

# MODELOS DE SUPERVISIÓN: TENDENCIAS EN LA SUPERVISIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES

JOHN ASHCROFT<sup>1 2</sup>

- 1 Anteriormente jefe de Estrategia en el Regulador de Pensiones del Reino Unido y presidente de la Organización Internacional de Supervisores de Pensiones (IOPS) desde el 2004 hasta el 2007. Contador por formación, Ashcroft tiene más de veinte años de experiencia en la Oficina Nacional de Auditoría del Reino Unido. Desde el 2003 hasta el 2005 trabajó como director de Política Estratégica en el cuerpo anterior, la Autoridad Reguladora de Pensiones Ocupacionales (OPRA, por sus siglas en inglés), donde jugó un papel clave en su transición hacia un nuevo regulador de pensiones basada en riesgos.*
- 2 Se me pidió hacer esta presentación reemplazando a Ross Jones, mi sucesor como presidente de la Organización Internacional de Supervisores de Pensiones (IOPS, por sus siglas en inglés). La IOPS tiene una perspectiva posiblemente única sobre las tendencias en la supervisión de las pensiones privadas. Debo, sin embargo, recalcar que las expresiones aquí vertidas son propias.*

## INTRODUCCIÓN

Este documento comienza definiendo el rol y el trabajo de la Organización Internacional de Supervisores de Pensiones (IOPS, por sus siglas en inglés). Después se refiere a la diversidad de los sistemas de pensiones y su supervisión, tal como se expresa en las experiencias de los socios de la IOPS. Después se delimitan los principios comunes de la supervisión de pensiones y algunas tendencias notables que se puede discernir de los resultados y las preocupaciones de la IOPS y sus socios, es decir:

- i. Creciente integración de la supervisión.
- ii. Cambios hacia una orientación basada en riesgos.
- iii. Énfasis en la comunicación con los socios.
- iv. Mayor enfoque en el gobierno corporativo de los planes de pensiones.

Por último, se exponen las conclusiones.

### I. LA ORGANIZACIÓN INTERNACIONAL DE SUPERVISORES DE PENSIONES

La IOPS fue fundada en el año 2004 con el apoyo de la Red Internacional de Reguladores de Pensiones (INPRS, por sus siglas en inglés). La IOPS ha crecido rápidamente y ahora tiene más de 50 socios ampliamente distribuidos geográficamente y según tipo de sistema previsional (incluyendo América Latina); alfabéticamente, su radio de acción va de Australia a Zambia.

La IOPS se reúne tres veces al año, las ocasiones más recientes en Washington D.C., Pekín y Basilea. Las reuniones son a menudo en conjunto con otras organizaciones internacionales como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS, por sus siglas

en inglés) y el Banco Mundial. La IOPS trabaja mucho para construir lazos fuertes con otras organizaciones internacionales relacionadas con las pensiones privadas, como la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP).

El propósito de la IOPS es facilitar el intercambio de experiencias entre supervisores de pensiones, articulando principios y pautas comunes y diseminando las buenas prácticas. Todos los socios aprenden mucho de saber cómo los demás enfrentan desafíos comunes, pero hay un valor particular para los supervisores de aquellos países en los que la provisión de pensiones privadas está en su etapa inicial. Con esto en mente, la IOPS organizó su primer seminario regional en Dakar, Senegal, en febrero del 2008. De manera general, el sitio web de la IOPS provee una fuente de información inestimable sobre la supervisión de las pensiones en países individuales.

La primera publicación de la IOPS estableció los principios comunes de la supervisión de las pensiones privadas. En el 2007, la IOPS publicó documentos de trabajo que cubrieron los siguientes temas:

- i. Integración de la supervisión: pros y contras.
- ii. Educación supervisora, divulgación y comunicaciones.
- iii. La utilización de tecnologías de información en la supervisión remota.
- iv. Experiencias y desafíos en la introducción de la supervisión basada en riesgos.

Estos trabajos fueron seguidos a fines del 2007 por la emisión de pautas para la autorización de entidades previsionales privadas, y a principios del 2008 por un borrador de buenas prácticas en la gestión del riesgo de las inversiones alternativas de los fondos de pensiones. La IOPS tiene un amplio y variado programa de trabajo actual y a futuro, que cubre:

- i. Requerimientos de información para beneficiarios de pensiones de contribución definida (CD).
- ii. Fiscalización supervisora del gobierno corporativo de los fondos de pensiones.
- iii. Una revisión de los sistemas de supervisión.
- iv. Costos y comisiones: una comparación internacional.
- v. Información comparativa sobre los precios de los productos de renta vitalicia.

- vi. Pautas en el uso de la intervención, las sanciones y los poderes de coacción.
- vii. Herramientas de la IOPS para la supervisión basada en riesgos.
- viii. El gobierno corporativo y los indicadores de desempeño de las autoridades supervisoras de pensiones.
- ix. Información sobre las tablas de mortalidad.

Todos estos productos y proyectos reflejan tendencias actuales o relevantes en la supervisión de pensiones moderna y la mayoría son cubiertos en esta presentación.

## II. LA DIVERSIDAD DE LOS SISTEMAS PRIVADOS DE PENSIONES Y SU SUPERVISIÓN

El programa de trabajo de la IOPS provee una buena indicación de las preocupaciones de muchos supervisores de pensiones. Cualquier persona que desea obtener una buena perspectiva de las tendencias en la supervisión moderna de pensiones debe reconocer que las formas y tradiciones de la provisión de pensiones privadas prevalentes en cada país condicionan fuertemente las actividades supervisoras. Por lo tanto, la amplia diversidad en los sistemas previsionales en el ámbito mundial resulta en una diversidad similarmente alta en los enfoques de supervisión. Las mayores diferencias entre los sistemas incluyen:

- i. El grado en que las contribuciones a las pensiones privadas o la provisión de las mismas por el empleador varían entre sistemas meramente voluntarios, pasando por acuerdos sociales cuasi obligatorios o esquemas impuestos por el Estado a los sistemas obligatorios, con los cuales muchos de los socios de la FIAP están más familiarizados.
- ii. Los proveedores de pensiones pueden variar desde los fideicomisos previsionales encontrados en la tradición anglosajona, pasando por otras formas de pensiones de empleadores o empresas de pensiones independientes y comercialmente patrocinadas, hasta arreglos contractuales entre instituciones de servicios financieros y empleados con diferentes formas de sistemas de pensiones establecidas por el empleador.
- iii. La provisión puede ser de beneficio definido (BD), contribución definida pura (CD); o varias formas híbridas en las que las garantías mínimas son garantizadas o focalizados, o el riesgo se comparte entre el empleado y el empleador (algunos países tienen una mezcla de estos distintos tipos).

- iv. Algunos países tienen un pequeño número de grandes planes de pensiones y otros, principalmente los países anglosajones, pueden tener muchos miles de planes, principalmente pequeños.
- v. El grado en que el sistema de bienestar social depende de las pensiones privadas varía desde sistemas maduros que proveen la mayor parte del ingreso (largo plazo) de jubilación de los afiliados y tienen activos que se acercan o superan al PIB, pasando por sistemas recientemente instituidos que han sido conscientemente diseñados para lograr el mismo objetivo, hasta aquellos sistemas en los que los beneficios no hacen más que mejorar los sustanciales beneficios estatales y constituyen una proporción relativamente baja del PIB.

Dado este grado de variación, que es mucho mayor que aquella que se encuentra en otros tipos de servicio financiero, es inevitable que exista una variedad sustancial en el enfoque supervisor. Sin embargo, se puede distinguir tres tipos<sup>3</sup>:

- i. **Estructural:** en el que el Estado ha definido la estructura del mercado previsional privado, comúnmente en el contexto de mercados financieros emergentes y provisión obligatoria, y existe una estricta supervisión de cumplimiento sobre la base de reglas específicas que cubren los productos previsionales y el buen gobierno corporativo por parte del proveedor. Este es el modelo latinoamericano y de Europa del Este.
- ii. **Fiduciario:** en el que existen mercados financieros bien establecidos y fiduciarios responsables de los planes de pensiones que han sido establecidos bajo la iniciativa de los empleadores o como parte de acuerdos sociales. Los supervisores dependen mucho de los fiduciarios, sus consultores y los mercados financieros para entregar los niveles de gobernanza requeridos, y se centran más en remediar las fallas en la gobernanza y promover la gestión efectiva de riesgos. Este es el modelo anglosajón y holandés.
- iii. **Como un seguro:** en el que los planes previsionales son voluntariamente provistos a los empleadores o a los individuos sobre una base contractual, por parte de

3 *Esta categorización se basa en la desarrollada por el Banco Mundial en un trabajo que contrastó los enfoques estructurales con los de agencia (fiduciario). Según mi experiencia, esta categorización puede ser expandida de manera útil para reflejar de mejor modo la distinción adoptada por los supervisores orientados a seguros, de ahí la categoría adicional. Véase Hinz, R. P. y A. Mataoanu. Pension Supervision: Understanding International Practice and Country Context [Supervisión de pensiones: entendiendo la práctica internacional y el contexto país]. Banco Mundial, Social Protection Discussion Paper N° 0524. Mayo del 2005 <<http://siteresources.worldbank.org/SOCIALPROTECTION/Resources/0524.pdf>>.*

empresas de servicios financieros (o sus subsidiarias) de manera análoga a los productos vendidos por las empresas de seguros. La supervisión tiene fuertes similitudes con la supervisión de las empresas de seguros, basada en la acreditación y el cumplimiento de las condiciones de licencia.

Dentro de cada uno de estos prototipos puede haber diferentes énfasis en la búsqueda de focalizar y mitigar los riesgos o lograr el cumplimiento legislativo.

### III. LOS PRINCIPIOS DE LA SUPERVISIÓN DE LAS PENSIONES PRIVADAS

En vista de la diversidad señalada anteriormente, ¿se puede esperar que los socios de la IOPS se pongan de acuerdo en algo? Sí. La IOPS ha establecido diez principios que son válidos a pesar del tipo de sistema o supervisión (véase la Tabla 1). Estos reflejan muchos de los principios más generales que se puede encontrar en la literatura de la regulación promovida por el Estado. Los principios ya han comprobado ser influyentes y son referenciados cada vez más.

TABLA 1

#### PRINCIPIOS IOPS DE SUPERVISIÓN DE PENSIONES

1	Objetivos: las leyes nacionales deben asignar objetivos claros y explícitos a las autoridades de supervisión de pensiones.
2	Independencia: las autoridades supervisoras de pensiones deben tener independencia operacional.
3	Recursos adecuados: las autoridades supervisoras de pensiones requieren de adecuados recursos financieros, humanos y otros.
4	Poderes adecuados: a las autoridades supervisoras de pensiones se les debe otorgar los poderes necesarios de investigación y coacción para cumplir sus funciones y lograr sus objetivos.
5	Orientación del riesgo: la supervisión de pensiones debería buscar mitigar los mayores riesgos potenciales en el sistema previsional.
6	Proporcionalidad y consistencia: las autoridades supervisoras de pensiones deben asegurar que los requerimientos de investigación y coacción sean proporcionales a los riesgos (mitigados) y que sus acciones sean consistentes.
7	Consulta y cooperación: las autoridades supervisoras de pensiones deben consultar a las entidades que están fiscalizando y cooperar con otras autoridades supervisoras.

8	Confidencialidad: las autoridades supervisoras de pensiones deben tratar la información confidencial de manera apropiada.
9	Transparencia: las autoridades supervisoras de pensiones deben ejecutar sus operaciones de manera transparente.
10	Gobernanza: la autoridad supervisora debe adherirse a su propio código de gobernanza y debe rendir cuentas.

FUENTE: IOPS PRINCIPLES OF PRIVATE PENSION SUPERVISION, DICIEMBRE DEL 2006.

#### IV. IMPULSORES DE CAMBIO EN LA SUPERVISIÓN DE PENSIONES

Además de ser capaces de suscribir principios comunes, los supervisores de pensiones están experimentando algunas tendencias comunes en los cambios de la sociedad o del mercado, que están impactando en su trabajo:

- i. Las sociedades que envejecen y las presiones que ejercen sobre la provisión de pensiones de reparto o la seguridad financiera en la vejez, ha forzado a los gobiernos a aceptar con más facilidad que los sistemas privados de capitalización individual pueden mitigar estos problemas siempre que la participación sea obligatoria o por lo menos fuertemente facilitada.
- ii. La creciente comercialización y globalización de la industria previsional.
- iii. Formas cada vez más sofisticadas de productos de inversión diseñados para contener los riesgos o diversificar los retornos.
- iv. Preocupaciones acerca de las cargas que el Estado coloca sobre los empleadores y los proveedores de servicios financieros.
- v. El traslado de los riesgos desde el empleador hacia los afiliados individuales del plan (es decir, desde BD a CD) y los resultantes desafíos de asegurar que los afiliados entiendan el riesgo que están asumiendo.
- vi. La amplia adopción de parte de muchos tipos diferentes de reguladores de mercado y supervisores de enfoques basados en riesgo, o basados en principios, en vez de un enfoque de cumplimiento de reglas y regulaciones detalladas.

Estas presiones han dado lugar particularmente a las cuatro tendencias en la supervisión de pensiones que son materia del resto de este documento:

- i. Creciente integración de la supervisión.

- ii. Cambios hacia una orientación basada en riesgos.
- iii. Énfasis en la comunicación con los afiliados.
- iv. Mayor enfoque en la gobernanza de los planes de pensiones.

### **Integración de la supervisión**

Esta es un área conflictiva, pero los puntos clave se pueden expresar de forma sencilla. Algunas de las conclusiones del documento de trabajo de la IOPS sobre el tema son:

- i. La integración de la supervisión de pensiones con otras formas de supervisión de servicios financieros es parte de una tendencia más general para concentrar la supervisión de todos los servicios financieros en una o dos entidades, para así lograr economías de escala, acumular conocimiento y evitar el arbitraje de la supervisión.
- ii. Por otro lado, la integración podría correr el riesgo de reducir el enfoque en las pensiones privadas cuando comprenden una parte mayor de la economía, o de obviar enfoques que no están bien adecuados a los aspectos especiales del mercado de pensiones.
- iii. La integración encaja mejor con tratar a las pensiones como un producto financiero en vez de como una forma de bienestar social.
- iv. No existe ninguna respuesta absolutamente correcta o equivocada a la pregunta sobre si la supervisión debe ser integrada, aunque algunos sistemas o entornos pueden ser más aptos para la integración que otros.

Debe notarse también que existen movimientos hacia la armonización de enfoques regulatorios y de supervisión a través de las fronteras nacionales, especialmente en la Unión Europea.

### **El cambio hacia la orientación basada en riesgos**

Esta tendencia, que se puede notar en muchos países, también es el tema de otra de las ponencias de este libro. Quisiera notar que la experiencia de la IOPS<sup>4</sup> demuestra que diferentes supervisores han iniciado el cambio por una variedad de razones, incluyendo:

4 *Stewart, F. Experiences and Challenges with the Introduction of Risk-Based Supervision for Pension Funds. IOPS Working Paper N° 4. Agosto del 2007.*



- i. Cambios en la estructura supervisora, por ejemplo, la integración.
- ii. El deseo de evitar distorsiones o arbitraje entre distintos sectores de servicios financieros.
- iii. Encontrar una manera de resolver adecuadamente el desajuste entre un gran número de entidades supervisadas y una cantidad limitada de recursos supervisores (personas y poderes).
- iv. Fallas de fondos de alto perfil.
- v. Condiciones de mercado adversas.
- vi. Preocupación por cumplimiento incompleto con reglas de conducta y mala gobernanza de los fondos, especialmente entre fondos pequeños y de tamaño mediano.
- vii. Un deseo de focalizar recursos para mejorar la gestión del riesgo de los fondos y la gobernanza.

Pero es importante entender que la frase “basada en riesgos” tiene diferentes significados para diferentes supervisores y puede significar uno o más de los siguientes, dependiendo de las circunstancias:

- i. Aplicar técnicas cuantitativas a la evaluación de los riesgos planteados por los fondos de pensiones para informar respuestas de supervisión estratégicas.
- ii. Variar explícitamente el alcance e intensidad de la supervisión de fondos individuales según el riesgo que se supone que cada uno implica.
- iii. Facilitar un enfoque proactivo para adelantarse a los problemas.
- iv. Ejercer opciones transparentes para que los afiliados o los fiduciarios entiendan los riesgos involucrados.
- v. Apoyar una postura pública en el sentido de que la acción supervisora no evitará la materialización de todos los riesgos.

Como consecuencia, el cambio hacia una orientación basada riesgos puede tener características bastante distintas en diferentes países.

## Comunicación con los afiliados de los planes de pensiones

Sería justo decir que en el pasado esto no ha sido una preocupación de muchos supervisores de pensiones –excepto tal vez aquellos que supervisan sistemas previsionales con fideicomisarios–. Pero el cambio hacia la provisión obligatoria y de CD ha aumentado la importancia de que los afiliados entiendan qué es lo que el contrato de pensiones implica o no implica, y comúnmente aumenta las opciones que tendrán para elegir (especialmente de fondos de inversiones y opciones de jubilación).

Los planes de BD son relativamente simples de entender y administrar, y desde la perspectiva del afiliado el riesgo se limita principalmente al incumplimiento de parte del auspiciador cuando los activos del plan son insuficientes para entregar los beneficios plenos. Los planes de CD son muy diferentes. El riesgo sistémico mayor de los planes de CD “puros” (es decir, planes sin garantías mínimas de algún tipo) es que los afiliados no entenderán las consecuencias de sus decisiones ni los riesgos que enfrentan. Si el ingreso en la jubilación es menor de lo que los afiliados esperaban debido a contribuciones insuficientes, pérdidas en el valor de las inversiones o comisiones elevadas, ellos podrían atribuirlo a una comunicación inadecuada o simplemente sentir que fueron engañados. Proveer garantías o soportes dentro de un plan de CD mitiga este riesgo hasta cierto punto, pero aún se corre el riesgo de que el valor de estas salvaguardas sea sobreestimado.

Esto no es solamente un riesgo para los planes de pensiones, sino que es compartido por el sistema regulatorio entero, especialmente en los sistemas en los que la participación es obligatoria. Aunque los supervisores tengan poderes limitados para mejorar las cosas, ellos puedan trabajar para ayudar a que los planes mejoren la comunicación o tal vez se comuniquen directamente con los afiliados. También pueden trabajar con el Estado para mejorar el sistema regulatorio. Pero enfrentan la grave dificultad de que la mayoría de los afiliados de los planes tienen bajos niveles de alfabetismo financiero. Proveer información es insuficiente: se tiene que desarrollar también enfoques para facilitar el entendimiento o las opciones.

Por lo tanto, es oportuno que la IOPS haya avanzado bastante con un proyecto para documentar lo que diferentes supervisores pueden requerir de las comunicaciones de los planes de CD y sacar algunas conclusiones sobre una aplicabilidad más amplia. También queda claro que este tema está cobrando cada vez más fuerza en las agendas de los reguladores y supervisores. En realidad, el tema de las comunicaciones podría estar también cobrando más importancia en la agenda de los planes de BD, por lo menos donde los planes tienen elementos discretivos significativos. Esto se ve en el desarrollo continuo por parte del regulador holandés de un diagrama simple de entender, que provee a los afiliados una visión fácil de comprender sobre la posibilidad del plan de indexar los beneficios según la inflación en diferentes

escenarios de riesgo. Este diagrama utiliza un velero navegando (o hundiéndose) en el mar para ilustrar la información.

Otros ejemplos de los tipos de iniciativas que están apareciendo incluyen:

- i. El desarrollo de regulaciones basadas en principios para la divulgación se centran en el resultado más que en el contenido de las comunicaciones de los planes. Asimismo, se permite que la gerencia del fondo determine cómo lograr de mejor modo la comunicación efectiva (Holanda y el Reino Unido).
- ii. El sistema de elección de rentas vitalicias en línea Scomp<sup>5</sup>, desarrollado en Chile para guiar a los afiliados en el proceso de elegir la renta vitalicia de mayor valor (el Reino Unido también está tomando pasos en esta dirección).
- iii. Varias iniciativas en países con sistemas de CD relativamente nuevos, para comparar los cobros de los planes en igualdad de condiciones y de esa manera mejorar la transparencia de la divulgación.
- iv. El énfasis en la comunicación que se puede encontrar en las recientes provisiones regulatorias para las comunicaciones de Estados Unidos, donde existe auto-enrolamiento en los planes de CD y los fiduciarios desean reclamar la protección de “puerto seguro”.

### Mayor enfoque en la gobernanza

La última tendencia es un creciente reconocimiento de que el logro final de los objetivos de la supervisión depende tanto de la calidad del plan de gobernanza como de otras formas de supervisión. Después de todo, muchos de los problemas que involucran a los supervisores no habrían ocurrido si los planes estuvieran bien gestionados. Además, una consecuencia del cambio hacia la supervisión basada en riesgos es esperar que la gestión efectiva del riesgo sea incluida en la gobernanza del plan. Y muchos supervisores han descubierto que los fiduciarios muchas veces no tienen el suficiente entendimiento o las habilidades para desarrollar su rol de manera efectiva, o prestan poca atención a la gestión de riesgos.

La IOPS ha reconocido la importancia de la gobernanza para una supervisión efectiva<sup>6</sup>. Los tipos de iniciativa supervisora para fortalecer la gobernanza incluyen:

5 *Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión.*

6 Véase también OECD Guidelines on Pension Fund Governance. <<http://www.oecd.org/dataoecd/18/52/34799965.pdf>>.

- i. Incluir explícitamente las evaluaciones de las capacidades fiduciarias y de gestión del riesgo dentro de los modelos cuantitativos que se utilizan para colocar un “puntaje” al riesgo inherente en los fondos individuales. Estos modelos de puntaje son utilizados para variar la intensidad de la supervisión e incentivar el mejoramiento (por ejemplo Australia, Alemania y Holanda).
- ii. “Subir la vara” mediante la introducción de requerimientos de autorización que elevan los niveles esperados de capacidad fiduciaria y gestión de riesgos –Australia y Nigeria son dos países particularmente relevantes, pero este enfoque es utilizado por una amplia gama de países, muchos de los cuales contribuyeron a las pautas de la IOPS sobre autorización de licencias–.
- iii. Programas educacionales orientados hacia los fiduciarios con el propósito de mejorar su capacidad de manejar los fondos de manera efectiva. Estos programas se explican en cierto detalle en un reciente documento de trabajo del IOPS<sup>7</sup>.
- iv. Incentivar a la industria de pensiones a implementar un código de autoregulación de conducta que incluya una revisión independiente del desempeño fiduciario (por ejemplo, Holanda).

Otro tema relacionado con la gobernanza y cubierto en una publicación reciente de la IOPS<sup>8</sup> es la gestión del riesgo en clases alternativas de inversión, que podrían ser definidas como activos que no se transan en un mercado regulado, como por ejemplo los derivados y los bonos sintéticos. Estos activos aparentemente proveen bastante potencial para reducir o diversificar los riesgos en los planes de pensiones. Pero traen nuevos tipos de riesgos: la gerencia del plan no entenderá lo que está adquiriendo o no será transparente con respeto a los cambios en la exposición al riesgo.

#### IV. CONCLUSIONES

Debería quedar claro ahora, a pesar de los diferentes entornos y modelos de supervisión que hay en el ámbito mundial, que existen algunos principios comunes

7 *Retirement Benefits Authority, Kenya; The Pensions Board, Ireland; Financial Services Board, South Africa; The Pension Regulator, UK. Supervisory Education, Outreach and Communication, Including Training of Trustees [Educación del supervisor, alcance y comunicación, incluyendo la capacitación de los fideicomisos]. Documento de Trabajo IOPS N° 2. Agosto del 2007.*

8 *Véase IOPS Good Practices in Risk Management of Alternative Investments by Pension Funds. <<http://www.iopsweb.org/dataoecd/47/20/40010212.pdf>>.*

de supervisión y algunos desafíos comunes para los supervisores de pensiones. Yo concluiría con tres observaciones sobre la supervisión de pensiones en el futuro.

Primero, la supervisión de pensiones ha aprovechado crecientemente los enfoques basados en riesgos, encontrados en otras formas de supervisión de mercado, en especial donde la supervisión de pensiones está integrada con otras formas de supervisión de servicios financieros. Tal cambio probablemente promoverá mayor convergencia de enfoques a través de las fronteras.

Segundo, aunque los enfoques basados en riesgo para supervisar la posición financiera de los fondos de pensiones han contribuido mucho para agregar rigor a la supervisión de los mismos, los supervisores están reconociendo, cada vez más, que otros tipos de riesgo, como el entendimiento de los afiliados y la capacidad del fideicomisario, pueden ser igualmente importantes. Este es el caso especialmente de los planes de CD. Pero abordar lo que son esencialmente riesgos de comportamiento es un desafío mayor.

Y tercero, los productos y el programa de trabajo de la IOPS son altamente relevantes a los desafíos y tendencias en la supervisión moderna de las pensiones y tendrán una influencia creciente en las prácticas adoptadas por los supervisores de pensiones a escala mundial.