

# El camino del sistema de AFP hacia una supervisión basada en riesgo

Guillermo Larrain  
Superintendente de AFP

Santiago, 21 de abril, 2005

## Razones para una Supervisión Basada en Riesgo

- ▶ Mayor competencia y globalización de mercados
- ▶ Nuevos y complejos instrumentos financieros

En este nuevo escenario se hace necesario:

- ▶ Ajustarse eficientemente a mercados dinámicos
- ▶ Poner mayor atención en aquellas instituciones que más lo requieren
- ▶ Priorizar actividades y prevenir situaciones inesperadas
- ▶ Detectar problemas en forma temprana

FUNDAMENTOS

LÍMITES

POLÍTICAS

RIESGO

¿Y AHORA?

## ¿Qué sectores supervisan en base a riesgo?

- ▶ El sector bancario ya se encuentra en etapas avanzadas: Basilea II
- ▶ El sector asegurador empieza este camino: Solvencia II
- ▶ Y en los fondos de pensiones?
  - IOPS (International organization of pension supervisors) se ha propuesto diseñar estándares en esta materia, pero es nuevo.

FUNDAMENTOS

LÍMITES

POLÍTICAS

RIESGO

¿Y AHORA?

## ¿Qué países supervisan en base a riesgo?

- ▶ Australia
  - ▶ Dinamarca
  - ▶ Holanda
  - ▶ Sudáfrica
  - ▶ Canadá
- Beneficio definido
- ▶ Argentina
  - ▶ México

FUNDAMENTOS

LÍMITES

POLÍTICAS

RIESGO

¿Y AHORA?

## Supervisión Basada en Riesgo para Fondos de Pensiones

- ▶ En un sistema de beneficios definidos el riesgo esta centrado en la solvencia del proveedor
- ▶ En un sistema de contribuciones definidas el riesgo en gran medida lo asumen los afiliados

Mitigar este riesgo es nuestro desafío

FUNDAMENTOS

LÍMITES

POLÍTICAS

RIESGO

¿Y AHORA?

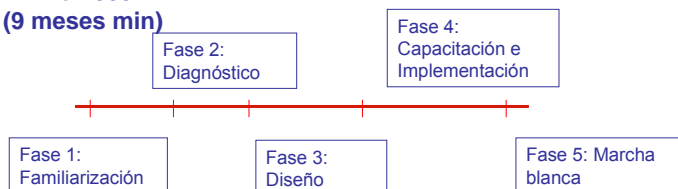
## El plan de largo plazo para el sector previsional

DISEÑO E IMPLEMENTACION DE UN MODELO PARA CHILE

Asesoría de First y BM a SAFP :

aspectos financieros y operativos

Año 2005  
(9 meses min)



FUNDAMENTOS

LÍMITES

POLÍTICAS

RIESGO

¿Y AHORA?

# ¿Cómo se controlan hoy los Riesgos de los Fondos de Pensiones?

## ► Riesgo Financiero

- Restrictivos límites de inversión
- Regulación y control de conflictos de interés
- Información en línea de inversiones a la SAFP
- Cruce de información con otras entidades financieras (Bolsas, DCV)

## ► Riesgo Operacional

- Fiscalización en terreno en base a muestras
- Control en base a información que remiten las Administradoras tanto sobre las cuentas como respecto al pago de pensiones

FUNDAMENTOS

LÍMITES

POLÍTICAS

RIESGO

¿Y AHORA?

# La tendencia mundial en control de riesgo financiero es diferente

## ► Situación países OECD

### ► Sistemas Voluntarios y mercados más sofisticados

- Regla de la Persona Prudente acompañada de algunas restricciones cuantitativas
- Restricciones generales para lograr una adecuada diversificación de los portafolios de inversión

### ► Sistemas obligatorios

- Restricciones cuantitativas a las inversiones
- Límites máximos por clases de activos en función del valor del Fondo
- Estructura de límites simple

Regulaciones a las inversiones son en general bastante simples

FUNDAMENTOS

LÍMITES

POLÍTICAS

RIESGO

¿Y AHORA?

# Control del Riesgo Financiero en Chile: fundamentalmente mediante LÍMITES

## SITUACIÓN ACTUAL

- ▶ Basado en límites cuantitativos
- ▶ Restricciones cuantitativas para instrumentos, en grupos económicos y tipos de instrumentos relacionados
- ▶ Límites relativos de valor del Fondo de Inversión o activo del emisor
- ▶ Se prohíbe inversión en títulos bajo grado de inversión

Compleja y restrictiva malla de límites: cada fondo está sujeto a 94 límites

## ¿CÓMO AVANZAR?

- ▶ Mayor flexibilidad: esta compleja malla de límites tiene costos
- ▶ Una mayor flexibilidad tiene que ir acompañada de:
  - políticas de inversión,
  - medición de riesgo y
  - industria clasificadora de riesgo confiable
- ▶ Una cercana y eficiente supervisión continúa siendo imprescindible porque...

FUNDAMENTOS

**LÍMITES**

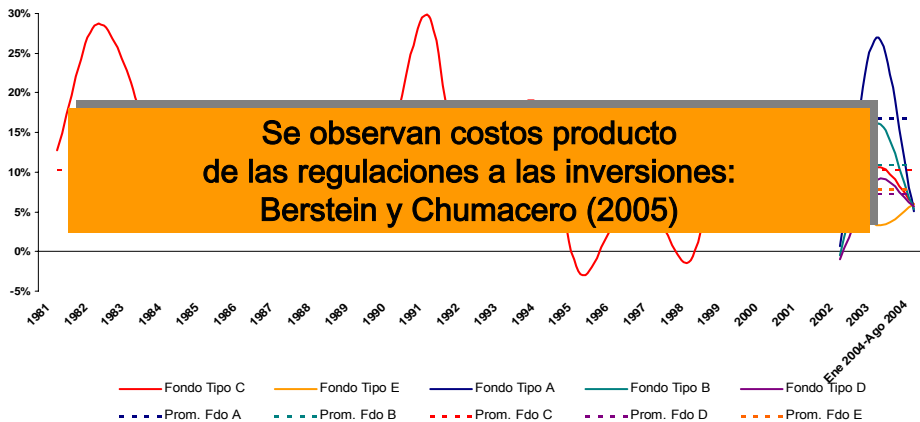
POLÍTICAS

RIESGO

¿Y AHORA?

# La rentabilidad real de los Fondos de Pensiones ha sido buena, pero...

RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE PENSIONES



FUNDAMENTOS

**LÍMITES**

POLÍTICAS

RIESGO

¿Y AHORA?

## Otros costos de la compleja regulación

- ▶ Pérdida de eficiencia en el manejo de los recursos que se administran.
- ▶ Mayor dificultad para adecuarse a los cambios del mercado y la economía
- ▶ Costos en diversificación y por lo tanto maximización de rentabilidades:
  - Estudio Berstein – Chumacero (2004) estiman que los costos en términos de diversificación serían en promedio de un 10% del valor del Fondo
- ▶ Además
  - ❖ Malla de límites de inversión presenta inconsistencias
  - ❖ Se aprecian límites que no resultan aplicables, es decir, no son restrictivos

FUNDAMENTOS

LÍMITES

POLÍTICAS

RIESGO

¿Y AHORA?

## Políticas de Inversión: ¿cuál es el estándar internacional?

- ▶ A partir de enero de 2005 los organismos de previsión para la jubilación de los países miembros de la UE deben publicar información sobre la política de inversión de los Fondos
  - Las políticas deberán ser revisadas al menos cada tres años
  - Se deben informar los principios en que se fundamenta la política de inversiones en relación a la naturaleza y duración de los compromisos en concepto de pensiones
  - Se debe incluir información de los métodos de medición de riesgo y los procesos de gestión de riesgo empleados

FUNDAMENTOS

LÍMITES

POLÍTICAS

RIESGO

¿Y AHORA?

## Políticas de Inversión: ¿qué tenemos en Chile?

### SITUACIÓN ACTUAL

- ▶ Regulaciones a inversiones dejan poco espacio para el desarrollo de políticas de inversión que permitan a las AFP diferenciarse de su competencia
- ▶ Cambios legales han sido el principal insumo de las decisiones de inversión de las Administradoras

### ¿CÓMO AVANZAR?

- ▶ Mayor flexibilidad en normas de inversión con políticas por parte de las AFP
- ▶ Políticas deben abarcar mecanismos de resguardo de información confidencial y asignación de responsabilidades en las actividades de inversión
- ▶ Debe existir compromiso de la sociedad con las políticas
- ▶ Políticas deben ser escritas, conocidas y sancionables

FUNDAMENTOS

LÍMITES

**POLÍTICAS**

RIESGO

¿Y AHORA?

## Riesgo financiero: ¿Cuál es la tendencia internacional?

### ▶ Medición de riesgo a través de:

- Supervisor establece fórmula estándar
- Modelos internos en cada institución
- Ligado al proceso de supervisión
  - ❖ Validación de modelos internos
  - ❖ Permite ligar requerimientos de capital a nivel de riesgo
  - ❖ Recursos de supervisión también ligados a riesgo

**Todo basado en el “Prudent Person *Plus* Principle”**

FUNDAMENTOS

LÍMITES

POLÍTICAS

**RIESGO**

¿Y AHORA?

# Supervision Basada en Riesgo

## ► Requerimientos Cualitativos

- Administración interna
  - ❖ Gobernabilidad, control interno y administración de riesgo
  - ❖ Inversiones
  - ❖ Cumplimiento
- Proceso de supervision
  - ❖ Proceso:
    - Off site y On site
    - Poder de intervención y control de solvencia
    - Transparencia
  - ❖ Herramientas
    - Stress tests
    - Sistemas de alerta temprana

FUNDAMENTOS

LÍMITES

POLÍTICAS

RIESGO

¿Y AHORA?

# Supervision Basada en Riesgo

## ► Requerimientos de disclosure

- Publicación de la situación financiera y exposición a riesgos
  - ❖ Disciplina de mercado
- Reportes al supervison

Importante: Supervisión de Grupos y  
Coordinación de Supervisores

FUNDAMENTOS

LÍMITES

POLÍTICAS

RIESGO

¿Y AHORA?

# Riesgo financiero: ¿Qué tenemos en Chile?

## SITUACIÓN ACTUAL

- ▶ Enfoque de la regulación ha estado en el establecimiento de límites de inversión que procuren la diversificación de los portafolios
- ▶ Se ha excluido de la regulación la medición del riesgo financiero que asumen las Administradoras

Los Fondos podrían estar asumiendo riesgos excesivos que en el futuro podrían afectar montos de las pensiones.

## ¿CÓMO AVANZAR?

- ▶ Incrementar la seguridad del sistema a través de una adecuada medición y control de los riesgos
- ▶ Lo anterior permitiría la flexibilización de las restricciones cuantitativas
- ▶ Es necesario establecer una metodología de medición de riesgo acorde con las características propias del sistema de pensiones

FUNDAMENTOS

LÍMITES

POLÍTICAS

RIESGO

¿Y AHORA?

# ¿Podemos avanzar sin Ley?

- ▶ Inversión indirecta de los Fondos de Pensiones
- ▶ Publicación de las carteras de inversión
- ▶ Regulación de excesos de inversión
- ▶ Excepción: Mercado de Capitales II

FUNDAMENTOS

LÍMITES

POLÍTICAS

RIESGO

¿Y AHORA?

## Inversión Indirecta

- ▶ El DL 3.500 especifica los instrumentos en los cuales se pueden invertir los Fondos de Pensiones.
- ▶ Algunos de ellos, dada su naturaleza, implican inversiones indirectas en *activos no elegibles*, situación que la normativa no trata expresamente.
- ▶ En la actualidad los Fondos de Pensiones tienen inversiones en activos no autorizados, accediendo a ellos por la vía indirecta. Ejemplo: algunos fondos mutuos extranjeros que invierten en acciones no aprobadas de países emergentes o en instrumentos bajo grado de inversión.

FUNDAMENTOS

LÍMITES

POLÍTICAS

RIESGO

¿Y AHORA?

## Inversión Indirecta

### Propuesta

Sincerar la inversión indirecta con un enfoque de *autorregulación* considerando al menos lo siguiente:

- ➡ Cada Administradora deberá definir *políticas* de inversión indirecta, aprobadas por su Directorio.
- ➡ A través de la CCR, se potenciará la evaluación de variables de diversificación y desconcentración, como condiciones de aprobación.

FUNDAMENTOS

LÍMITES

POLÍTICAS

RIESGO

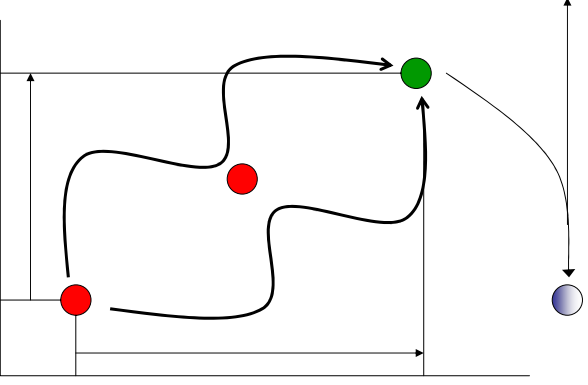
¿Y AHORA?

# Publicación de carteras de inversión

**En el largo plazo, somos todos transparentes...**

**Por mucha flexibilidad que le imprimamos, el esfuerzo de investigación será menor si la cartera es un "bien público"**

Agregación



Rezag publicación

FUNDAMENTOS
LÍMITES
POLÍTICAS
RIESGO
¿Y AHORA?

# Excesos de Inversión

**Excesos de inversión en instrumentos de renta variable e inversión extranjera de los Fondos de Pensiones al 29/03/05 (en MMUS\$)**

AFP	Fondo Tipo A		Fondo Tipo B		Fondo Tipo C		Fondo Tipo D		Inversión extranjera	
	% inversión	Monto exceso	% inversión	Monto exceso	% inversión	Monto exceso	% inversión	Monto exceso	% inversión	Monto exceso
Bansander	77,51	0	59,34	0	40,81	28,15	22,10	15,64	29,36	0
Cuprum	77,09	0	58,45	0	41,51	72,25	22,79	40,36	29,35	0
Habitat	78,25	0	60,07	2,25	41,25	93,07	22,99	51,47	28,40	0
Planvital	79,34	0	60,47	2,01	43,55	46,75	23,45	14,82	27,11	0
Provida	77,52	0	58,68	0	41,36	138,24	22,46	65,37	27,58	0
Santa María	77,26	0	59,30	0	41,89	74,41	22,53	29,29	26,87	0
<b>Total</b>		0,00		4,26		452,88		216,94		0,00

FUNDAMENTOS
LÍMITES
POLÍTICAS
RIESGO
¿Y AHORA?

# Excesos de inversión

## Topes en excesos de inversión

### Situación Actual:

La regulación ha sido interpretada como una imposibilidad de las AFP's para cambiar la composición de los portafolios de los Fondos excedidos. En este sentido, para modificar sus carteras de inversión, primero deben vender posiciones hasta ajustarse al límite excedido y luego efectuar una reasignación de los recursos.



Inmovilización de las carteras de inversión en los instrumentos excedidos

### Propuesta:

Permitir la rotación de carteras (venta y compra simultánea de instrumentos de renta variable o de instrumentos extranjeros), aún cuando el Fondo (o la suma de ellos para el caso extranjero) se encuentre excedido en la inversión en este tipo de instrumentos, siempre y cuando

- los excesos totales no superen el 5% del valor de los FP
- mediante este cambio de cartera no incremente los excesos existentes.

FUNDAMENTOS

LÍMITES

POLÍTICAS

RIESGO

¿Y AHORA?

# Mercado de Capitales II

## Pequeñas Holguras que genera MK II

Inversión de los Fondos de Pensiones en cuotas de fondos mutuos extranjeros (CME) de renta fija

como porcentaje del Valor de los Fondos de Pensiones

(Al mes de febrero de 2005)

Fondo de Pensiones	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Total
Bansander	0,00%	1,26%	0,10%	0,00%	0,36%
Cuprum	0,00%	0,03%	0,00%	0,00%	0,01%
Habitat	0,00%	1,23%	1,14%	0,82%	1,01%
Planvital	0,01%	0,74%	1,20%	0,03%	0,81%
Provida	0,12%	1,30%	1,02%	0,00%	0,86%
Santa Maria	0,00%	0,41%	0,00%	0,00%	0,08%
Sistema	0,03%	0,96%	0,67%	0,17%	0,60%

### Propuesta en trámite legal

Plantea considerar los fondos mutuos de renta fija como instrumentos de deuda.

El impacto es menor debido que sólo el **0,6%** de las activos de los Fondos de Pensiones, a nivel de Sistema, corresponde a cuotas de fondos mutuos de renta fija.

FUNDAMENTOS

LÍMITES

POLÍTICAS

RIESGO

¿Y AHORA?

## Conclusiones

- ▶ Se observa una tendencia mundial a la regulación basada en la Regla de la Persona Prudente
- ▶ La flexibilización de las normas de inversiones incentivaría la competencia entre las Administradoras a la vez que permitiría que éstas se adecuaran con mayor rapidez a las condiciones del mercado y de la economía
- ▶ La flexibilización a las regulaciones debería acompañarse de la obligatoriedad del establecimiento de políticas de inversión por parte de las entidades y la incorporación de una medición de riesgo de las carteras de los Fondos

FUNDAMENTOS

LÍMITES

POLÍTICAS

RIESGO

¿Y AHORA?

## El camino del sistema de AFP hacia una supervisión basada en riesgo

Guillermo Larrain

Superintendente de AFP

Santiago, 21 de abril, 2005