



Knowledge & Trust

S T R A T E G I C A L L I A N C E W I T H



Insight beyond the rating.

El Mercado de Rentas Vitalicias en Chile

Informe Trimestral Estados Financieros a Marzo 2011

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

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 primer trimestre del año 2011. Debido a que la mayoría de los estudios se concentran en la totalidad del mercado de seguros, y los que se enfocan 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.

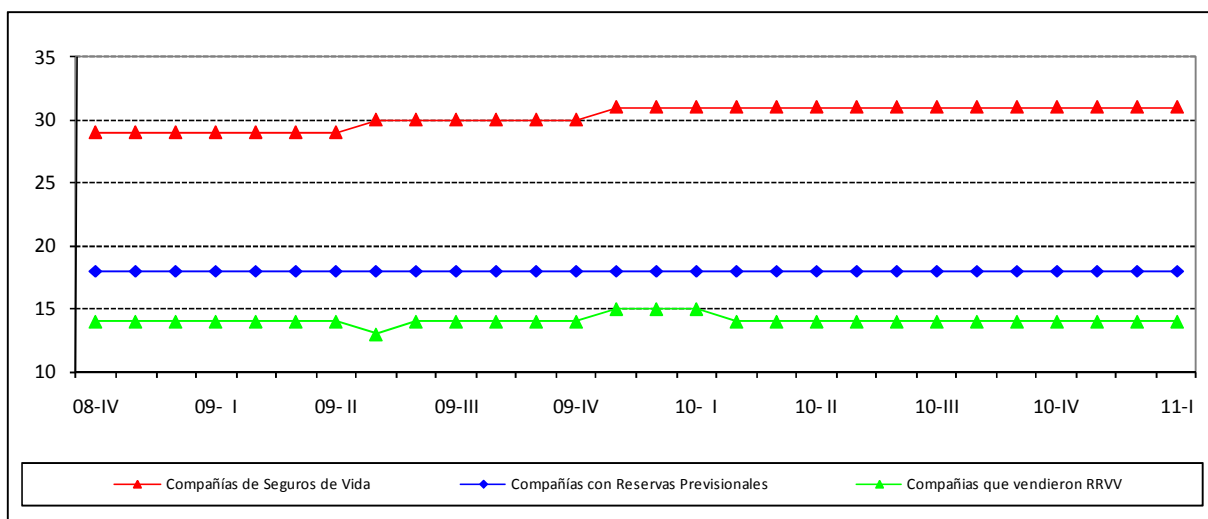
El estudio se inicia con un análisis de la evolución del número de compañías que ofrecen Rentas Vitalicias dentro del mercado de Seguros de Vida. A continuación, se analizan los niveles de endeudamiento de éstas, para seguir con las estadísticas del Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión (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, el número total de Compañías de Seguros de Vida durante los últimos años ha estado bastante estable en cuanto al número de actores. De esta manera, el último cambio se produjo en el mes de abril del año 2010, cuando la Superintendencia de Valores y Seguros autorizó el funcionamiento de Valora Compañía de Seguros S.A. (actualmente Rigel Seguros de Vida S.A.). Esta sociedad fue creada con el propósito de participar en la nueva licitación del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia, adjudicándose una de las fracciones de mujeres. Así, la industria de seguros de vida está compuesta por 31 compañías.

Con fecha 1 de noviembre de 2010 se informó el cierre de la transacción mediante la cual Metlife se convierte en controlador de Interamericana Seguros de Vida. Además, el día 22 de febrero del presente año se informó que Chilena Consolidada Seguros de Vida S.A. adquirirá el 51% de las operaciones de seguros del Banco Santander en Brasil, Chile, México, Argentina y Uruguay.

Evolución del Número de Compañías de Seguros de Vida



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

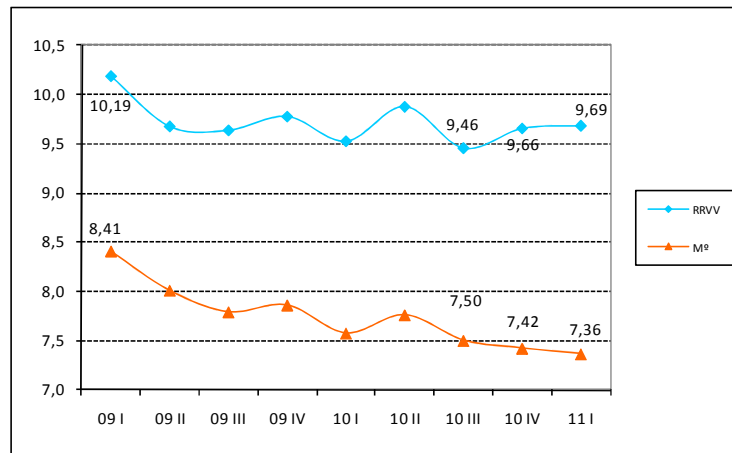
Por otra parte, la evolución del número de compañías que cuentan con reservas previsionales (sólo se consideran aquellas asociadas a la comercialización de rentas vitalicias) se mantiene en 18 durante todo el período analizado. Esto se debe a que la venta de una renta vitalicia implica una relación de muy largo plazo entre la compañía y el pensionado.

Por último, la línea verde muestra el número de aseguradoras que sí vendieron pólizas en una fecha determinada. Así, a marzo de 2011, de las 18 compañías con reservas previsionales, 14 de éstas vendieron alguna póliza.

Niveles de Endeudamiento

Con respecto al endeudamiento, es posible observar una tendencia a la baja a partir del primer trimestre del año 2009, debido a la menor demanda de rentas vitalicias, sumado a los buenos resultados obtenidos durante el año 2009, con una utilidad acumulada de US\$ 736 millones a diciembre. Al primer trimestre de 2011 se aprecia un leve aumento en el endeudamiento (desde 9,66 en diciembre de 2010 a un 9,69 a marzo de 2011) para el caso de las compañías que conforman el mercado de rentas vitalicias. Con respecto al mercado total se ve una disminución para el primer trimestre de 2011, con un nivel de 7,36 veces.

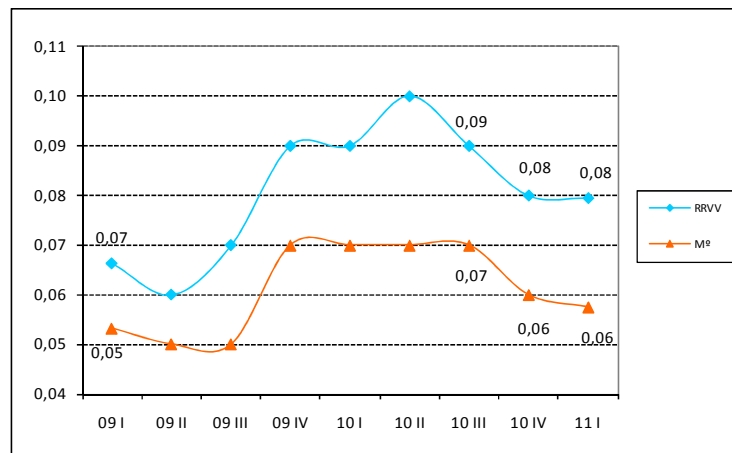
Deuda Total (Pasivo Exigible) sobre Patrimonio



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

Por otro lado, el Endeudamiento Neto (legal) 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 8,02 veces a marzo de 2011 (8,06 veces a diciembre de 2010).

Deuda Financiera sobre Patrimonio



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

Respecto al indicador Deuda Financiera sobre Patrimonio, vemos también que los niveles son más altos para las compañías que venden Rentas Vitalicias. Durante el período analizado, estos niveles no varían considerablemente. De esta manera, entre 10-IV y 11-I este indicador se mantiene en 0,08 veces para las compañías Previsionales, y para la totalidad del mercado de Seguros de Vida en 0,06 veces.

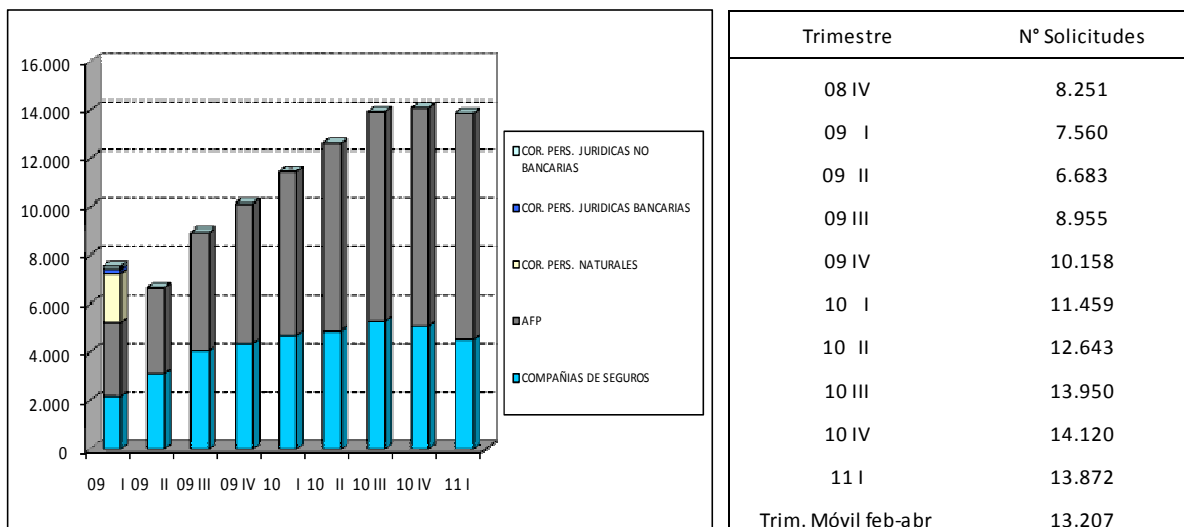
Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión

Desde el segundo trimestre de 2008, existe 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. Para los trimestres siguientes se observa un aumento sustantivo de las solicitudes de ofertas ingresadas, concordante con la recuperación de la economía a nivel nacional.

Para el último trimestre en estudio se observa una leve baja en el número de solicitudes, correspondiente a un 1,76% menos con respecto 10-IV. Tal como se observa en el trimestre móvil febrero-abril 2011, existe una baja en las solicitudes, debido en parte al mal desempeño de la bolsa durante los primeros meses de este año, lo que impactó negativamente la rentabilidad de los fondos de capitalización.

Sin embargo, a pesar de la disminución en el número de solicitudes de pensiones, se observa un aumento en el total de rentas vitalicias otorgadas.

Número de Solicitudes de Oferta Ingresadas por Partícipe



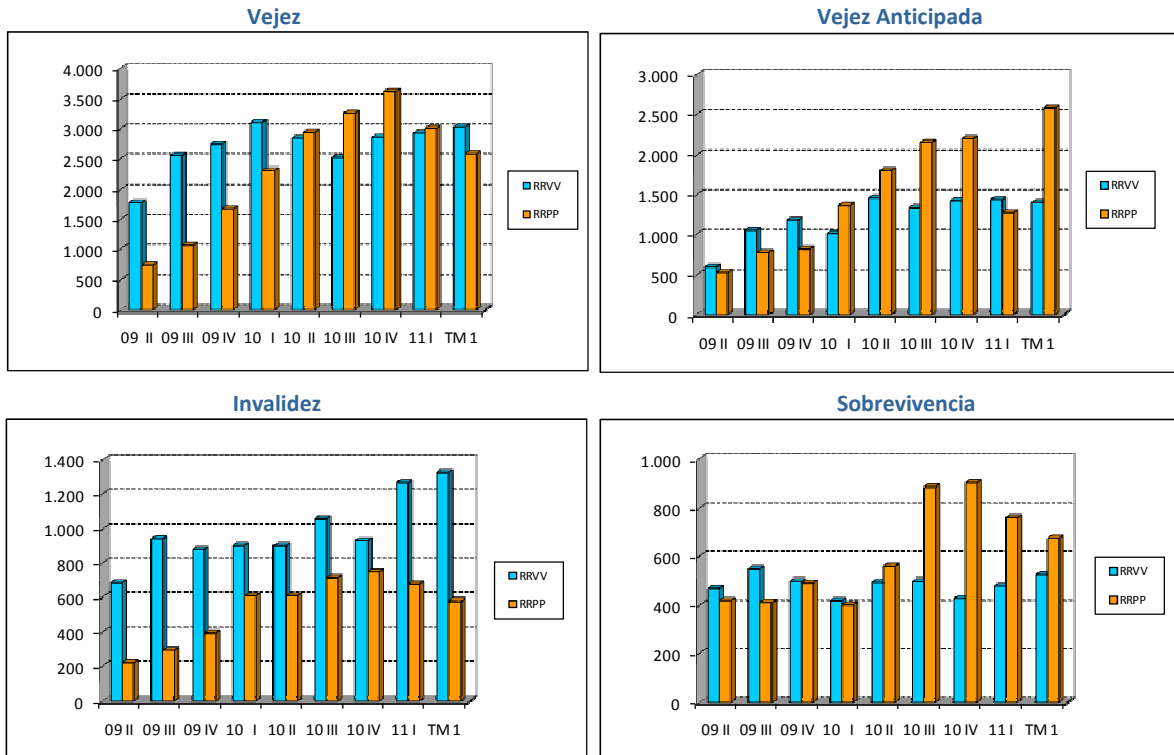
Fuente: Elaboración propia en base a datos de SCOMP.

Para todo el período analizado, los mayores partícipes en cuanto a ofertas de pensiones son las AFP y las Compañías de Seguros. Cabe señalar que desde el 1 de abril del año 2009, los Corredores de Seguros no están habilitados para intermediar rentas vitalicias (a no ser que cumplan con el requisito de ser Asesores Previsionales). Particularmente para 11-I, un 67% de las solicitudes son realizadas por las AFP y un 33% por Compañías de Seguros.

La leve baja existente en el número de ofertas ingresadas se refleja principalmente en el número de aceptaciones de pensiones, que entre 10-IV y 11-I disminuyó un 9,76%. En el caso de pensiones de Vejez, hay una disminución en aceptaciones de 17,1% en RRPP, mientras que en RRVV se produce un aumento de 2,4%. Similar es el caso de pensiones de Vejez Anticipada, donde el número de aceptaciones de Retiros Programados disminuye en 41,91% y aquellas asociadas a Rentas Vitalicias aumentan un 0,98%.

Los gráficos a continuación muestran la evolución en el número de aceptaciones de pensiones, separado por pensiones de renta vitalicia y pensiones de retiro programado. Se observa que el número de aceptaciones de rentas vitalicias se mantiene relativamente estable entre los trimestres 10-IV y 11-I, a excepción del gráfico de Invalidez, el cual presenta un aumento significativo de 36% en el número de aceptaciones.

Número de Aceptaciones por Rentas Vitalicias y Retiros Programados



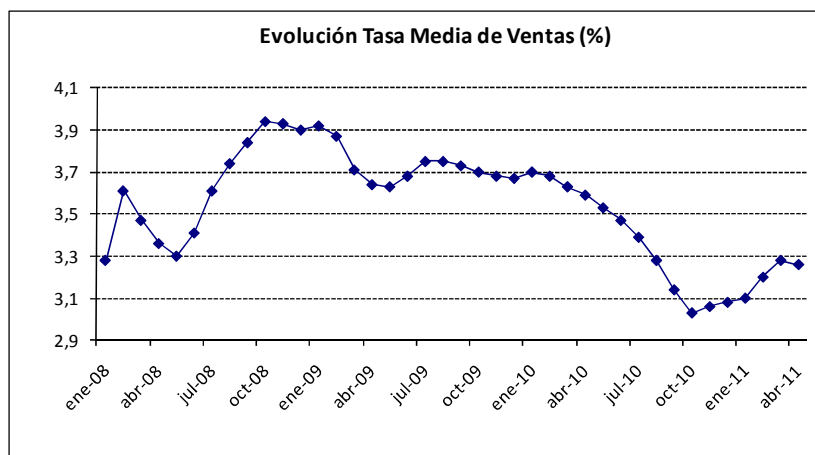
Fuente: Elaboración propia en base a datos de SCOMP.

De los gráficos anteriores se aprecia un cambio durante el año 2010 en las aceptaciones de pensión desde Rentas Vitalicias hacia los Retiros Programados. Esto se explica básicamente por la determinación de la tasa de retiros programados (ésta se calcula en base a la tasa de venta de las rentas vitalicias, y a la rentabilidad lograda por los multifondos durante los últimos 10 años), que durante 2010 se ubicó en un nivel muy superior a la tasa de venta de rentas vitalicias (sobre 5%).

Sin embargo, la determinación de una nueva tasa de retiros programados a contar de este año, hizo que la comercialización de rentas vitalicias resultara más atractiva. Esto se observa con la información del primer trimestre de 2011.

El gráfico a continuación muestra la tasa de venta promedio ofrecida por las compañías de seguros al vender una renta vitalicia. Se observa una tendencia a la baja desde el segundo trimestre de 2008 hasta fines de 2010. A principios de este año se evidencia una tendencia alcista.

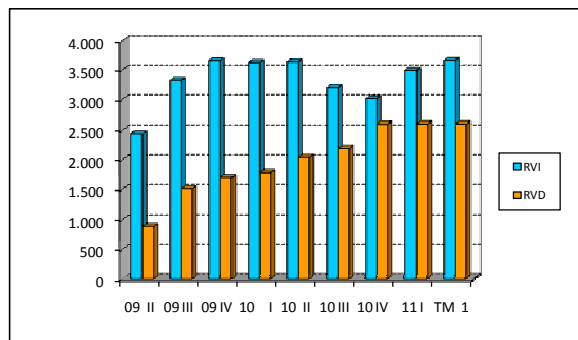
Tasa Media de Venta mensual en el mercado de Rentas Vitalicias



Fuente: Elaboración propia en base a datos de SVS.

Si nos enfocamos sólo en el tipo de Renta Vitalicia elegida, a TM-1 la modalidad Inmediata lidera las aceptaciones (3.667), seguido de lejos por la Diferida (2.600), y aún más distante la modalidad Renta Vitalicia con Retiro Programado (18). Estas representan un 58,3%, 41,4% y 0,3%, respectivamente. Llama la atención el aumento constante en las rentas vitalicias diferidas durante el 2010, coherentes con la mejor tasa para los retiros programados antes mencionada. Sin embargo, desde este año se observa un estancamiento en la Renta Vitalicia Diferida, y un aumento en la Inmediata, debido a la baja en la tasa de los Retiros Programados en el 2011.

Número de Aceptaciones de Rentas Vitalicias según modalidad

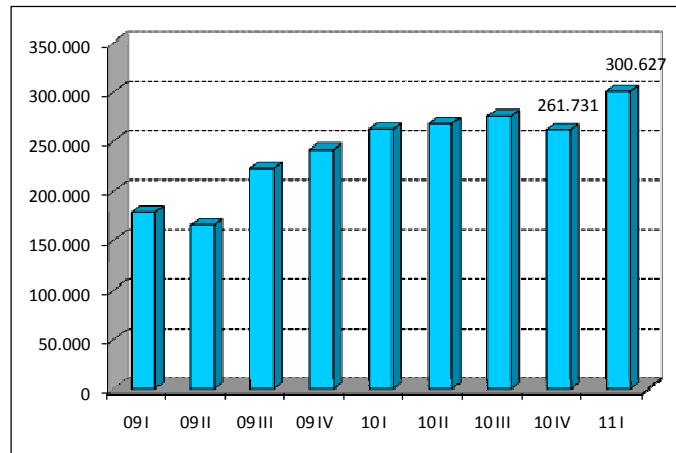


Fuente: Elaboración propia en base a datos de SCOMP.

Primas

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-IV hasta 09-II, equivalente a un 18,9%. 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 inversiones. Por otro lado, durante 09-III se observa un quiebre en la tendencia, que se mantiene hasta el tercer trimestre de 2010, aumentando la prima directa un 2,87% con respecto a 10-III. Para el cuarto trimestre de 2010 se observa un estancamiento en la tendencia, disminuyendo un 5,07% con respecto al tercer trimestre de 2010. No obstante, para el primer trimestre de 2011 vemos un aumento de alrededor de 15% en el monto total de prima directa.

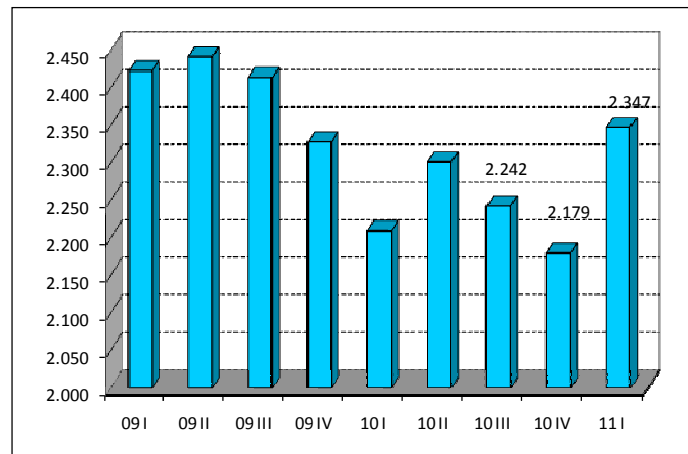
Evolución de la Prima Directa (en millones de pesos)



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

La prima promedio disminuyó de manera considerable en 10-I (Prima Promedio de UF 2.209), mientras que en 10-II ésta alcanzó las UF 2.301, un 4,16% más alto. Desde 10-II hasta 10-IV se observa una baja considerable llegando a valores similares a 10-I, presentando una alta volatilidad durante todo 2010 y el primer trimestre de 2011.

Evolución de la Prima Promedio (en UF)

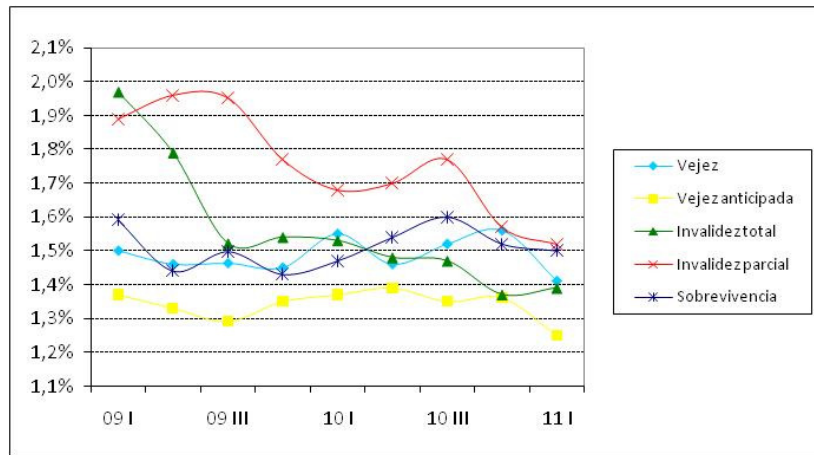


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

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 Anticipada junto con las de Vejez Total.

Las comisiones por pensiones de Supervivencia y Vejez están en un nivel bastante similar, y son levemente mayores que las de Vejez Anticipada. Finalmente tenemos que, en general, para Invalidez parcial y Supervivencia se cobran las comisiones más altas para el periodo enero 2011-marzo 2011. Durante este último trimestre se observa una disminución en las comisiones con respecto al anterior, salvo para Invalidez Total, las que presentan un leve aumento.

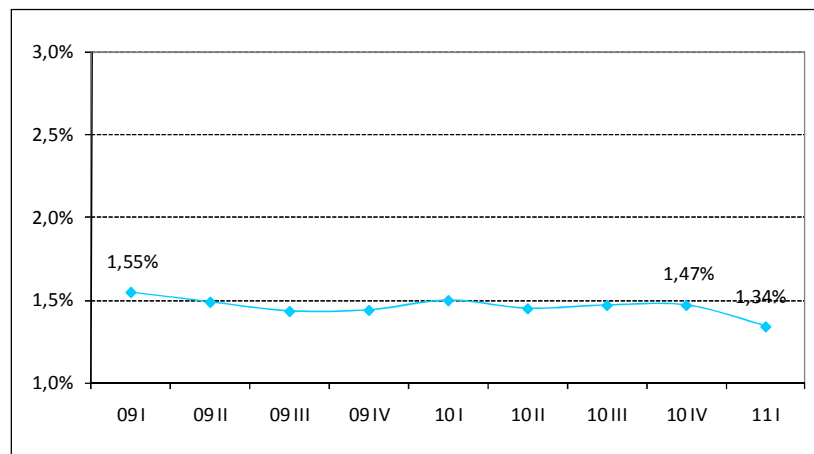
Comisión Cobrada según Tipo de Pensión



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. Sin embargo, la disminución en la comisión promedio se produce de una sola vez, manteniéndose en un nivel constante en los trimestres posteriores, situándose a marzo de 2011 en un 1,34%.

Comisión Cobrada Promedio

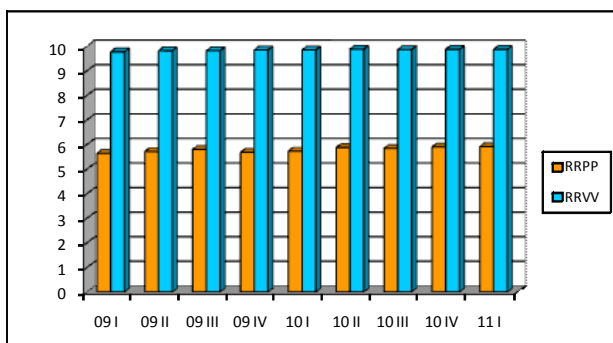


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

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 en parte a que el valor de la prima promedio en Rentas Vitalicias es también mayor, dado por una mayor esperanza de vida en los segmentos socioeconómicos altos. Además, estos valores se mantienen relativamente estables.

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

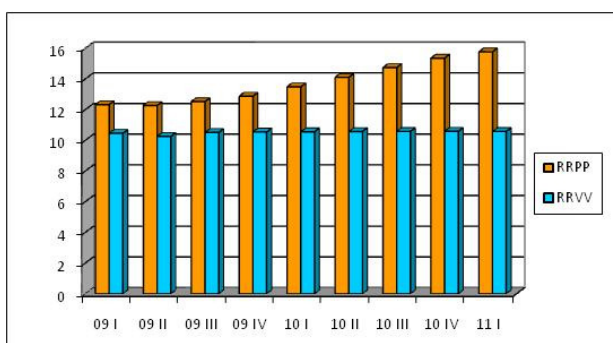


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

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)



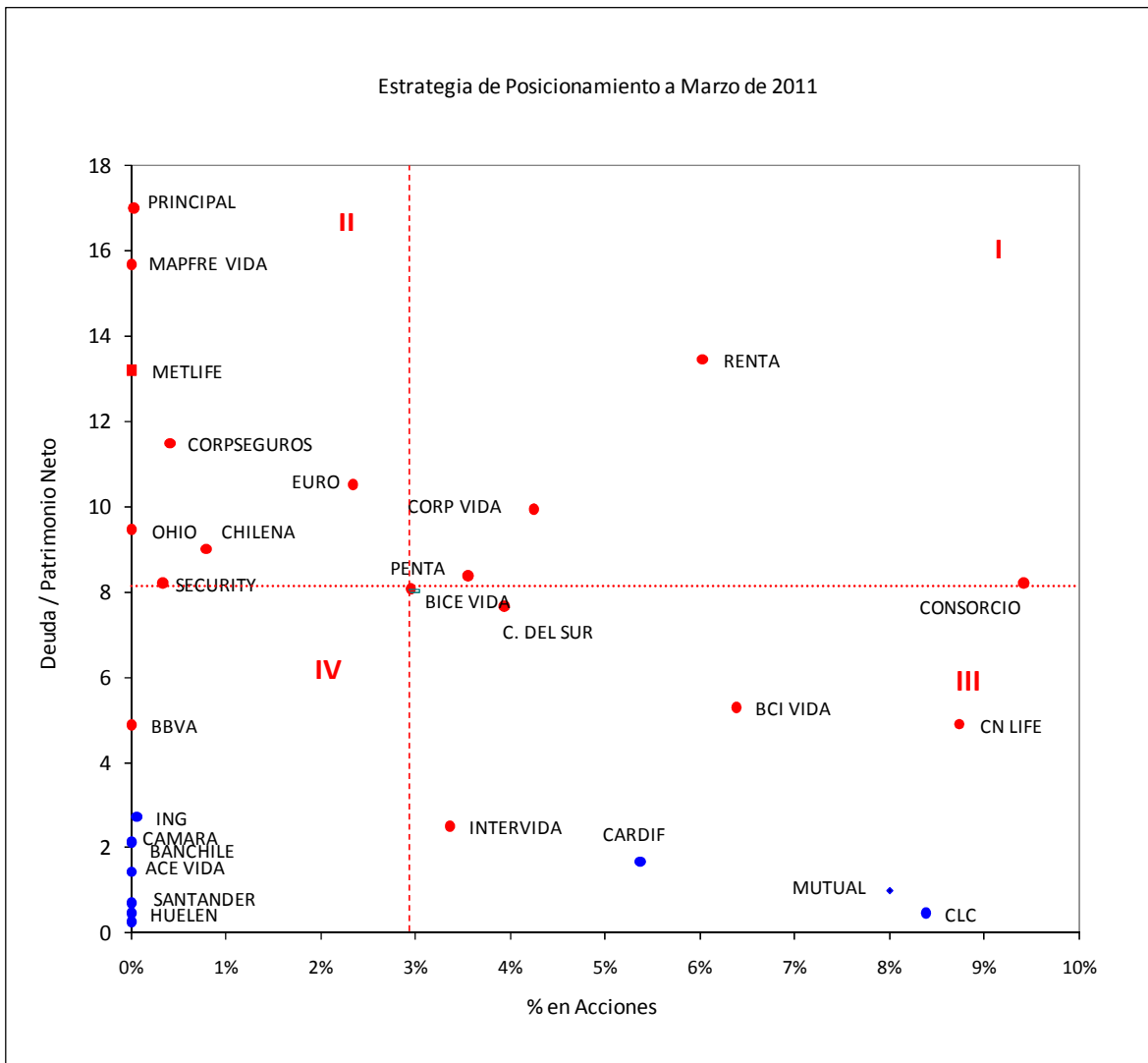
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

Estrategias de Posicionamiento

En un análisis diferenciado entre compañías previsionales (rojas) y tradicionales (azules), 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 3% en Acciones (17 de las 28 compañías incluidas en el análisis, ubicadas en los cuadrantes II y IV). En el tramo donde el porcentaje de acciones varía entre un 3% ó más (cuadrantes I y III), existen 11 compañías.

Además, en este tramo, 4 compañías se ubican en el cuadrante I, eventualmente más riesgoso y posiblemente menos deseado, dado que exhibe niveles de endeudamiento importante, 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 10-IV y 11-I, es posible notar en primer lugar que la mayoría de las compañías ha disminuido su exposición a Acciones, hecho transversal para compañías previsionales y tradicionales (3,08% en 10-IV para el mercado y de 2,99% en 11-I). Además, se evidencia una pequeña baja en el nivel de endeudamiento (FECU).

	10-IV		11-I	
	% en Acciones	Deuda/ Patrimonio	% en Acciones	Deuda/ Patrimonio
ACE VIDA	0,00%	1,17	0,00%	1,44
BANCHILE	0,00%	2,27	0,00%	2,15
BBVA	0,00%	6,08	0,00%	4,89
BCI VIDA	6,60%	5,66	6,39%	5,3
BICE VIDA	3,30%	7,66	2,95%	8,07
C. DEL SUR	3,90%	6,86	3,93%	7,66
CAMARA	0,00%	2,54	0,00%	2,12
CARDIF	2,60%	1,92	5,37%	1,68
CHILENA	0,80%	8,75	0,79%	9,01
CLC	9,20%	0,47	8,39%	0,47
CN LIFE	8,00%	4,67	8,74%	4,9
CONSORCIO	8,40%	7,83	9,42%	8,2
CORPSEGUROS	0,00%	12,11	0,41%	11,49
CORP VIDA	5,00%	8,96	4,25%	9,93
EURO	2,90%	10,97	2,34%	10,51
ING	0,10%	3,01	0,05%	2,73
INTERVIDA	3,50%	2,68	3,36%	2,51
MAPFRE VIDA	0,00%	15,77	0,00%	15,68
METLIFE	0,00%	13,87	0,00%	13,2
OHIO	0,00%	9,62	0,00%	9,46
PENTA	6,90%	9,31	3,56%	8,39
PRINCIPAL	0,00%	16,25	0,02%	17
RENTA	6,70%	12,48	6,03%	13,45
SANTANDER	0,00%	0,79	0,00%	0,71
SECURITY	0,00%	8,46	0,33%	8,2
MERCADO	3,08%	8,06	2,99%	8,02

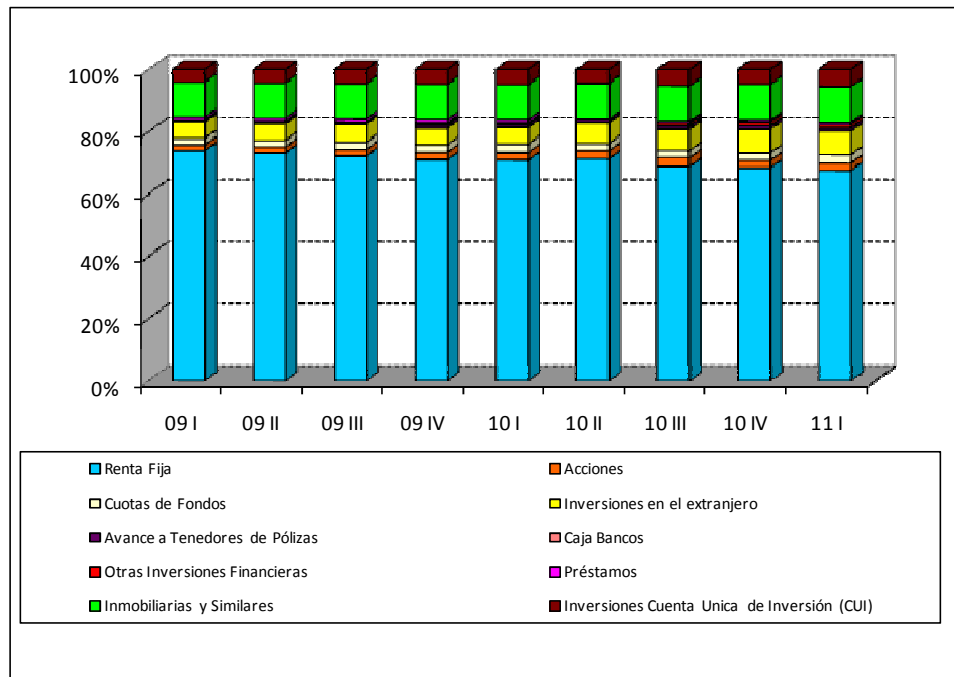
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

Cartera de Inversiones

Las inversiones de las compañías que mantienen Rentas Vitalicias son bastante conservadoras, lo que se refleja en la alta participación de instrumentos de Renta Fija. Sin embargo, la importancia relativa de ésta en la cartera ha disminuido paulatinamente, ya que de ser un 81,6% en diciembre de 2005, llega a un 67,6% a marzo de 2011 (este porcentaje es ligeramente inferior al presentado durante el cuarto trimestre de 2010, el cual corresponde a un 69,1%).

Comparando el cuarto trimestre de 2010 con el primero de 2011, se observa que los mayores aumentos estuvieron en las inversiones de cuotas de fondos con un 20,73% y en Inversiones CUI con un 25,42%. Por el otro lado, la que presentó menor aumento fue Avance a tenedores de pólizas con un 0,83%. Los otros componentes de la cartera de inversiones presentan un avance moderado con respecto al total en el período bajo el cual se realiza el análisis.

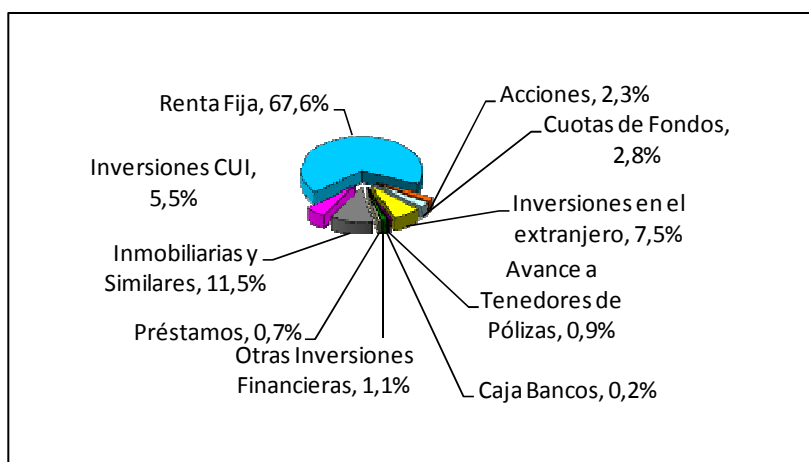
Participación de Instrumentos de Inversión en el Portfolio de Rentas Vitalicias



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

Si nos enfocamos en el portfolio del último trimestre podemos observar que se refleja lo ya mencionado en cuanto a participaciones relativas. A marzo de 2011, la Renta Fija es el principal componente, con un 67,6%. Le siguen las inversiones Inmobiliarias y Similares con un 11,5%, Inversiones en el Extranjero con un 7,5%, Inversiones Cuenta Única de Inversión con un 5,5%, Cuotas de Fondos y Acciones, con un 2,8% y 2,3% respectivamente, y Avance a Tenedores de Pólizas, con un 0,9%.

Composición de la Cartera de Inversión para el último trimestre (marzo de 2011)



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