



## BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Montevideo, 15 de diciembre de 2015

### COMUNICACION N°2015/239

Ref: **ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE AHORRO PREVISIONAL – Artículo 30.3.4 de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales.**

Se comunica a las administradoras de fondos de ahorro previsional que en relación a los riesgos que -como mínimo- deberá contemplar el sistema de gestión integral de riesgos a que refiere el artículo 30.3.4 de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales, deberán considerar las siguientes definiciones:

#### RIESGO DE CRÉDITO

El riesgo de crédito se define como la posibilidad de que el Fondo de Ahorro Previsional (o eventualmente la Administradora) vean afectado su patrimonio debido a la incapacidad de las contrapartes de cumplir con los términos originalmente pactados.

Este riesgo se concentra en las operaciones con derivados (cuando la AFAP<sup>1</sup> resulta con posición activa) o en la liquidación de operaciones que no se realicen tal como fueron pactadas.

#### RIESGOS DE MERCADO

El riesgo de mercado se define como la posibilidad de sufrir pérdidas en el Fondo de Ahorro Previsional o en la Administradora debido a movimientos adversos de las variables de mercado. Se identifican como riesgos de mercado:

- Riesgo de tasa de interés
- Riesgo de tipo de cambio
- Riesgo de reajuste

---

<sup>1</sup> Refiere a la gestión de los fondos previsionales (como actividad relevante de la Administradora) y a la gestión de los fondos propios.



## BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

- **Otros riesgos de mercado**

Si bien estos riesgos son especialmente relevantes en los Fondos de Ahorro Previsional, corresponde considerar también el impacto que los mismos puedan tener en el patrimonio de las Administradoras, dado que su materialización puede afectar la solvencia de la entidad.

### **RIESGO DE TASA DE INTERES**

El **riesgo de tasa de interés** es el riesgo asociado a las eventuales pérdidas en el valor de mercado del portafolio de inversiones originadas por movimientos adversos en las tasas de interés.

Este riesgo tiene dos componentes:

- **Riesgo Específico:** Deriva de movimientos adversos en el valor de mercado del portafolio de inversiones originados en factores relacionados con los emisores de los instrumentos.
- **Riesgo General:** Proviene de movimientos adversos de precios originados por variaciones en las tasas de interés de mercado libres de riesgo.

### **RIESGO DE TIPO DE CAMBIO**

El **riesgo de tipo de cambio** se define como la posibilidad de incurrir en pérdidas patrimoniales debido a movimientos desfavorables en las tasas de cambio entre divisas.

### **RIESGO DE REAJUSTE**

El **riesgo de reajuste** es el riesgo de que el patrimonio se vea adversamente afectado por movimientos en los tipos de cambio de las unidades de cuenta en moneda nacional en un horizonte de largo plazo.

### **OTROS RIESGOS DE MERCADO**

Los **otros riesgos de mercado** se definen como la posibilidad de incurrir en pérdidas patrimoniales debido a movimientos adversos en el precio de acciones o índices bursátiles, precio de mercancías, precio de bienes raíces y otros precios relevantes.



## BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Dentro de este riesgo se analizan los riesgos de mercado que se originan en la exposición del portafolio de inversiones de la AFAP<sup>1</sup> a movimientos adversos en otras variables de mercado: precio de acciones, precio de mercancías, precio de bienes raíces, etc.

Una de las manifestaciones de este riesgo radica en las inversiones en acciones y en fideicomisos financieros cuya actividad está asociada a diversos sectores de la economía (forestación, energía, inmuebles, explotaciones rurales).

### RIESGO DE LIQUIDEZ

El **riesgo de liquidez** es la posibilidad de que el Fondo de Ahorro Previsional o la Administradora no cuenten con suficientes activos líquidos para hacer frente a las obligaciones asumidas. El riesgo de liquidez depende de dos dimensiones definidas como el riesgo de liquidez de fondeo (Pasiva) y el riesgo de liquidez de mercado (Activa) y de la correlación existente entre las mismas. A estos efectos:

- **Riesgo de liquidez de fondeo** - Incluye la incapacidad de la institución de gestionar bajas o cambios inesperados en las fuentes de financiamiento o en los flujos de fondos. A menudo esto puede causar la liquidación prematura de parte de sus activos.
- **Riesgo de liquidez de mercado** - Proviene de las dificultades derivadas de los cambios en las condiciones de mercado que afecten la rápida liquidación de los activos con una mínima pérdida de valor.

En la AFAP<sup>1</sup> el riesgo de liquidez está asociado a los ciclos laborales de los afiliados (retiros), y a decisiones de los mismos (traspasos y desafiliaciones).

Por estos motivos, la dimensión más relevante es la de mercado, en cuanto la Administradora debe estructurarse de modo que tenga suficientes activos líquidos o de fácil realización como para cubrir sus obligaciones cuando son exigibles. La dimensión pasiva es de menor relevancia, sin embargo la Administradora debería tener una estructura de portafolio adecuada para hacer frente a flujos de salida inesperados.

### RIESGO OPERACIONAL

El **riesgo operacional** se define como la posibilidad de que el patrimonio del Fondo de Ahorro Previsional o la Administradora se vean afectados por pérdidas resultantes de procesos, personas o sistemas internos inadecuados o defectuosos, o por eventos externos. Incluye además el riesgo de cumplimiento, es decir, la posibilidad de que la entidad se vea afectada por violaciones a las leyes, regulaciones, estándares y prácticas de la industria o estándares éticos.



## BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

El riesgo operacional se encuentra a lo largo de todas las organizaciones y en todas las entidades supervisadas. Los factores de riesgo están asociados a la existencia de procesos, sistemas o personas inadecuados para llevar adelante la operativa de la entidad, así como por sucesos externos que puedan afectar la operatividad de la organización.

El riesgo operacional es relevante por la cantidad de transacciones y el volumen de activos que gestionan las Administradoras, y por la gran cantidad de afiliados.

Este riesgo se concentra en los siguientes procesos:

- Afiliaciones y traspasos
- Administración de las cuentas individuales
- Inversiones
- Control Interno
- Tecnología Informática

Uno de los componentes del riesgo de cumplimiento es el riesgo que la rentabilidad de un Fondo de Ahorro Previsional se desvíe de la rentabilidad media del sistema debido a movimientos en las variables de mercado o decisiones de inversión inadecuadas.

Según la magnitud, tales desvíos pueden tener impactos patrimoniales en la Administradora o eventualmente generar una causal de retiro en caso que los efectos patrimoniales sean reiterados.

### RIESGO DE REPUTACION

**El riesgo de reputación es la posibilidad de que el patrimonio del Fondo de Ahorro Previsional o de la Administradora se vean afectados por una opinión pública negativa. Afecta la capacidad de la institución de establecer vínculos con nuevos cotizantes, o continuar sirviendo las relaciones ya existentes. Este riesgo puede exponer a la institución a juicios, pérdidas financieras o a una disminución de la base de afiliados.**

El negocio depende de la confianza de los cotizantes hacia la institución para lo cual es crucial su reputación ante el mercado y sus afiliados. La reputación depende de la efectiva administración de los riesgos a los que está expuesta la institución y un servicio de atención de afiliados acorde a sus características, así como del esquema de comisiones y de la rentabilidad que obtenga la institución.

La capacidad de la AFAP<sup>1</sup> de retener a sus afiliados es un aspecto fundamental, especialmente en aquellas Administradoras que tienen menor participación de mercado. Por lo tanto, la existencia de eventos adversos, una publicidad negativa o aspectos vinculados a una mala performance del fondo que gestionan o el cobro de comisiones



## BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

elevadas, podrían derivar en una pérdida de afiliados de cierta magnitud que podría incluso afectar la continuidad de la entidad.

### RIESGO DE LAVADO DE ACTIVOS Y FINANCIAMIENTO DEL TERRORISMO

El riesgo de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo refiere a la posibilidad de pérdida o daño que puede sufrir un Fondo de Ahorro Previsional o la Administradora al ser utilizada directamente o a través de sus operaciones como instrumento para el lavado de activos y/o canalización de recursos hacia la realización de actividades terroristas, o cuando se pretenda el ocultamiento de activos provenientes de dichas actividades.

**JUAN PEDRO CANTERA**  
Superintendente Servicios Financieros