



*Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro*

Mesa Redonda Fiap  
“Inversión y Volatilidad de los Mercados”

**Alternativas de diversificación de los fondos de pensiones en el mercado nacional**

Sergio Méndez Centeno, Director de Inversiones Afore XXI y Coordinador de la Comisión de Inversiones Amafore.

# El régimen de inversiones del SAR ha evolucionado

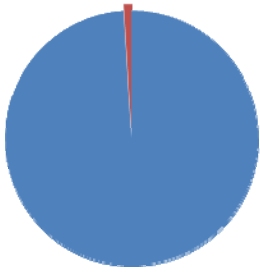
## □ El régimen de inversión del SAR ha evolucionado paulatinamente:

- De un régimen con una sola Siefore, con reglas que solamente permitían una diversificación acotada y sin distinción del horizonte de inversión del trabajador
- Hacia un régimen que consta de una **familia de fondos** que permite diversificar los recursos de los trabajadores de acuerdo a sus preferencias y horizonte de inversión (protegiendo con ello los recursos de las personas más cercanas al retiro), y con reglas que permiten canalizar los recursos hacia proyectos productivos nacionales.

	1997-2001	2001-2003	2004-2007	2009	2010
<b>Estructura de Fondos</b>	Fondo único	Fondo único	Dos Fondos	Fondos de fondos (5 segmentos de edades)	Familia de Fondos (5 segmentos de edades)
<b>Métrica General de Riesgo aplicable al portafolio</b>	65% del activo en instrumentos con plazo menor a 65 días	PPP = 900 días, VaR de 0.60%	VaR 0.60% fondo 1 y 1% fondo 2	VaR 0.60%, 1%, 1.3%, 1.6% y 2% fondo 1,2,3,4 y 5 respectivamente	VaR ajustado por volatilidad
<b>Clases de Activos o vehículos de inversión</b>	Deuda local	Deuda Local	Deuda local Deuda internacional Índices accionarios Derivados	Deuda local Deuda internacional Índices accionarios Derivados Fibras Capital privado	Instrumentos estructurados Acciones individuales
<b>Valores internacionales</b>	No	No	20% cada fondo	20% cada fondo	20% cada fondo

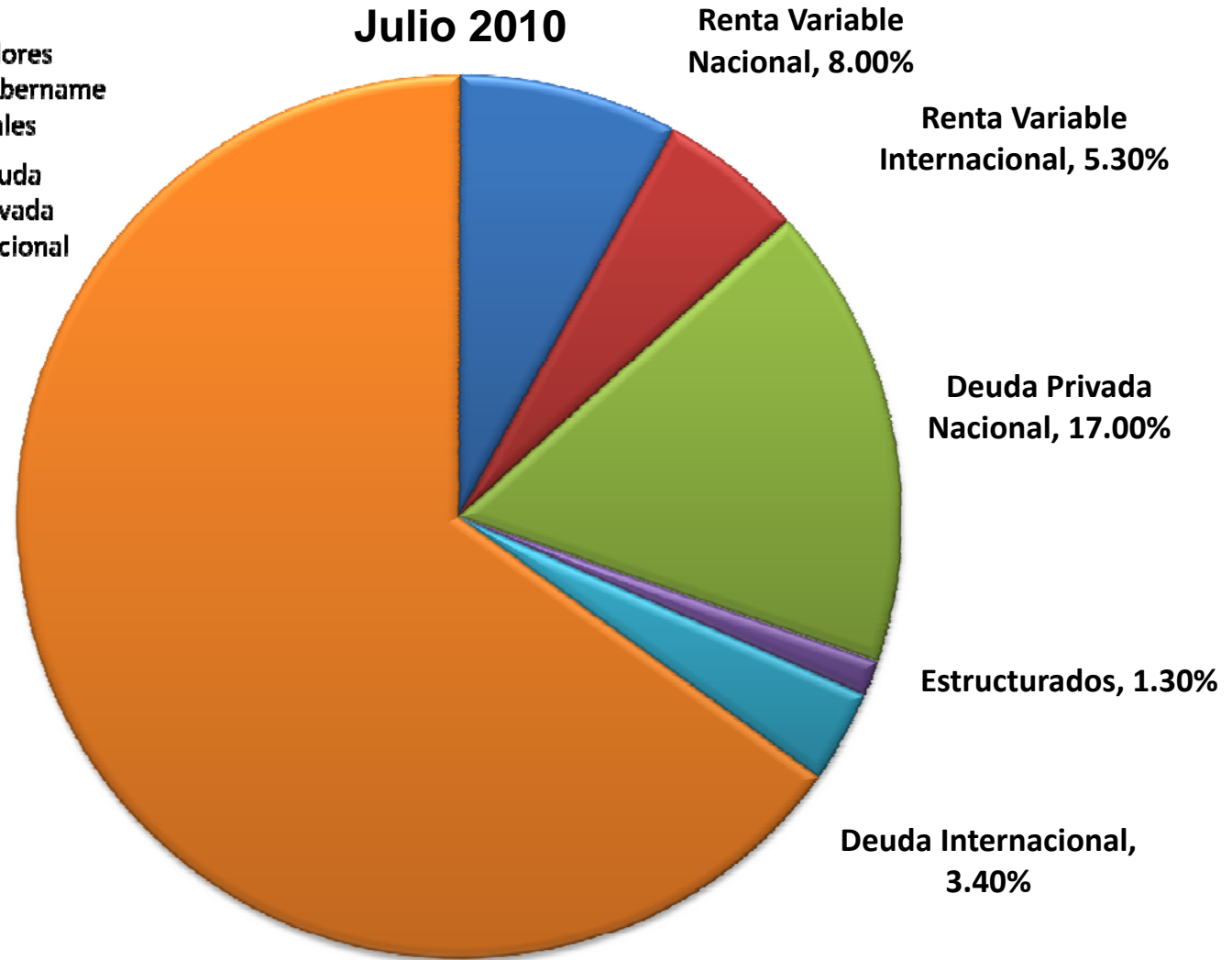
# Actualmente el ahorro para el retiro se encuentra invertido en portafolios altamente diversificados

Diciembre 1997



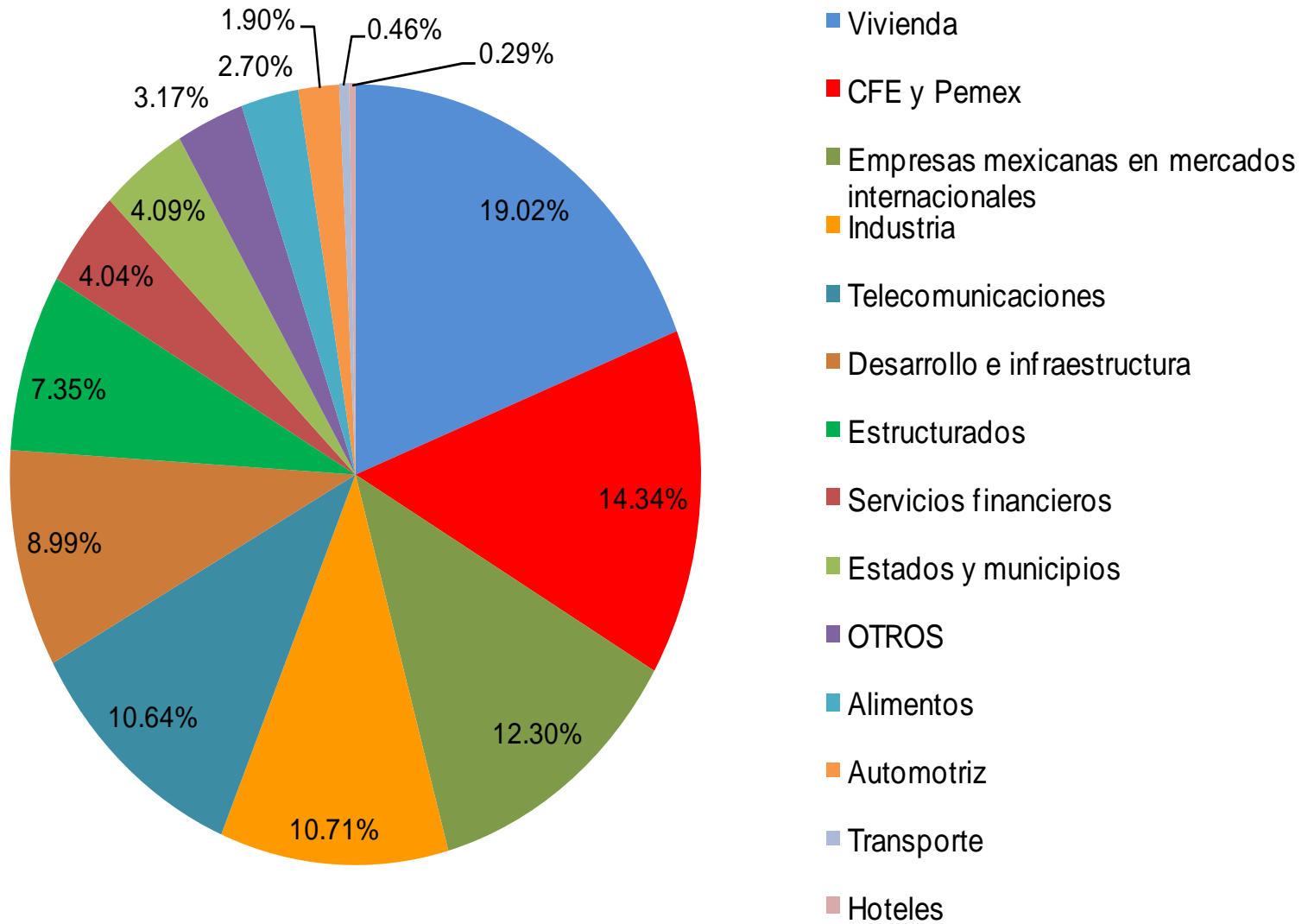
- Valores Gubernamentales
- Deuda Privada Nacional

Julio 2010



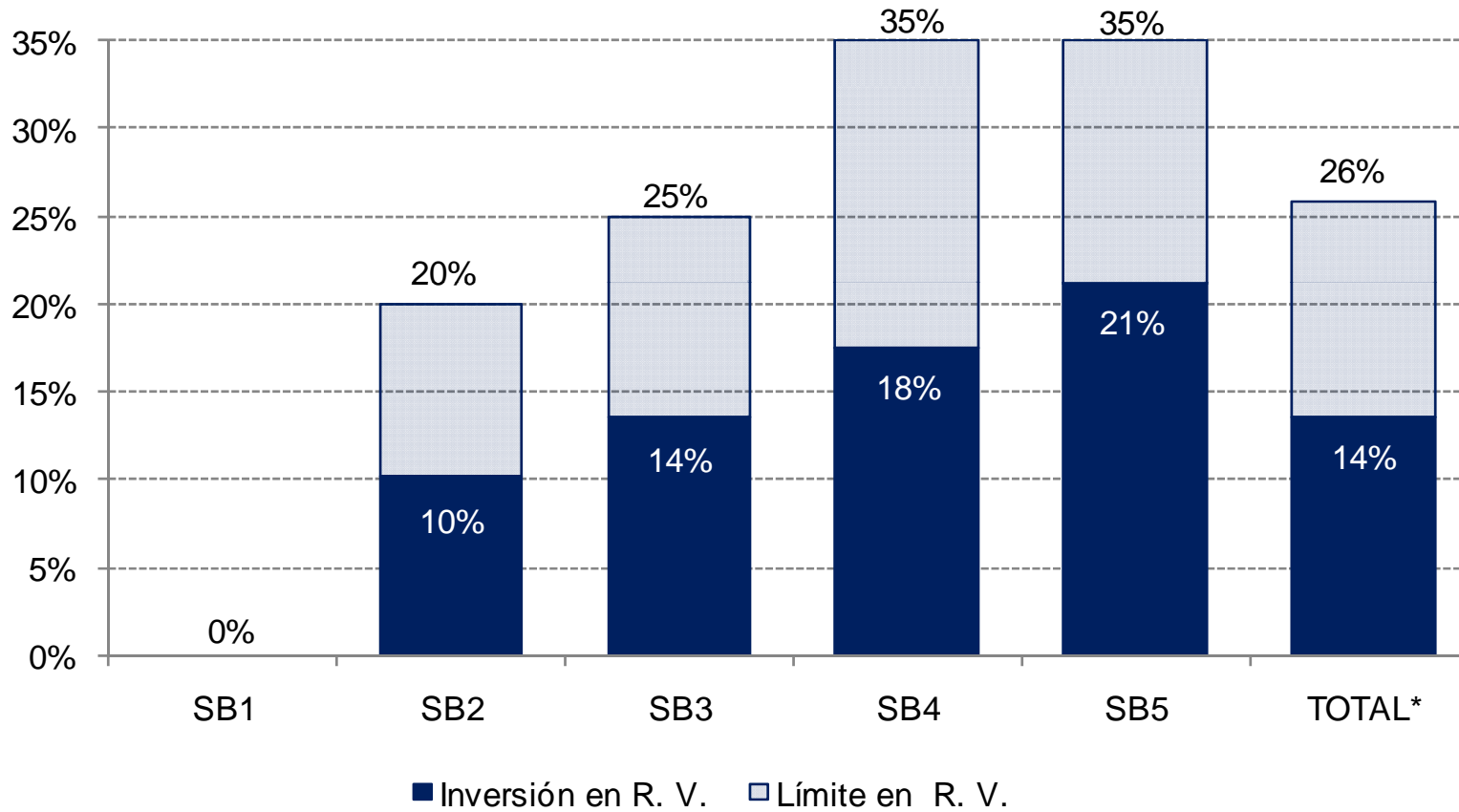
Fuente: CONSAR.

# Diversificación de Crédito, excluyendo soberano



Fuente: CONSAR.

# Inversión de las Siefores en Acciones (Julio 2010)



Fuente: CONSAR.

# Régimen de Inversión

		Límites por tipo de SIEFORE Básica <sup>1</sup>				
		1	2	3	4	5
Riesgo de Mercado	Valor en Riesgo [VaR <sub>histórico</sub> (1 día)]	0.6%	1.0%	1.3%	1.6%	2.0%
	Renta Variable <sup>2</sup>	0%	20%	25%	35%	35%
	Instrumentos en Divisas (Dólares, Euros, Yenes u otras para índices acc.)	30%	30%	30%	30%	30%
	Derivados	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Riesgo de Crédito	Instrumentos mxAAA <sup>3</sup> y Gubernamental	100%	100%	100%	100%	100%
	Instrumentos mxAA-	50%	50%	50%	50%	50%
	Instrumentos mxA- y otras calificaciones inferiores autorizadas	20%	20%	20%	20%	20%
Riesgo de Concentración por emisor y/o contraparte	NACIONAL					
	Instrumentos mxAAA <sup>4</sup> o en Divisas BBB+	5%	5%	5%	5%	5%
	Instrumentos mxAA o en Divisas BBB-	3%	3%	3%	3%	3%
	Instrumentos mxA	1%	2%	2%	2%	2%
	Instrumentos mxBBB <sup>5</sup> o en Divisas BB	0%	1%	1%	1%	1%
	Inter.	Instrumentos extranjeros A- un solo emisor o contraparte	5%	5%	5%	5%
	Sobre una misma emisión <sup>6</sup>	35%	35%	35%	35%	35%
Otros Límites	Valores Extranjeros (en caso de ser deuda, mínimo A- )	20%	20%	20%	20%	20%
	Instrumentos Bursatilizados <sup>7</sup>	10%	15%	20%	30%	40%
	Instrumentos Estructurados <sup>8</sup>	0%	10%	15%	15%	15%
	Protección Inflacionaria <sup>9</sup>	Sí (51% Min.)	No	No	No	No
Conflictos de Interés	Instrumentos de entidades relacionadas entre si	15%	15%	15%	15%	15%
	Instrumentos de entidades con nexo patrimonial con la Afore <sup>10</sup>	5%	5%	5%	5%	5%

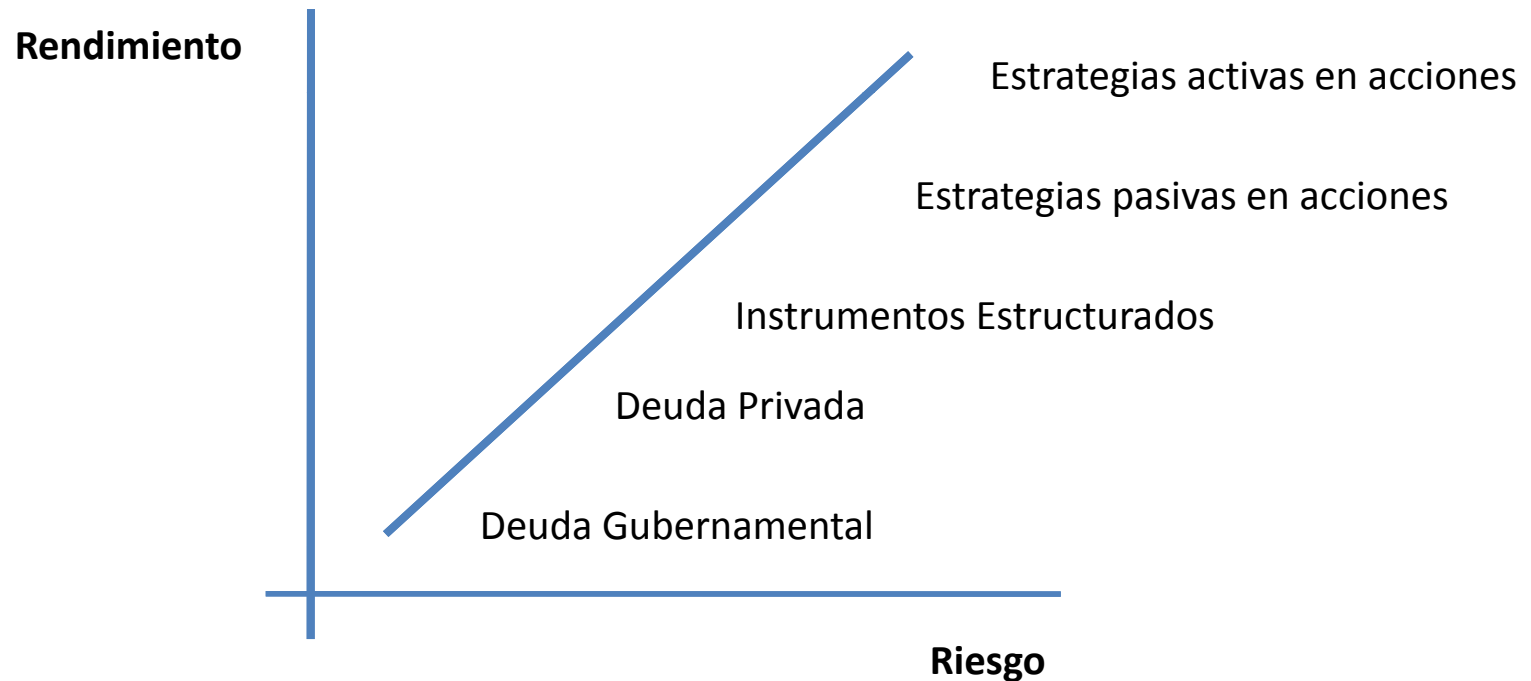
\* : Este documento es sólo un resumen de la regulación aplicable, elaborado con fines explicativos y no normativos.

- 1- Todos los límites son porcentajes máximos respecto a los activos netos de la Siefore (salvo el de protección inflacionaria que es un mínimo). El límite de tenencia por emisión se mide respecto al monto colocado.
- 2- Incluye índices accionarios autorizados, acciones individuales que cotizan en índices autorizados de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) de emisores nacionales, obligaciones forzosamente convertibles en acciones de emisores nacionales, IPO's en la BMV de emisores nacionales de alta capitalización.
- 3- La escala de calificaciones es local para instrumentos nacionales emitidos en pesos y para el resto es escala global. La emisión debe contar al menos con dos calificaciones.
- 4- Calificación del emisor o del aval, en la proporción que corresponda. Las operaciones de reportos y derivados se computan dentro de estos límites.
- 5- La calificación aplica a deuda común. El límite también contempla: obligaciones subordinadas genéricas, las emitidas por instituciones de banca múltiple y las de corporativos especializados en infraestructura, nacionales.
- 6- Aplica a la tenencia de todas las Siefores Básicas administradas por una misma Afore, para deuda nacional o extranjera e instrumentos estructurados.
- 7- Se computan en este cajón las bursatilizaciones que cumplan con el anexo K de la Circular 15 y en ese caso se consideran emitidos por un emisor independiente.
- 8- Incluye CKDs, IPOs de emisores nacionales de baja capitalización en la BMV, acciones individuales de emisores nacionales listadas en la BMV que no cotizan en índices autorizados y FIBRAS.
- 9- Límite mínimo de inversión en activos financieros que aseguren un rendimiento igual o superior a la inflación en México.
- 10.-Límite contenido en la Ley del SAR, Art. 48, Fracción 10. Excepcionalmente se permite hasta un 10%. Para entidades financieras con nexo patrimonial el límite es 0%

Fuente: CONSAR.

# Universo de Inversión

- Actualmente se tiene la capacidad de invertir a lo largo de toda la curva riesgo - rendimiento



# Cambios Relevantes en el Régimen de Inversión:

- ❑ Inversión en acciones individuales
  - ❑ Dentro de índices o fuera de índices
  - ❑ Ofertas públicas iniciales
- ❑ Certificados de Capital en Desarrollo (CKD)
  - ❑ Infraestructura
  - ❑ Bienes raíces
  - ❑ Private equity
- ❑ Obligaciones convertibles en acciones
- ❑ La inclusión de éstos activos modifica los procesos de inversión:
  - ❑ Mayor especialización de los equipos de inversiones
  - ❑ Inversión en capital humano
  - ❑ Gobierno Corporativo
  - ❑ Procesos operativos
  - ❑ Mediciones de riesgos
- ❑ Ventajas:
  - ❑ Proyectos a más largo plazo, acorde con horizontes de inversión de fondos de pensiones
  - ❑ Diferenciación en estilos y filosofías de inversión
  - ❑ Rendimientos acordes a los costos de capital en las economías
  - ❑ Acceso a financiamiento

# Inversión en Acciones Individuales

- ❑ Se abre la posibilidad de invertir directamente en acciones individuales:
  - ❑ Sólo empresas mexicanas listadas en la Bolsa Mexicana de Valores(BMV)
  - ❑ No se amplía el límite de inversión en mercados accionarios, simplemente se elimina el requisito de replicar todo el índice:
  - ❑ Límites de inversión en Renta Variable (% del Activo)

Siefore	SB1	SB2	SB3	SB4	SB5
Límite	0%	20%	25%	35%	35%

- ❑ Ejemplo práctico:

Siefore	Acción	Ponderación* en "IPC Composite"	Margen de Holgura**	Límite renta variable	Límite para la acción (porcentaje activo)
SB1	"X"	2%	4%	0%	$(2\%+4\%)*0\%=0\%$
SB2	"X"	2%	4%	20%	$(2\%+4\%)*20\%=1.2\%$
SB3	"X"	2%	4%	25%	$(2\%+4\%)*25\%=1.5\%$
SB4	"X"	2%	4%	35%	$(2\%+4\%)*35\%=2.1\%$
SB5	"X"	2%	4%	35%	$(2\%+4\%)*35\%=2.1\%$

## Certificados de Capital en Desarrollo (CKD)

- ❑ Se crea un fideicomiso, mismo que emite CKD.
- ❑ Este fideicomiso es el dueño de los activos y recibe los beneficios de las inversiones
- ❑ Protección de capital a vencimiento (cupón cero)
- ❑ Proceso de inversión gremial:
  - ❑ Aunque cada afore tiene su estilo de inversión, se pueden generar economías de escalas.
  - ❑ Proceso de análisis y factibilidad económico y financiero
  - ❑ Opinión legal
  - ❑ Indicaciones de interés y reuniones uno a uno
  - ❑ Construcción de libro

# Emisión de CKD's

Proyecto /fondo	fecha de emisión	Inversión Siefores (mdp)	Descripción
Santa Genoveva*	julio 2008	1,631	Proyecto forestal en Campeche
Red de carreteras de occidente (RCO)	octubre 2009	6,276	Capital Social para operar, explotar y mantener las Autopistas en Operación y construir, operar, y mantener las obras de ampliación
Wamex Capital	noviembre 2009	593	Empresas medianas y familiares en crecimiento (manufactura y servicios) Ingresos de US\$ 5millones – US\$ 25 millones. Máximo 35% destinado a inversiones mismo y 20% máximo por empresa
Atlas Discovery	diciembre 2009	1,147	Financiamiento a educación, salud, restaurantes, transportes, logística, consumo, entretenimiento y ventas de menudeo. Ingresos entre US\$25 millones – US\$150 millones
Macquarie	enero 2010	3,347	Concesiones de infraestructura administradas por particulares (carreteras, aeropuertos, puertos, agua, otros) con un apalancamiento menor a 65%
Nexus	marzo 2010	1,247	Sociedades mexicanas no listadas en BMV, participar en su consejo de administración para promover su desarrollo, así como otorgarles financiamiento
Promecap	agosto 2010	2,378	Inversiones en deuda, activos y capital. Principalmente de empresas con potencial de crecimiento, que se encuentren en problemas financieros
AMB	agosto 2010	2,640	Adquisición, mantenimiento, operación, financiamiento y expansión de inmuebles industriales
<b>Total</b>		<b>19,287</b>	

# Implicaciones en Inversiones

- Estos activos requieren un análisis exhaustivo de las estrategias propuestas, de su integración en los portafolios y del seguimiento de las mismas.
- Al mismo tiempo, las áreas de operaciones necesitarán un monitoreo más cercano de los derechos corporativos de estas empresas.
- Diferentes áreas de la empresa administradora de activos deben involucrarse en el proceso de inversiones:
  - Operaciones (derechos corporativos)
  - Legal (Gobierno Corporativo)