

Introducción

Este documento busca plantear la discusión alrededor de la implementación de una metodología para el cálculo del riesgo de mercado de los activos que respaldan las reservas de las compañías de seguros generales.

Antecedentes

El Gobierno Nacional expidió el 6 de agosto de 2010 el Decreto 2954, en el cual se define el patrimonio adecuado de las entidades aseguradoras. Entre los riesgos que deben cubrir estas entidades con su patrimonio técnico se encuentra el riesgo de suscripción, de activo y de mercado. Para el cálculo de este último, el Decreto otorga facultades a la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) para definir la metodología estándar que usarán las entidades de seguros generales para dicho cálculo, el cual deberá estar en función del Valor en Riesgo (VaR).

Esto, sin perjuicio de permitir a las compañías el uso de modelos internos no objetados por la SFC.

De esta manera, la SFC debe establecer la metodología para el cálculo del riesgo de mercado en las entidades de seguros generales, conforme a la cual se estima la pérdida máxima probable en condiciones normales que podría registrar una determinada posición en un intervalo de tiempo con un cierto nivel de probabilidad o confianza, debido a un cambio adverso en los precios.

Experiencia Internacional

La metodología del VaR es ampliamente usada en el ámbito de seguros, especialmente para cuantificar el riesgo de mercado de los activos que respaldan las obligaciones de los ramos de no-vida.

Para el caso de los activos que respaldan pasivos contingentes en vida, se utilizan metodologías como las reservas de calce o el Test de Suficiencia de Activos, para mitigar otros riesgos inherentes a estos productos como el de reinversión o el de calce de tasas de interés (*immunization theory*).

De acuerdo con la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS, 2007), la medida de VaR es útil para controlar y gestionar el riesgo de mercado de una manera efectiva, especialmente para simular escenarios de estrés.

Por otra parte, la Federación de Aseguradores Europeos (CEA, 2006) reconoce las ventajas del VaR frente a otras metodologías para cuantificar requerimientos de capital. La CEA resalta la facilidad de recoger la información necesaria para el cálculo y la simplicidad conceptual de esta herramienta para su difusión dentro de la estructura de administración de riesgos de la compañía.

De hecho, de acuerdo con una encuesta realizada a escala global realizada por la Sociedad de Actuarios (SOA, 2002), el 77% de las compañías de seguros implementan el enfoque de VaR como medida de riesgo basada en un cuantil dado o en múltiples determinados de la desviación estándar.

En Latinoamérica, diferentes jurisdicciones han implementado esta herramienta para medir el impacto de las variaciones adversas de los precios de los activos financieros.

En Chile, por ejemplo, la Superintendencia de Valores y Seguros exige un requerimiento patrimonial asociado a la máxima pérdida probable de sus carteras de inversiones. Para este cálculo, se excluyen aquellos activos que respaldan rentas vitalicias y otros productos de largo plazo.

En la normatividad mexicana, el VaR es utilizado dentro de un sistema integrado de administración de riesgos. Aunque su objetivo es dar insumos para una correcta gestión de riesgos, actualmente la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas de este país adelanta estudios para próximas modificaciones regulatorias que involucren esta medida dentro de los requerimientos de capital.

Coyuntura del Mercado

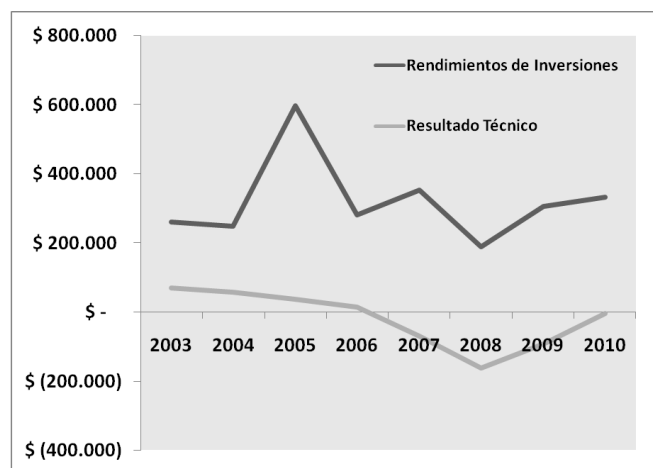
Las inversiones de las entidades de seguros generales han presentado un incremento importante en los últimos años. En términos nominales, las inversiones pasaron de COP 3.52 billones en diciembre de 2006 a COP 5.16 billones en marzo de 2011, que implica un crecimiento del 46.6%.

Este comportamiento es análogo al desarrollo observado en la industria aseguradora, cuyo crecimiento se explica en parte por una mayor dinámica de la economía, así como también gracias a un mayor conocimiento de los seguros como herramientas de administración de riesgos.

El Gobierno Nacional, consciente del papel de esta industria en el mercado de capitales, actualizó con el Decreto 2953 de 2010 su régimen de inversiones. Con éste, se formalizó el carácter de inversionistas institucionales de estas entidades, al darles las mismas reglas que otros agentes.

Gráfica 1

Resultado Técnico vs Rendimientos de Inversiones.



Cifras en millones. Fuente: SFC

Su actividad como intermediarios en los mercados de capitales ha sido determinante en la continuidad del negocio. Como se observa en la Gráfica 1, en los últimos años, los resultados de las inversiones han permitido compensar las pérdidas provenientes de su objeto social, es decir, de asumir riesgos de terceros.

Metodologías Estándar de la SFC

La SFC tiene dos metodologías para la medición del riesgo de mercado, establecidas en el Capítulo XXI de la Circular Básica Contable y Financiera (C.E. 100 de 1995).

El modelo estándar para la medición de riesgos de mercado, definido en Anexo 1 del mencionado capítulo, se asocia con

requerimientos de capital y esquemas de solvencia. Su ámbito de aplicación son los establecimientos de crédito, los organismos cooperativos de grado superior y aquellas operaciones por cuenta propia y con recursos propios realizadas por las sociedades comisionistas de bolsa de valores.

El modelo estándar para la medición de riesgos de mercado definido en Anexo 2, se utiliza como una herramienta de administración de riesgos para entidades que no tienen exigencias de capital por esta exposición. Este requerimiento de información le aplica a los fondos de pensiones y cesantías, fiduciarias y carteras colectivas, y en general a portafolios o fondos de terceros.

Entre las características que diferencian estas dos metodologías se destaca que la medición de riesgos de mercado del Anexo 1 no contempla una matriz de correlación entre los distintos factores de riesgo¹.

Desde la perspectiva del supervisor, la no diversificación del portafolio, busca por un lado, obtener un requerimiento de capital prudencial para cubrir escenarios de baja frecuencia; y por otro, incentivar a las entidades al desarrollo de metodologías internas más precisas y eficientes para el cálculo específico del capital por riesgo de mercado específico de su portafolio.

Es importante destacar que en el modelo de medición de riesgos de mercado del Anexo 1, las volatilidades permanecen

constantes en el tiempo y sólo se actualizan cuando por cambios significativos en los precios de los activos financieros en el mercado, la SFC lo considera procedente. Por el contrario, en el modelo estándar del Anexo 2, cuya razón de ser es evidenciar los movimientos del mercado, las volatilidades se actualizan mensualmente.

Adicionalmente, la metodología de cálculo actual del Anexo 2, basada en un promedio móvil exponencial (EWMA)², permite que el modelo dé más peso a las últimas observaciones en detrimento de las primeras.

La periodicidad de las actualizaciones de las volatilidades y el peso otorgado a las observaciones afectarán la estabilidad del requerimiento de capital. Es importante entonces, para efectos prudenciales, que las exigencias de capital tengan la menor variabilidad posible sin dejar de responder a los riesgos subyacentes que se quieren cubrir.

Tabla 1

Valor del Portafolio Expuesto y Riesgo de Mercado
para Entidades de Seguros Generales

Reservas Técnicas	Portafolio Expuesto	Anexo 1	Anexo 2
Sep-10	2.985.314	183.799	27.402
Dic-10	2.842.478	163.454	36.948
Mar-11	3.120.261	208.402	22.287

Valores en millones de pesos. Fuente: Cálculos SFC

¹ La medida de VaR sin la inclusión de correlaciones entre precios de activos se denomina VaR No-diversificado y presupone que todos los riesgos se materializan de manera simultánea.

² El *Exponentially Weighted Moving-Average* es una metodología desarrollada por *RiskMetrics*. Este suavizador exponencial establece que para una ventana de tiempo de 75 días se debe implementar un factor de decaimiento de 0.94.

La Tabla 1 muestra la variabilidad del requerimiento de capital usando los dos métodos. Al tomar los portafolios que respaldan reservas técnicas expuestos a riesgos de mercado, el cálculo por Anexo 1 presenta variaciones de -11.1% y 27.5% en los periodos de estudio, mientras que al medirlos a través del Anexo 2 estos cambios son del orden de 34.8% y -39.7%, respectivamente.

Conclusiones

El VaR es una metodología recomendada por diferentes organismos internacionales como una herramienta adecuada para el cálculo y gestión del riesgo de mercado de aseguradoras con pasivos de corto plazo.

La metodología para la medición de riesgos de mercado descrita en el Anexo 1 responde a principios prudenciales y presenta mayor estabilidad en el tiempo. Es así que esta Superintendencia encuentra adecuado implementar el Anexo 1 para las compañías de seguros generales.

Esta medida redundará en una industria menos vulnerable frente a este tipo de riesgos en una coyuntura en la cual el sector compensa sus resultados técnicos negativos con los rendimientos provenientes de su intermediación en los mercados de capitales como inversionista institucional.

Referencias

- European Insurance and Reinsurance Federation CEA -, (2006), *Working Paper on the risk measures VaR and TailVaR*, ECO 6294.

- Comisión Nacional de Seguros y Fianzas - México, (2010), *Circular Única de Seguros*

- International Association of Insurance Supervisors -IAIS, (2007), *Guidance paper on investment risk management*.

- Ministerio de Hacienda - Gobierno de Chile, (2008), *Decreto con Fuerza de Ley N° 251 de 1931, Ley de Seguros*.

- Superintendencia de Valores y Seguros - Chile, (2002). *Norma de Carácter General N° 148. Que imparte instrucciones relativas al sistema de evaluación del riesgo de mercado de la cartera de inversiones de las entidades aseguradoras y reaseguradoras*.

- Zumbach, G., (2007), *"The RiskMetrics 2006 methodology"*, RiskMetrics Group Technical Document