

Propuestas de la industria para dinamizar el mercado de capitales

Ingrid Rodríguez, subdirectora Financiera y de Riesgos
María Claudia Cuevas, vicepresidente Financiera y Administrativa
Fasecolda

La industria aseguradora a nivel global está adoptando reglas en materia de inversión, basadas en principios, apoyada en requerimientos de capital en función de los riesgos y en el fortalecimiento de la gobernanza de las entidades.

Con ocasión de la creación de la Misión del Mercado de Capitales, cuyo objetivo es establecer una hoja de ruta de mediano y largo plazo para su dinamización, la industria aseguradora dio a conocer una serie de propuestas con el fin de contribuir con el crecimiento de los inversionistas institucionales¹, que se distinguen por ser fuentes con carteras de inversión construidas principalmente en torno a dos clases de activos: bonos y acciones, y un horizonte vinculado a la naturaleza de sus pasivos.

En la última década la estrategia de inversión ha estado marcada por la disminución en la asignación de acciones cotizadas y la tendencia de bajas tasas de interés, haciendo que gane relevancia la participación en otros activos.

El modelo de negocio del sector asegurador requiere implementar estrategias de inversión con el propósito de

lograr un adecuado calce en plazo y tipo de interés entre los pasivos asumidos y los instrumentos que los respaldan.

Es importante resaltar las diferencias de naturaleza entre los negocios que desarrollan las administradoras de fondos de pensiones (AFP) y las compañías de seguros. Las primeras se enfocan en la administración eficiente de recursos de terceros, mientras que las aseguradoras pretenden cubrir, mediante la inversión de los recursos que respaldan las reservas técnicas, el pago de las obligaciones que tienen frente a los clientes.

A diferencia de las AFP, la exposición a los riesgos de inversión no afecta el monto de los compromisos con los asegurados y sí permite al asegurador, que tiene una visión de balance económico, inmunizar o calzar algunos de los riesgos del pasivo. Es por lo que,



en primera instancia, el régimen de las compañías de seguros debería flexibilizarse y desligarse de las reglas que aplican a las AFP, teniendo en cuenta, obviamente, reglas para la administración de estos riesgos y requerimientos de solvencia para su absorción.

Los principales referentes de estándares internacionales para la industria de seguros son la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS), y la Asociación de Supervisores de Seguros de América Latina (ASSAL), los cuales definen que los requerimientos regulatorios en materia de inversión de las reservas técnicas pueden darse por principios o reglas, o una combinación de las dos, otorgan más flexibilidad al asegurador para seguir la estrategia en función de su perfil, y tolerancia al riesgo y los objetivos financieros generales².

Adicionalmente, la regulación debe contemplar un requerimiento de solvencia que garantice la seguridad, diversificación, liquidez y rentabilidad, basado en estándares prudentes y transparentes en donde se contemple el riesgo de pérdidas emanadas por descal-

➔ La regulación del mercado de seguros ha migrado hacia modelos de capital basados en riesgos y ha tomado un enfoque apoyado en principios.

1. Con el objeto de revisar los avances y desafíos estructurales del mercado de capitales local. El 30 de octubre de 2018 se instaló la Misión del Mercado de Capitales. La Unidad de Regulación Financiera actualmente realiza las labores de la secretaría técnica de la Misión y cuenta con un comité directivo de expertos del mercado.
2. IAIS Principios Básicos de Seguros: Estándares, Guía y Metodología de Evaluación, PSB 15 Inversión.



→ El régimen actual no permite realizar inversiones en deuda privada directa, aunque este es un activo admitido internacionalmente.

ces en tipo de cambio, duración y temporalidad, y el monto de flujos de efectivo.

Al revisar experiencias internacionales, la regulación del mercado de seguros ha migrado hacia modelos de capital basados en riesgos y ha tomado un enfoque apoyado en principios. Estos regímenes se han implementado en la Unión Europea³, Australia, Canadá, Japón, Corea del Sur, Suiza y los Estados Unidos; algunos países de Latinoamérica se están preparando para su implementación como Chile, México, Brasil y Colombia.

Estos principios establecen que las entidades pueden invertir solo en activos e instrumentos cuyos riesgos puedan determinar, medir, vigilar, gestionar y controlar debidamente, garantizando la liquidez, seguridad y rentabilidad de su cartera de activos y que se tengan necesariamente que contemplar dentro de la valoración interna de solvencia⁴.

A continuación, un breve resumen de las propuestas presentadas a la Misión del Mercado de Capitales:

1. Simplificación, flexibilización e inclusión de nuevos activos en el régimen de inversión actual

Diferentes autores han demostrado la inconveniencia de tener múltiples restricciones a la hora de diseñar portafolios eficientes y ver su resultado a lo largo del tiempo; en el ejercicio de optimización y asignación de activos, cada restricción impuesta aleja el portafolio del óptimo (frontera eficiente), moviéndolo hacia subóptimos.

Un régimen simplificado y flexible permitiría realizar una asignación estratégica de activos de manera eficiente, mejorar la diversificación y la relación riesgo-retorno del portafolio y facilitar el calce de activos y pasivos. Deben promoverse medidas de riesgo agregado de los portafolios, que consideren los efectos de diversificación entre activos, más que los límites individuales por instrumento, que es como funciona actualmente.

2. Unificación de las condiciones de inversión para las compañías de seguros generales y de seguros de vida

El régimen de inversión establece límites individuales (por activo) y globales (por grupo de activos) dependiendo del tipo de entidad (compañías de seguros generales y compañías de seguros de vida); los límites para estas últimas son más amplio en instrumentos y porcentajes de inversión.

En principio, esta diferenciación buscaba atender la naturaleza de los productos de cada entidad, la temporalidad de sus obligaciones (corto y largo plazo) y las necesidades de liquidez. Sin embargo, termina descartando alternativas de inversión para las compañías de seguros generales, que pueden resultar valiosas en su estrategia de diversificación y calce. Cabe recordar que no todos los productos de seguros generales tienen obligaciones entre 1 y 3 años (maduración promedio de los pasivos); ramos como responsabilidad civil y cumplimiento son respaldados con reservas de largo plazo, cuya cola pueden alcanzar inclusive hasta los diez años.

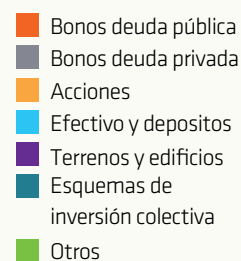
En cuanto a las restricciones de liquidez, las compañías de seguros generales pueden prever razonablemente, con base en sus modelos actuariales, los flujos de pago de sus siniestros, de tal manera que su cartera de inversión debería combinar instrumentos que garanticen el pago de estos, con otros que maximicen la rentabilidad y diversifiquen riesgos. Adicionalmente, estas compañías en la actualidad tienen carga de capital por riesgo de mercado y por la calidad de los activos que respaldan las reservas (VAR y riesgo de activo).

Sobre esta diferenciación de reglas entre compañías de vida y generales es relevante mencionar que internacionalmente no encontramos referencias en este tipo de regulación.

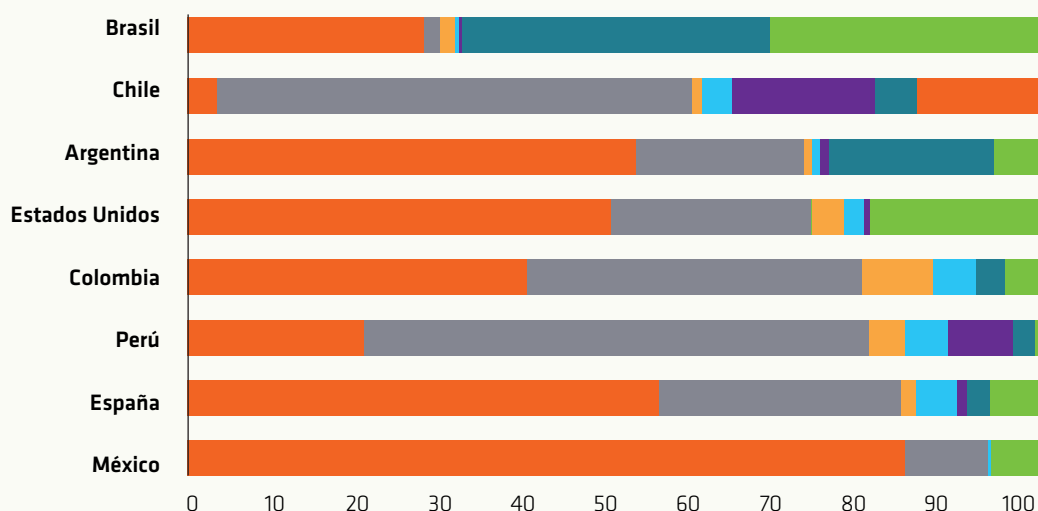
3. Otros activos

Al revisar la composición de los portafolios de inversión de compañías de seguros en otros países, se encuentra que contemplan otro tipo de activos admisibles para el respaldo de reservas, como créditos con garantía real, créditos para el financiamiento de infraestructura y bienes raíces, así:

Gráfico 1:
Asignación de activos compañías de seguros de vida



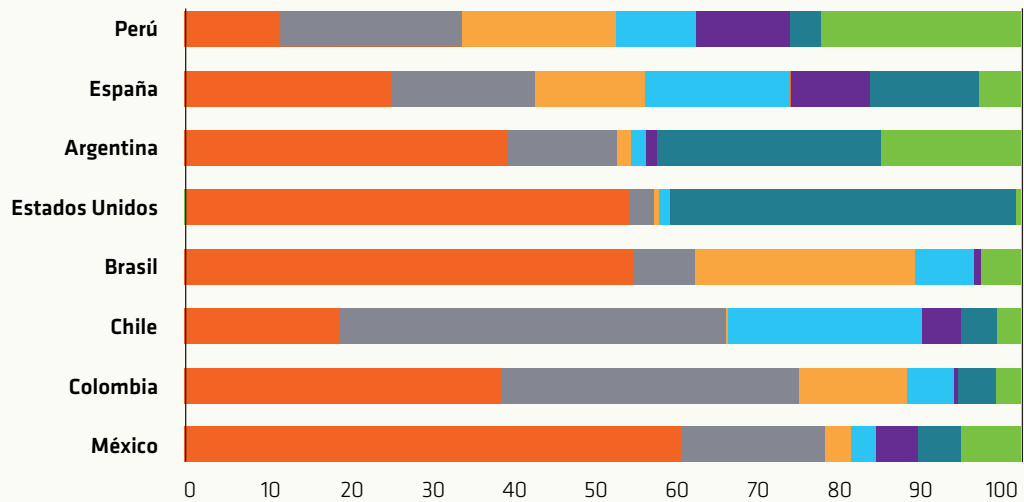
Fuente: Global Insurance Market Trends 2018 OCDE



3. Países de la Unión Europea: Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos y Portugal.
4. Requerimientos regulatorios España

Gráfico 2:
Asignación de activos compañías de seguros generales (no vida)

- Bonos deuda pública
- Bonos deuda privada
- Acciones
- Efectivo y depósitos
- Terrenos y edificios
- Esquemas de inversión colectiva
- Otros



Fuente: Global Insurance Market Trends 2018 OCDE

4. Alineación del cálculo del riesgo de activo (activos ponderados por nivel de riesgo (APNR) con el régimen de inversiones actual

Otro de los aspectos susceptibles de mejora en la normativa actual está relacionado con la estimación del riesgo de activo en el cálculo del patrimonio adecuado (artículo 2.31.1.2.9. del Decreto 2555 de 2010). Se observa cierta desincronización entre el régimen de inversión de las reservas y el requerimiento de capital por este riesgo. De un lado, el régimen de inversiones propende por la adecuada diversificación de activos al permitir la asignación de recursos en cada uno de ellos, y por el otro, el cálculo de riesgo de activo penaliza y, en ocasiones, desincentiva la adecuada diversificación por la carga de capital asignada. La ponderación por riesgos del activo data del 2010, no ha evolucionado a la par de los cambios introducidos al régimen de inversiones que respaldan las reservas técnicas.

5. Simplificación por *asset class*:

Las reglas y límites por instrumento deben migrar a un régimen que conjugue principios, condiciones por

grupos de activos o *asset class* y responsabilidades en materia de gobernanza y administración de riesgos.

Podrían crearse categorías de activos admisibles en grandes grupos, según su tipo, de tal forma que el límite también esté definido por esa clasificación y que la aseguradora determine el grado de riesgo que quiere asumir en cada uno de ellos.

Esta flexibilización debería ir acompañada de medidas internas en las organizaciones, que prioricen los conceptos de diversificación, rentabilidad, liquidez y seguridad de las inversiones, definan instrumentos y límites propios en función de la naturaleza de sus pasivos y su apetito de riesgo, y establezcan esquemas de gobierno que garanticen la adecuada administración de los riesgos asociados.

6. Adopción de un régimen de inversiones basado en principios

Los países que han adoptado estas normativas contemplan que las entidades aseguradoras y reaseguradoras deben definir políticas de inversión alineadas con sus

5. La evaluación interna de riesgos y solvencia está determinada por ORSA (Own Risk and Solvency Assessment) planteada bajo Solvencia II, que pretende profundizar en el conocimiento de las interrelaciones entre los riesgos y las necesidades internas de capital.

objetivos institucionales, teniendo en cuenta la fortaleza de su capital para absorber pérdidas potenciales.

Es decir, deben invertir solo en activos e instrumentos cuyos riesgos puedan gestionar y controlar debidamente. Dichos riesgos deberán ser tenidos en cuenta en el análisis de las necesidades globales de solvencia dentro de la evaluación interna de riesgos y capital⁵.


7. Dinamización del mercado de capitales colombiano

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público, desde el 2018, emitió un bono a largo plazo (UVR 2049) que es clave en la gestión aseguradora, particularmente, para el calce de las reservas matemáticas.

Una programación de subastas más frecuentes y con montos más pequeños permitirá que la oferta se genere en diferentes momentos del ciclo de caja de las compa-

ñías de seguros, facilitando la adjudicación.

De otra parte, una dinamización del mercado de capitales debería: contemplar políticas de incentivos para que compañías medianas y pequeñas se inscriban en bolsa y puedan crecer financiándose en este mercado; fomentar las operaciones en el MILA (Mercado Integrado Latinoamericano) y la inscripción de fondos inmobiliarios y de infraestructura en bolsa y en fondos de inversión colectiva administrados por fiduciarias y firmas comisionistas; crear tecnofinanzas (fintech) relacionadas con acceso a plataformas bursátiles; tener en cuenta los fondos mutuos de inversión; y dinamizar el mercado de ETF, entre otros.

Finalmente, se debe dar mayor importancia a las inversiones ESG (ambientales, sociales y de gobernanza) brindando exenciones tributarias a aquellas compañías y personas naturales que las realicen; también se podría evaluar la reducción de las cargas de capital para este tipo de activos. 

No todos tus trabajadores necesitan lo mismo de su Administradora de Riesgos Laborales

En **Colmena ARL** somos un equipo dedicado a conocer a fondo tu empresa y a tus trabajadores. Ofrecemos soluciones de aseguramiento que atienden las verdaderas necesidades para lograr una gestión efectiva del riesgo.

Síguenos en:



Más información Línea Efectiva:
Bogotá / 401 0447
Otras ciudades / 01 8000-9-19667
www.colmenaseguros.com



Colmena
ARL

