

RIESGO Y SISTEMA AFP

Álvaro Clarke
Clarke & Asociados

aclarke@clarkeyasoc.cl

Riesgo y Sistema de AFP

- La evolución del Sistema AFP ha sido un notable éxito
- Continuamente se han llevado a cabo reformas que han ido perfeccionando el sistema
- En este sentido se han logrado importantes avances que también han afectado positivamente otras áreas.

Ej.: Mercado de Capitales

- En síntesis, la creación de valor ha sido enorme y fundamental para los países que emprendieron estas reformas

Riesgo y Sistema de AFP

Sin embargo, aún hay mucho espacio por avanzar. El progreso en materias de manejo de riesgos es un desafío permanente.

Algunos Comentarios respecto del sistema de diversificación :

- fija parámetros de diversificación rígidos, no considera el valor de explotar la covarianza existente entre el precio de distintos instrumentos.
- pierde coherencia respecto del riesgo inherente de las inversiones, al estar definidos respecto de los vehículos de inversión y no de las características de riesgo de cada uno.

Algunos problemas del sistema de fijación de límites.

(1) Inconsistencia respecto del emisor.

Emisores equivalentes con diferencia en los límites o trato legal.

- Instrumentos de renta fija emitidos por estados soberanos.
- Cuotas de fondos mutuos v/s títulos accionarios.
- Tratamiento de costos de transacción de acciones v/s cuotas de fondos mutuos.
- Discriminación respecto de emisores extranjeros.

Algunos problemas del sistema de fijación de límites.

(2) Inconsistencia entre instrumentos de características similares.

- Efectos de comercio v/s bonos de empresas.

(3) Falta de precisión en la definición de instrumentos

Clasificación del instrumento no guarda relación con características del activo subyacente.

- Fondos mutuos de renta fija extranjeros cuentan como inversión de renta variable.
- Fondos mutuos locales con porcentaje importante de su cartera invertida en mercados extranjeros.

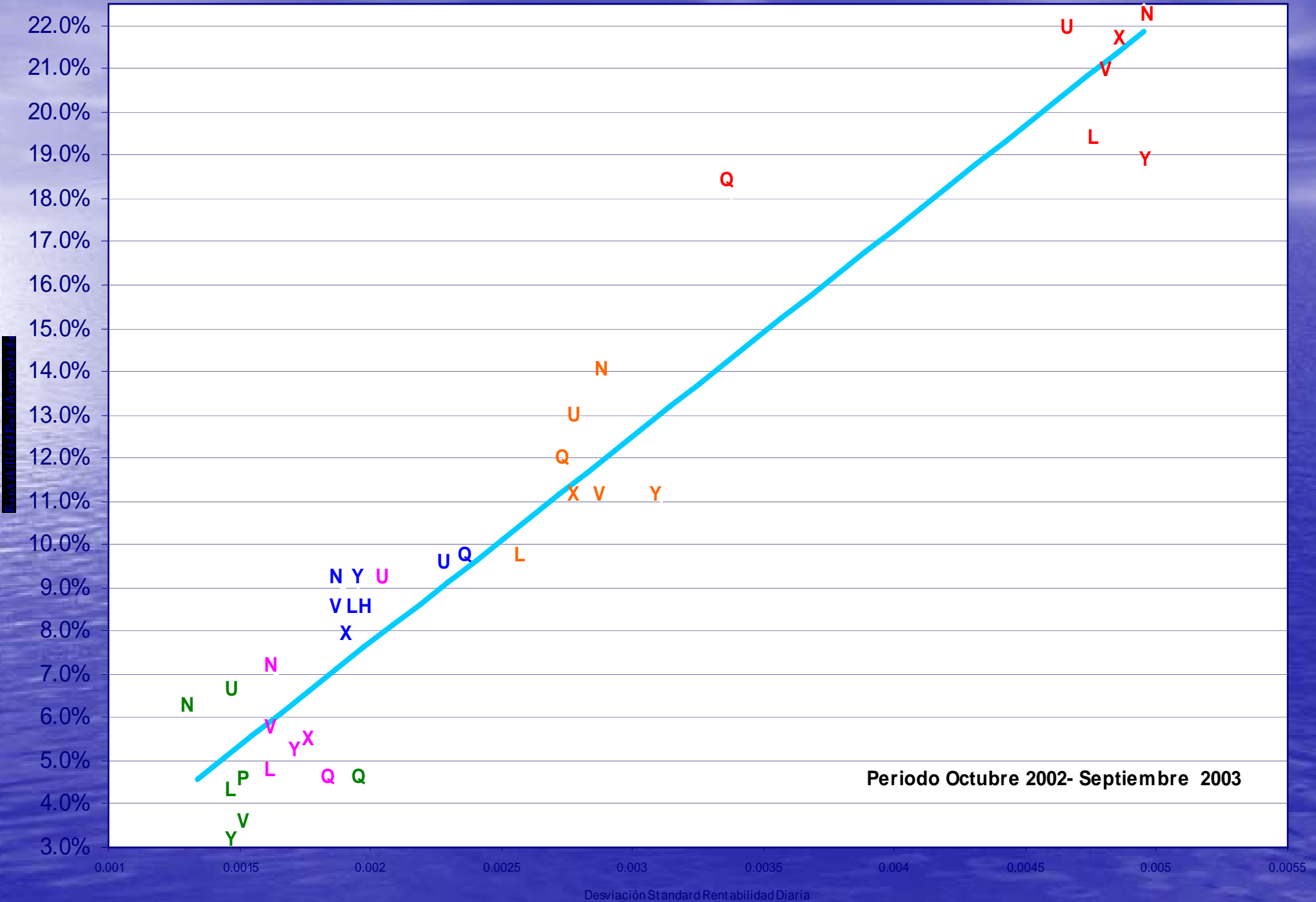
Algunos problemas del sistema de fijación de límites.

- (4) Aspectos metodológicos de un sistema basado en parámetros fijos.

Cambios discretos de los parámetros implican variaciones significativas en los márgenes de inversión.

- (5) No hay mayor información respecto del riesgo de los fondos, lo que dificulta la toma de decisiones eficiente

FONDO: Rojo=A Naranja=B Azul=C Morado=D Verde=E



PROPUESTAS

1. Eliminar el límite de inversión en el exterior y fijar sólo un límite mínimo de cobertura.
2. Implementar un proceso de Homogeneización de los límites por emisor
3. Avanzar hacia una regulación que sea capaz de incorporar en alguna medida las condiciones financieras inherentes a los distintos vehículos de inversión

PROPUESTAS

4. Establecer una medida común de riesgo para cada fondo de tal forma de incorporar esta variable en el set de información de los afiliados
5. Aplicar medidas de riesgo, como el VAR, donde se puedan agregar riesgos que se tratan por separado, lo que permite considerar las covarianzas entre instrumentos

Esto ayudaría a avanzar hacia una regulación que establezca límites por riesgo más que por inversión

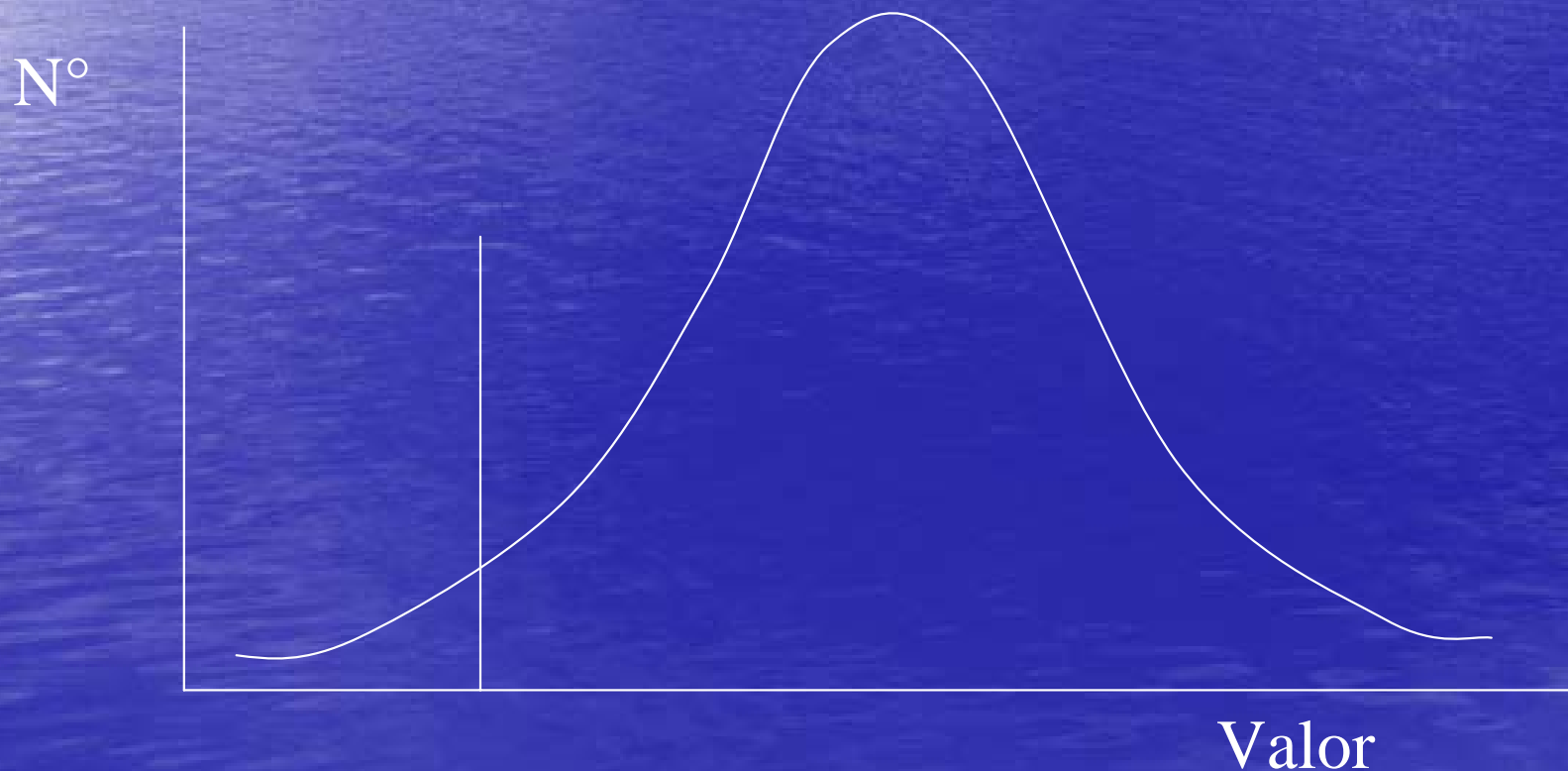
Value at Risk (VAR)

Máxima pérdida posible de ser verificada por una estrategia durante un período de tiempo determinado.

- Objetivo: Resumir en un solo estadístico, todas las fuentes de riesgo de mercado del portafolio.
- Define el riesgo de una estrategia luego de considerar la covarianza entre instrumentos.

Value at Risk (VAR)

Intenta estimar la distribución del valor probable de una estrategia de inversión, tomando como base de proyección la distribución de retornos probables de cada uno de los instrumentos financieros que la componen.



Value at Risk (VAR)

(1) Modelos de simulación histórica.

Evalúa la estrategia con precios históricos.

Supone retornos futuros pertenecen a la misma distribución de retornos pasados.

Value at Risk (VAR)

(2) Modelos paramétricos.

Basado en supuestos respecto del comportamiento estocástico de instrumentos. (Ejemplo : modelos de simulación Montecarlo)

Value at Risk (VAR)

Ventajas :

- Entregar una medida estandarizada de los riesgos asumidos.
- Profundiza la evaluación de las inversiones en términos de la relación riesgo retorno.
- Se pueden agregar riesgos que antes se trataban por separado lo que permite ganar eficiencia en la gestión de riesgos al incorporar covarianzas
- Establece límites más por riesgo que por inversión
- Permitiría avanzar a conceptos de límites más genéricos combinados con medidas de riesgo de cartera

Value at Risk (VAR)

Limitaciones :

- Considera sólo riesgo de mercado.
- No es relevante para períodos de extrema condición de mercado. Coeficientes de correlación tienden a 1 o -1.
- Pueden existir problemas en la obtención de datos históricos
- Podrían algunos precios no estar bien formados en mercados poco profundos

Value at Risk (VAR)

Definiciones a tomar para su implementación :

- Holding period
- Nivel de confianza de estimación.
- Definición de base de datos a usar.
 - Extensión
 - Tratamiento de datos extremos.
 - Tratamiento de series incompletas y períodos extraordinarios.
- Modelación procesos estocásticos (modelos paramétricos)

PROPUESTAS

6. Eliminación del concepto de rentabilidad mínima
7. Evaluar alternativas al encaje como un instrumento que permita alinear los intereses de la administradora con el fondo, esto tiene costos y beneficios
8. Otorgar una mayor responsabilidad al sector privado en la Clasificación de Riesgos
9. Redefinir las funciones de la Comisión Clasificadora de Riesgos
10. Debatir pertinencia de clasificar instrumentos de renta variable

PROPUESTAS

11. Avanzar en homogeneizar clasificación de riesgo entre emisores domésticos y extranjeros
12. Evitar distorsiones en las decisiones de inversión en relación a que agente asume los costos de transacción
13. Desarrollar políticas más extendidas para tratar el riesgo operativo
14. Liberar a los afiliados que se aseguren una pensión vitalicia equivalente al 70% del ingreso máximo a cotizar obligatoriamente en el sistema y facultar el uso de esos beneficios tributarios en el APV
15. Fomentar buenas prácticas de Gobierno Corporativo

Aspectos Organizacionales y Riesgo

Un sistema de administración y control de riesgos debe considerar :

- Riesgo de mercado
- Riesgo crediticio
- Riesgo legal
- Riesgo operacional
- Riesgo de liquidez
- Otros

Sistema de procedimientos administrativos claros.



Estructura organizacional

RIESGO Y SISTEMA AFP

Álvaro Clarke
Clarke & Asociados

aclarke@clarkeyasoc.cl

Objetivo de **NIVEL** de Pensiones



Resguardo del **NIVEL** de cada fondo



CADA UNO DE ELLOS

Ganancias extraordinarias

Ineficiencia regulatoria

Rentabilidad de diseño. (4% ?)

