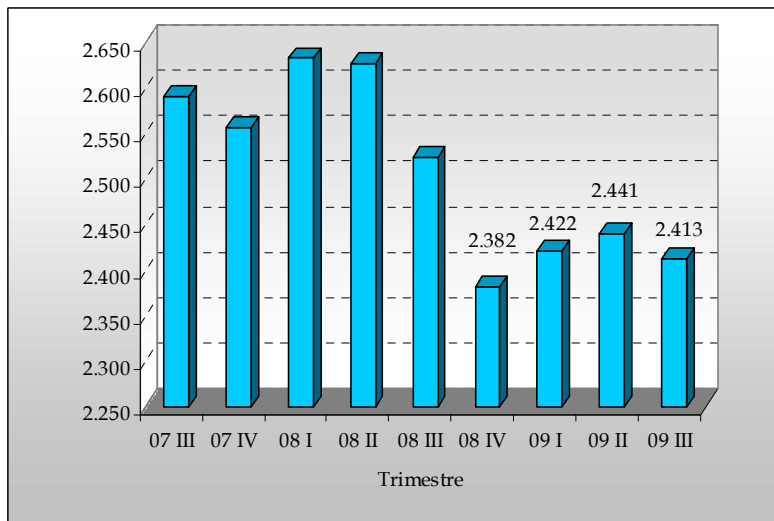
Evolución de la Prima Directa (en millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

Producto de la crisis financiera, la prima promedio disminuyó de manera considerable a partir de 08-II (Prima Promedio de UF 2.627), mientras que en 08-IV ésta alcanzó las UF 2.382, un 9,33% más bajo. Desde comienzos de este año, se observa una recuperación en la Prima Promedio por la recuperación en los fondos de pensiones. A 09-III se observa una baja de UF 28 con respecto a 09-II.

Evolución de la Prima Promedio (en UF)

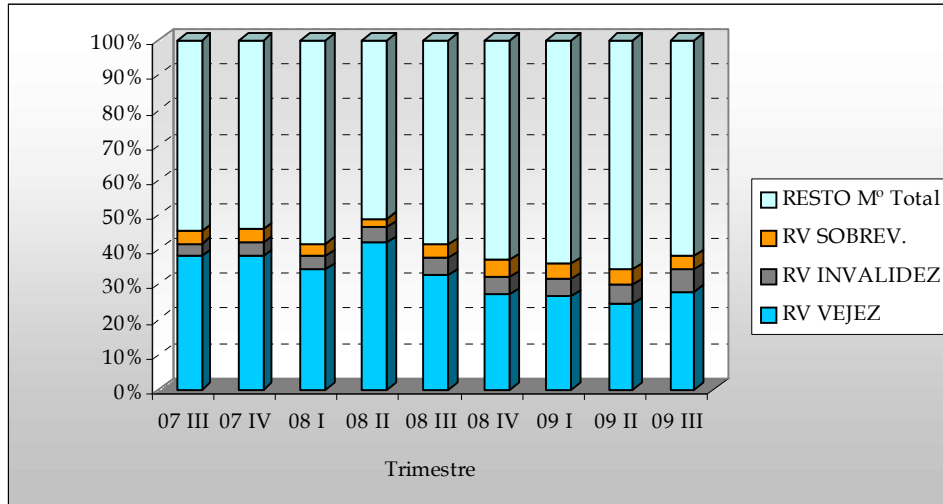


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

Dentro del mercado de Seguros de Vida, del total de las primas generadas durante el tercer trimestre del presente año, el 38,3% corresponde a primas directas de Rentas Vitalicias, aumentando con respecto a la alcanzada durante 09-II (34,3%).

La participación de las Rentas Vitalicias de Invalidez se ha mantenido bastante estable (4,68% en promedio), mientras que es posible notar entre 07-III y 09-III una disminución en las de Vejez (38,4% a 28,1%) y un leve aumento en las de Supervivencia (3,6% a 4,1%).

Distribución Prima Directa en el Mercado de Seguros de Vida

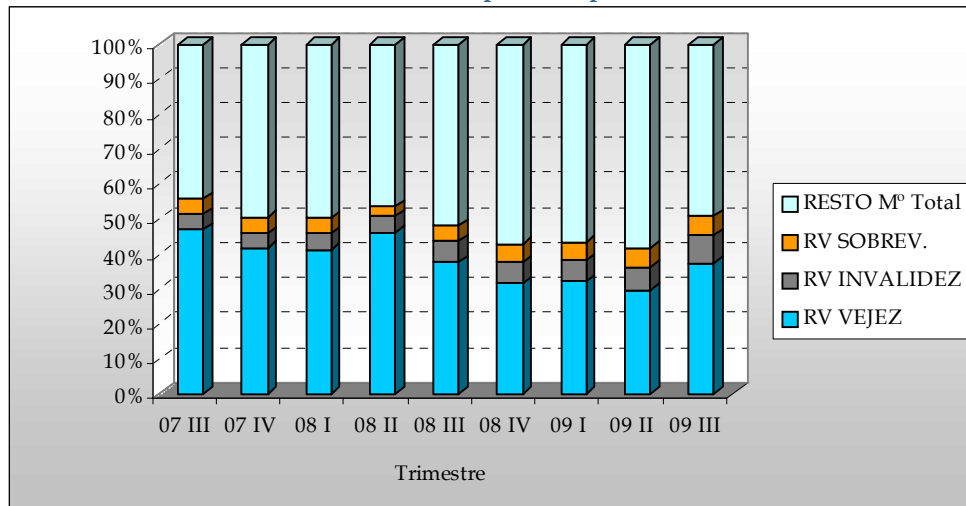


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

Lo anterior va de la mano con el incremento en la participación de la prima directa del resto de seguros de vida, asociados a ramos tradicionales. Entre el tercer trimestre de los años 2007 y 2009, su participación aumenta desde un 54,6% a un 61,7%. Este aumento en participación de los ramos tradicionales se explica porque el valor de su Prima Directa creció un 18,9%, impulso mayor al presentado por las Rentas Vitalicias que cayeron en un 11,1% en el período comprendido entre 07-III y 09-III.

Ahora bien, si el mismo análisis anterior en vez de ser aplicado para la totalidad de las compañías de Seguros de Vida, se utiliza para analizar la composición de la Prima Directa de las compañías cuyo foco es la venta de Rentas Vitalicias, es decir, dejando de lado las que se dedican exclusivamente a seguros tradicionales, tenemos una composición similar.

Distribución Prima Directa para Compañías Previsionales



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

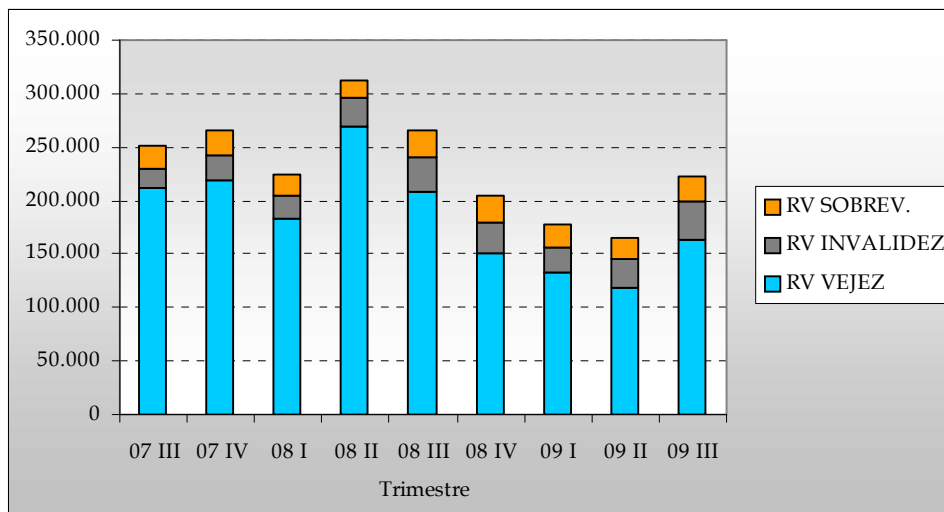
Entre 07-III y 09-III, la participación de las Rentas Vitalicias de Sobrevivencia y de Invalidez se mantienen prácticamente sin variaciones (con participaciones de un 4,7% y de un 5,6% en promedio respectivamente), mientras que es posible notar que la de Rentas Vitalicias de Vejez ha caído (de 47,1% a 37,3%), y la participación de los ramos tradicionales ha aumentado (de 44,3% a 49,1%).

Es posible notar entonces, que el impulso asociado a ramos tradicionales va más allá de la totalidad de mercado, y ha sido relevante también para las compañías previsionales.

	Participación de Prima Directa									
	Mercado de Seguros de Vida					Compañías Previsionales				
	Vejez	Invalidez	Sobrev.	Tot.RRVV	Tradic.	Vejez	Invalidez	Sobrev.	Tot.RRVV	Tradic.
07 III	38,4%	3,4%	3,6%	45,4%	54,6%	47,1%	4,2%	4,5%	55,8%	44,2%
08 I	34,2%	4%	3,6%	41,8%	58,2%	41,1%	4,8%	4,3%	50,3%	49,7%
08 III	32,7%	5%	3,9%	41,6%	58,4%	37,8%	5,8%	4,5%	48,1%	59,9%
09 I	26,8%	4,8%	4,5%	36,1%	63,9%	32,2%	5,8%	5,4%	43,4%	56,6%
09 III	28,1%	6,1%	4,1%	38,3%	61,7%	37,3%	8,1%	5,5%	50,9%	49,1%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

Distribución de la Prima Directa (en millones de pesos)

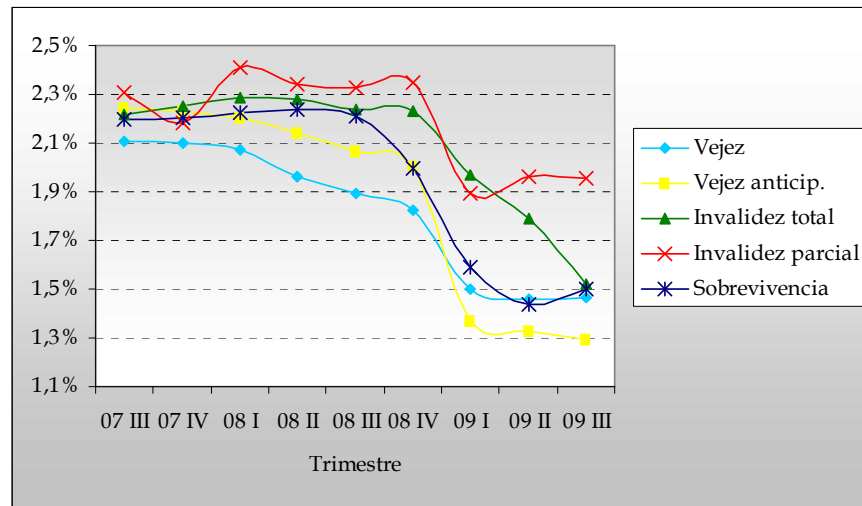


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

La distribución del valor de la prima directa de Rentas Vitalicias según su tipo se aprecia en el gráfico anterior. Podemos volver a destacar el hecho de que la mayor contribución, y por lo tanto participación, proviene de la Prima Directa por Vejez. Le sigue en valor la de Invalidez, que es levemente mayor a la prima por Rentas Vitalicias de Sobrevivencia.

En cuanto a comisiones cobradas, éstas fluctúan bajo el máximo legal, establecido en 2,5%. Vemos que en la mayoría de los períodos, la tasa más baja corresponde a la comisión por administración de las pensiones de Vejez. Las comisiones por pensiones de Sobrevivencia y Vejez Anticipada están en un nivel bastante similar, y son levemente mayores que las de Vejez, exceptuando el año 2009, período en el cual la comisión de Vejez Anticipada es menor a la cobrada en Vejez. Finalmente tenemos que, en general, para Invalidez, tanto total como parcial, se cobran las comisiones más altas.

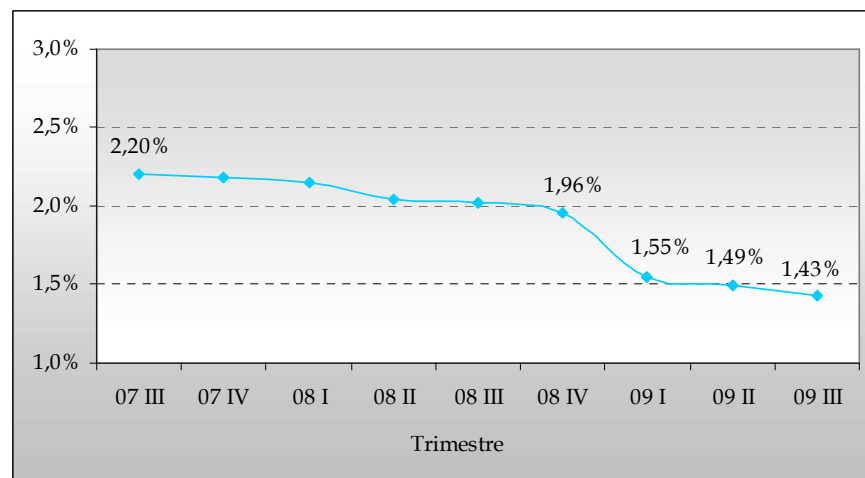
Comisión Cobrada según Tipo de Pensión



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

La media de mercado muestra que la comisión ha tendido a la baja en el período analizado, dejando en evidencia la ventaja del sistema SCOMP en la generación de un mayor nivel de competencia, y por lo tanto mayores beneficios para los pensionados. Entre 07-III y 09-III, la comisión promedio disminuye desde un 2,2% a un valor de 1,43%.

Comisión Cobrada Promedio

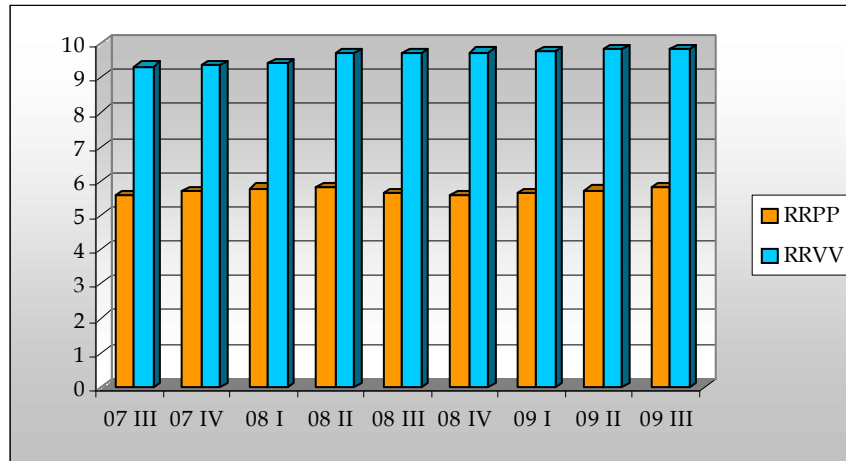


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

Pensiones

Para el mercado de pensiones, tenemos que la pensión promedio total de Rentas Vitalicias es notablemente mayor a la de Retiros Programados en todo el período analizado, lo que se debe a que el valor de la prima directa en Rentas Vitalicias es también mayor. Además, estos valores se mantienen relativamente estables.

Pensión Promedio Total en Rentas Vitalicias versus Retiros Programados (en UF)

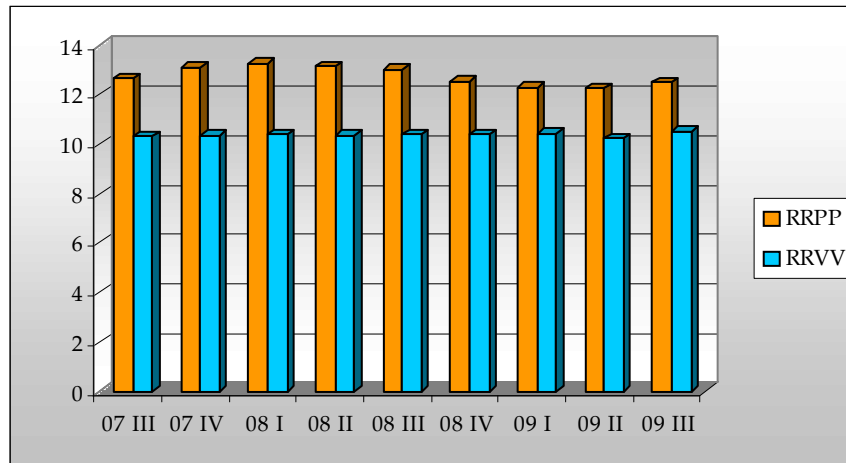


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

Si analizamos por separado el monto de pensión de Rentas Vitalicias y Retiros Programados según el tipo de pensión, la situación es muy similar a la anterior para las pensiones de Vejez, Invalidez Total, Invalidez Parcial, Viudez y Orfandad.

A diferencia de lo anterior, para el caso de pensión de Vejez Anticipada, el valor de los Retiros Programados ofrecidos en promedio, supera en valor al de Rentas Vitalicias, tal como se ve en el siguiente gráfico.

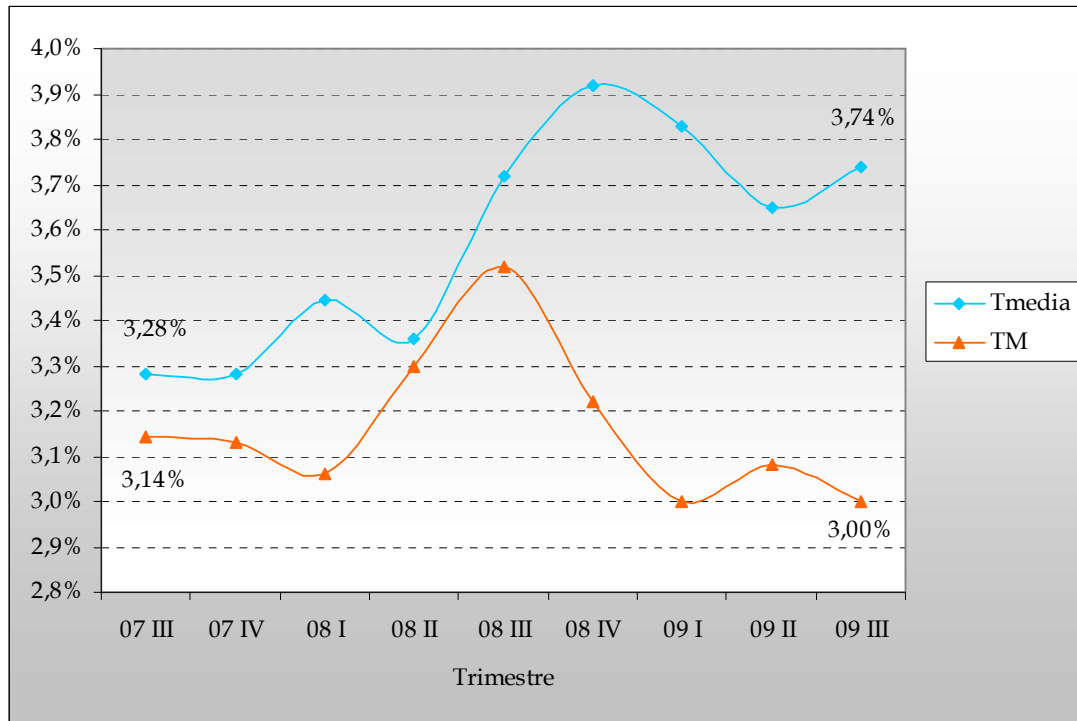
Pensión Promedio en Rentas Vitalicias versus Retiros Programados para Vejez Anticipada (en UF)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

Con respecto a las tasas ofrecidas para pensionarse, o tasa media, vemos que ésta es relativamente mayor a la TM (que corresponde a la tasa de descuento que debe usarse para valorizar los pasivos de seguros de acuerdo a lo que norma la SVS). El siguiente gráfico indica que la relación entre estas tasas está dada porque el movimiento de la TM influye sobre la variación de la tasa media, con un trimestre de rezago. Se observa un aumento de la tasa media entre el segundo y tercer trimestre de 2009, pasando de un 3,65%, a un 3,74%, y una baja de la TM, que pasa de un 3,08% a un 3,0%, por lo que cabría esperar una baja de la tasa media de ventas para el próximo trimestre.

Tasa de Interés Media en Rentas Vitalicias versus TM



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

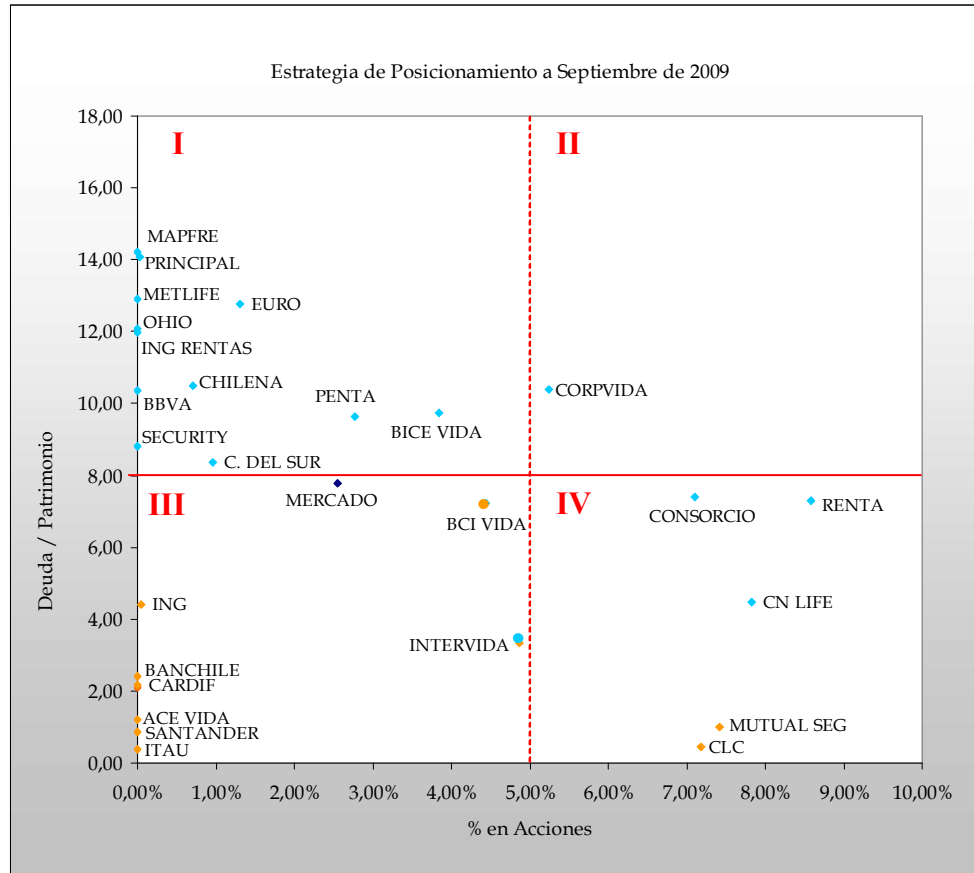
Estrategias de Posicionamiento

En un análisis diferenciado entre compañías previsionales (celestes) y tradicionales (naranjas), vemos que la mayoría tiende a concentrarse en niveles de riesgo bajo, visto éste como el porcentaje invertido directamente en Acciones (tanto Acciones en Sociedades Anónimas Abiertas como Cerradas, Nacionales y Extranjeras). Es posible además, apreciar una tendencia inversa que indica que a mayor nivel de endeudamiento (medido de acuerdo a lo establecido por la circular 1.570), menos se invierte en Acciones, considerando por supuesto que otras diferencias obedecen a decisiones estratégicas.

En el siguiente gráfico, la mayoría de las compañías de Seguros de Vida tienen un portfolio de inversión con menos de un 5% en Acciones (21 de las 27 compañías incluidas en el análisis, ubicadas en los cuadrantes I y III). En el tramo donde el porcentaje de acciones varía entre un 5% y un 10% (cuadrantes II y IV) existen 6 compañías.

Además, en este tramo, una compañía se ubica en el cuadrante II, eventualmente más riesgoso y posiblemente menos deseado, dado que exhibe niveles de endeudamiento importantes, y con mayor exposición al riesgo, al presentar un porcentaje importante invertido en Acciones.

Si se realiza una comparación de los valores del mapa de posicionamiento, porcentaje en Acciones versus nivel de endeudamiento entre 09-II y 09-III, es posible notar en primer lugar que la mayoría de las compañías ha aumentado su exposición a Acciones, hecho transversal para compañías previsionales y tradicionales (2,17% para el mercado en 09-II y 2,55% en 09-III). Además, se evidencia una disminución en el nivel de endeudamiento, debido a los buenos resultados obtenidos durante el presente año.



	09-II		09-III	
	% en Acciones	Deuda/ Patrimonio	% en Acciones	Deuda/ Patrimonio
ACE VIDA	0,0%	1,45	0,0%	1,2
BANCHILE	0,0%	2,36	0,0%	2,4
BBVA	0,0%	11,26	0,0%	10,35
BCI VIDA	2,06%	8,25	4,44%	7,24
BICE VIDA	4,33%	10,16	3,84%	9,75
C. DEL SUR	0,41%	8,72	0,96%	8,35
CAMARA	0,0%	0,34	0,0%	2,09
CARDIF	0,0%	1,86	0,0%	2,15
CHILENA	0,68%	11,29	0,7%	10,5
CLC	7,51%	0,38	7,17%	0,46
CN LIFE	6,88%	5,06	7,82%	4,46
CONSORCIO	6,27%	7,91	7,11%	7,4
CORP VIDA	2,34%	10,5	5,25%	10,39
EURO	0,31%	12,24	1,31%	12,78
ING	0,01%	9,31	0,05%	4,4
INTERVIDA	4,74%	3,15	4,86%	3,34
ITAU	0,0%	0,38	0,0%	0,4
MAPFRE VID	0,0%	14,01	0,0%	14,21
METLIFE	0,0%	12,94	0,0%	12,92
MUTUAL SEG	7,84%	1,02	7,42%	1
OHIO	0,0%	12,18	0,0%	12,1
PENTA	2,59%	11,3	2,77%	9,65
PRINCIPAL	0,03%	13,78	0,03%	14,09
RENTA	8,29%	6,07	8,58%	7,3
SANTANDER	0,0%	0,69	0,0%	0,85
SECURITY	0,0%	9,05	0,0%	8,81

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

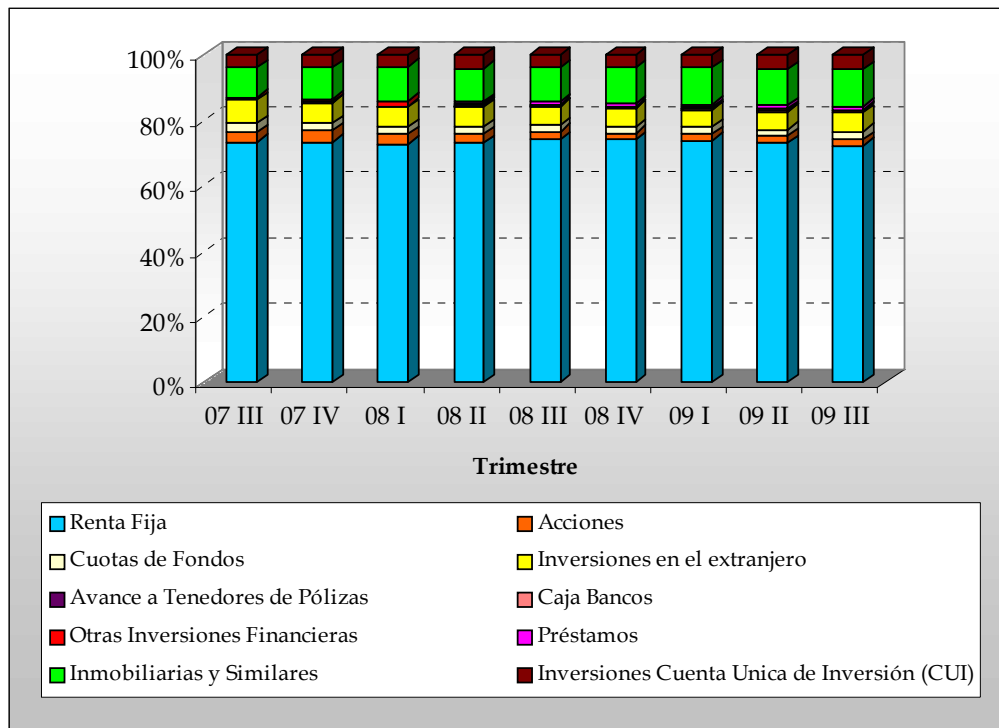
Cartera de Inversiones

Las inversiones de las compañías que venden Rentas Vitalicias son bastante conservadoras, lo que se refleja en la participación de la Renta Fija. Sin embargo, la importancia relativa de ésta en la cartera ha disminuido paulatinamente, ya que de ser un 81,9% en septiembre de 2005, llega a un 72,2% a septiembre de 2009 (este porcentaje es ligeramente menor al presentado el segundo trimestre de este año, correspondiente a un 73,2%).

Los mayores aumentos en participación corresponden a las Inversiones CUI y a Inmobiliarias y Similares, que representando sólo un 3,7% y un 9,2% en 07-III, alcanzan una participación a 09-III de 4,56% y 11,2%, respectivamente.

Otros dos componentes importantes de la cartera, son los asociados a Renta Variable, vale decir, Acciones y Cuotas de Fondos. La variación de éstos ha sido pequeña en el período 07-III – 09-III. Para las Acciones, la participación ha caído en un 1,07%, mientras que las Cuotas de Fondos disminuyen un 0,24%.

Participación de Instrumentos de Inversión en el Portfolio de Rentas Vitalicias



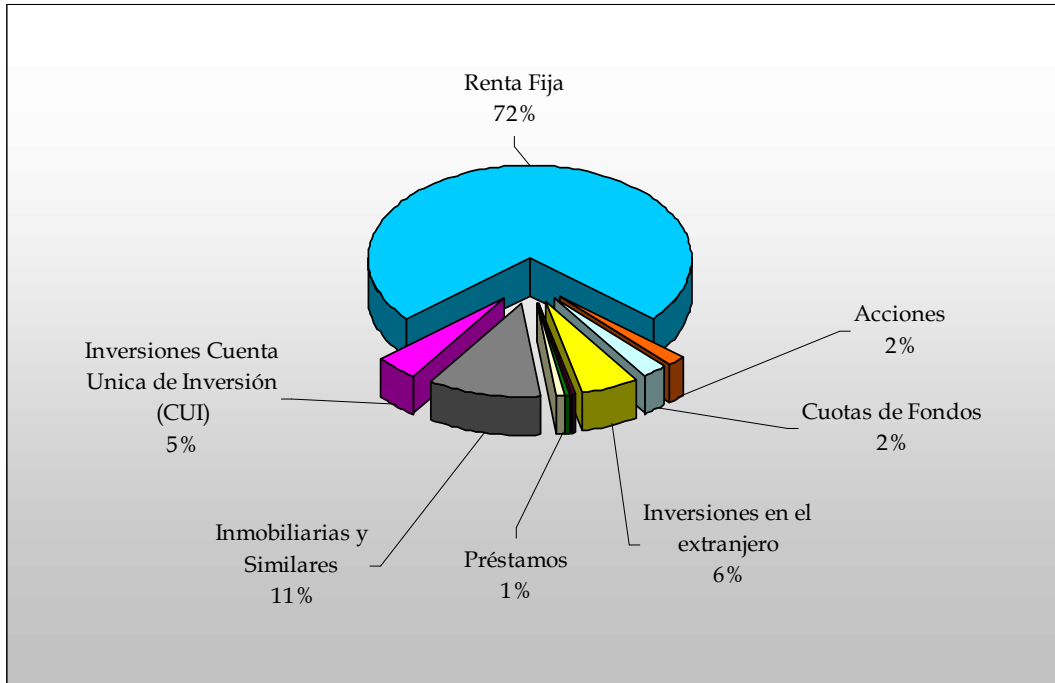
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

Los otros componentes de la cartera de inversiones no tienen una participación relativa relevante, ni han presentado grandes cambios en el período bajo el cual se realiza el análisis.

Si nos enfocamos en el portafolio del último trimestre podemos observar que se refleja lo ya mencionado en cuanto a participaciones relativas.

A septiembre de 2009, la Renta Fija es el principal componente, con un 72%. Le siguen las inversiones Inmobiliarias y Similares con un 11%, Inversiones en el Extranjero con un 6%, Inversiones Cuenta Única de Inversión con un 5%, Cuotas de Fondos y Acciones, cada una con un 2%, y Préstamos, con un 1%.

Composición de la Cartera de Inversión para el último trimestre (septiembre 2009)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.