



¿Cómo toman las decisiones de inversión las AFORE?

24 de noviembre de 2016

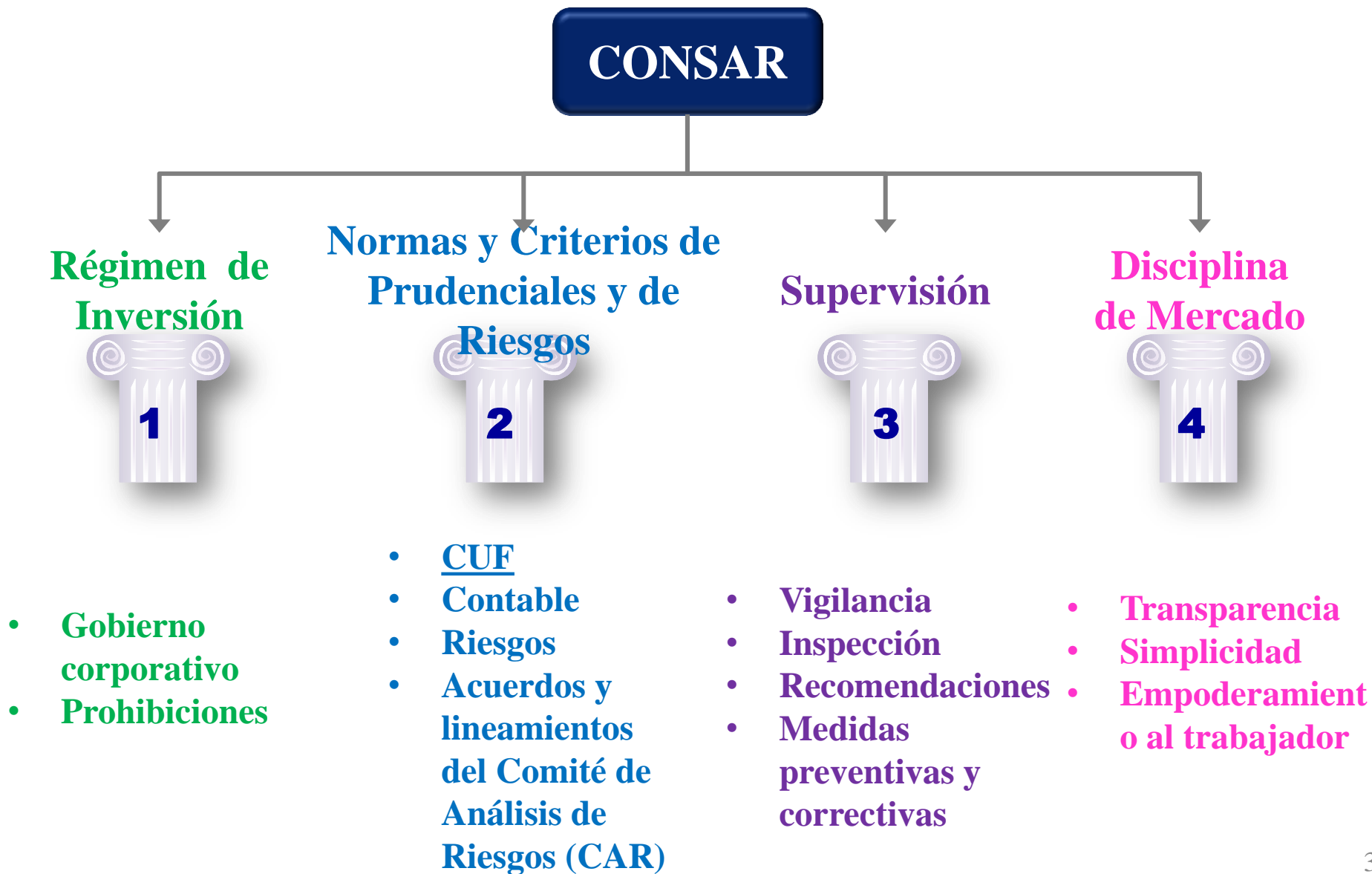
DAVID PLASCENCIA
dcplascencia@consar.gob.mx

I. Aspectos regulatorios orientados al proceso de inversión

II. Diversificación a través de activos objeto de inversión y vehículos

III. ¿Cómo toman las decisiones de inversión las AFORE?

Las decisiones de inversión de las AFORES se da dentro de un contexto regulatorio y de disciplina de mercado.



La regulación cumple con los siguientes objetivos

1 Crear incentivos para que los AFORES sean el mecanismo de ahorro más eficaz para los recursos destinados a las pensiones

- Asegurar que las AFORES tengan como prioridad los intereses de los trabajadores.
- Proveen rendimientos competitivos que incrementen las pensiones.



- ❑ Mitigación de conflictos de interés
- ❑ Transparencia y apego a mejores prácticas internacionales.
- ❑ Exigencia de estándares analíticos mínimos.
- ❑ Competencia basada en rentabilidad de largo plazo.

La regulación cumple con los siguientes objetivos

2

Profesionalización de los agentes involucrados

- Requerir análisis más profundos y oportunos.
- Lograr habilidades acordes a la complejidad de los activos que invierten.
- Fomentar una gestión de los activos bajo criterios éticos.
- Evitar conflictos de intereses y adoptar buenas prácticas.



- ❑ **Incentivos para certificaciones internacionales y certificaciones específicas para inversiones con mayor grado de complejidad (alternativas, derivados, mercancías, crédito)**

La regulación cumple con los siguientes objetivos

3

Propiciar inversiones seguras de largo plazo

- Se fomenta la diversificación, la preservación del capital y el financiamiento productivo.



- Estándares adecuados de administración de riesgos.
- Decisiones de inversión colegiadas y con seguimiento oportuno.
- Controles y vigilancia interna.

La regulación cumple con los siguientes objetivos

4

Fortalecimiento del Gobierno Corporativo de la AFORE y sus SIEFORES

- Se establecen claramente las responsabilidades y funciones que deben tener los órganos de la SIEFORE y sus funcionarios ejecutivos.
- Mayor involucramiento del Consejo de Administración y los Consejeros Independientes.
- Atribuciones del Contralor Normativo
- Responsabilidades y empoderamiento del Comité de Riesgos Financieros

La regulación cumple con los siguientes objetivos

Gobierno Corporativo
0

Comité de Inversiones



• Define y aprueba la política inversión y da seguimiento al desempeño de la estrategia por clase de activo.

Comité de Riesgos Financieros



Define, aprueba y da seguimiento a:

- Límites internos prudenciales y exposición máxima por tipo de riesgo.
- Políticas de control de riesgos de mercado, crédito y liquidez.

UAIR



Brinda los elementos técnicos de gestión de riesgos: Identifica, mide, monitorea e informa a los Comités, los riesgos que enfrentan las SIEFORES.

Contralor Normativo



Vigila el cabal cumplimiento de la normatividad interna y externa.

Consejero Independiente



Aporta experiencia en la toma de decisiones y tiene una visión imparcial.

La regulación cumple con los siguientes objetivos

5

Buscar una gestión segura y eficiente

- Inducir a que cuenten con infraestructura (física) para administrar adecuadamente los riesgos de las inversiones.



- Uso de plataformas tecnológicas integrales.**
- Requisitos mínimos sobre infraestructura tecnológica para la toma de decisiones y obtención de resultados.**
- Automatización de procesos y uso de servicios sólidos para la custodia de valores.**

La regulación cumple con los siguientes objetivos

6

Fomentar una adecuada revelación de las estrategias de inversión y administración de riesgos.

- **Prospectos**
- **Folletos**
- **Información estadística**
- **Rendición de cuentas**
- **Cruce de precio diariamente en la BMV.**
- **Envío de información diariamente a la CONSAR.**
- **Otras**

La regulación cumple con los siguientes objetivos

7

Adoptar las mejores prácticas internacionales

- **Establecer mecanismos para acceder a los mejores precios de mercado de los instrumentos financieros**
- **Seleccionar a las mejores contrapartes, los mercados más robustos y los medios más eficaces de operación.**

La regulación cumple con los siguientes objetivos

8

Asegurar una gestión de inversiones y riesgos adecuada a la creciente complejidad de activos autorizados.

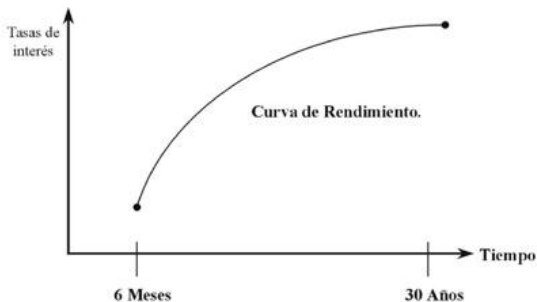
- Regulación prudencial diferenciada, que controla adecuadamente los riesgos de las inversiones.
- Enfoque y sofisticación acorde con la complejidad de las inversiones.

I. Aspectos regulatorios orientados al proceso de inversión

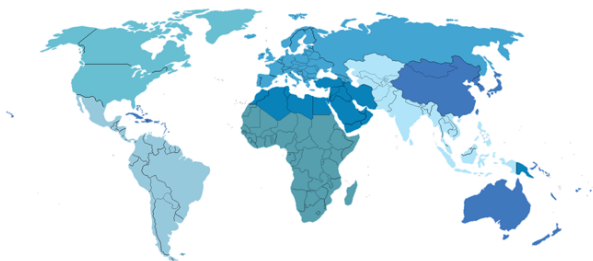
II. Diversificación a través de activos objeto de inversión y vehículos

III. ¿Cómo toman las decisiones de inversión las AFORE?

Las decisiones de inversión tienen como principal objetivo la **búsqueda de una rentabilidad adecuada** dentro de un marco de **seguridad de las inversiones.**



Región Geográfica
(Países)



Plazo de
Inversiones

Diversificación de
Carteras de
Inversión

Monedas



Clases de Activos



Dentro del universo de **países elegibles** para efectuar inversiones se tienen **CUATRO** conjuntos.

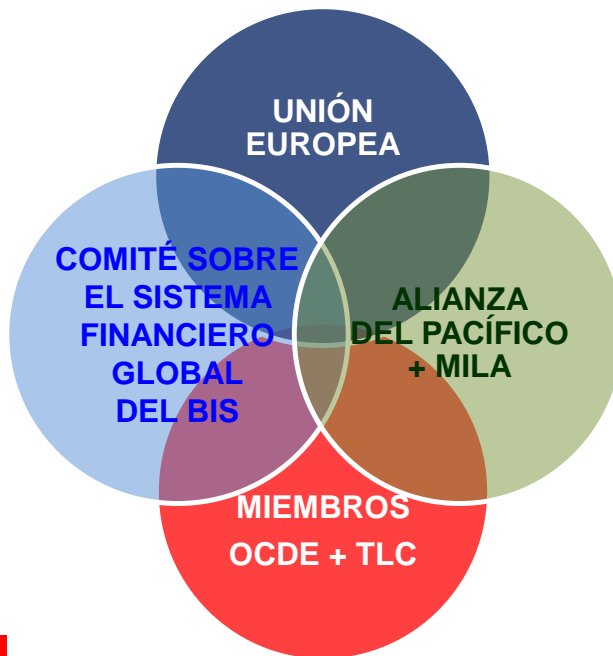
MIEMBROS DEL COMITÉ SOBRE EL SISTEMA FINANCIERO GLOBAL.

Australia	Corea del Sur
Bélgica	Luxemburgo
Brasil	México
Canadá	Países Bajos
China	Singapur
Francia	España
Alemania	Suecia
Hong Kong	Suiza
India	Inglaterra
Italia	Estados Unidos
Japón	

MIEMBROS DE LA OCDE CON TRATADOS DE LIBRE COMERCIO.

- Noruega
- Chile
- Islandia
- Israel

Países Elegibles



UNIÓN EUROPEA.

Austria	Letonia
Bélgica	Lituania
Bulgaria	Luxemburgo
Chipre	Malta
República Checa	Países Bajos
Dinamarca	Polonia
Estonia	Portugal
Finlandia	Rumania
Francia	Eslovaquia
Alemania	Eslovenia
Grecia	España
Hungría	Suecia
Irlanda	Reino Unido
Italia	

MIEMBROS DE LA ALIANZA DEL PACÍFICO (AP) CUYAS BOLSAS PERTENEZCAN AL MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO (MILA).

- Colombia
- Perú

La lista de **divisas aprobadas** considera todas las divisas de países elegibles.

Divisas Elegibles

Las divisas elegibles para inversiones de las SIEFOREs se pueden separar en dos

- 1. Autorizados para adquisiciones de instrumentos permitidos, con fines de cobertura y toma de posiciones direccionales sobre la divisa.**

País	Divisa	País	Divisa
Australia	Dólar Australiano (AUD)	Japón	Yen (JPY)
Canadá	Dólar Canadiense (CAD)	Reino Unido	Libra Británica(GBP)
EUA	Dólar (USD)	Suiza	Franco Suizo(CHF)
Europa	Euro (EUR)		

- 2. Autorizados con fines de cobertura y adquisición de instrumentos permitidos.**

País	Tipo de cambio	País	Tipo de cambio
Brasil	Real Brasileño (BRL)	Islandia	Corona (ISK)
Bulgaria	Lev (BGL)	Israel	Shekel (ILS)
Chile	Peso Chileno (CLP)	Letonia	Lat (LVL)
China	Yuan Renminbi (CNY)	Lituania	Lita (LTL)
Colombia	Peso Colombiano (COP)	Noruega	Corona (NOK)
Corea del Sur	Won surcoreano (KRW)	Perú	Nuevo Sol Peruano (PEN)
Dinamarca	Corona (DKK)	Polonia	Zloty (PLZ)
Estonia	Corona (EEK)	República Checa	Corona (CZK)
Hong Kong	Dólar Hong Kong (HDK)	Rumania	Leu (ROL)
Hungría	Florín (HUF)	Singapur	Dólar de Singapur (SGD)
India	Rupia (INR)	Suecia	Corona (SEK)

Clases de activos permitidos

- **Deuda**
 - **Renta Variable**
 - **Divisas**
- Tradicionales**
- **Bursatilizaciones.**
 - **Mercancías**
 - **Energía**
 - **Infraestructura**
 - **Empresas no listadas.**
 - **Inmobiliario**
 - **Proyectos Forestales**
- Alternativas**

Medios de operación o vehículos permitidos

- **Derivados**
- **ETFs**
- **Mandatos**
- **Fondos Mutuos**
- **CKDs**
- **CERPIs**
- **FIBRAS**
- **Directo**
- **Préstamo de valores**
- **Reportos**

La literatura identifica distintos tipos de **Inversiones Alternativas**, las Afores **no invierten en todos los tipos** y en las que invierten lo hacen a través de vehículos específicos.

Seguridad y rentabilidad de los recursos de los trabajadores



- Liquidez.
- Valuación.
- Baja correlación con activos tradicionales.

- Información.
- Capacidades analíticas sólidas.
- Debida diligencia.

Diversificación

Protección Inflacionaria



Los beneficios de la diversificación se reflejan en la rentabilidad de los portafolios.

1 Portafolio de Siefores (Alta Diversificación)

PPP* = 4,237 Días

Corporativos, 7.48%

Instituciones
Financieras, 4.86%

Estructurados, 0.42%

Entidades, 4.47%

Bursatilizados, 0.21%

Deuda Extranjera,
5.87%

RVariable
Nacional, 6.88%

RVariable
Extranjera, 6.29%

0-5 años,
8.23%

5-10 años, 25.97%

10-20 años, 10.06%

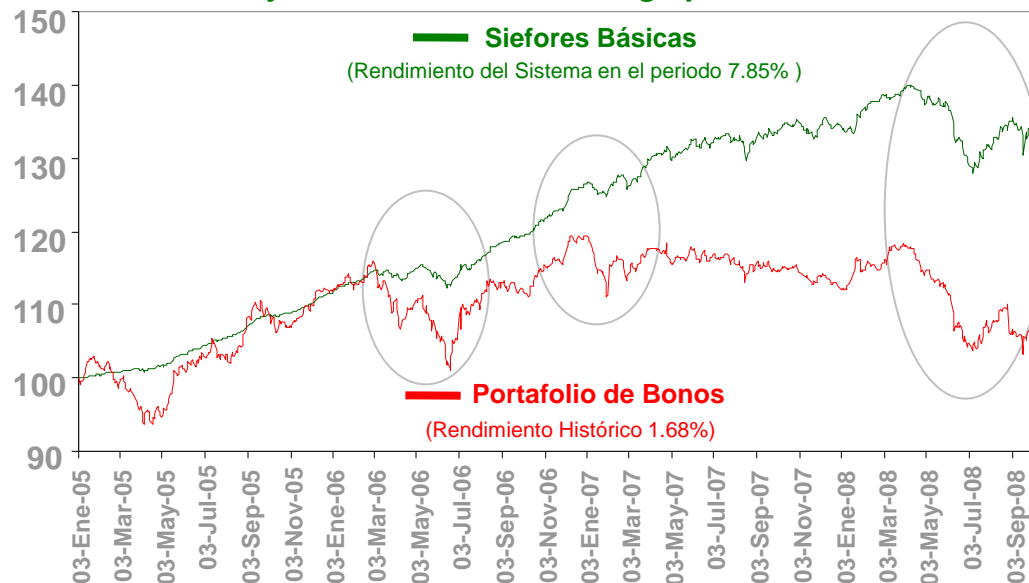
20-30 años,
11.16%

Tasa Variable,
8.71%

1

Un portafolio altamente diversificado implica:

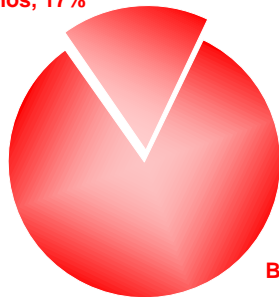
- **Una menor Volatilidad**
- **Un mayor rendimiento en el largo plazo**



2 Portafolio de Bonos M (Baja Diversificación)

PPP* = 4,212 Días

Bono 20 años, 17%



Bono 10 años, 83%

2

Una pobre diversificación implica:

- **Una mayor vulnerabilidad a movimientos Abruptos en los Mercados.**
- **Un comprobado menor rendimiento en el largo plazo.**



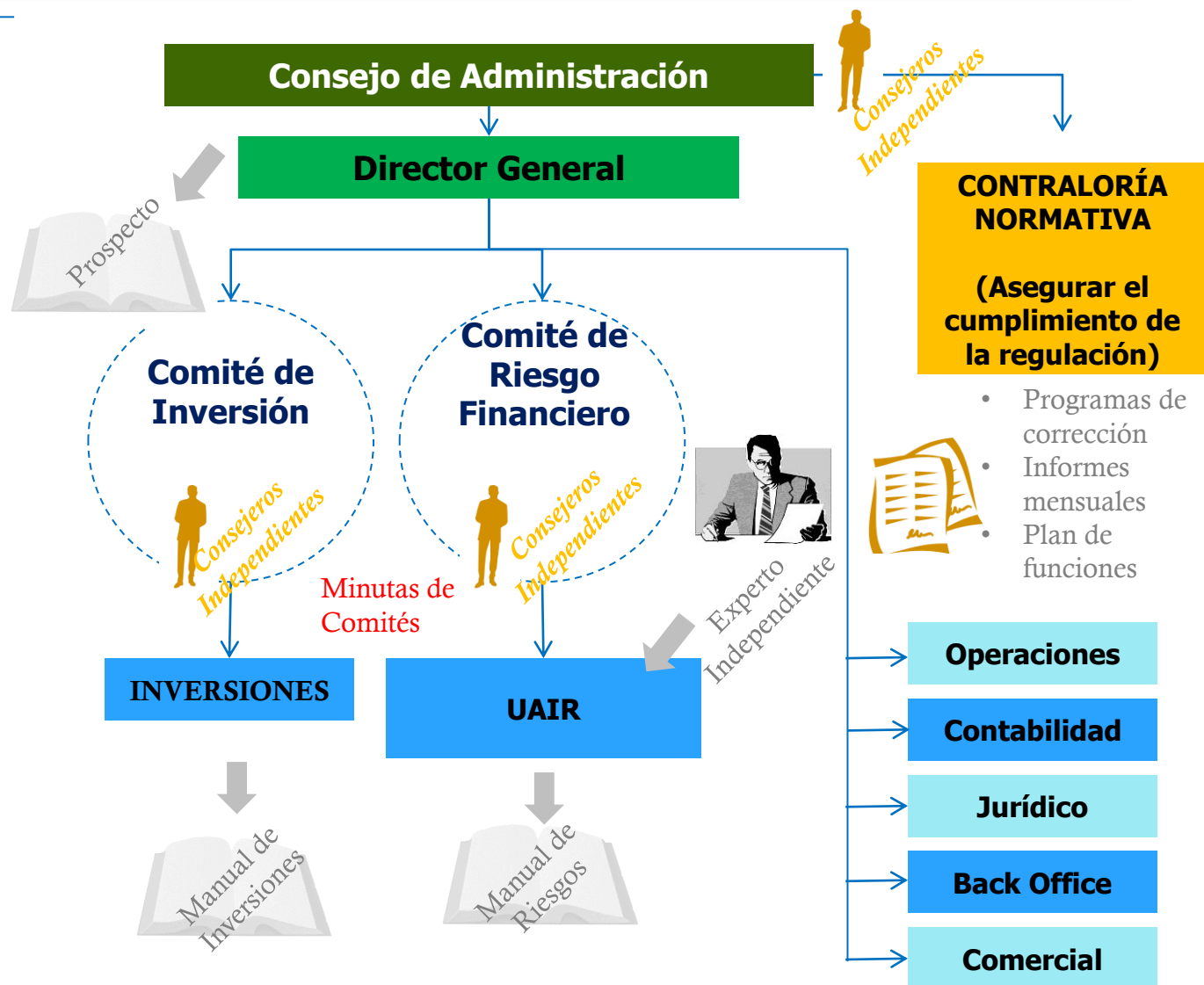
I. Aspectos regulatorios orientados al proceso de inversión

II. Diversificación a través de Activos objeto de inversión y vehículos

III. ¿Cómo toman las decisiones de inversión las AFORE?

Las decisiones de inversión ocurren de forma colegiada, soportadas por una gobernanza robusta y procesos transparentes y supervisables.

- 1  AZTECA
- 2  BANAMEX
- 3  COPEL
- 4  INBURSA
- 5  INVERCAP
- 6  METLIFE
- 7  PENSIONISSSTE
- 8  PRINCIPAL
- 9  PROFUTURO
- 10  SURA
- 11  XXI-BANORTE



Las sociedades de inversión deberán contar con un comité de inversión que **tendrá por objeto determinar la política y estrategia de inversión y la composición de los activos de la sociedad**, así como designar a los operadores que ejecuten la política de inversión.

Para no entorpecer el proceso de inversión, es posible otorgar un mandato al equipo de inversiones para que instrumente la política, estrategia y composición.

- 1. Bajo un marco de definición previa.*
- 2. Con un nivel adecuado de transparencia y seguimiento.*
- 3. Los requisitos analíticos dependen de la clase de activo.*

Las sociedades de inversión deberán contar con un comité de riesgos, el cual **tendrá por objeto administrar los riesgos a que se encuentren expuestas**, así como vigilar que **la realización de sus operaciones se ajuste a los límites, políticas y procedimientos para la administración de riesgos aprobados por su consejo de administración.**

*La forma más eficiente de transparentar los límites, políticas y procedimientos que constriñen la actuación del equipo de inversiones son los **manuales de riesgos**. Cubriendo las distintas dimensiones de riesgos financiero (mercado, crédito, liquidez) y operativos.*

El Comité de Inversión de cada Sociedad de Inversión seleccionará los Activos Objetos de Inversión que serán adquiridos y vendidos por la misma ... **observando los límites y parámetros establecidos por su Comité de Riesgos Financieros.** En la operación del régimen de inversión, las Sociedades de Inversión deberán observar las Mejores Prácticas.

Filosóficamente, existe una prelación en las políticas de administración de riesgos respecto a la estrategia de inversión.

Las estrategias de inversión deben cumplir primeramente con el marco prudencial en materia de administración de riesgos.

El análisis que realizan las AFORES para invertir depende entre otras cosas de las expectativas de rentabilidad en las distintas clases de activos.

▪ Menos
Rendimiento
variable

▪ Mas
rendimiento
variable

(-)

(+)



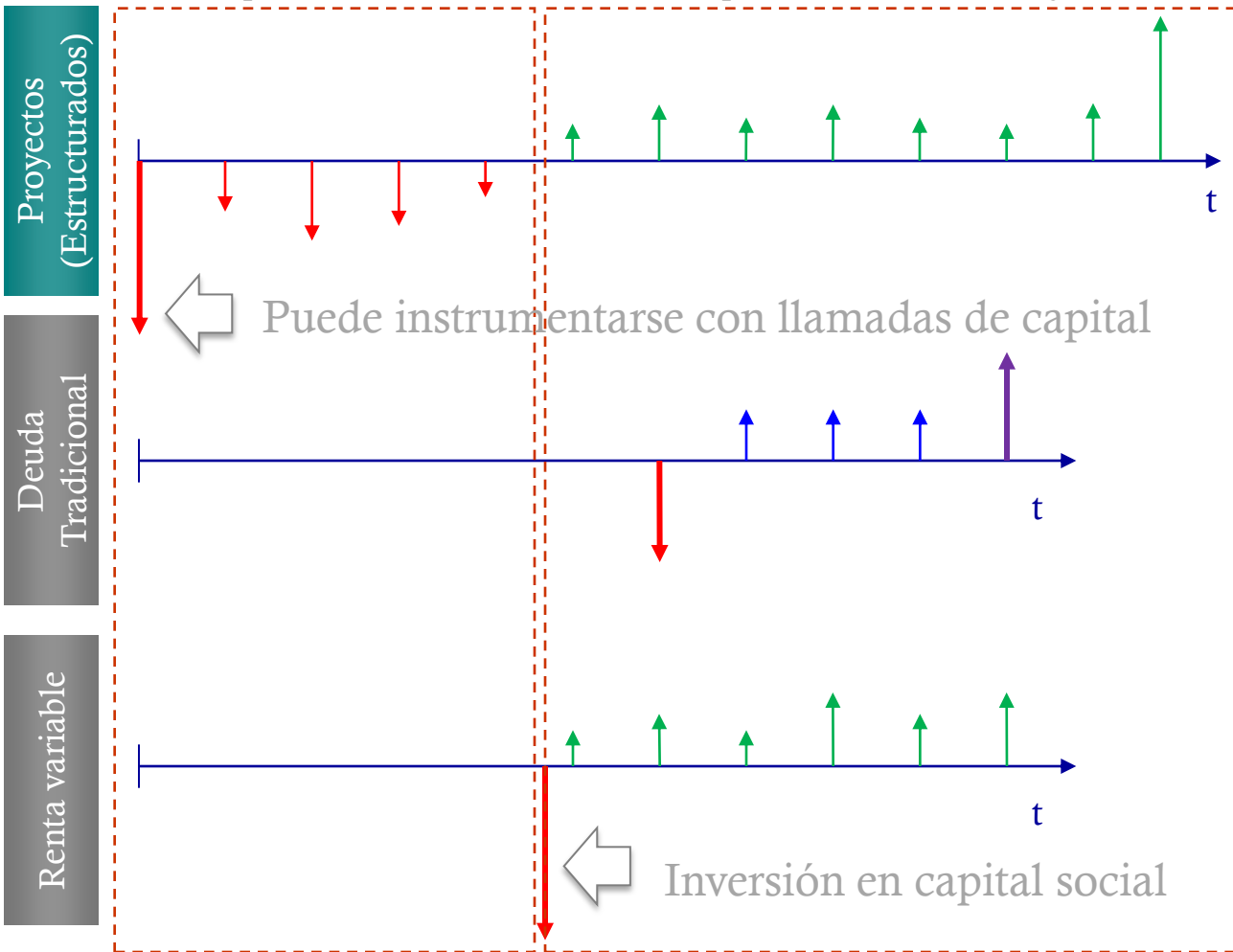
Para estos instrumentos, la CONSAR, define los límites máximos de inversión en cada tipo de SIEFORE y adicionalmente cada AFORE establece límites internos.

Este tipo de instrumentos debe de cumplir con los más altos estándares internacionales en cuanto a los análisis realizados, certificaciones y seguimiento.

La idea de los instrumento estructurado es financiar proyectos desde la etapa de inversión.

Etapa de Inversión

Etapa de Generación de Flujos



¿Financia la etapa de inversión?

¿Comparte el desempeño del proyecto?

✓

✓

✗

✗

✗

✓

• Los flujos ciertos son provistos por la estructura, por lo que no generan una carga financiera al proyecto.

↓ Inversión Inicial

↑ Flujos Ciertos

↑ Flujos Variables

↑ Amortización

Para ejemplificar el proceso de inversión se toma el caso de renta variable.

Tipo de Financiamiento

Renta variable (Capital)

Características Principales

- Requiere una elevada Revelación de Información.
- Implica dilución
- Estructura corporativa
- Fuerte Historia de Flujos
- En resumen, las empresas que deciden cotizar en Bolsa cuentan con una base de inversores acostumbrados a invertir en proyectos empresariales y a asumir riesgos.

Acceso a Financiamiento a través de las Siefores

Las Siefores pueden tomar exposición a mercados de capitales a través de:

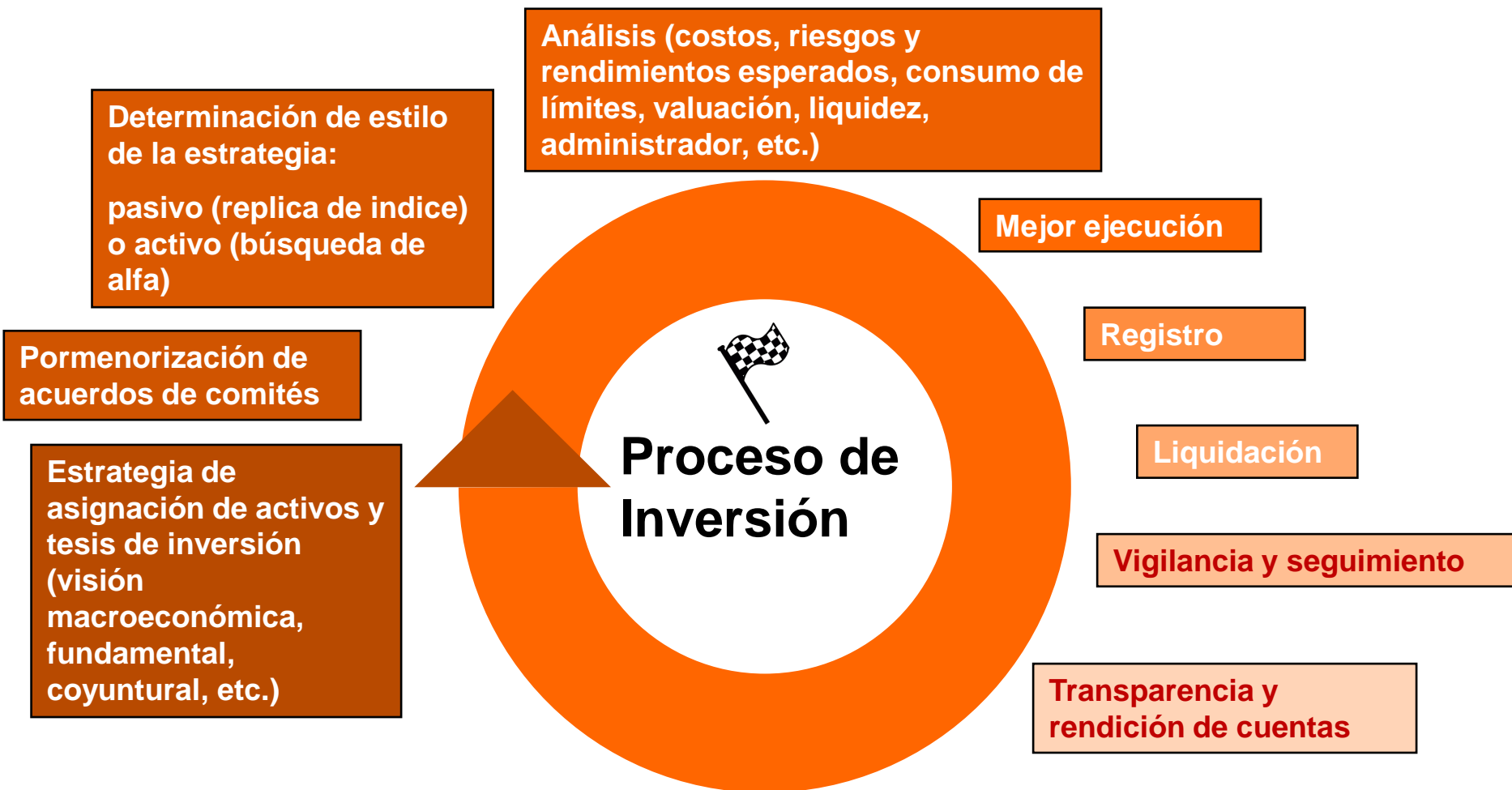
- Mandatos,
- ETFs,
- Derivados,
- Acciones Individuales:
- Fondos mutuos

A continuación se ejemplifican algunas de las consideraciones para invertir en renta variable a través de distintos vehículos.

Tipo de vehículo	Exigencias analíticas regulatorias	Calidad de Administrador	Calidad del patrocinador	Calidad de riesgo contraparte	Análisis fundamental de la emisora	Análisis fundamental del mercado
Mandatos	CAR / CUF	✓				✓
ETFs	CAR / CUF		✓			✓
Derivados	BANXICO / CUF			✓		✓
Acciones Individuales	CUF				✓	✓
Fondos Mutuos	CAR / CUF		✓			✓

Tipo de vehículo	Definición de tesis de inversión	Acceso electrónico	Análisis de costos	Análisis de conflictos de interes	Modelos de valuación	Análisis de liquidez
Mandatos	✓		✓	✓		✓
ETFs		✓	✓	✓		✓
Derivados		✓	✓	✓	✓	✓
Acciones Individuales		✓	✓	✓	✓	✓
Fondos Mutuos			✓	✓		✓

Los tiempos en el ciclo de inversión se ven afectado por la oferta de alternativas de inversión y por otras consideraciones.



Uso de Portafolio de referencia como brújula de largo plazo (consideraciones de tas de remplazo, demográficas, etc) y diagnóstico de atribución al rendimiento y riesgo.



¿Cómo toman las decisiones de inversión las AFORE?



SEMINARIO ESPECIALIZADO DE ALTO NIVEL
SOBRE EL SAR PARA MEDIOS DE COMUNICACIÓN



.....
24 de noviembre de 2016

DAVID PLASCENCIA
dcplascencia@consar.gob.mx