



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 Septiembre 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

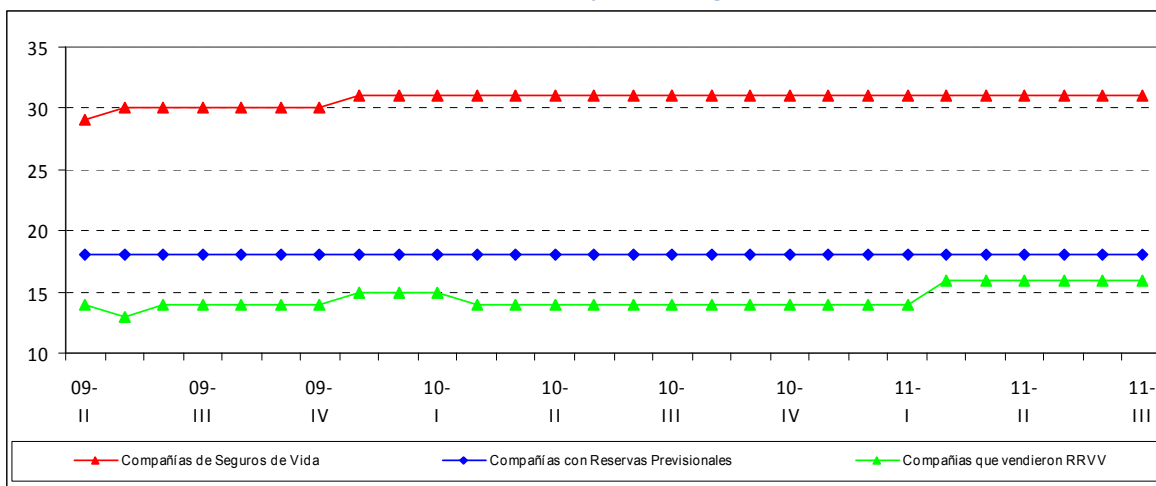
El objetivo del presente informe es analizar algunos indicadores del mercado de Rentas Vitalicias en Chile, con un enfoque en los cambios que se producen trimestralmente, enfatizando aquellos reportados durante el tercer trimestre del año 2011. Debido a que la mayoría de los estudios se concentran en la totalidad del mercado de seguros, y los que se enfocan 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, 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 2 de noviembre de 2011, Santander Seguros comunica por medio de un hecho esencial, que Zurich adquiere el 51% del negocio de seguros de America Latina de Santander, a través de ZS Insurance America S.L. (sociedad constituida en un 51% por Zurich Financial Services Ltd. y en un 49% por Banco Santander España).

Evolución del Número de Compañías de Seguros de Vida



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

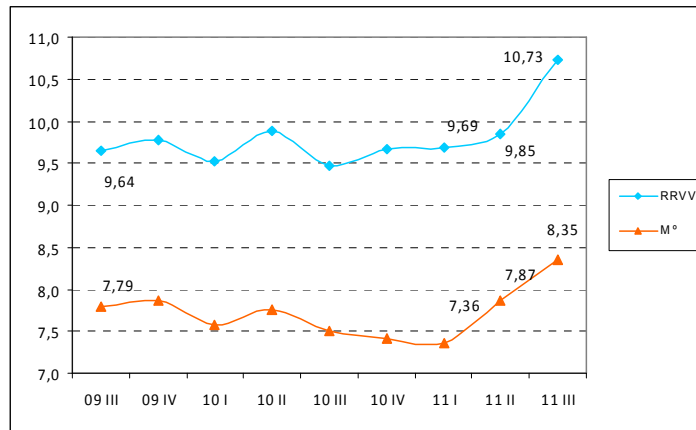
Por otra parte, la evolución del número de compañías que cuentan con reservas previsionales (sólo se consideran aquellas asociadas a la comercialización de rentas vitalicias) se mantiene en 18 durante todo el período analizado. Esto se debe a que la venta de una renta vitalicia implica una relación de 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 septiembre de 2011, de las 18 compañías con reservas previsionales, 16 de éstas vendieron alguna póliza.

Niveles de Endeudamiento

Con respecto al endeudamiento, es posible observar un período de altos y bajos dentro del rango 9,5x y 10x durante la segunda mitad del año 2009 hasta el segundo trimestre de 2010. Sin embargo, desde el tercer trimestre del año 2010 se observa una tendencia al alza, que se ve confirmada con el dato de septiembre de 2011, debido al aumento en la demanda de rentas vitalicias y una menor utilidad a nivel agregada. A septiembre de 2011, el endeudamiento alcanza las 10,73 veces.

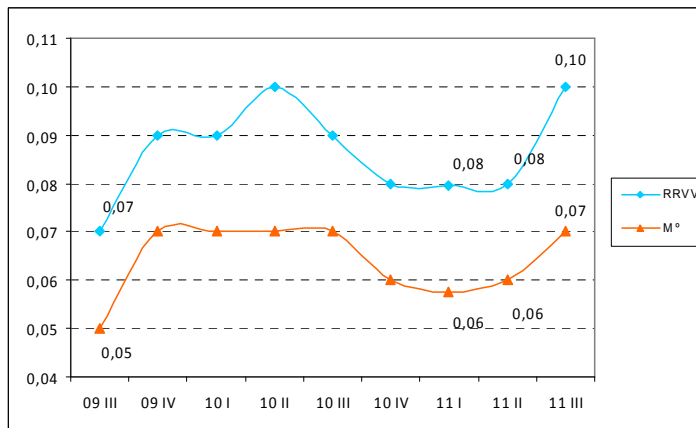
Deuda Total (Pasivo Exigible) sobre Patrimonio



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), situándose en 8,98 veces a septiembre de 2011 (8,61 veces a junio de 2011).

Deuda Financiera sobre Patrimonio



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

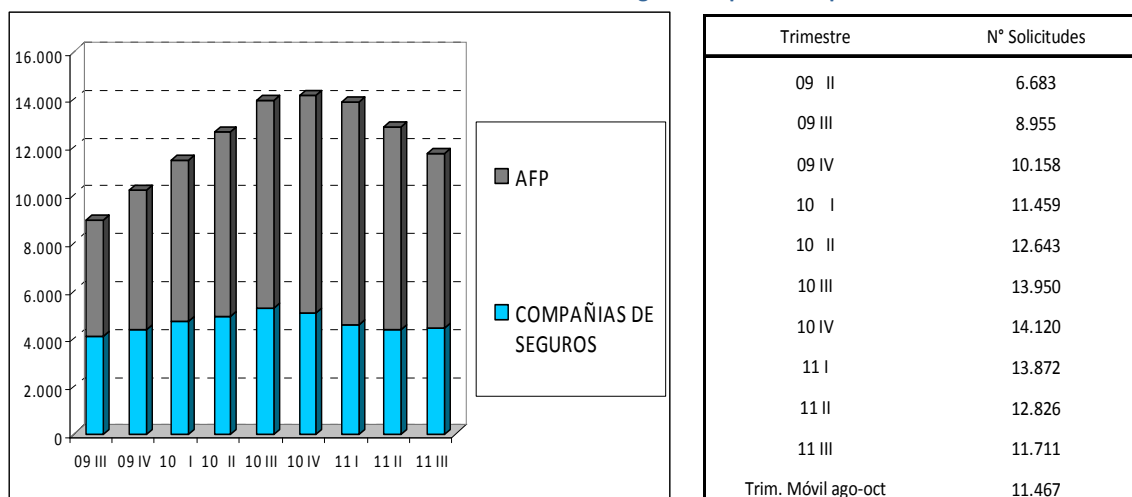
Respecto al indicador Deuda Financiera sobre Patrimonio, vemos también que los niveles son más altos para las compañías que venden Rentas Vitalicias. Durante el período analizado, estos niveles no varían considerablemente, sin embargo, a septiembre de 2011, este indicador alcanza las 0,10 veces para las compañías Previsionales y para la totalidad del mercado de Seguros de Vida 0,07 veces.

Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión

A comienzos del segundo trimestre de 2008, se produce una fuerte 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. Luego, junto con la recuperación de los mercados financieros, el número de solicitudes aumentó en el tiempo, alcanzando su mayor valor durante 09-IV, con 14.120 solicitudes.

A partir del último trimestre de 2010, se observa una baja en el número de solicitudes que ha ido acentuándose durante el año 2011. Durante 11-III, el número de solicitudes alcanzó un valor de 11.711, que corresponde a un 8,7% menos que el segundo trimestre del mismo año, debido en parte al mal desempeño de la bolsa durante lo que va corrido de este año. Este escenario se ha prolongado con un alto grado de volatilidad en los mercados financieros, impactando negativamente la rentabilidad de los fondos de capitalización.

Número de Solicitudes de Oferta Ingresadas por Partícipe



Fuente: Elaboración propia en base a datos de SCOMP.

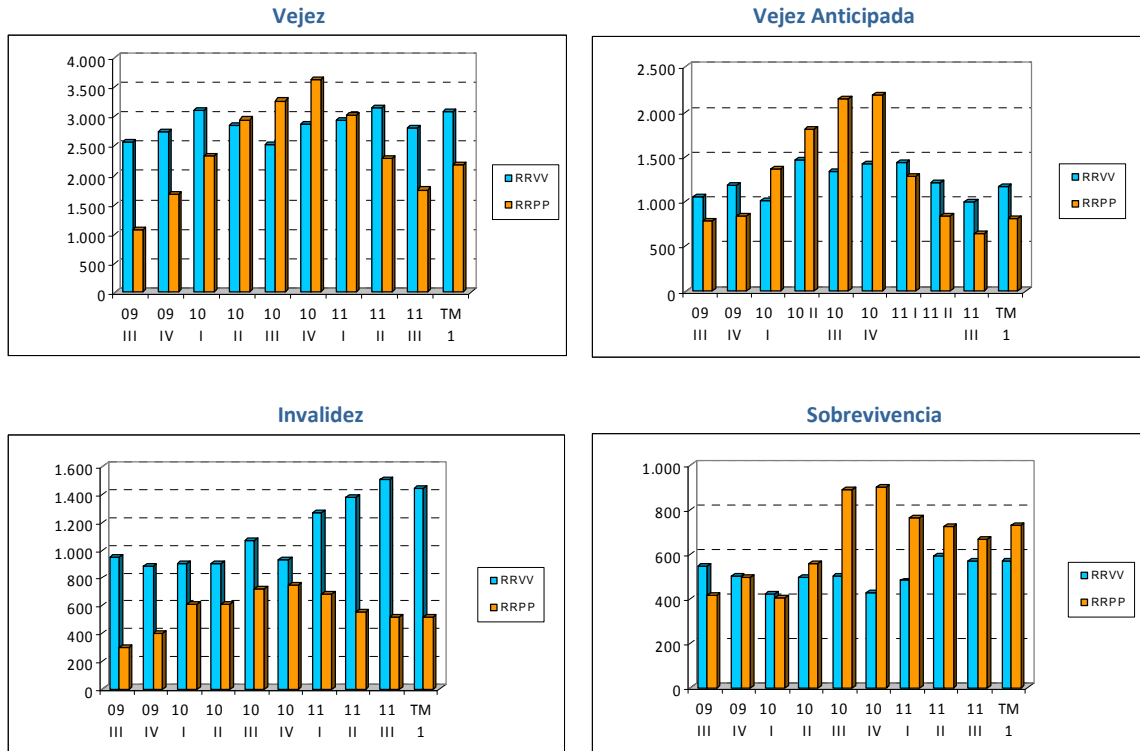
Para todo el período analizado, los mayores partícipes en cuanto a ofertas de pensiones son las AFP y las Compañías de Seguros. Cabe señalar que desde el 1 de abril del año 2009, los Corredores de Seguros no están habilitados para intermediar rentas vitalicias (a no ser que cumplan con el requisito de ser Asesores Previsionales). Particularmente para 11-III, un 62% de las solicitudes son realizadas por las AFP y un 38% por Compañías de Seguros.

El impacto de los mercados, sumado a la actual crisis europea, ha provocado una disminución en el número de aceptaciones de pensiones, que entre 11-II y 11-III disminuyó un 12%. Particularmente, las rentas vitalicias otorgadas disminuyeron un 7,4% entre 11-II y 11-III, mientras que en los retiros programados un 18,6% en el mismo período antes señalado.

Adicionalmente, el caso de pensiones de Vejez, hay una disminución en aceptaciones de 23,2% en RRPP, mientras que en RRVV un 11,4%. Al igual que en el caso anterior, en las pensiones de Vejez Anticipada el número de aceptaciones disminuye para ambos tipos, para los Retiros Programados un 23,6% y aquellas asociadas a Rentas Vitalicias un 17,6%.

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 totales de Rentas Vitalicias disminuye un 7,4% entre los trimestres 11-II y 11-III (18,6% para Retiro Programado). Sin embargo, las RRVV de Invalidez presentaron un aumento de 8,9% a septiembre de 2011.

Número de Aceptaciones por Rentas Vitalicias y Retiros Programados



Fuente: Elaboración propia en base a datos de SCOMP.

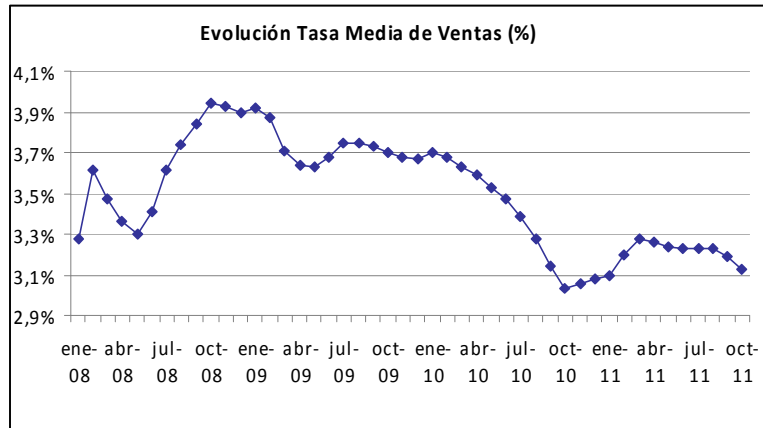
De los gráficos anteriores se aprecia un cambio durante el año 2010 en las aceptaciones de pensión, desde Rentas Vitalicias hacia los Retiros Programados. Esto se explica básicamente por la determinación de la tasa de Retiros Programados (ésta se calculaba hasta el 2009 en base a la tasa de venta de 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 del año 2010, que consiste en un vector de tasas de interés, que se compone en primer lugar por una estructura temporal de tasas de interés real, más un exceso de retorno por sobre el retorno libre de riesgo, ha hecho la comercialización de Rentas Vitalicias más atractiva.

Lo anterior se observa con un aumento de 3,5% en las Rentas Vitalicias otorgadas, mientras que los Retiros Programados disminuyeron un 23,2% entre 2011-I y 2011-II. Sin embargo, en 2011-III, se registró una disminución de Rentas Vitalicias otorgadas de 7,4% (respecto a 2011-II), debido a la debilidad en los retornos de los mercados bursátiles, impactando negativamente en las cuentas de capitalización individual de las personas más cercanas a edad de jubilación. Durante este mismo período, los Retiros Programados disminuyeron un 18,6%.

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 al alza en la tasa, que se ha mantenido estable hasta agosto de 2011, disminuyendo en los meses de septiembre y octubre.

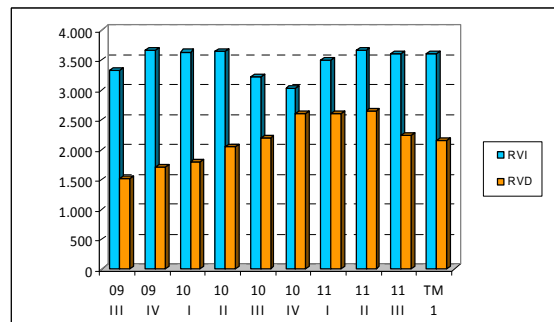
Tasa media de venta mensual en el mercado de Rentas Vitalicias



Fuente: Elaboración propia en base a datos de SVS.

Si nos enfocamos sólo en el tipo de Renta Vitalicia elegida, a 11-III la modalidad Inmediata lidera las aceptaciones (3.600), seguido de lejos por la Diferida (2.234), y aún más distante la modalidad Renta Vitalicia con Retiro Programado (24). Estas representan un 56,9%, 35,3% y 0,4%, 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 mencionadas. Sin embargo, desde este año se observa un estancamiento en la Renta Vitalicia Diferida, mostrando una disminución de 15,3% respecto a junio de 2011, y una baja de 1,7% en la Inmediata, debido a la menor tasa de los Retiros Programados durante el 2011.

Número de Aceptaciones de Rentas Vitalicias según modalidad

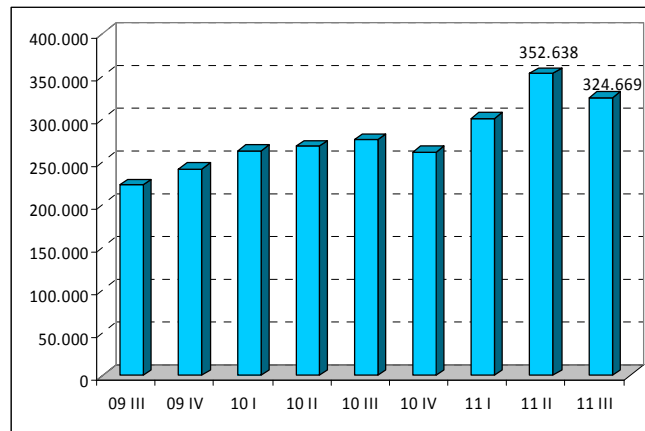


Fuente: Elaboración propia en base a datos de SCOMP.

Primas

La variación de la prima directa correspondiente al período analizado se refleja en el gráfico que sigue. Se evidenció 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. A inicios de este año se observa una mayor comercialización de Rentas Vitalicias en los dos primeros trimestres, con un valor de prima total a marzo de 2011 de \$300.627 millones. En el segundo trimestre de 2011, se observa un crecimiento de 17,3% (respecto a 2011-I), con una prima total de \$352.638 millones, mientras que al tercer trimestre se observa una disminución de 7,93% en la prima directa (respecto a 2011-II), alcanzando un valor total de \$324.669 millones.

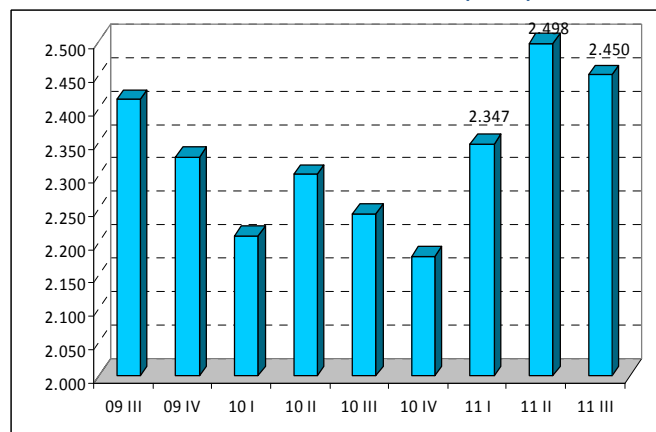
Evolución de la Prima Directa (en millones de pesos)



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

La prima promedio disminuyó de manera considerable en 10-IV (Prima Promedio de UF 2.129). Desde 10-II hasta 10-IV se observa una baja llegando a valores similares a 10-I, presentando una alta volatilidad. En lo que va de 2011, la volatilidad continua, presentando a septiembre una prima promedio de UF 2.450, equivalente a una disminución de 1,9%.

Evolución de la Prima Promedio (en UF)

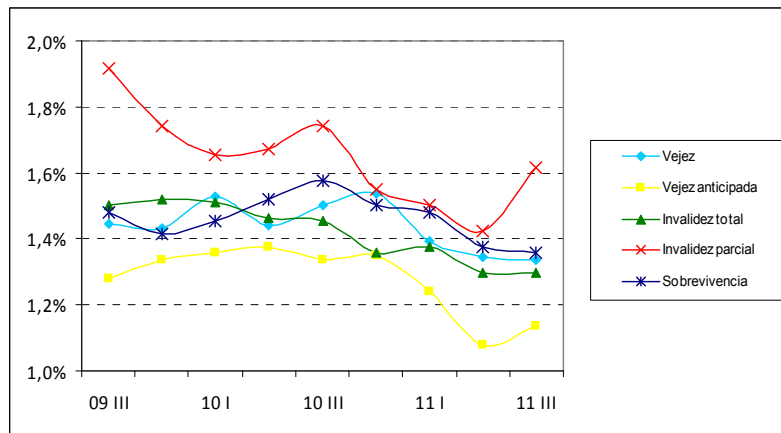


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

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 Invalidez Total.

Las comisiones por pensiones de Supervivencia y Vejez están en un nivel bastante similar, y son levemente mayores que las de Invalidez Total. Por otro lado, para Invalidez parcial se cobran las comisiones más altas, mostrando un aumento significativo al tercer trimestre de 2011, alcanzando 1,64% (1,44% a junio de 2011). Finalmente, las comisiones de Invalidez parcial y Vejez Anticipada mostraron aumentos, mientras que las restantes se mantuvieron en el mismo nivel que a junio de 2011.

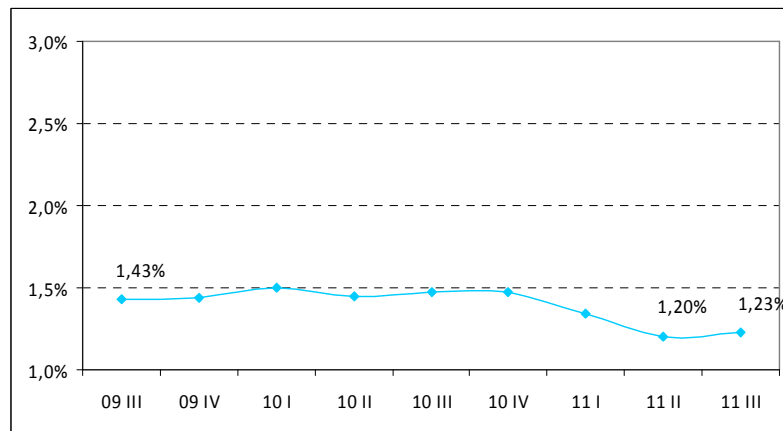
Comisión Cobrada según Tipo de Pensión



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 valores constantes hasta diciembre de 2010. Durante el año 2011, las tasas experimentan leves bajas, alcanzando a junio un 1,20%. La comisión cobrada promedio a septiembre de 2011 aumenta levemente a 1,23%.

Comisión Cobrada Promedio

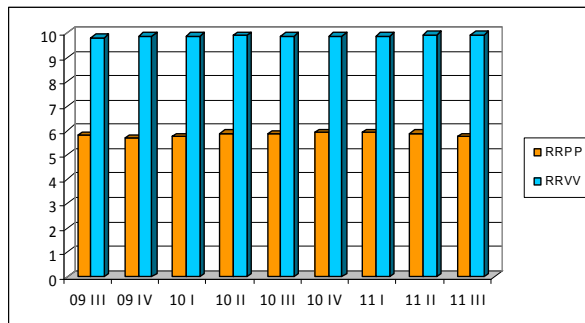


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

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)

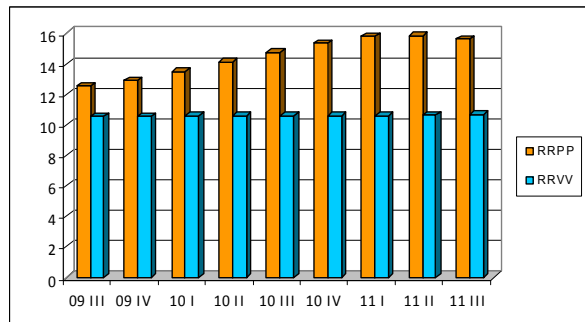


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

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)



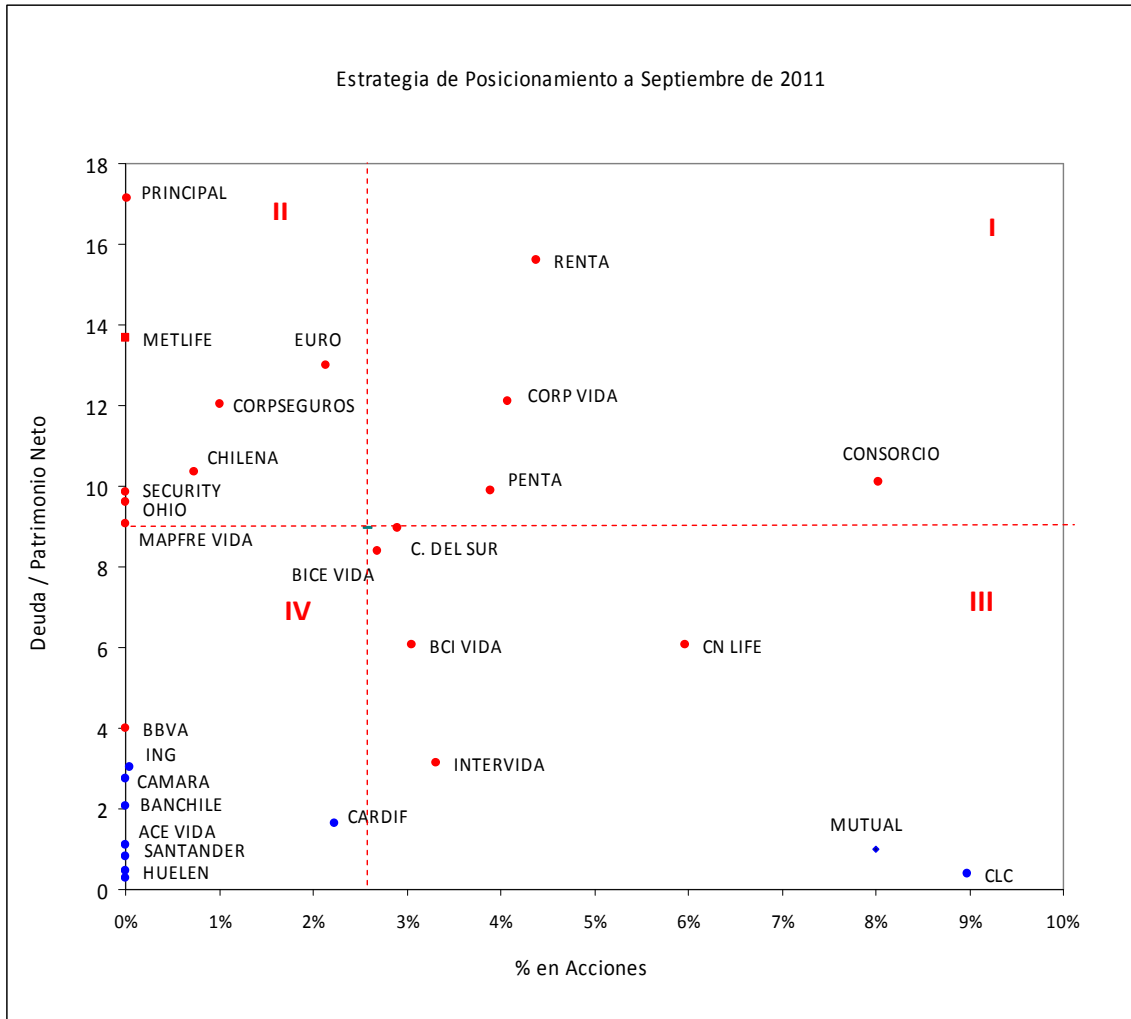
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

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 portafolio de inversión con menos de un 2,58% 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 2,58% 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 (% en acciones versus nivel de endeudamiento), es posible notar que la Inversión en Acciones a nivel de mercado para los trimestres 11-II y 11-III ha disminuido desde un 2,98% a un 2,58%, respectivamente. Además, el nivel de endeudamiento aumentó de 8,61 veces a 8,98 veces respecto a los mismos períodos señalados anteriormente.

	11-II		11-III	
	% en Acciones	Endeudamiento Neto	% en Acciones	Endeudamiento Neto
ACE VIDA	0,00%	1,46	0,00%	1,11
BANCHILE	0,00%	2,07	0,00%	2,06
BBVA	0,00%	4,23	0,00%	4,00
BCI VIDA	5,77%	6,04	3,06%	6,06
BICE VIDA	2,63%	8,27	2,69%	8,38
C. DEL SUR	3,72%	8,06	2,90%	8,96
CAMARA	0,00%	3,09	0,00%	2,76
CARDIF	5,37%	1,78	2,23%	1,66
CHILENA	0,82%	9,92	0,73%	10,34
CLC	10,44%	0,48	8,98%	0,41
CN LIFE	7,89%	5,84	5,97%	6,08
CONSORCIO	8,91%	9,17	8,03%	10,11
CORPSEGUROS	1,34%	11,75	1,01%	12,05
CORP VIDA	4,90%	10,57	4,07%	12,12
EURO	2,80%	12,76	2,14%	13,01
ING	0,05%	3,11	0,05%	3,02
INTERVIDA	3,23%	2,31	3,31%	3,13
MAPFRE VIDA	0,00%	9,11	0,00%	9,07
METLIFE	0,00%	13,61	0,00%	13,67
OHIO	0,00%	9,54	0,00%	9,61
PENTA	3,59%	9,11	3,90%	9,89
PRINCIPAL	0,00%	17,19	0,01%	17,15
RENTA	5,83%	14,13	4,38%	15,60
SANTANDER	0,00%	0,87	0,00%	0,83
SECURITY	0,00%	9,47	0,00%	9,87
MERCADO	2,98%	8,61	2,58%	8,98

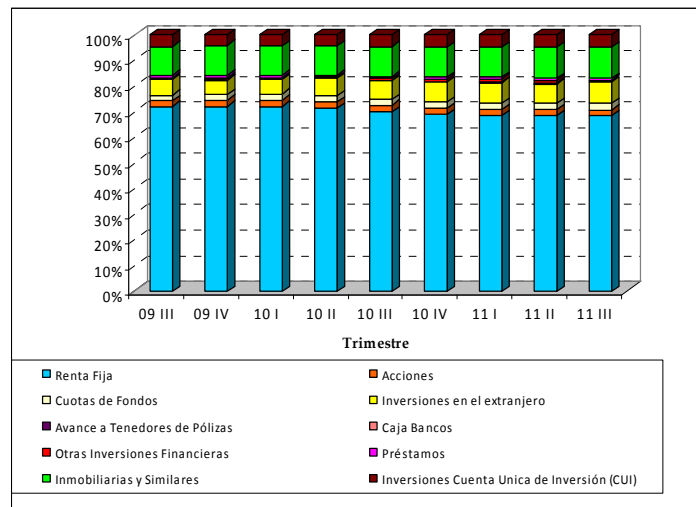
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

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 instrumentos de deuda en la cartera ha disminuido paulatinamente, que paso de ser un 81,59% en diciembre de 2005, a un 68,48% a septiembre de 2011 (este porcentaje es muy similar al presentado durante el segundo trimestre de 2011, el cual corresponde a un 68,39%).

Comparando septiembre de 2011 con el segundo trimestre, se observa que los mayores aumentos estuvieron en Inversiones en el Extranjero con un 10,2%, y un 7% en Cuotas de Fondos. Por otro lado, las que presentaron disminuciones fueron Otras Inversiones Financieras (51,7% respecto al segundo trimestre de 2011), Caja y Bancos (17,5% respecto al mismo período) y Acciones (7,1%). 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.

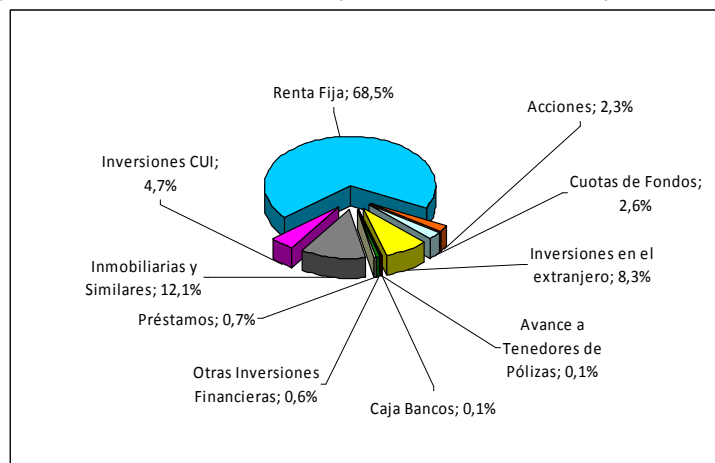
Participación de Instrumentos de Inversión en el Portfolio de Rentas Vitalicias



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 septiembre de 2011, la Renta Fija es el principal componente, con un 68,5%. Le siguen las inversiones Inmobiliarias y Similares con un 12,1%, Inversiones en el Extranjero con un 8,3%, Inversiones Cuenta Única de Inversión con un 4,7%, Cuotas de Fondos y Acciones, con un 2,6% y 2,3% respectivamente, y Avance a Tenedores de Pólizas con un 0,1%.

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



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