



2º SEMINÁRIO INTERNACIONAL DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

O papel da Previdência Complementar em meio
ao cenário atual de mudanças

REGULACIÓN EN EL NUEVO CONTEXTO DE TASAS DE INTERÉS

Edgar Robles – Cordero, Ph.D.

Universidad de Costa Rica y Consultor del BID

22 de noviembre de 2019

APOIO:



BANCO MUNDIAL
IBRD • AID | GRUPO BANCO MUNDIAL

ICSS

INSTITUTO DE CERTIFICAÇÃO
INSTITUCIONAL E DOS
PROFISSIONAIS DE
SEGURIDADE SOCIAL

Instituto Serzedello Corrêa
Escola Superior do Tribunal de Contas da União

PATROCÍNIO:



BRASILPREV



FenaPrevi

Federação Nacional de
Previdência Privada e Vida

MONGERAL



SEGUROS E PREVIDÊNCIA

REALIZAÇÃO:

SECRETARIA ESPECIAL DE
PREVIDÊNCIA E TRABALHO

MINISTÉRIO DA
ECONOMIA

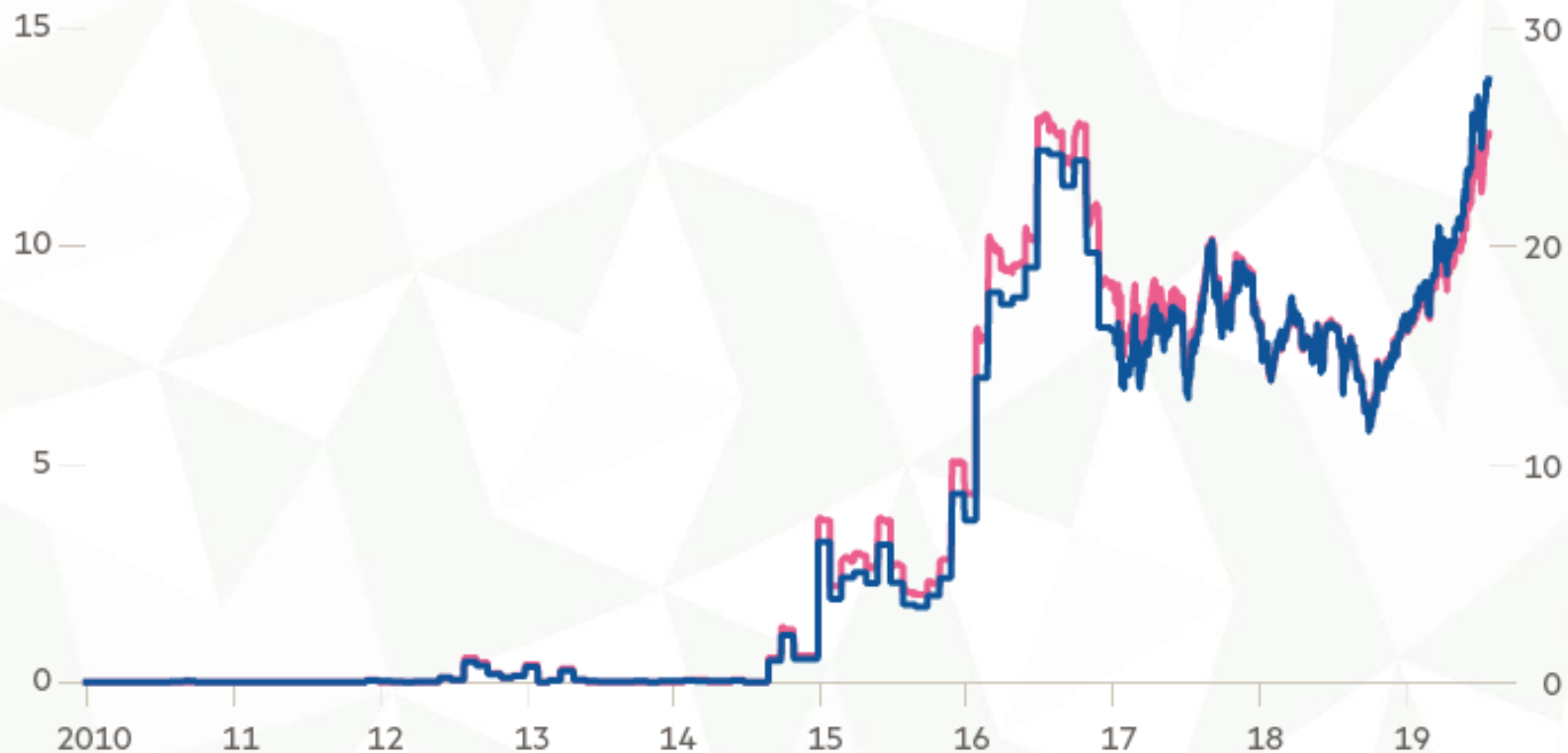


25% de todos los bonos emitidos se transan con rentabilidades negativas

Global negative yielding debt

Market value
(\$tn) —

As a share of all bonds
outstanding globally (%)



Fuente: <https://www.ft.com/content/e27c430f-30bc-3cf6-9917-962ca2eee807>, Deutsche Bank. Bloomberg Finance



2º SEMINÁRIO INTERNACIONAL
DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

O papel da Previdência Complementar em meio
ao cenário atual de mudanças

SECRETARIA ESPECIAL DE
PREVIDÊNCIA E TRABALHO

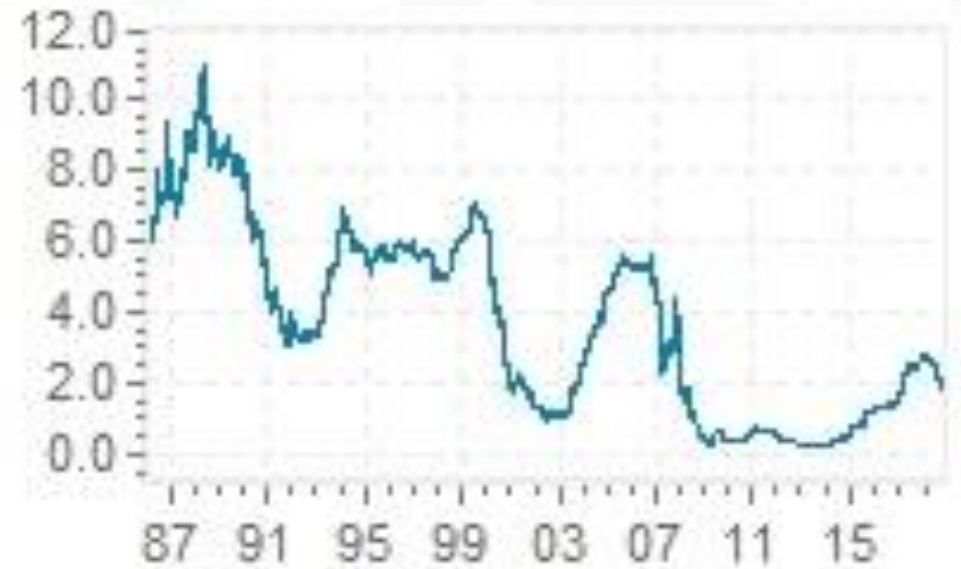
MINISTÉRIO DA
ECONOMIA



Un camino peligroso: la búsqueda excesiva de α

- Las bajas tasas de interés han llevado a los fondos de pensiones a **asumir mayores riesgos**.
- Mayor agresividad en activos alternativos: “**hedge funds**”, “**private equity**”, **bonos corporativos** de alto rendimiento y “**commodities**”. En Estados Unidos, el FMI estima que los fondos de pensiones han duplicado su participación en activos alternativos ilíquidos desde la crisis financiera.
- Mayor **riesgo de iliquidez** ante una caída en las bolsas de valores.
- Compromiso sobre la **solvencia** del fondo.
- Es **difícil** que los bonos y las acciones mantengan el **alto rendimiento** mostrado desde la crisis del 2008.

6 month US Dollar LIBOR interest rate



Efectos de los bajos rendimientos sobre los fondos

Beneficio Definido

- Si no está fondeado: mayores **problemas** sobre las **finanzas** del patrocinador (El Estado en la mayoría de países de América Latina).
- Se combina el problema del **envejecimiento** con el sistemas públicos **desfinanciados**.
- Si está fondeado (como el caso de los fondos holandeses): la regulación exige apartar **mayores reservas** para cubrir obligaciones presentes y futuras.
- En ambos casos, si las tendencias no cambian, se tendrán que **recortar beneficios**.

Contribución Definida

- El **riesgo de mercado** lo asume el afiliado en la mayoría de los países.
- La **capitalización** es más importante que el aporte en el largo plazo. Whitehouse (2000) estima que una reducción de 1% en la rentabilidad puede representar un 20% menos de pensión en un horizonte de 40 años.
- Problemas de **suficiencia** de la pensión, riesgos **reputacionales** y de **reversión** de políticas.



¿Qué opciones existen para cumplir con los pagos de pensiones proyectados en planes de Beneficio Definido y las expectativas de pensión en los planes de Contribución Definida?

- Ajustar la regulación a un futuro con menores tasas de rentabilidad – Migrar hacia esquemas de supervisión basadas en riesgos.
 - ❑ Proceso estratégico organizado en un **ciclo anual** que permite revisar y renovar, los **riesgos** considerados y la asignación de **recursos**.
 - ❑ Se centra en los riesgos mayores y las más efectivas soluciones, basado en la mejor evidencia, para entregar pensiones adecuadas a los trabajadores elegibles.
 - ❑ Los Supervisados son responsables de gestionar y mitigar los riesgos, para generar mayor confianza.



¿Qué opciones existen para cumplir con los pagos de pensiones proyectados en planes de Beneficio Definido y las expectativas de pensión en los planes de Contribución Definida?

- Se debe eliminar regulación redundante, sin valor agregado, controlar costos de administración y favorecer el crecimiento de los activos.



❑ **Autocontrol:** La estrategia central es iniciar con los riesgos que pueden ser mitigados con un fuerte gobierno corporativo, una adecuada gestión de riesgos y el control interno.

❑ **Junta Directiva:** Como parte de su responsabilidad fiduciaria, comparte los objetivos del supervisor en cuanto a la reducción de los riesgos del sistema.

❑ **Supervisor:** Se asegura que las Juntas Directivas y la administración entienden los riesgos y cómo minimizarlos.

Cuando se encuentra deficiencias, persuadir a la entidad a aplicar medidas correctivas o de lo contrario, ordenar que se tomen esas medidas, bajo riesgo de sanción.



Ajustar la regulación de inversiones

- Es común en América Latina encontrar regulaciones basadas en límites de inversión. Esto no corresponde con modelos de supervisión basada en riesgos. Se debe migrar hacia normas basadas en el **inversor prudente**.

Límites de inversión por tipo de activo en América Latina en el 2015

| | Títulos públicos | Instituciones financieras | Acciones | Bonos corporativos | Fondos de inversión | Valores extranjeros |
|---|------------------|---------------------------|------------|--------------------|---------------------|---------------------|
| <i>Regímenes de capitalización individual (contribución definida)</i> | | | | | | |
| Chile | 40-80 % | 100% | 5-80% | 3-30% | 0-40% | 35%-100% |
| Colombia | 50% | 30% | 15%-45% | 60% | 5% | 40%-70% |
| Costa Rica | 64% | 15% | 10% | 70% | 10% | 50% |
| El Salvador | 50% | 40% | 5% | 30% | 20% | 10% |
| México | 100% | 100% | 5-40% | 5% | 20% | 20% |
| Perú | 40% | 100% | 10%-80% | 5%-10% | 8% | 42% |
| Rep. Dominic. | 50% | 75% | 30% | 70% | 5% | 0% |
| Uruguay | 75%-90% | 30% | 0-50% | 0-50% | 0% | 15%-20% |
| <i>Regímenes de capitalización colectiva (beneficio definido)</i> | | | | | | |
| Costa Rica | 100% | 100% | 0% | 0% | 100% | 0% |
| Honduras | 100% | 45% | 15% | 5% | 15% | 5% |
| Nicaragua | 100% | 50% | 50% | 50% | 50% | 0% |

Fuente: FIAP y elaboración propia



Ajustar la regulación de inversiones

- Existe un **alto sesgo** a invertir en bonos, en mercados locales, en moneda local y en títulos públicos

Inversión de los Fondos Administrados y Composición del Portafolio (a diciembre¹ de 2016 en millones de dólares y porcentaje del total)

| | Regímenes de Contribución Definida | | | | | | | | | Regímenes de Beneficio Definido | | |
|--|------------------------------------|---------------|-------------------------|--------------|----------------|------------|---------------|--------------|---------------|---------------------------------|-----------------------|------------|
| | Chile | Colombia | Costa Rica ² | El Salvador | México | Panamá | Perú | Rep. Domin. | Uruguay | Costa Rica ³ | Honduras ¹ | Nicaragua |
| Inversión total (millones de dólares) | 174,480 | 63,618 | 7,784 | 9,251 | 131,058 | 478 | 40,642 | 7,350 | 12,414 | 3,871 | 3,956 | 402 |
| | Composición porcentual | | | | | | | | | Composición porcentual | | |
| % Deuda Pública | 25.4 | 37.4 | 58.6 | 80.8 | 52.8 | 10.3 | 21.9 | 73.1 | 61.8 | 84.8 | 47.2 | 18.6 |
| % Instrumentos de instituciones financieras | 19.3 | 8.0 | 24.3 | 6.9 | 6.1 | 60.0 | 12.7 | 23.2 | 11.2 | 5.7 | 28.6 | 9.0 |
| % Instrumentos de instituciones no financieras | 6.6 | 2.2 | 4.5 | 6.6 | 18.4 | 15.4 | 6.7 | 3.5 | 6.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| % Acciones | 7.8 | 16.1 | 0.0 | 0.0 | 5.9 | 6.9 | 10.3 | 0.0 | 0.2 | 0.0 | 0.3 | 0.0 |
| % Fondos mutuos y de inversión | 1.9 | 0.7 | 3.1 | 0.0 | 0.0 | 3.2 | 4.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 6.7 |
| % Instrumentos de emisores internacionales | 38.8 | 29.1 | 8.1 | 5.6 | 14.9 | 4.2 | 38.1 | 0.0 | 10.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| % Otros instrumentos | 0.3 | 6.5 | 1.3 | 0.0 | 1.9 | 0.0 | 5.8 | 0.2 | 10.3 | 9.1 | 23.9 | 65.7 |

¹ Las cifras para Honduras están a junio de 2015

² Solo incluye las cifras del segundo pilar

³ Solo incluye las cifras de la Caja Costarricense de Seguro Social

Fuente: AIOS, INSS, CNBS y elaboración propia



Regulación de modelos de ciclo de vida basados en fecha objetivo (“target date”) en lugar de multifondos

- En un ámbito de bajas rentabilidades, los costos de las inversiones son muy relevantes.

Multifondos

- Ubica a las personas en un fondo u otro dependiendo de la edad.
- Obliga a **liquidar** con el fondo con el cambio en la edad o el traslado de la persona.
- Tiene un **mayor costo** de “trading”.
- Los horizontes de inversión son **más cortos**.

“Target Date Funds”

- Rebalancea los tipos de activos conforme se acerca la fecha de maduración, en lugar de traspasar a las personas de un fondo a otro.
- El individuo debe tomar **menos decisiones** pues las inversiones están en “piloto automático”
- Tiene un **menor costo** de “trading”
- Permite **horizontes** de inversión mucho **más extensos** y por lo tanto un mejor premio de iliquidez.



Buenas prácticas en el uso de activos alternativos y derivados en fondos de pensiones¹

1. Política de inversión y estrategias de gestión de riesgos

- Las inversiones deben basarse en una política de inversión y estrategias de riesgo explícitas.
- Los fondos de pensiones tienen la responsabilidad de conducir una gestión de riesgos adecuada y proporcional.
- Todos los riesgos relevantes de las inversiones deben valorarse.
- Los fondos de pensiones deben verificar periódicamente que las inversiones estén bien diversificadas y eliminar las concentraciones indeseadas.

¹ De acuerdo con OECD/IOPS GOOD PRACTICES ON PENSION FUNDS' USE OF ALTERNATIVE INVESTMENTS AND DERIVATIVES (December 2011)



Buenas prácticas en el uso de activos alternativos y derivados en fondos de pensiones¹

2. Gobernanza interna

- El Órgano de Gobierno debe asegurarse que tiene un entendimiento suficiente de la estrategia de inversión y los riesgos de la política de inversión previo al uso de activos alternativos.
- La alta dirección debe establecer un proceso de selección claro y políticas operacionales escritas para implementar la política de inversión.
- Deben de existir unidades de control de riesgos y auditorías independientes que aseguren el cumplimiento de las políticas y reporten regularmente al Órgano de Dirección.
- Todos los individuos que se involucren en los procesos de inversión deben contar con los conocimientos y la experiencia adecuada.

¹ De acuerdo con OECD/IOPS GOOD PRACTICES ON PENSION FUNDS' USE OF ALTERNATIVE INVESTMENTS AND DERIVATIVES (December 2011)



Buenas prácticas en el uso de activos alternativos y derivados en fondos de pensiones¹

3. Comunicación

- Se debe tener una comunicación transparente con los afiliados sobre las políticas de inversión.
- Se debe reportar al menos anualmente a los afiliados la exposición a activos alternativos.
- Se debe reportar a los afiliados los costos asociados a las inversiones.

¹ De acuerdo con OECD/IOPS GOOD PRACTICES ON PENSION FUNDS' USE OF ALTERNATIVE INVESTMENTS AND DERIVATIVES (December 2011)



Buenas prácticas en el uso de activos alternativos y derivados en fondos de pensiones¹

4. Regulación

- Las inversiones en activos alternativos tienen que basarse en principios prudenciales de rentabilidad, seguridad y liquidez.
- El uso de derivados no puede ser para fines especulativos.
- Se pueden establecer criterios regulatorios basados en máximas pérdidas permitidas.
- Se puede limitar la exposición al riesgo de contraparte.
- Se debe requerir una valoración externa e independiente del valor de los activos ilíquidos.

¹ De acuerdo con OECD/IOPS GOOD PRACTICES ON PENSION FUNDS' USE OF ALTERNATIVE INVESTMENTS AND DERIVATIVES (December 2011)



Buenas prácticas en el uso de activos alternativos y derivados en fondos de pensiones¹

5. Supervisión

- El regulador debe ser capaz de solicitar la información pertinente sobre las inversiones.
- El regulador debe proveer una guía sobre cómo esperan que los fondos de pensiones gestionen los riesgos de las inversiones y qué tipo de derivados utilizarían.
- La supervisión de las inversiones deben ser basadas en riesgos.
- El regulador debe mantener una buena comprensión de las inversiones en alternativos y derivados.

¹ De acuerdo con OECD/IOPS GOOD PRACTICES ON PENSION FUNDS' USE OF ALTERNATIVE INVESTMENTS AND DERIVATIVES (December 2011)





2º SEMINÁRIO INTERNACIONAL DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

O papel da Previdência Complementar em meio
ao cenário atual de mudanças

REGULACIÓN EN EL NUEVO CONTEXTO DE TASAS DE INTERÉS

Edgar Robles – Cordero, Ph.D.

Universidad de Costa Rica y Consultor del BID

22 de noviembre de 2019

APOIO:



BANCO MUNDIAL
IBRD • AID | GRUPO BANCO MUNDIAL

ICSS

INSTITUTO DE CERTIFICAÇÃO
INSTITUCIONAL E DOS
PROFISSIONAIS DE
SEGURIDADE SOCIAL



Instituto Serzedello Corrêa
Escola Superior do Tribunal de Contas da União

PATROCÍNIO:



BRASILPREV



FenaPrevi

Federação Nacional de
Previdência Privada e Vida

MONGERAL



SEGUROS E PREVIDÊNCIA

REALIZAÇÃO:

SECRETARIA ESPECIAL DE
PREVIDÊNCIA E TRABALHO

MINISTÉRIO DA
ECONOMIA



PÁTRIA AMADA
BRASIL
GOVERNO FEDERAL