

## RECUADRO II.1 COMPAÑÍAS DE SEGUROS DE VIDA: ANÁLISIS DE SUS PORTAFO- LIOS DE INVERSIÓN

El objetivo de este recuadro es describir la reorientación del portafolio de inversiones de las Compañías de Seguros de Vida (CSV), así como identificar los futuros riesgos y atenuantes asociados a ello. Esto, ya que las CSV administran activos equivalentes al 20% del PIB, lo que las convierte en uno de los principales inversionistas institucionales en Chile<sup>1/</sup>. Además, debido a la maduración del sistema de pensiones, se espera que su importancia en cuanto al tamaño de los activos administrados aumente en los próximos años.

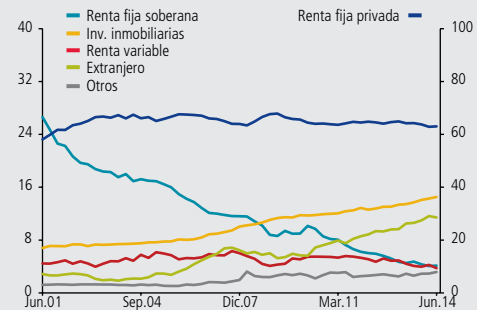
El retorno ofrecido a través de su principal producto, las rentas vitalicias, se ha encontrado bajo presión en la última década. Ello, debido a la sostenida disminución de las tasas de interés soberanas de largo plazo en Chile, lo cual ha significado una reestructuración de sus portafolios de inversión, con el objetivo de conseguir un mayor retorno.

Las rentas vitalicias ofrecidas por las CSV imponen una meta de rendimiento al portafolio de inversión. Lo anterior, en conjunto con las menores tasas de interés de largo plazo y las presiones de la competencia (modalidad retiro programado de las AFP), han intensificado el proceso de búsqueda de activos con mayor retorno de esta industria.

Los principales cambios en el portafolio de inversiones se tradujeron en una menor exposición a bonos soberanos locales, pasando de 29 a 4% del portafolio total entre el 2000 y 2014, y en un aumento de otras inversiones. Estas últimas, en promedio, tienen una menor liquidez de mercado y un mayor riesgo relativo, como es el caso de las inversiones inmobiliarias y las realizadas en el exterior (gráfico II.11).

<sup>1/</sup> Por tamaño de activos (US\$50.000 millones), las CSV conforman la segunda industria financiera no bancaria luego de los Fondos de Pensiones, y son un proveedor natural de fondos de largo plazo en el mercado financiero interno.

**GRÁFICO II.11**  
Portafolio de inversiones de las CSV (\*)  
(porcentaje)



(\*) Inversiones no incluyen inversiones con cuenta única de inversiones (CUI).  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SVS.

Aunque las inversiones en renta fija privada local (bonos corporativos y bancarios) han mantenido su participación relativamente estable en los últimos años, también se observa una mayor exposición hacia bonos con mayor riesgo de crédito. Así, las inversiones en instrumentos con clasificación de riesgo menor a AA han aumentado de 23 a 39% del stock entre el 2007 y 2014 (tabla II.3).

**TABLA II.3**  
Inversiones en renta fija según clasificación de riesgo (\*)  
(porcentaje)

Periodo	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Renta fija privada nacional</b>								
AA o superior	77,0	70,4	67,8	70,7	67,5	64,5	61,3	61,3
A	18,8	23,4	27,2	25,1	26,3	28,7	28,6	29,9
BBB o inferior	4,2	6,2	5,0	4,2	6,1	6,8	10,1	8,8
<b>Renta fija extranjera</b>								
A o superior	46,1	31,2	28,3	25,0	19,7	14,4	9,0	8,4
BBB	41,7	58,0	44,6	44,4	49,0	61,2	61,9	62,7
BB o inferior	12,2	10,8	27,1	30,6	31,3	24,4	29,1	29,0

(\*) A diciembre de cada año. Datos 2014 corresponden a junio.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información SVS.



Las inversiones en el exterior aumentaron de 3 a 11% del portafolio entre los años 2005 y 2014. Del total de estas inversiones, la mayoría se hace a través de instrumentos de renta fija (86%) y principalmente con clasificación de riesgo internacional BBB (63%). La mayoría de estos bonos está denominado en dólares, que generalmente son cubiertos a través de derivados *Cross Currency Swap* para dejar expresados sus flujos en UF, y así evitar el descalce con sus pasivos.

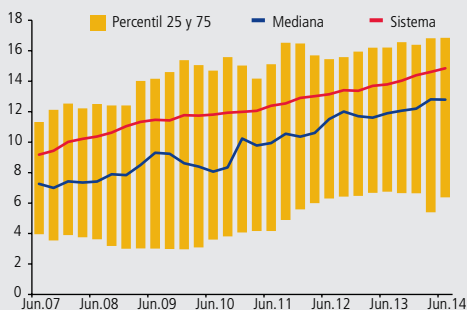
Las inversiones inmobiliarias, dentro de las que se incluyen arriendos de oficinas, han aumentado de 8 a 15% del portafolio entre el 2007 y 2014 (gráfico II.12). Destaca que los ingresos provenientes de los arriendos de los bienes raíces son sensibles a la tasa de vacancia de estos inmuebles. De la información reportada por las CSV, se observa que esta tasa viene en aumento en los últimos trimestres, lo que es coherente con la tendencia observada en la tasa de vacancia del mercado de oficinas *premium* señalado en este IEF (Capítulo III)<sup>2/</sup>. Este factor, y las modificaciones derivadas de la reforma tributaria en el ámbito de las inversiones inmobiliarias, pone presión a los ingresos que obtienen las CSV.

Un atenuante asociado a estas inversiones tiene relación con su valorización contable, la cual corresponde al menor valor entre su costo histórico y la tasación comercial<sup>3/</sup>. Datos reportados por las CSV, indican que el valor de mercado de sus inversiones inmobiliarias se ubicaría hasta 30% por sobre su valor contable.

En resumen, en un escenario de bajas tasas de interés de los bonos soberanos, las CSV han reestructurado su portafolio hacia inversiones de mayor retorno y riesgo relativo, y menor liquidez de mercado. Esto les ha permitido cumplir con sus compromisos pactados de rentas vitalicias, e intentar ser relativamente competitivos para el nuevo flujo de pensionados que se deciden por esta modalidad.

Sin embargo, la prolongación de este escenario de bajas tasas de interés podría intensificar el proceso de búsqueda de mayor retorno. Esto es especialmente relevante en el escenario actual, con premios por riesgos externos comprimidos y un mercado inmobiliario relativamente ajustado (tasas de vacancias al alza).

**GRÁFICO II.12**  
Inversiones inmobiliarias (\*)  
(porcentaje de las inversiones)



(\*) Inversiones no incluyen inversiones con cuenta única de inversiones (CUI).

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SVS.

<sup>2/</sup> Este riesgo fue observado por el FMI en junio del 2014, en la consulta del artículo IV (FMI 2014a).

<sup>3/</sup> El costo histórico se corrige por inflación y se deduce la depreciación. El valor de la tasación corresponde al menor valor de dos tasaciones, las que deben realizarse al menos cada dos años.