
SUPERVISIÓN DE PENSIONES BASADA EN RIESGOS

GREGORY BRUNNER¹

1 *Gregory Brunner ingresó al Banco Mundial como consultor en el año 2006, para trabajar principalmente en temas de pensiones y seguros. Antes trabajó en la Autoridad de Regulación Prudencial Australiana (APRA, por sus siglas en inglés), donde fue gerente general del Departamento de Políticas durante cinco años, con amplias responsabilidades para desarrollar el programa de políticas de dicha entidad.*

Este trabajo se basa en un proyecto sobre supervisión de fondos de pensiones basada en riesgos desarrollado por el Banco Mundial² junto con la Organización Internacional de Supervisores de Pensiones (IOPS)³, e iniciado en respuesta al creciente número de solicitudes de países para la asistencia en el área de supervisión de pensiones. Este documento entrega una evaluación inicial del desarrollo de la supervisión de fondos de pensiones basada en riesgos en cuatro países –Australia, Dinamarca, México y Holanda– que han sido los pioneros de la supervisión basada en riesgos en diferentes formas. Un trabajo resumido basado en informes detallados de cada país producido por los socios de la IOPS sobre los sistemas de pensiones y de supervisión en Sudáfrica, Kenia, Croacia, Alemania y el Reino Unido, provee la base para algunas de las sugerencias de implementación prácticas en las conclusiones de este documento.

Los modelos de la supervisión basada en riesgos demuestran los beneficios que se puede obtener al cambiarse de un enfoque sobre transacciones individuales y cumplimiento estricto de una gama de reglas específicas hacia un mayor entendimiento de los perfiles de riesgo de las entidades supervisadas. Un enfoque basado en riesgos incentiva a las entidades supervisadas a dedicar más atención a la gestión basada en riesgos en sus operaciones diarias y promueve un sistema financiero más seguro y sano. Se espera que con el tiempo el cambio hacia un enfoque basado en

- 2 *El trabajo denominado Risk Based Supervision of Pension Funds: A Review of International Experience and Preliminary Assessment of First Outcomes [Supervisión de fondos de pensiones basada en riesgos: una revisión de la experiencia internacional y evaluación preliminar de los primeros resultados] ha sido publicado como un Documento de Trabajo sobre Investigación de Políticas del Banco Mundial, WPS 4491, enero del 2008. El trabajo también está reproducido en Brunner, Greg; Richard Hinz y Roberto Rocha (Eds.). Risk Based Supervision of Pension Funds: Emerging Practices and Challenges [Supervisión de fondos de pensiones basada en riesgos: prácticas y desafíos emergentes]. Banco Mundial, 2008.*
- 3 *Stewart, Fiona. Experiences and Challenges with the Introduction of Risk-Based Supervision for Pension Funds [Experiencias y desafíos en la introducción de la supervisión basada en riesgos para fondos de pensiones]. IOPS Documento de Trabajo N° 4, agosto 2007.*

riesgos creará la posibilidad de que los supervisores concentren sus recursos en las áreas de mayor riesgo y, con el tiempo, ello resulte en un uso más eficiente de los recursos de supervisión.

La utilización de métodos basados en riesgo se origina principalmente en la supervisión de la banca. En los últimos años, este tipo de supervisión se ha extendido cada vez más a otros tipos de intermediarios financieros, incluyendo los fondos de pensiones y las aseguradoras. La tendencia hacia la supervisión de pensiones basadas en riesgos refleja un enfoque cada vez mayor en la gestión de riesgos, tanto en la banca como en los seguros, a partir de tres elementos clave: requerimientos mínimos de capital, inspección supervisora y disciplina de mercado. Aunque parecido en sus conceptos a las técnicas desarrolladas en la banca, la aplicación a los fondos de pensiones ha requerido modificaciones, especialmente para los sistemas de contribución definida que transfieren el riesgo a los afiliados del fondo de pensión.

Los países examinados en el estudio del Banco Mundial proveen un rango de experiencia que ilustra tanto la diversidad de los sistemas previsionales como los enfoques de la supervisión basada en riesgos, pero también una similitud respecto de la saludable gestión de los riesgos.

El trabajo del Banco Mundial nota que los sistemas en revisión han sido introducidos hace poco o están aún en las fases de desarrollo y, por lo tanto, cualquier observación solo puede ser preliminar. Se observan impactos sobre la composición de las carteras de los activos de los fondos de pensiones, el grado de descalce activos/pasivos y la gestión de la supervisión de los fondos de pensiones. Una evaluación inicial de los resultados logrados en relación con los objetivos subyacentes sugiere que la supervisión basada en riesgos demuestra bastante potencial para mejorar la calidad de la gestión de riesgos.

El caso australiano provee un modelo de supervisión basada en riesgos que aplica tanto a fondos de pensiones de contribuciones definidas como a los fondos de beneficios definidos, cubre una amplia gama de instituciones en términos de tamaño y complejidad, y aplica tanto a fondos abiertos de "oferta pública" como a los fondos ocupacionales cerrados. El caso australiano provee una metodología estructurada para jerarquizar los fondos de pensiones según la amenaza relativa de falla y transforma esto en un marco de respuesta supervisora. El enfoque principal es asegurar que todas las entidades previsionales cumplan con sus "promesas financieras" hacia los afiliados y beneficiarios. El modelo distingue entre los fondos más grandes, que están sujetos a una evaluación detallada, y los fondos más pequeños, que están sujetos a una evaluación más sencilla o más automatizada.

El caso danés provee un modelo de supervisión basada en riesgo aplicable a un sistema ocupacional voluntario que ha logrado un alto grado de cobertura por medio de acuerdos colectivos. Los fondos daneses funcionan sobre la base de contribuciones definidas, pero ofrecen garantías que resultan en arreglos del tipo beneficios definidos. El modelo demuestra cómo el cambio hacia la supervisión basada en riesgos puede ser un proceso gradual y no necesariamente requiere del desarrollo de un modelo de evaluación de riesgo global. El enfoque del tipo “semáforo” provee un ensayo que puede alimentar una evaluación más amplia y subjetiva de los fondos de pensiones. Sin embargo, los resultados todavía se utilizan para guiar la intensidad y el alcance de la supervisión.

El caso de Holanda aplica a un sistema basado en riesgos sofisticado en un entorno de sistemas de pensiones de beneficios definidos. Los holandeses han dotado de una norma de solvencia sofisticada al sistema de supervisión basada en riesgos, la cual está diseñada para asegurar amortiguadores adecuados con el propósito de absorber los riesgos de inversión y otros. El marco de análisis establece un completo conjunto de herramientas para evaluar todos los riesgos clave que enfrentan los fondos de pensiones. Como en el caso de Australia, las razones incluyen mayor consistencia en los procedimientos, mayor transparencia y mejor asignación de los recursos de supervisión. Una regla principal basada en riesgos establece amortiguadores y niveles de capitalización basados en el perfil de riesgo de la institución y refleja los conceptos básicos inherentes en el modelo “Solvencia II” (*Solvency II*) en Europa. Los holandeses buscan agregar protección adicional para los afiliados de los fondos a través de ensayos de esfuerzo (análisis de continuidad) y el uso de factores de expectativa de vida conservadores.

El caso mexicano provee un modelo de supervisión basada en riesgos que está en una etapa temprana de implementación y que se complementa con un enfoque de valor en riesgo (VaR) para controlar el riesgo de mercado dentro de los fondos de pensiones. El caso mexicano demuestra cómo un mayor énfasis en la gestión de riesgos complementa la introducción de la supervisión basada en riesgos y delinea las estructuras formales de gestión de riesgos que se requieren para los fondos de pensiones. Se ha avanzado bastante hacia la supervisión basada en riesgos, pero la idoneidad del modelo VaR y la necesidad de aliviar el peso de cumplimiento se vislumbran como áreas donde se requiere de más trabajo.

La tendencia hacia la supervisión de pensiones basada en riesgos está estrechamente relacionada con el movimiento hacia la integración de la supervisión previsional con la banca y otros servicios financieros en una sola autoridad nacional.

ORÍGENES CONCEPTUALES DE LA SUPERVISIÓN BASADA EN RIESGOS: BASILEA II Y SOLVENCIA II

El movimiento hacia los enfoques de supervisión basada en riesgos tiene sus orígenes en el desarrollo de sistemas de alerta temprana para los bancos y los recientes intentos globales para implementar el Acuerdo de Basilea II⁴. El movimiento hacia un mayor enfoque en los riesgos también se refleja en la industria de los seguros. La Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS, por sus siglas en inglés) está trabajando para desarrollar un marco internacional común para evaluar la solvencia de las aseguradoras. En Europa se está trabajando en el proyecto Solvencia II, que busca adoptar un enfoque basado en riesgos a los requerimientos de capital para las empresas de seguros. Asimismo, pretende introducir requerimientos cualitativos para la gerencia general, la gestión de riesgos, la validación de los modelos y los controles internos.

En todo el mundo la tendencia se está dando firmemente hacia una gestión de riesgo mejorada basada en los tres elementos clave indicados en la Figura 1. En primer lugar, las instituciones mismas se están centrando en mejorar su propia gestión de riesgos. Están desarrollando estrategias de gestión de riesgos y están midiendo y evaluando el riesgo de manera más completa. En muchas instituciones este proceso involucra la creación de unidades exclusivas de gestión de riesgo. Estas unidades están implementando controles para asegurar que las políticas de control de riesgos se apliquen y que la información se presente a la gerencia y a la junta directiva de manera coherente.

La respuesta de los supervisores ha sido elevar su capacidad para evaluar el riesgo. Las herramientas básicas de la supervisión en el terreno, y fuera del mismo, están adquiriendo un enfoque basado en riesgos y se están creando unidades especializadas en riesgos con el conocimiento necesario para manejar temas complejos. Muchos reguladores están facilitando una gestión de riesgos mejorada al implementar normas reguladoras y proveer asistencia. Por último, más partes externas están siendo incentivadas a participar en el proceso de evaluación de riesgos, o ampliando el papel de algunos participantes tradicionales como los auditores y los actuarios, o mediante el incentivo de un mayor escrutinio por partes externas a través de mayor transparencia en el reporte de información.

4 *Basilea II es el segundo de los Acuerdos de Basilea. Dichos acuerdos consisten en recomendaciones sobre la legislación y regulación bancaria y son emitidos por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. El propósito de Basilea II, publicado inicialmente en junio del 2004, es la creación de un estándar internacional que sirva de referencia a los reguladores bancarios, con objeto de establecer los requerimientos de capital necesarios para asegurar la protección de las entidades frente a los riesgos financieros y operativos.*

INTRODUCCIÓN DE LA SUPERVISIÓN BASADA EN RIESGOS PARA LAS PENSIONES

Una revisión general de los sistemas privados de pensiones de los cuatro países en el estudio del Banco Mundial provee un entendimiento de los factores que motivaron la introducción de la supervisión basada en riesgos. Mayor información sobre los sistemas previsionales de estos países está disponible en los trabajos individuales de cada país⁵.

Factores que motivan la adopción de la supervisión basada en riesgos en los sistemas previsionales

Algunos de los factores que han motivado la introducción de la supervisión basada en riesgos de los fondos de pensiones son comunes a los cuatro países, mientras que otros parecen ser específicos a cada país. El Cuadro 1 resume los factores de motivación identificados en los estudios de los países individuales.

Obviar la capitalización deficiente de los planes DB fue un factor importante para motivar la adopción de la supervisión basada en riesgos en Holanda. Los fondos holandeses disfrutaron el *boom* de capital en la década de 1990 y empezaron a tomar vacaciones contributivas cuando las tasas de capitalización alcanzaron niveles considerados altos. Sin embargo, estas tasas de capitalización mostraron ser insuficientes para absorber los movimientos adversos de precios en los primeros años del siglo XXI: la caída del mercado de capitales combinada con la baja en la tasa de intereses llevó a varios fondos a un déficit de capitalización o un nivel de capitalización marginal. Los reguladores interpretaron el resultado como una indicación de la debilidad del enfoque supervisor, que fue percibido como carente de suficiente visión de futuro y preocupación por los riesgos que enfrentaban las instituciones.

5 Resúmenes de estos trabajos se publican en Brunner, Hinz y Rocha (2008).

CUADRO 1

FACTORES QUE MOTIVAN LA ADOPCIÓN DE LA SUPERVISIÓN BASADA EN RIESGOS

País	Política para reducir el riesgo de falta de capitalización, insolvencia de planes BD (o planes CD con garantías) debido a repentinos y adversos movimientos de precios	Política para limitar la pérdida máxima a afiliados de planes CD debido a movimientos adversos en los precios de los activos	Búsqueda de aumentos en eficiencia, especialmente de mejoramiento en el <i>trade-off</i> riesgo/retorno	Complejidad creciente de instrumentos financieros y mercados	Esfuerzo por asignar eficientemente los escasos recursos de supervisión	Efectos secundarios de la supervisión bancaria/seguros; cambio de enfoque después de la integración de la agencia
Holanda	X			X	X	X
Dinamarca	X		X	X	X	X
Australia				X	X	X
México		X	X	X	X	

BD: BENEFICIO DEFINIDO; CD: CONTRIBUCIÓN DEFINIDA.
FUENTE: BRUNNER ET AL. (2008).

La introducción de un enfoque más basado en los riesgos en la supervisión de Dinamarca también fue motivada por una preocupación por la solvencia de los proveedores de pensiones, pero las condiciones del entorno fueron diferentes a las de Holanda.

- Primero, el nuevo sistema danés de tipo “semáforo” fue anterior al colapso de las acciones a inicios del año 2000. El nuevo sistema ya estaba instalado antes del colapso de los precios de las acciones y la caída de las tasas de interés.
- Segundo, el sistema nuevo fue introducido como un *quid pro quo* para un régimen de inversiones más liberal en que el tope de inversiones en acciones subió a 70%. A los fondos daneses se les permitió hacer inversiones más arriesgadas siempre que mantuvieran el capital suficiente para absorber el riesgo.
- Tercero, el sistema danés opera sobre la base de la participación en los riesgos (riesgo compartido), lo que significa que el sistema tiene amortiguadores que pueden absorber por lo menos una parte de los movimientos de precios adversos.

Estas diferencias implican que el deseo de evitar la falta de capitalización fue más importante en Holanda que en Dinamarca. Sin embargo, aun hubo preocupación por la solvencia de los proveedores en Dinamarca, lo que justifica la inclusión de este factor.

La preocupación por los movimientos adversos de precios también fue uno de los factores motivadores en México, aunque el sistema mexicano es un sistema de contribución definida (CD) donde el riesgo de la inversión se traslada al individuo y existe poco riesgo de insolvencia del proveedor. La preocupación política en México no fue el riesgo de insolvencia del proveedor, sino la exposición de los trabajadores que se jubilaban a pérdidas extremas y la extrema volatilidad de los beneficios en todos los grupos. Es interesante notar que, al igual que en el caso danés, la adopción de un tope VaR en México y la introducción de estrictas reglas de gestión del riesgo fueron un *quid pro quo* para la introducción de un régimen de inversiones más liberal que permitió a las administradoras de fondos de pensiones hacer inversiones más arriesgadas y usar instrumentos derivados.

La búsqueda de aumentos en la eficiencia también fue uno de los principales factores motivadores en Dinamarca y México. En ambos casos, el régimen de inversión fue liberalizado y a los fondos de pensiones se les permitió invertir más en acciones y en otros activos percibidos como riesgosos. En México se les permitió a los fondos de pensiones utilizar instrumentos derivados sujetos a la certificación del supervisor. La relajación del régimen de inversiones fue motivada por la percepción de que los fondos de pensiones estaban restringidos por debajo del umbral de inversión eficiente y que había espacio para mejoras a largo plazo en la relación riesgo/retorno. La relajación de las reglas de inversión fue acompañada por otras reglas diseñadas para fortalecer la gestión de riesgos y restringir la toma excesiva de riesgos.

La necesidad de establecer reglas que permitieron a los fondos de pensiones sacar ventaja de la creciente sofisticación y complejidad de los instrumentos financieros y mercados fue un factor motivador en todos los cuatro países. La creación de estas reglas refleja un reconocimiento más generalizado, de parte de los supervisores en el ámbito mundial, de que ya no es factible monitorear todas las operaciones de las instituciones financieras. Un enfoque más efectivo involucra asegurar que estas instituciones tengan prácticas saludables de gestión del riesgo y controles internos.

En Holanda, Dinamarca y Australia, la adopción de la supervisión basada en riesgos también fue impulsada por la necesidad de asignar los escasos recursos de supervisión de manera eficiente. Los supervisores tienen que supervisar una gran cantidad de instituciones, especialmente en Australia y Holanda. Una supervisión tradicional basada en el cumplimiento sería demasiado costosa o inefectiva. El enfoque basado en riesgo permite a los supervisores concentrar sus escasos recursos en las instituciones expuestas a mayor riesgo y/o con capacidad de gestión de riesgo más débil. Este factor fue de menor importancia en México, donde solamente se permite operar a dieciocho fondos.

La integración de las funciones de supervisión financiera en una sola entidad también parece haber sido un factor motivador en Holanda, Dinamarca y Australia. La

adopción de la supervisión basada en riesgo en las pensiones parece haber sido acelerada en los países que unieron sus agencias y adoptaron el mismo enfoque básico para todas las instituciones financieras. En estos casos hubo una transferencia acelerada de conocimiento de la supervisión desde la supervisión de la banca y/o los seguros hacia la supervisión de pensiones. México, una vez más, fue la excepción, debido a que la agencia de supervisión (Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro – Consar) era una sola entidad cuando se adoptó el nuevo enfoque y continúa siéndolo.

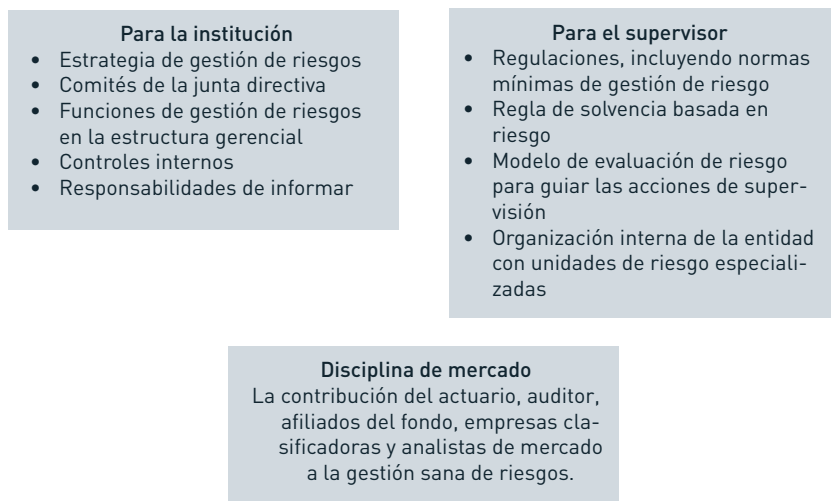
Los principales elementos de supervisión basada en riesgos para las pensiones

Uno de los objetivos principales de la supervisión basada en riesgos en la banca y los seguros es asegurar que las instituciones adopten procedimientos sanos de gestión de riesgo y mantengan niveles de capital apropiados. Los reguladores y diseñadores de políticas están conscientes de que muchas instituciones líderes ya han adoptado buenas prácticas de gestión de riesgos y algunas empresas estarían en condiciones de cumplir los requerimientos más exigentes de Basilea II y Solvencia II. Estas instituciones financieras se han dado cuenta de que las prácticas saludables de gestión de riesgos están en los intereses de los participantes y son compensadas por el mercado, como se indica en la consideración creciente de la calidad de la gestión interna de riesgos por parte de las empresas clasificadoras.

Los supervisores de pensiones enfrentan desafíos que son en muchos aspectos similares a aquellos que enfrentan los supervisores de la banca y los seguros. Ellos reconocen la necesidad de evolucionar hacia un enfoque que pone énfasis en la gestión saludable de los riesgos de parte de las instituciones supervisadas, para fortalecer la estabilidad financiera y asegurar resultados más eficientes para los pensionados. Ellos también están conscientes de que varios fondos de pensiones en sus países ya han comenzado a adoptar buenas prácticas de gestión de riesgos. El desafío que enfrentan los supervisores de pensiones es asegurar que todas las instituciones autorizadas cumplan con un nivel mínimo de gestión de riesgos y mantengan niveles de capital apropiados en los sistemas en los que sea relevante.

Para examinar la manera en que los supervisores de pensiones han enfrentado este desafío, es útil considerar los tres grupos principales de participantes involucrados en la arquitectura global de la gestión de riesgos (figura 1). El primer grupo consiste en las instituciones supervisadas, el segundo grupo son las agencias supervisoras y el tercer grupo consiste en otros participantes del mercado que puedan tener la capacidad para influenciar las decisiones y las acciones de los fondos de pensiones. Estos últimos incluyen a auditores, actuarios, afiliados de los fondos, empresas de clasificación de riesgos y analistas de mercado.

FIGURA 1
LA ARQUITECTURA BÁSICA DE GESTIÓN DE RIESGOS



FUENTE: BRUNNER ET AL. (2008).

Uno de los principales objetivos de la supervisión basada en riesgos es asegurar la saludable gestión de riesgos en el ámbito institucional. Como se indica en la Figura 1, la capacidad de la institución para identificar, medir y gestionar todos los riesgos relevantes estaría reflejada en lo siguiente: la presencia de una saludable arquitectura interna de gestión de riesgos que incluye una estrategia de riesgos razonable; evidencia de la participación de la junta directiva en la gestión de riesgos; la existencia de funciones de gestión de riesgo ejecutadas por profesionales competentes, independientes y responsables; y controles internos adecuados.

La pregunta es qué herramientas tienen los supervisores para asegurar estos resultados. Como se indica en la Figura 1, los elementos generales de la caja de herramientas del supervisor incluyen las regulaciones emitidas por el regulador, incluyendo las regulaciones directas que se centran en la arquitectura y en los procedimientos de gestión de riesgos; una regla de capital basada en riesgos (en los entornos donde sea relevante); y un modelo de evaluación de riesgo que guíe las estrategias y procedimientos de supervisión. Además, la agencia supervisora se organizará en función de los requerimientos de estos elementos, estableciendo algunas unidades centradas en manejar las relaciones con las entidades supervisadas y otras unidades técnicas más especializadas en la medición y análisis de diferentes tipos de riesgo.

El tercer grupo de participantes relevantes incluye a aquellos participantes del mercado que pueden contribuir a la disciplina del mercado y a la adopción de prácticas saludables de gestión de riesgos por parte de las instituciones. El rol de algunos de estos participantes depende también de las regulaciones emitidas por el supervisor. Por ejemplo, el papel de la autoridad se puede mejorar aumentando el alcance de las auditorías para incluir una evaluación de la efectividad de los sistemas de gestión de riesgos y los controles internos, así como también las obligaciones de denuncia y alerta. La influencia de los afiliados de los fondos, empresas de clasificación de riesgos y otros analistas del mercado podrán ser fortalecidos por buenas normas de contabilidad, auditoría y divulgación emitidas por el supervisor.

Todos los supervisores logran un entendimiento del perfil de riesgos de los fondos de pensiones a través de sus actividades normales. Cualquier marco básico de supervisión incluye la recolección de datos de los fondos de pensiones. Esto puede ser tan básico como la recolección de cuentas anuales. Más comúnmente, ello involucra la recolección de datos mediante un conjunto de formularios estándar diseñados por el supervisor y entregados de manera habitual por los fondos de pensiones. A través del análisis de los datos recabados, los supervisores tendrán una imagen de la fuerza financiera de los fondos, que puede ser complementada por la recolección de información adicional mediante inspecciones en el terreno y el mercado. Esta información se puede combinar para el cómputo de evaluaciones de riesgo globales para cada institución.

Australia y Holanda han progresado bastante en construir modelos integrales de evaluación de riesgos que se aplican a todas las instituciones financieras, con adaptaciones que dependen del tipo de institución. En Holanda, los indicadores de solvencia son considerados como *inputs* del modelo de evaluación de riesgos, pues representan un vínculo entre la posición de capital basada en riesgo y los puntajes de riesgo. Es interesante notar que el modelo de evaluación de riesgos australiano considera la exposición al riesgo financiero de la institución (y la capacidad para manejar tales riesgos) en las evaluaciones de riesgos, aun si se aplican en planes CD donde los riesgos financieros son traspasados a los afiliados individuales. La Autoridad de Regulación Prudencial Australiana (Australian Prudential Regulatory Authority, APRA) examina la suficiencia de los procesos de gestión de las inversiones, incluyendo las estrategias de inversión, colocación de activos, diversificación, necesidades de liquidez, medición de desempeño, monitoreo y *benchmarking*. Ella no solamente busca el cumplimiento de reglas generales de inversión, sino que también examina cómo la gestión del riesgo se compara con las buenas prácticas de la industria. Dinamarca y México han logrado solamente un avance parcial en esta área. Ambos países han desarrollado elementos de modelos de evaluación de riesgos para guiar sus acciones de supervisión, pero aún no han desarrollado modelos completos.

La importancia de la disciplina de mercado en la supervisión basada en riesgos depende fundamentalmente del tipo de sistema previsional y hasta qué punto los supervisores aseguran la divulgación y mejoran los roles de terceros, como el auditor externo. En general, el pilar de disciplina de mercado es más relevante en sistemas de pensiones abiertos que permiten la selección del proveedor. Aun en estos casos, sin embargo, el supervisor debe asegurar adecuadas normas de contabilidad, auditoría y divulgación, que aseguren el acceso de los afiliados del fondo y el análisis del mercado con información relevante y exacta. En cada uno de los cuatro países, los auditores externos tienen obligaciones que exigen que informen los problemas materiales al supervisor.

OBSERVACIONES

Una revisión de los cuatro países que han adoptado tempranamente la supervisión basada en riesgos para los sistemas previsionales demuestra el potencial para la aplicación de estos principios y los métodos en el rango entero de diseños de sistemas previsionales.

La supervisión basada en riesgos, tal como ha emergido para la banca y las empresas de seguros, es más fácilmente aplicada en los sistemas previsionales BD, como es el caso de Holanda. Esto sucede porque los tipos de riesgo y los métodos asociados que se centran en la medición de solvencia y en el descalce activos/pasivos, son bastante similares. La presencia de garantías sobre los retornos, como en Dinamarca, crea algunas convergencias de principios, pero requiere de más adaptaciones.

La aplicación a sistemas CD, como en México y Australia, impone desafíos más grandes. La transferencia del riesgo de la inversión a los afiliados requiere la formulación de conceptos de riesgo financiero alternativos. México ha sido innovador en aplicar el concepto de VaR como un intento de contener las pérdidas. Esto continúa siendo controversial debido a la vinculación limitada entre una medida de tan corto plazo y el horizonte de más largo plazo de las pensiones. Esta técnica podría involucrar un *trade-off* entre la seguridad y la optimización de los retornos a largo plazo. Australia ha dado un paso al lado en este desafío, simplemente incorporando estándares de inversión con base en procesos en sus técnicas más amplias de evaluación de riesgos.

El uso de modelos globales de evaluación de riesgos es aparentemente bastante promisorio para la supervisión de pensiones. Además, existe un alto potencial para establecer modelos genéricos que son aplicables a un gran número de instituciones financieras, lo que provee un fuerte apoyo a la integración de la supervisión de instituciones financieras. Ha emergido un enfoque consistente con el diseño de los

sistemas de evaluación de riesgos entre varios países, lo que proveerá un marco útil para que otros lo sigan. Los sistemas de evaluación aparentemente también ofrecen bastante potencial para inducir el mejoramiento en la calidad de la gestión interna de riesgos, aunque los supervisores de pensiones podrían aún tener que complementar el uso de modelos de evaluación de riesgos con regulaciones directas sobre gestión de riesgos. Los sistemas de evaluación también ofrecen la promesa de establecer medidas sofisticadas para guiar la colocación de recursos de supervisión y, a través de la divulgación pública, una base fuerte para influir en la disciplina del mercado.

La evidencia sobre el impacto de métodos basados en riesgos es preliminar, por decir lo menos, y aún es demasiado temprano para sacar conclusiones definitivas. No hay ninguna indicación de pérdida de cobertura previsional en ningún caso y otros efectos medibles han sido mayoritariamente marginales. Las tasas de capitalización en Holanda y Dinamarca han mejorado, pero esto probablemente habría ocurrido en cualquier caso debido a la recuperación de los mercados de activos junto con la adopción de los nuevos métodos. Los portafolios en Holanda y Dinamarca se han vuelto más conservadores y muestran indicadores de mejor calce de duración. En ambos países los fondos de pensiones parecen estar buscando más flexibilidad para reducir sus requerimientos de solvencia.

Algunos observadores siguen confiados en que el uso de instrumentos derivados permitirá cada vez más a las instituciones previsionales de Holanda y Dinamarca proteger sus riesgos a un costo razonable, sin sacrificar sus retornos indebidamente. Sin embargo, es demasiado temprano para concluir que los nuevos métodos basados en riesgos realmente resulten en retornos más bajos y un cambio desde sistemas BD y/o garantías. Es demasiado temprano para evaluar hasta qué punto los instrumentos derivados permitirán a los fondos de pensiones proteger sus riesgos sin sacrificar los retornos. En ambos países, el movimiento en las carteras de los fondos pensiones y sus implicancias para el desempeño de los retornos a largo plazo tendrán que ser cuidadosamente evaluados en los próximos años.

En Australia, la introducción del modelo de evaluación de riesgos junto con normas de autorización más robustas ha acentuado la continua tendencia de alejamiento de los planes BD y ha llevado a la consolidación de la industria en la medida en que los fondos más pequeños han sido absorbidos por entidades más grandes.

En México es simplemente muy temprano para sacar conclusiones, debido a que el sistema aún está en estado de formación. Las primeras evidencias proveen indicadores promisorios de una cartera de fondos de pensiones más diversificada, lo que está asociado a la relajación de los requerimientos de colocación de activos en favor de medidas basadas en riesgos. Sin embargo, la aplicabilidad de las medidas VaR

de corto plazo sigue siendo controversial y es difícil evaluar cómo las políticas de inversión se desarrollarán en el largo plazo cuando los actuales VaR se acercan a sus topes.

Tres desafíos generales adicionales también son importantes cuando se considera la utilidad de enfoques basados en riesgos. Lo más importante es la aplicabilidad de las normas de riesgos a la naturaleza básica de los fondos de pensiones. Hasta ahora, estas no tienen ninguna vinculación a un concepto plenamente articulado de la suficiencia del ingreso en la jubilación. No existe ninguna base empírica para el 1% de VaR diario en México, que considera cuánto retorno y volatilidad son adecuados en el horizonte de inversiones de varias décadas del típico participante. El estándar de 97,5% de probabilidad de la norma holandesa FTK⁶ no tiene ningún fundamento directo en la capacidad de los fondos de pensiones de mantenerse solventes en el largo plazo, una crítica que fue bien expresada durante el período de consultas. Similarmente, en la medida en que estas se basan en un afiliado “promedio” del fondo, podrían ser mal compatibilizadas con los diversos requerimientos de los afiliados con horizontes de tiempo variables y/o con diferentes preferencias por riesgo. En este sentido, los parámetros de riesgo tendrían que ser calibrados con los múltiples portafolios o las variables circunstancias financieras de los patrocinadores de los fondos, lo que podría complicar las cosas a tal punto que la transparencia y la capacidad de administrar el sistema se pierdan.

Un segundo tema es que aunque los modelos basados en riesgos están destinados a reducir las cargas de cumplimiento y mejorar la eficiencia, hasta ahora no existe ninguna manera aceptable para medir tales ganancias. El cambio hacia un horizonte más eficiente en México parece apoyar la idea de aumentos en la eficiencia. En Australia, los fondos parecen estar mejor gestionados. En Dinamarca, los fondos ahora se centran mucho más en el riesgo de la cartera y existe alguna evidencia de que se está manejando estos riesgos de mejor modo. Sin embargo, estos factores son difíciles de medir, especialmente si existen implicancias sociales que aún no se han mostrado.

Finalmente, la economía política de la supervisión de los fondos de pensiones basada en riesgos todavía no ha sido probada. Por su misma naturaleza, estos enfoques presumen que algún nivel de riesgo es apropiado para los fondos de pensiones y buscan calibrar sus parámetros con este nivel estándar. Ninguno de ellos ha tenido que enfrentar aún el tipo de tormenta perfecta de fusión de activos o derrumbe de tasas de interés o efectos de contagio casi simultáneos asociados con su introducción. Está por verse si los políticos podrán sostener riesgos razonables cuando ocurran pérdidas reales en las cuentas de los afiliados, o si se refugiarán en el modo

6 Marco de evaluación financiera (*Financieel Toetsingskader, FTK*, en holandés).

de seguridad absoluta cuando se enfrenten con jubilados furiosos marchando por las calles. En principio, hasta un evento con una probabilidad tan baja como 2,5% podría ocurrir dentro del período en que un individuo está involucrado con el sistema previsional.

A pesar de estos desafíos, los métodos de supervisión basada en riesgos probablemente seguirán ganando aceptación porque ofrecen la perspectiva de ventajas en comparación con otros enfoques. Proveen un paradigma de visión hacia el futuro sobre el cual organizar la supervisión, lo que ofrece la promesa de un menor riesgo de insolvencia de los fondos BD y potenciales mejoras de eficiencia en los sistemas CD que imponen restricciones sobre las inversiones. Proveen potencialmente un marco común para evaluar los riesgos relativos de los fondos CD que funcionan en un régimen de inversión de “hombre prudente”. Sin embargo, como en todos estos temas, probablemente no habrá ningún “almuerzo gratis”. Los sistemas con supervisión basada en riesgos podrán dar lugar a carteras más conservadoras en fondos BD y a restringir los fondos CD a tolerar el riesgo promedio, dependiendo de su diseño. La posibilidad de utilizar instrumentos derivados podría hasta cierto punto mitigar estos resultados, pero esto no es aplicable a todos los países. Los métodos basados en riesgos que permitirán a los supervisores asignar sus escasos recursos de mejor manera, también exigirán nuevos requerimientos técnicos y un mayor nivel de sofisticación de todas las partes. El futuro desarrollo de estos sistemas será cuidadosamente monitoreado y sin duda proveerá muchas más lecciones útiles en la medida en que otros evalúan cómo seguir por este camino.

TEMAS DE IMPLEMENTACIÓN

Al iniciar el cambio hacia un enfoque basado en riesgos, los socios de IOPS han sido confrontados con el tema de cómo utilizar y adaptar los modelos y enfoques existentes de otros países y sectores. En vez de empezar de cero, se debe aprovechar eficientemente esta experiencia acumulada. El estudio de la IOPS muestra la necesidad de adaptar los modelos de otros países para tomar en cuenta la situación exclusiva de cada país. Por ejemplo, los riesgos operacionales y legales son un desafío más grande para países en vías de desarrollo (contagio / riesgos de incumplimiento de la contraparte, etcétera), lo que significa que necesitan construir sus sistemas de manera más robusta. Los socios IOPS sugirieron que era deseable desarrollar un proyecto piloto con unos cuantos fondos para probar la recolección de datos y otros temas administrativos además de la capacidad del personal interno, antes de un cambio pleno hacia la supervisión basada en riesgos.

Las estructuras de supervisión que han sido diseñadas para implementar la supervisión basada en cumplimiento parecen ser no aptas para la implementación de la

supervisión basada en riesgos. La IOPS encontró que la cantidad de cambios requeridos por sus organizaciones en adoptar este enfoque no podría ser sobreestimada, y que es importante otorgar bastante tiempo y flexibilidad para lidiar con este tipo de cambio. Parece existir una necesidad de crear una división de expertos en riesgos para examinar no solamente los riesgos más amplios, sino también enfocarse en los riesgos específicos como el riesgo crediticio, el riesgo de mercado y el riesgo operacional.

Probablemente el desafío más grande, e inesperado, con que se toparon los socios de la IOPS al cambiarse a un enfoque de supervisión basada en riesgos en el área previsional fue el tema de recolección de datos. Esto resultó ser un desafío especial, no solamente en países con industrias previsionales en vías de desarrollo, como Kenia, donde los datos muchas veces no están disponibles, sino también en sistemas previsionales altamente desarrollados, como en el Reino Unido, donde el gran número de fondos de pensiones es el mayor desafío. La IOPS indica una necesidad de mejora sustancial en la recolección de datos antes de lanzar la transición a un enfoque basado en riesgos.

Asegurar que el supervisor tenga el personal capacitado ha sido un desafío mayor en casi todos los países. Dado que la supervisión basada en riesgos requiere un enfoque distinto a la supervisión basada en cumplimiento –en lugar de hacer un *check-list*, hacer evaluaciones cualitativas–, las autoridades supervisoras se encontraron con personal que no necesariamente tenía las habilidades adecuadas. Por lo tanto, se requería de mayor capacitación del personal –hacer que adoptaran una actitud proactiva–, la que no es necesariamente la mentalidad de los reguladores.

La comunicación externa es tan importante como la comunicación interna en el proceso de cambio hacia un enfoque de supervisión basada en riesgos. La supervisión basada en riesgos puede involucrar la asignación de responsabilidades mayores a los mismos fondos de pensiones para operar sus negocios de manera prudencial. A cambio de esta mayor libertad, se espera que los fondos de pensiones colaboren y demuestren que están dispuestos a aceptar esta responsabilidad. Conseguir que la industria previsional entienda la filosofía del enfoque basado en riesgos es clave, ya que la meta final es dotar a los fondos de pensiones con una cultura de riesgos. Los fondos de pensiones deberían desarrollar sus propios controles de riesgo y monitoreo para que la autoridad supervisoras solo tenga que intervenir cuando sea necesario. Por lo tanto, explicar este nuevo sistema a una amplia gama de participantes es fundamental.

Un tema que surgió para varias autoridades fue el descubrimiento de que no necesariamente tenían los poderes para sustentar su nuevo enfoque. Los modelos de evaluación de riesgos más desarrollados también tienen un marco de respuesta

supervisora que muchas veces requiere que los fondos de pensiones respondan a la persuasión moral, o que el regulador se pueda mover rápidamente con instrucciones para hacer cambios. En el caso de Sudáfrica, el FSB⁷ descubrió que es impo-
tente si un fondo de pensiones no está dispuesto a tomar las acciones correctivas. El supervisor puede intervenir solo a través de los tribunales y solamente en ciertas circunstancias. El supervisor puede, no obstante, requerir informes más frecuentes y puede especificar la información que se requiere en tales informes. La Consar en México, de igual modo, recalca que “contener los riesgos en el sistema previsional de manera eficiente implica una amplia arquitectura de riesgos, que incluye tanto la regulación basada en riesgos como la supervisión basada en riesgos”.

BIBLIOGRAFÍA

BRUNNER, Gregory; Richard HINZ y Roberto ROCHA (Eds.)

2008 *Risk-Based Supervision of Pension Funds: Emerging Practices and Challenges* [Su-
pervisión de fondos de pensiones basada en riesgos: prácticas y desafíos
emergentes]. Washington D.C.: Banco Mundial.

STEWART, Fiona

2007 *Experiences and Challenges with the Introduction of Risk-Based Supervision of
Pension Funds* [Experiencias y desafíos en la introducción de la supervisión
basada en riesgos de los fondos de pensiones]. International Organisation of
Pension Supervisors [Organización Internacional de Supervisores de Pen-
siones], Documento de Trabajo N° 4. París, 1 de agosto.

7 *Equipo de Servicios Financieros (Financial Services Board, FSB).*