

Propuestas para modernizar el ‘Régimen de Inversiones de las Reservas Técnicas’

Durante el último año Fasecolda ha adelantado una serie de estudios, con el propósito de evaluar qué tan competitivo es el régimen de inversiones de las compañías aseguradoras frente a los estándares internacionales y otras jurisdicciones.

Por:

Maria Claudia Cuevas

Dirección Financiera

Juan Manuel Restrepo

Dirección Financiera

Julio César Suárez

Cámara de Seguridad Social

FASECOLDA

Así mismo, la Federación de Aseguradores Colombianos analiza como las restricciones que el régimen impone pueden llegar a afectar los resultados en términos de rentabilidad y, gestión de riesgo para la industria de seguros.

En este artículo se presentan las principales conclusiones de los estudios, así como un conjunto de propuestas que pretenden sustentar la necesidad de modernizar y, flexibilizar el régimen de inversiones de las reservas técnicas. En caso de requerir un mayor detalle, recomendamos leer los documentos aquí reseñados.

El primer estudio “Régimen de Inversiones en Colombia - Estudio Comparativo” recoge los estándares internacionales en la materia y, analiza las recomendaciones de varios artículos (elaborados por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial y Fedesarrollo entre otros), en los que se relacionan las deficiencias encontradas en el régimen de inversión vigente. También, compara dicho régimen con los aplicables a las aseguradoras en México y Chile

así como con el que reglamenta las inversiones de los fondos de pensiones obligatorias en Colombia. Todo con el propósito de identificar sus posibles fortalezas y/o debilidades.

En resumen se encontró que las restricciones del régimen se concentran fundamentalmente en:

- Las limitaciones en alternativas de inversión que se generan cuando se combinan un régimen de inversiones que impone restricciones por tipo de activos, límites individuales por emisores y riesgo crediticio de los emisores; junto con un mercado de capitales poco desarrollado, donde una porción de los activos transados no cumplen con las condiciones impuestas y, no necesariamente se adecuan a las obligaciones asumidas por las aseguradoras.

» Las restricciones de inversión contenidas en el régimen vigente, en general, “contraen” la frontera eficiente.



- La eliminación de algunas alternativas de inversión contempladas en los estándares internacionales (IAIS, ASSAL), que antes eran permitidas para las aseguradoras, tales como: inversiones en finca raíz, en cuotas de participación en proyectos de construcción y préstamos con garantía prendaria, entre otras; con lo cual se han favorecido las inversiones de tipo financiero sobre aquellas de tipo no financiero, y se ha limitado el espectro de activos que cumplan con las condiciones de liquidez, maduración, rentabilidad y seguridad requeridos por las aseguradoras para la cobertura de sus pasivos.
- La rigidez del régimen actual que no contempla los nuevos instrumentos que se transan en los mercados de activos financieros y no financieros. Alternativas como las notas estructuradas y algunos derivados financieros, que además de contribuir en la diversificación del portafolio, permiten gestionar adecuadamente riesgos como el de tasa de cambio, de interés, de inflación, etc.

En el segundo estudio “Eficiencia de los Portafolios de las Compañías de Seguros en Colombia” se realizó un ejercicio, con el que se pretende estimar la curva de frontera eficiente que caracteriza las inversiones de las compañías de seguros con y sin las restricciones del régimen actual de inversión. El propósito de este ejercicio es medir el impacto en términos de rentabilidad y riesgo de las restricciones que en la actualidad deben mantener los portafolios de las compañías de seguros.

Las restricciones de inversión contenidas en el régimen vigente, en general, “contraen” la frontera eficiente, es decir, al imponer límites

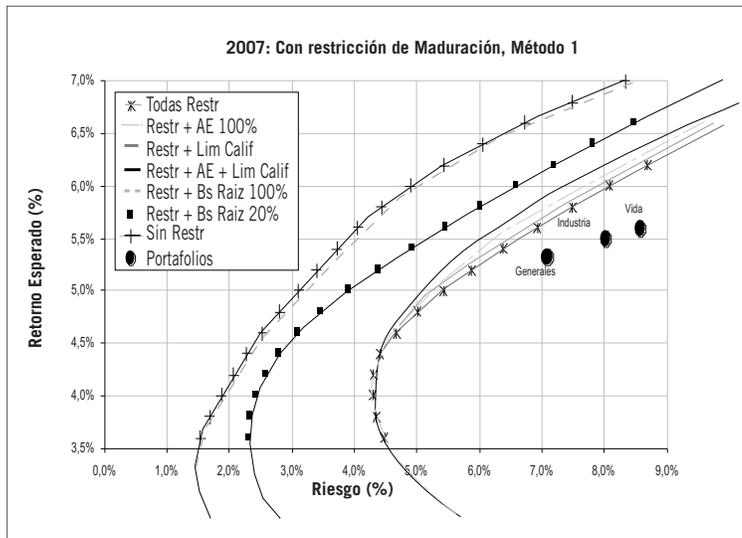
sobre el conjunto de activos disponibles en el mercado, los administradores de portafolio logran un menor nivel de retorno esperado para cada nivel de riesgo.

Se aplicaron dos metodologías para la estimación de la frontera eficiente, cuya principal diferencia radica en el tratamiento de los mecanismos de cobertura y los activos externos. En la primera se tomaron todos los activos convertidos a pesos reales y, en la segunda se tomaron dichos activos en su moneda de emisión (dólares, euros y yenes), separándoles la volatilidad que les imprime el riesgo cambiario.

Los resultados de ambas metodologías son concluyentes al señalar que:

- Los bienes raíces resultan no sólo ser un gran instrumento para la administración eficiente de activos y pasivos (i.e. asset-liability management, o calce entre activos y pasivos), sino una alternativa atractiva de inversión en términos de riesgo-retorno. De esta forma, el estudio encuentra que la prohibición de invertir en este activo resulta ser bastante restrictiva para los portafolios de inversión.
- Las limitaciones impuestas a los activos externos, tales como: el límite global conjunto (30% de las Reservas Técnicas), el límite de inversión en instrumentos con calificación mínima de A- (S&P) y la falta de una reglamentación clara en el uso de mecanismos de cobertura cambiaria; impactan de manera significativa los retornos posiblemente alcanzables dado un nivel de riesgo.

A continuación presentamos una de las gráficas (gráfica No.1) que resume los resultados del estudio. Las curvas superiores caracterizan los escenarios



Gráfica 1

» Para que las compañías puedan estructurar portafolios más eficientes es necesario incorporar nuevas alternativas e instrumentos de inversión.

donde el régimen de inversiones es menos restrictivo, ésto se debe a que estas curvas permiten un mayor nivel de retorno para cada nivel de riesgo (o un menor nivel de riesgo para cada nivel de retorno).

Así, por ejemplo, al correr los modelos para un retorno esperado de 5.5% con el régimen de inversiones actual se lograría un nivel de riesgo de 7%, mientras que eliminando las restricciones para el mismo retorno esperado se obtendría un nivel de riesgo cercano al 3.5%.

Para que las compañías puedan estructurar portafolios más eficientes, tanto en términos de rentabilidad como de gestión de activos y pasivos, es necesario incorporar nuevas alternativas e instrumentos de inversión y revisar algunos otros aspectos normativos.

En concreto, el gremio sugiere la inclusión de nuevas alternativas de inversión en activos financieros y no financieros que permitan respaldar de manera adecuada las reservas técnicas de las aseguradoras.

Dentro de la categoría de activos no financieros se sugiere la inclusión de i) bienes inmuebles ubicados en el país, que

generen producto derivado de su arrendamiento o que considere una renta imputada, ii) bienes raíces en el exterior con las mismas características, iii) cuentas de participación en proyectos de inversión en infraestructura y construcciones a nivel nacional y en el exterior, entre otros.

Como parte de los activos financieros podrían ser incluidos: i) los activos con derechos o participaciones en fondos nacionales o extranjeros que destinen sus recursos a la financiación de actividades inmobiliarias, de reforestación o en cultivos de tardío rendimiento; ii) los mutuos con interés, garantizados mediante hipoteca o prenda; iii) préstamos con garantía de obra que cuenten con apropiación presupuestal sobre contratos de obra pública, respecto de los cuales la entidad aseguradora inversionista haya expedido póliza única de cumplimiento hasta por el setenta por ciento (70%) del valor del acta ya aprobada.

Deberán pactarse tasas de interés positivas en términos reales; iv) acciones de baja, mínima y nula liquidez bursátil y/o en acciones o cuotas de empresas de reciente creación, v) depósitos remunerados en el Banco de la República; vi) notas estructuradas de capital protegido de emisores nacionales y extranjeros; vii) derechos o participaciones en fondos de capital privado constituidos en el exterior; viii) títulos de renta variable emitidos en el exterior y, por último, ix) operaciones con contratos forward, contratos de futuros, opciones, swaps y otros derivados financieros.

De igual manera se requiere la revisión de otros aspectos de la normativa, entre ellos, las calificaciones mínimas exigidas a las inversiones y algunos de los límites globales e individuales que aplican sobre los instrumentos que hoy son admisibles.

- Actualmente las calificaciones exigidas para las inversiones de las reservas técnicas son más exigentes que las requeridas para aseguradores en otros países e incluso a las exigidas en Colombia

a los fondos de pensiones obligatorias. Sería deseable pasar de una exigencia de calificación para las inversiones de largo plazo de A- (S&P) a BBB- (S&P) y para las de corto plazo, tanto en el exterior como a nivel nacional, pasar de una calificación exigida de A1(S&P) a B3(S&P). Adicionalmente las aseguradoras tienen otra restricción, que debería eliminarse y que implica que la inversión en fondos, emisores, activos y/o títulos del exterior, sólo puede ser realizada en emisores que se encuentren localizados en países cuya deuda soberana presente grado de inversión.

Otro de los inconvenientes del régimen vigente es que desconoce la distorsión que genera la calificación del riesgo país sobre la calificación otorgada a un activo emitido por un agente local en el exterior, por ello, sería deseable que para efectos de la evaluación de crédito de ese agente se permita utilizar la calificación nacional si los activos tienen características similares.

Finalmente, en lo que se refiere a los límites individuales se sugiere la revisión del límite del 10% por emisor que, aunque promueve la diversificación, en un mercado como el nuestro dificulta los procesos de negociación, en especial, para la inversión de las reservas del ramo de terremoto. Con respecto a los límites para las inversiones en vinculados, podría considerarse flexibilizar los porcentajes a aquellas compañías que realicen gestión de riesgo de grupo o de conglomerado.

Dentro del análisis realizado se encontró que existe otra serie de activos, cuyos límites podrían ser ampliados para facilitar la gestión de riesgos de las entidades, entre los que se encuentra: i) la inversión en emisores del exterior, ii) titularizaciones, iii) algunos fondos de inversión y iv) fondos de capital privado, entre otros.

Para que las compañías puedan estructurar portafolios más eficientes, tanto en términos de rentabilidad como de gestión de activos y pasivos, es necesario incorporar nuevas alternativas de inversión y revisar algunos otros aspectos normativos.

En concreto, el gremio sugiere la inclusión de nuevas alternativas de inversión en activos financieros y no

financieros que permitan respaldar de manera adecuada las reservas técnicas de las aseguradoras.

Bibliografía

FASECOLDA Cámara de Seguridad Social (2007) "Frontera Eficiente de las Compañías de Seguros en Colombia" mimeo.

FASECOLDA Dirección Financiera (2007). "Régimen de Inversiones en Colombia – Estudio Comparativo" mimeo

Jara, D., C. Gómez y A. Pardo (2005) "Análisis de Eficiencia de los Portafolios Pensionales Obligatorios en Colombia" Disponible en la web en http://www.webpondo.org/filesoctdic_2005/estudio_afps.pdf

Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia; Decreto 1316 de 1996; Octubre 23 de 1996; Diario Oficial No. 42.907 de 28 de octubre de 1996; http://www.presidencia.gov.co/prensa_new/decretoslinea/1996/octubre/23/dec1916231996.doc

Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia; Decreto 343 de 2007; Febrero 08 de 2007; <http://www.minhacienda.gov.co/pls/portal30/docs/PAGE/INTERNET/REGULACION/DECRETOS2007/DEC%20-343%20DE%202007.PDF>

Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia ; Decreto 094 de 2000; Por el cual se establece el régimen de inversiones de entidades aseguradoras y sociedades de capitalización; Febrero 2 de 2000;

<http://www.superfinanciera.gov.co/Normativa/NormasyReglamentaciones/dec094-00.htm>

Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia; Decreto 2779 de 2001; Por el cual se reglamenta el decreto 094 de 2000; Diciembre 20 de 2001; <http://www.superfinanciera.gov.co/Normativa/NormasyReglamentaciones/dec2779-01.htm>