

Los rendimientos de los portafolios de inversión del sector asegurador: 2000-2010

El período de análisis estuvo caracterizado por cuatro factores que incidieron en el comportamiento de los retornos del sector: los cambios en los regímenes de inversiones, la liquidación fragmentada de REACOL, el boom accionario y las volatilidades del mercado de deuda pública.

Por:

Freddy H. Castro Badillo

Subdirector financiero
FASECOLDA

Tatiana P. Criado Vargas

Investigadora de estadísticas
FASECOLDA

Desde el año 2000, los rendimientos de los portafolios de inversión del sector asegurador en Colombia han reflejado las volatilidades propias del mercado y el ciclo de la economía. Para el período de análisis, los retornos reales de la industria crecieron en promedio 6,5% con un pico máximo de 18,2% y un mínimo de -0.7%. Es de resaltar que se presentaron cuatro hechos que marcaron los rendimientos del portafolio: a) La existencia de tres regímenes de inversión, que tuvieron incidencia en la composición de las inversiones de las aseguradoras, b) la liquidación fragmentada de REACOL, c) el boom

accionario de 2005 y d) la volatilidad del mercado de deuda pública.

Regímenes de Inversiones

Con la expedición de los decretos 094 y 2779, de 2000 y 2001, respectivamente, se modificó el régimen de inversiones existente hasta ese momento, el cual tenía vinculado unos topes, el 40% se debía invertir en deuda pública o en títulos de renta fija emitidos por entidades públicas o privadas; mientras que el

60% estaba destinado a un conjunto de inversiones admisibles, dentro de las cuales sobresalían los bienes raíces situados en Colombia y títulos representativos de créditos hipotecarios. La nueva norma se ajustó para el 100% de las reservas técnicas, otorgándose un período de transición de ocho años para que fuera efectivo a la totalidad del portafolio. Las principales modificaciones en relación con la reglamentación anterior se generaron por tres eventos: el terremoto del eje cafetero que cambió la regla para la inversión de las reservas técnicas del ramo de terremoto, la crisis hipotecaria de 1999 que generó el ambiente para la eliminación de la opción de inversión en bienes raíces y la inversión admisible de las reservas existente hasta ese momento, ya que no siempre permitía una adecuada diversificación del portafolio y por esta razón el conjunto de activos se amplió.

En agosto del año pasado, se revisó una vez más el régimen de inversión y se implementaron cambios que a futuro tendrán una relación directa con los resultados financieros de las aseguradoras, estas relacionadas con los límites de inversión, una mayor diversidad de activos admisibles, una ampliación de los límites individuales y globales, especialmente para las compañías de vida

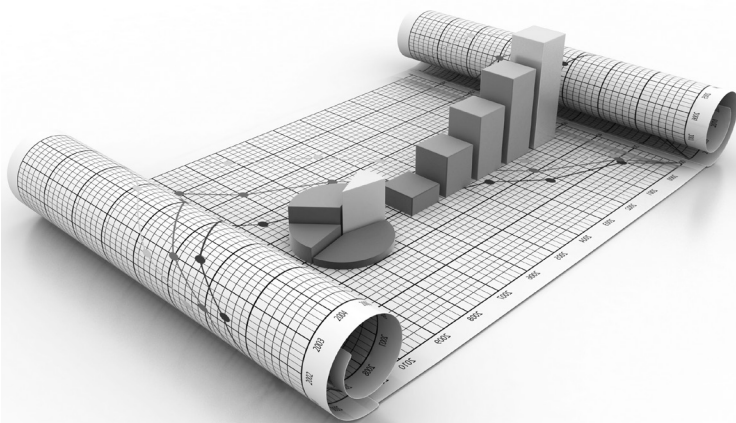
» Para el sector se vienen nuevas reglamentaciones derivadas de la integración de las bolsas de Colombia, Perú y Chile y el nuevo régimen de inversiones.

(emisores del exterior, renta variable, fondos de capital privado, etc.) y se eliminó el límite de inversión para entidades vinculadas entre sí, entre otras modificaciones.

La liquidación fragmentada de REACOL

Durante estos últimos 13 años, muchos de los momentos del mercado que han marcado de manera positiva o negativa los resultados en los portafolios de las compañías de seguros generales y de vida, han obedecido a factores de auge, recesión o altas volatilidades. Es destacable la ocurrida con REACOL, Reaseguradora de Colombia que en el año 1998 escindió buscando separar la operación de reaseguro de las inversiones, para dar paso a Inversiones REACOL S.A, hecho que provocó la devolución de $\frac{1}{4}$ de su portafolio de inversión a todos sus accionistas de manera equitativa de acuerdo con la participación de capital.

Por otro parte, en el año 2005 Inversiones REACOL S.A, ocho meses después de ordenada su liquidación, devolvió a sus propietarios (principalmente aseguradoras), el valor restante de su portafolio de inversión representado en su mayoría en acciones, marcando positivamente los resultados de las compañías de seguros que incluyeron esta transferencia en sus ingresos operacionales.



Este suceso se vio reflejado en los altos rendimientos del total de sus portafolios, alcanzando en retornos trimestrales anualizados un máximo de 18,2% de rentabilidad real, la cual se vio influenciada en mayor proporción por las inversiones negociables en títulos participativos, que alcanzaron retornos de 55,7% en septiembre y 72,7% en diciembre de 2005, acompañado a su vez por las inversiones disponibles para la venta en títulos participativos, que alcanzó el 13% en septiembre de 2005.

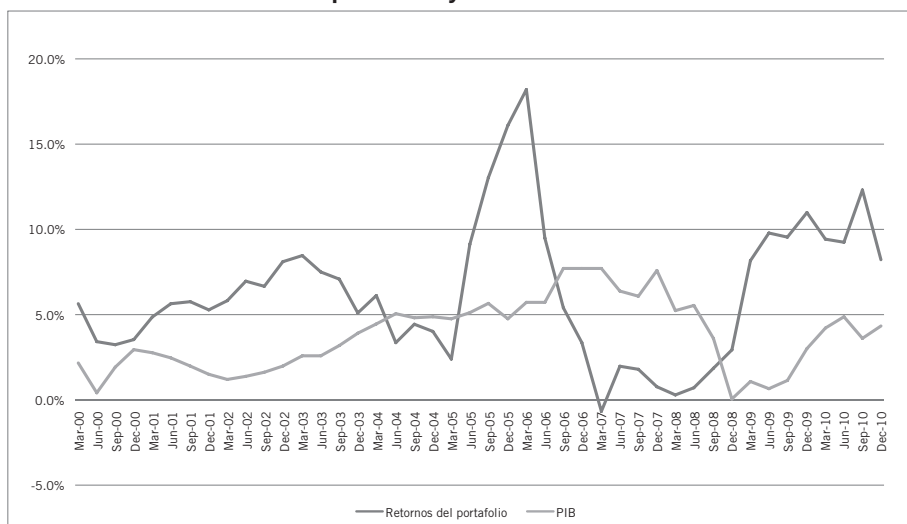
Boom Accionario de 2005

La atención de los mercados durante el 2005, estuvo puesta en el comportamiento de las acciones, ya que el alza en las cotizaciones se debió a un conjunto de hechos que se combinaron para explicar el buen desempeño que se presentó desde finales de ese año hasta comienzos de 2006. Los mayores aumentos en los precios se presentaron especialmente en acciones que tenían un

peso importante en la canasta general del mercado, sin embargo, algunas de las razones destacables que podemos mencionar y que en su momento justificaron el comportamiento del mercado de acciones, tuvieron que ver con el buen comportamiento de la economía en el 2005, los resultados positivos de las empresas al cierre del año, sumado a la Inversión Extranjera Directa que ascendió a niveles sin precedentes pasando de US\$3.005 millones en el 2004 a US\$5.890 millones en el 2005.

El período reseñado se caracterizó por ser expansivo en el ciclo (crecimiento real del PIB por encima del 4,5% en promedio, desde 2004) y por una reducción de la inflación, que permitieron que el valor de los títulos de deuda a tasa fija obtuvieran una mayor rentabilidad. Los rendimientos del portafolio y el crecimiento de la economía, no estuvieron correlacionados como en períodos anteriores (Ver gráfico 1).

Gráfico 1. Rendimiento del portafolio y PIB



Fuente: Elaboración de los autores con información del DANE y la Superintendencia Financiera

Este boom sin precedentes hizo de la Bolsa de Valores de Colombia, la bolsa más rentable del mundo en 2005 y la segunda más rentable después de la Bolsa de Egipto en el 2004, teniendo en cuenta que en total se transaron 3.001 billones de pesos, lo que significó un incremento del 46,5% frente al valor transado en el 2004 (Ver BVC, 2005). El mercado accionario pasaba por su mejor momento, en la mayoría de los casos el valor de mercado de las acciones superó ampliamente el valor en libros de las mismas.

Las razones anteriores, junto con lo sucedido con Inversiones REACOL durante el mismo periodo, hicieron que el 2005 fuera un año exitoso, apreciable en los rendimientos de los portafolios del sector asegurador que llegaron a niveles históricos. Tanto así, que en el total de inversiones en títulos participativos se presentaron rendimientos trimestrales anualizados por valor de 30,2%, 38,9% y 43,4% en los periodos de septiembre, diciembre 2005 y enero 2006 respectivamente, seguido del total de inversiones títulos de deuda (rendimientos trimestrales anualizados) por valor de 6,9%, 7,5% y 8,2% en los periodos de septiembre, diciembre 2005 y enero 2006, respectivamente.

La volatilidad del mercado de deuda pública

El comportamiento del mercado de deuda pública, refleja en gran medida los retornos de las inversiones del portafolio del sector asegurador. Dado que un gran porcentaje del mismo está conformado por TES, influenciado por temas de riesgo, precio y liquidez.

Para el sector se vienen nuevas reglamentaciones derivadas de la integración de las bolsas de Colombia, Perú y Chile y la puesta en marcha del régimen de inversiones aprobado el año anterior. Hay una nueva variedad de instrumentos, herramientas, alternativas y oportunidades que permitirán una mayor diversificación a futuro con los beneficios generados de la misma.

» La atención de los mercados durante el 2005 estuvo puesta en el comportamiento de las acciones.

BIBLIOGRAFÍA

- 1- Arbeláez, María A. y Zuluaga, S. (2001). "Las aseguradoras y el régimen de inversión", Cuadernos de Fedesarrollo, No. 7.
- 2- Bolsa de Valores de Colombia, (2005). Informe de gestión, Colombia.
- 3- Lora, E. y Salazar, N. (1996), "La demanda de activos de los inversionistas institucionales en Colombia". Documentos de trabajo, Ministerio de Hacienda y Crédito Público y Fedesarrollo.
- 4- Ortega, F. (1985), "Inversionistas institucionales en Colombia: funciones y desarrollo", en Comisión Nacional de Valores de Colombia, Inversionistas Institucionales el caso colombiano, pp. 4-60, Colombia.
- 5- Piedrahíta, F. (1985), "El papel de los inversionistas institucionales en el desarrollo de los mercados de capitales", en Comisión Nacional de Valores de Colombia, Inversionistas Institucionales el caso colombiano, pp. 75-80, Colombia.
- 6- Vargas, M. (2010), "Nuevo régimen de inversiones para la industria aseguradora", en Revista Fasescolda, Colombia.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- 1-Reglamentado por la ley 45 de 1990 y el decreto 1730 de 1991
- 2- El 100% de las reservas deben estar invertidos en el exterior, es de resaltar que la revaluación del período afectó negativamente a la rentabilidad del ramo; sin embargo no afectó en gran proporción a la totalidad del portafolio dado que las reservas de terremoto son cercanas al 4 % del total del portafolio del sector.
- 3- Para un resumen ver Vargas (2010).
- 4- La inflación pasó de 8,75% en diciembre de 2000 a 3,17% en diciembre de 2010.
- 5- La deuda pública como porcentaje del portafolio de inversiones estuvo en promedio en 50% para el período.