

Dos décadas de activos e inversiones, de la industria aseguradora

Mario Cruz, director de la Cámara de Seguridad Social
Fasecolda

En los últimos 20 años los activos de la industria aseguradora se han multiplicado algo más de 17 veces en términos corrientes, al pasar de \$ 4.5 billones en 1998 a \$ 76.7 billones al cierre de 2018.

Este hecho implica una tasa media de crecimiento anual del 15.3% y una participación del 7.7% en el PIB del país al final de la serie. El gráfico 1 ilustra este hecho y discrimina los activos por tipo de compañía de seguros (generales y vida). Del total de activos, \$ 46.9 billones son administrados por compañías de seguros de vida y \$ 29.8 billones por las compañías de seguros generales.

La recomposición de los mercados de seguros generales y de vida, la profundización de los ramos de seguridad social, la actualización de los regímenes de reservas y la naturaleza de largo plazo de estos últimos han llevado a que los activos se concentren cada vez más en las

compañías de seguros de vida. Mientras que en 1998 de cada 100 pesos en activos apenas 35 eran administrados por compañías de seguros de vida, al 2018 ya eran 61. El gráfico 2 describe este comportamiento.

El gráfico 3, ilustra dos fenómenos de manera simultánea. De un lado, la creciente participación de las inversiones dentro de los balances de la industria, al pasar de un 41% a un 68% de los activos; del otro, una concentración mucho mayor de las inversiones en las compañías que explotan los seguros de vida, en razón a la naturaleza de los pasivos que deben atender. En este caso, el 84.6% del activo está representado en inversiones, lo que

Gráfico 1:
Activos de la industria aseguradora en Colombia
(en miles de millones de pesos corrientes)

■ Seguros generales
■ Seguros de vida

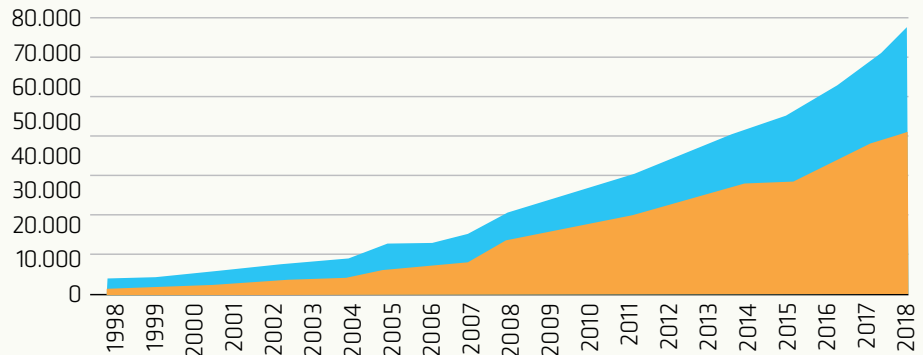


Gráfico 2:
Participación de activos por tipo de compañía

■ Generales
■ Vida

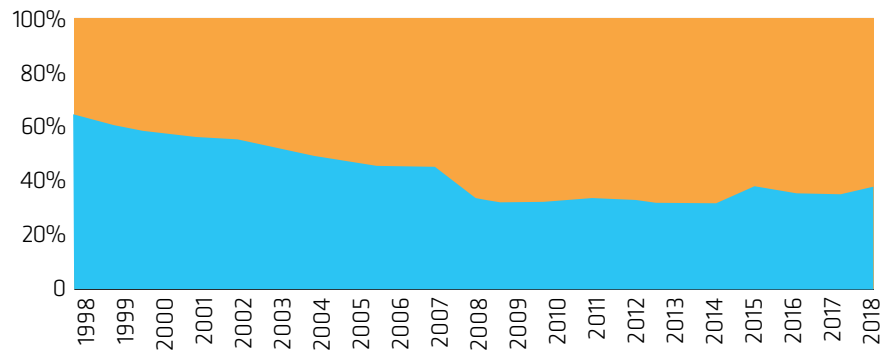
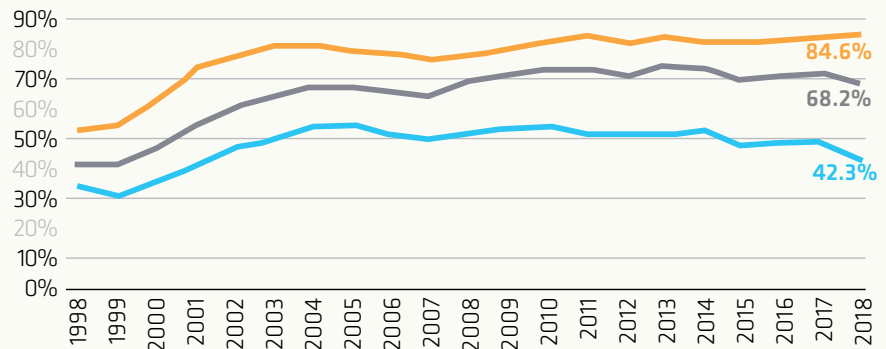


Gráfico 3:
Inversiones como proporción de los activos

■ Generales
■ Vida
■ Total



equivale a \$ 39.7 billones de 2018. En las compañías de seguros generales, las inversiones apenas representan un 42.3% de los activos, lo que equivale a \$ 12.6 billones.¹

El portafolio de inversiones se concentró en instrumentos de deuda para el periodo 1998 y 2008, al pasar de representar un 57% a un 88% de las inversiones. Desde entonces la participación ha permanecido relativamente estable y cercana a un 85% del total de inver-

siones. Dentro de los instrumentos de deuda más importantes se encuentran los títulos TES del Gobierno nacional, los bonos corporativos, CDT y deuda externa. La otra cara de la moneda está representada por los instrumentos de patrimonio, que apenas representan un 15% del portafolio; allí sobresalen las acciones de emisores nacionales y extranjeros, las participaciones en compañías asociadas, subsidiarias y filiales, y los fondos de inversión colectiva.

1. El restante 57.7% del activo de las compañías de seguros generales se discrimina así: un 48% cuentas por cobrar de la actividad aseguradora (primas por cobrar, cesiones de otras compañías, coaseguros, reaseguros); efectivo, un 3%; otros activos, un 3%; edificaciones, un 2% y otras cuentas por cobrar, un 2%.

Gráfico 4:
Composición del
portafolio de inversiones
de la industria
aseguradora

- % Instrumentos de deuda
- % Instrumentos de patrimonio

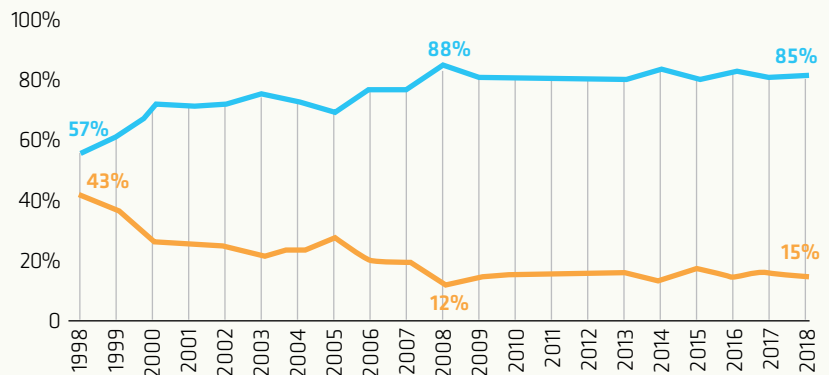


Gráfico 5:
Inversión en
instrumentos de deuda

- Emisores externos
- Otros títulos del Gobierno
- TES
- Otros emisores nacionales

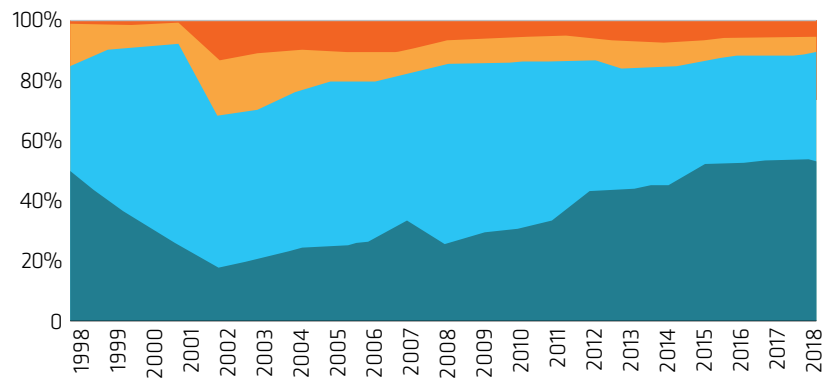


Gráfico 6:
Inversiones
en renta variable

- Emisiones extranjeros
- Asociadas
- Subsidiarias y filiales
- Emisiones nacionales

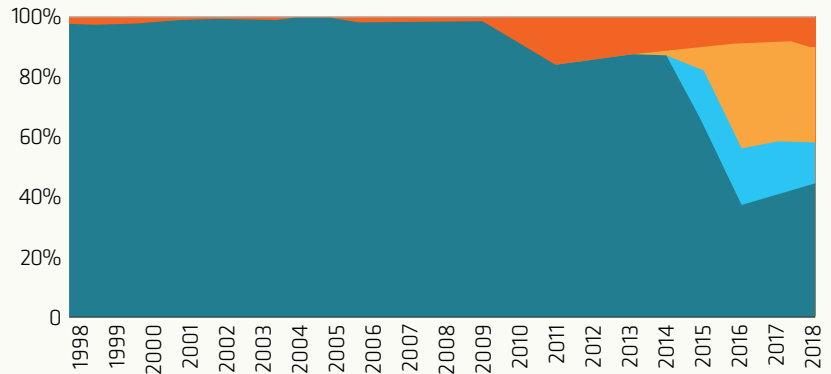
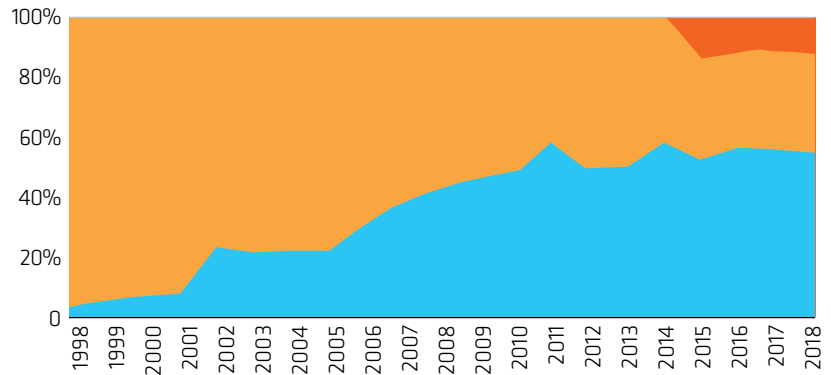


Gráfico 7:
Tenencia de títulos
de renta fija

- Valor razonable
- Cosoto amortizado
- Cambios en ORI





Los instrumentos de deuda en los que invierte la industria son emitidos en su mayoría por actores domésticos; bien sea el Gobierno nacional o actores privados. En general, las inversiones nacionales han representado una cifra cercana al 95% de las inversiones en renta fija. Así mismo, las cifras evidencian una recomposición por tipo de emisor, ya que para el año 2002 los papeles del Gobierno representaban un 68.5% de las inversiones y los demás emisores privados de deuda apenas un 18.5%. Para 2018 la deuda pública interna cayó a un 41.3% y la privada se incrementó a un 53.2% de las inversiones.

Las inversiones en renta variable, por su parte, se concentraron casi que exclusivamente en empresas nacionales hasta el año 2009. A partir de ese año se dio una mayor participación a emisores externos como lo describe el gráfico 6. En el año 2014 se hicieron explícitas las inversiones patrimoniales en compañías asociadas y en subsidiarias y filiales, como consecuencia de la aplicación de las nuevas normas de contabilidad internacional. Esta nueva forma de presentar la información evidencia que un

47% de las inversiones se hace en compañías que tienen relación de propiedad o comercial con las aseguradoras.

En relación con la vocación de tenencia de los instrumentos de deuda, se aprecia una recomposición del portafolio hacia posiciones de largo plazo, en las que se espera el vencimiento de dichos títulos, en desmedro de posiciones de menor plazo. Esto se aprecia en el gráfico 7, donde se evidencia que las posiciones de títulos a costo amortizado (negociables al vencimiento) han crecido desde un 4.0% en 1998 a un 55% en la actualidad². Del otro lado están las posiciones a valores razonables (negociables en un periodo de un año) y aquellas que son negociables de manera inmediata (cambios en ORI), que han perdido participación al pasar de representar un 96% a solo un 45%.

Otro aspecto interesante de las inversiones tiene que ver con la caída en los rendimientos del portafolio. La serie de 20 años evidencia que la rentabilidad nominal, medida de manera implícita³, ha caído desde

2. Las compañías de seguros generales aún conservan un porcentaje cercano al 60% en instrumentos negociables o disponibles para la venta.
3. La rentabilidad implícita es la razón entre la cuenta de rendimiento de las inversiones y la de inversiones

Gráfico 8:
Rentabilidad implícita de las inversiones

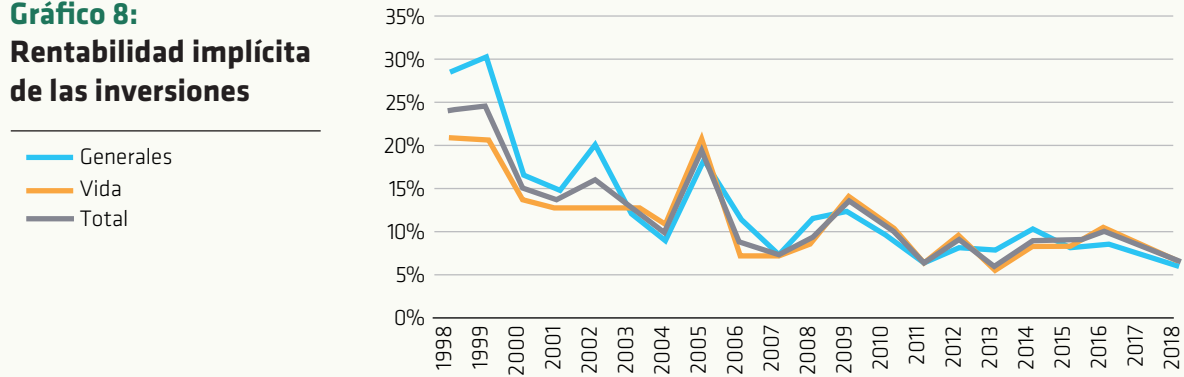
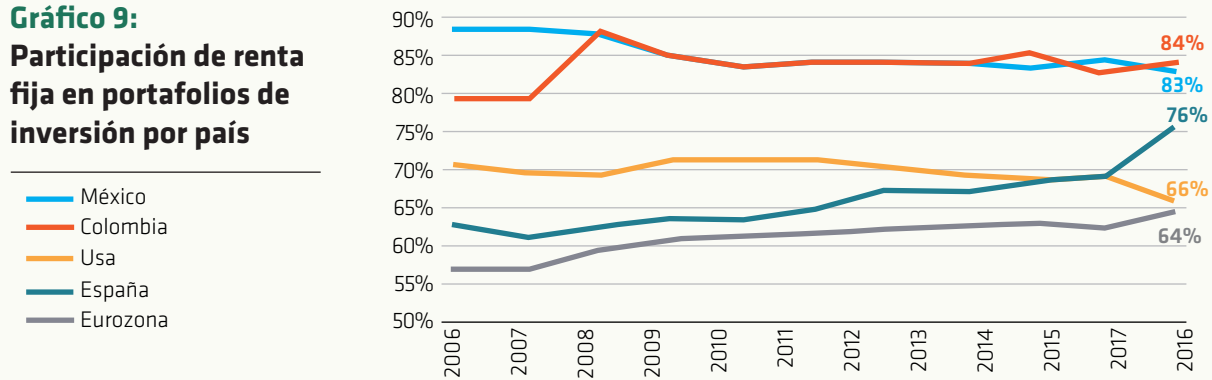


Gráfico 9:
Participación de renta fija en portafolios de inversión por país



tasas del 25% anual a tasas cercanas al 7% en la actualidad. La rentabilidad real, una vez descontada la inflación, también ha caído desde promedios cercanos al 8.9% anual en el periodo 1998-2006 a un 4.7% en el periodo 2006-2018. Finalmente, se observa una convergencia en las rentabilidades de los portafolios administrados por las compañías de seguros generales y de vida a partir de los años 2004-2005.

➔ La profundidad de las inversiones de la industria aseguradora colombiana es baja si se compara con países desarrollados y otros emergentes.

Comparación internacional

La profundidad de las inversiones de la industria aseguradora colombiana es baja si se compara con países desarrollados y otros emergentes⁴. En la siguiente tabla se puede apreciar que los montos invertidos en los países desarrollados, tanto en términos relativos, usando el PIB, como en términos absolutos, medidos en euros, son sustancialmente mayores a lo existente en Colombia. Solo para compararlo con un país de la región, las inversiones de Brasil son 15 veces mayores medidas en euros y 2.6 medidas en términos relativos.

Comparada con otros países, la concentración de las inversiones en instrumentos de renta fija luce elevada para Colombia⁵. Países de mayor grado de desarrollo como los de la zona Euro, Estados Unidos y España⁶ tienen posiciones en renta fija que van entre el 65% y el 75% de sus recursos administrados, mientras que otros países de similar desarrollo como México sigue un patrón similar al de Colombia.

Tabla 1:
Inversiones gestionadas por el sector asegurador 2016 (millones de euros)

Mercado	2019	2020	%PIB
Eurozona	7.048.596	10.773.928	65.4%
EE.UU	5.398.438	16.374.987	33.0%
España	286.848	1.113.851	25.8%
Brasil	201.347	1.625.346	12.4%
México	49.529	946.066	5.2%
Colombia ⁷	13.049	273.782	4.8%



Tabla 2:
Proporción de inversiones diferentes a la renta fija por país año 2016

	Renta variable	Préstamos	Inmuebles	Fondos de inversión colectiva
Eurozona	17.9%	4.6%	2.6%	Nd ⁸
EE.UU.	13.1%	9.7%	0.7%	Nd
España	4.8%	Nd	3.7%	6.5%
Brasil	3.5%	Nd	0.0%	87.8%
México	12.1%	2.7%	1.5%	Nd

En cuanto a inversiones alternativas a la renta fija, las experiencias varían según el país que se analice, como lo evidencia la tabla 2. Tres hechos que merecen ser destacados: i) Los países y regiones avanzadas invierten cerca de un 15% en instrumentos de renta variable de empresas públicas listadas en bolsa ii) En otros países, inversiones alternativas como préstamos o inmuebles pueden representar entre un 5% y un 10% de los portafolios de inversión iii) En Brasil los activos son gestionados a través de vehículos de inversión alternativos como los fondos de inversión colectiva.

El presente en detalle

Para 2018 las inversiones de la industria aseguradora ascendían a 52.3 billones de pesos; de estas, un 86% eran inversiones en instrumentos de deuda, entre las que se destacaban los bonos corporativos, los certificados de depósito a término fijo (CDT) y los títulos de deuda emitidos por el Gobierno nacional, que sumados equivalían a un 80% de las inversiones. El restante 20% se descomponía de la siguiente manera: un 8% en acciones, un 6.5% en compañías asociadas, subsi-

- Información tomada del documento Inversiones del sector asegurador. Un análisis de localización de las inversiones del sector asegurador en mercados seleccionados. Servicios de Estudios de MAPFRE, 2018.
- Para el caso colombiano, la clasificación de inversiones en renta fija se asimiló a la de instrumentos de deuda, con el fin de hacer comparables las cifras.
- Los nuevos requerimientos de capital ajustado por riesgo, exigidos por Solvencia II, parecieran disminuir el apetito por riesgo de los países y regiones que han adoptado esta regulación.
- Cálculos hechos con la tasa de cambio de cierre del año 2016.
- No disponible.

Tabla 3:**Inversiones a diciembre de 2018** (en millones de pesos corrientes)

	Vida	%	Generales	%	Total	%
A. Total instrumentos de deuda	34.159.249	86,1%	10.228.518	81,1%	44.387.767	84,9%
Otros emisores nacional (CDT, bonos corporativos)	18.997.974	47,9%	4.620.186	36,6%	23.618.160	45,2%
TES	12.969.553	32,7%	3.356.798	26,6%	16.326.351	31,2%
Otros títulos Gobierno nacional	1.557.924	3,9%	444.324	3,5%	2.002.248	3,8%
Emisores extranjeros	634.096	1,6%	1.807.770	14,3%	2.441.866	4,7%
Deterioro	-297	0,0%	-560	0,0%	-857	0,0%
B. Total instrumentos de patrimonio	5.533.015	13,9%	2.381.575	18,9%	7.914.590	15,1%
Emisores nacionales	2.631.998	6,6%	746.244	5,9%	3.378.242	6,5%
Emisores extranjeros	624.059	1,6%	159.805	1,3%	783.864	1,5%
Inversión en asociadas	1.299.717	3,3%	1.008.160	8,0%	2.307.877	4,4%
Inversión en subsidiarias y filiales	628.440	1,6%	411.511	3,3%	1.039.951	2,0%
Otros	297.843	0,8%	53.954	0,4%	351.797	0,7%
Derechos fiduciarios	50.958	0,1%	1.901	0,0%	52.859	0,1%
C. Total inversiones	39.692.264	100,0%	12.610.093	100,0%	52.302.357	100,0%

diarias y filiales, y cerca de un 5.0% en instrumentos de deuda en el exterior. La tabla 3 recoge lo expresado.

En síntesis...

Cuatro hechos resultan evidentes de lo que se ha expuesto. El primero de ellos tiene que ver con el gran dinamismo de la industria aseguradora y en especial de los ramos de vida, personas y seguridad social en los últimos 20 años, lo que se refleja en la evolución de los activos. El segundo, es la creciente importancia de las inversiones y su gestión en el desempeño financiero de la industria en medio de un entorno en el que las alternativas de inversión ofrecen cada vez menores retornos.

El tercer hecho tiene que ver con una posición conservadora y un bajo apetito al riesgo por parte de la industria en términos de las inversiones que realiza. Esta actitud hacia el riesgo puede haberse acentuado en el periodo estudiado como consecuencia de la aplicación del régimen de inversiones existente y por efecto de las condiciones macroeconómicas que favorecieron una caída de largo plazo en las tasas de interés. Finalmente, se observa una baja profundidad en términos del tamaño de la industria colombiana, medida en activos, frente a otros países de igual o mayor desarrollo, así como la necesidad de buscar alternativas diferentes de inversión que permitan optimizar los portafolios existentes. 