SHCP
SECRETARÍA DE HACIENDA
Y CRÉDITO PÚBLICO

ESTADOS UNIDOS MEXICANOS

CONSAR
Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro

Antecedentes y razones de los cambios a la regulación de instrumentos estructurados

En tu Afore
Siembra y Cosecha

Febrero 2016

Contenido

I. Introducción

II. Evolución del SAR

III. Oportunidades futuras

IV. Retos para la inversión de largo plazo

V. Acciones de JG de CONSAR para atender los principales retos

VI. Conclusiones

Introducción

- En el desarrollo del sistema de pensiones **co-existen múltiples objetivos** simultáneamente.

- En el **desarrollo del sistema participamos muchos actores** cuyas acciones pueden y deben ser perfectamente complementarias entre sí.

- Las acciones y los objetivos del regulador deben estar enfocados exclusivamente a **fortalecer al sistema de pensiones**.

- Mayor diversificación, fortaleza del gobierno corporativo (contrapesos), desarrollo del capital humano de la industria, mejor toma de decisiones (*due-diligence*), mejor administración de los riesgos y, naturalmente, mejores pensiones son los objetivos de la CONSAR.

Contenido

I. Introducción

II. Evolución del SAR

III. Oportunidades futuras

IV. Retos para la inversión de largo plazo

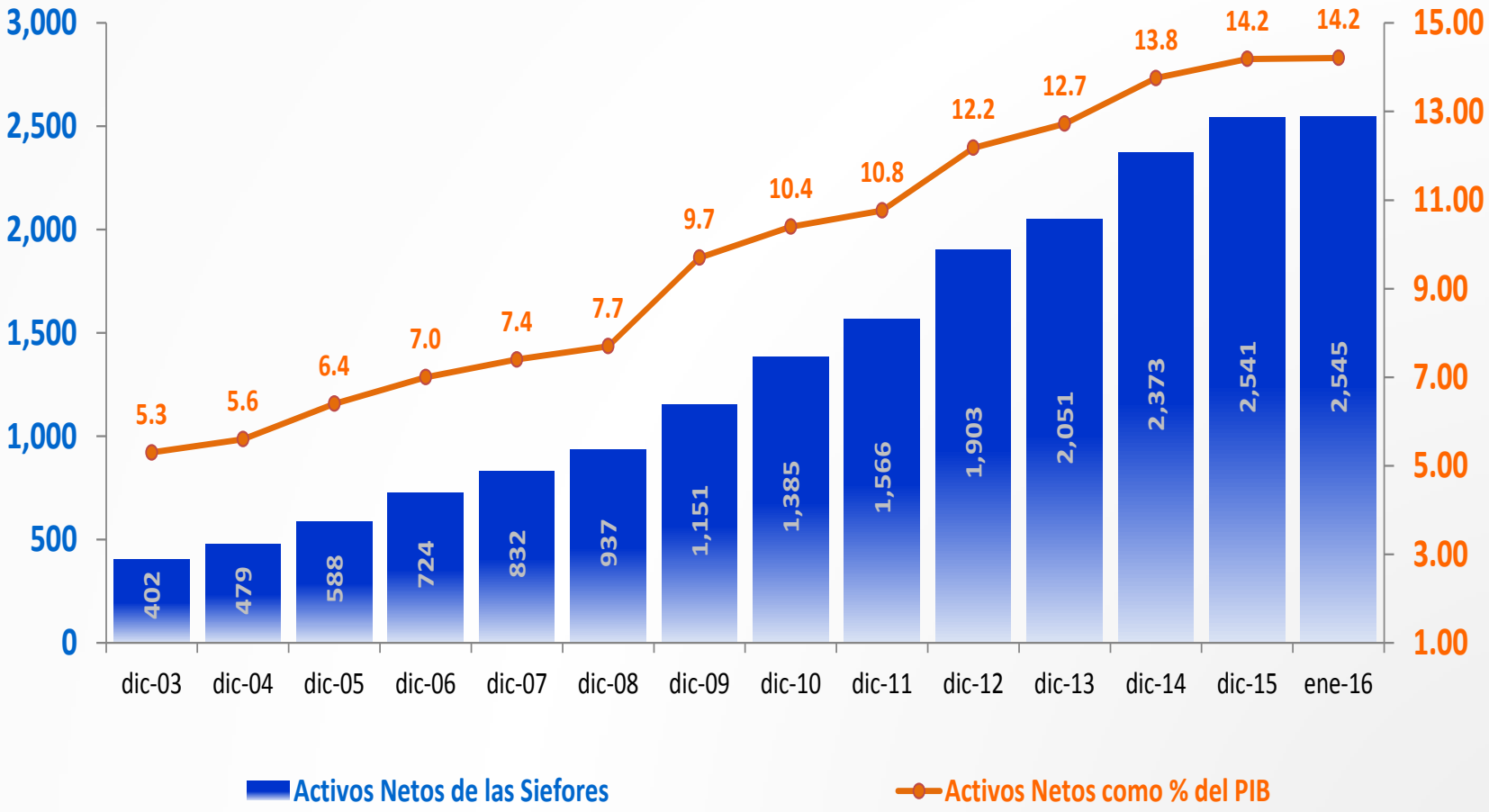
V. Acciones de JG de CONSAR para atender los principales retos

VI. Conclusiones

Los activos administrados por las AFORE representan 14.2% del PIB y 23.7% del ahorro interno

Recursos Administrados

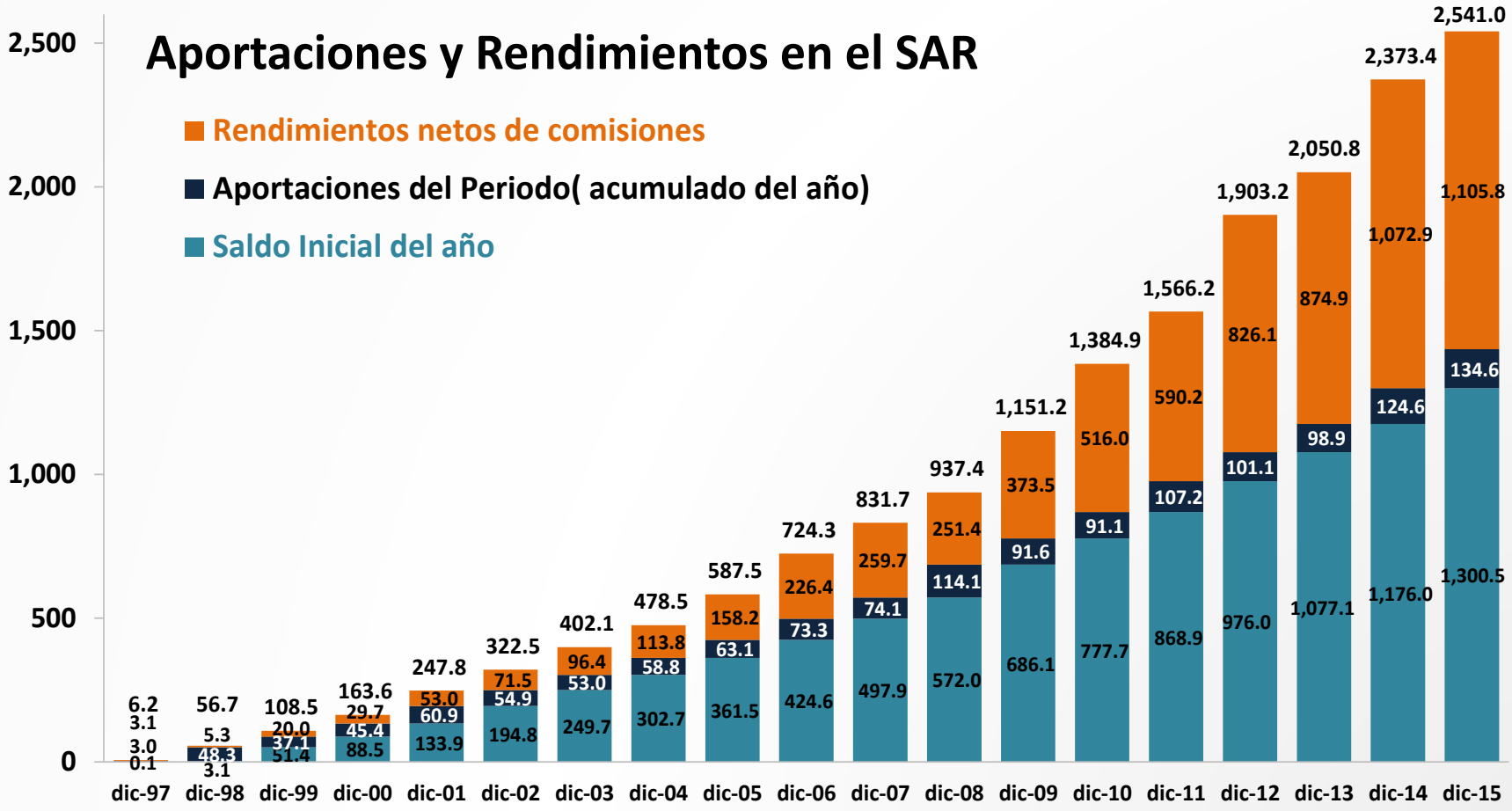
(miles de millones de pesos y porcentaje del PIB)*



*PIB nominal promedio, base 2008, de los cuatro trimestres de cada año. Para 2016, se considera el PIB promedio de los últimos cuatro trimestres, hasta el tercer trimestre de 2015. Fuente: INEGI

Se han otorgado rendimientos competitivos

Recursos Administrados
(miles de millones de pesos)



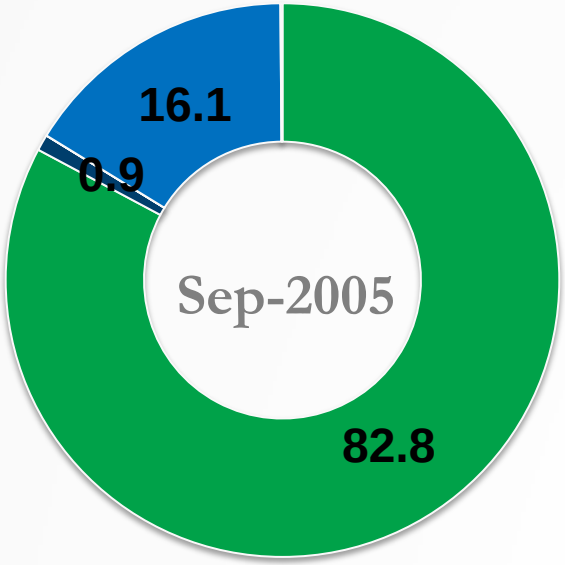
El régimen de inversión de las AFORE se ha liberalizado gradualmente para permitir más clases de activos

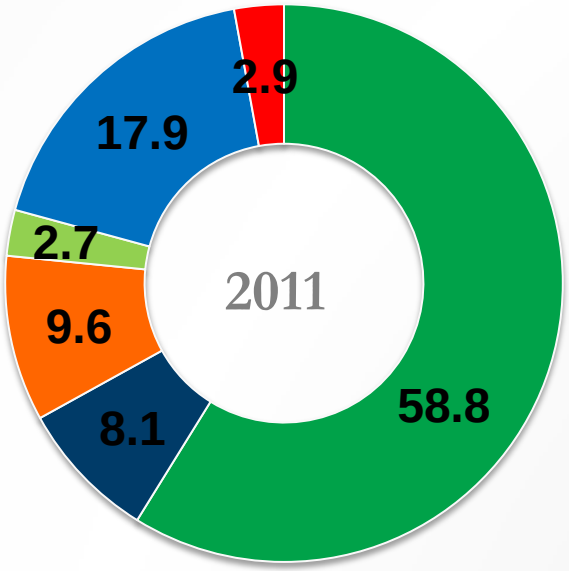
Clases de Activos Permitidos en el Régimen de Inversión

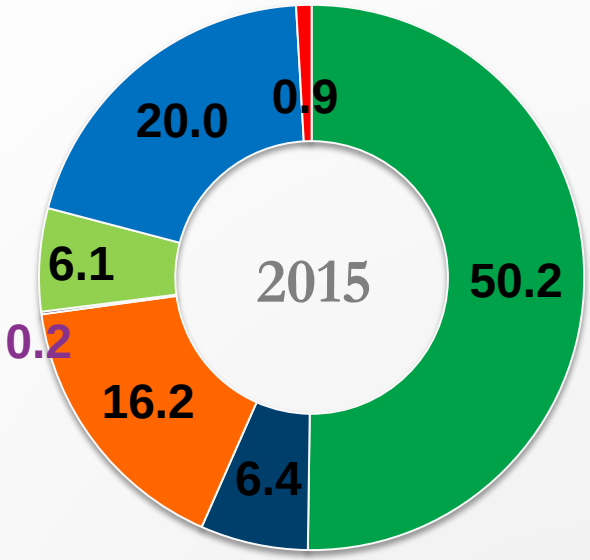
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Ene-2016
Deuda																				
Divisas																				
Renta Variable																				
CKDs y FIBRAS																				
Bursatilizados																				
Mercancías																				
Swaptions																				
REITs																				
CERPIs																				
Fibra E																				

Como consecuencia, ha habido una mayor diversificación en los portafolios

Carteras de las SIEFOREs
(%)



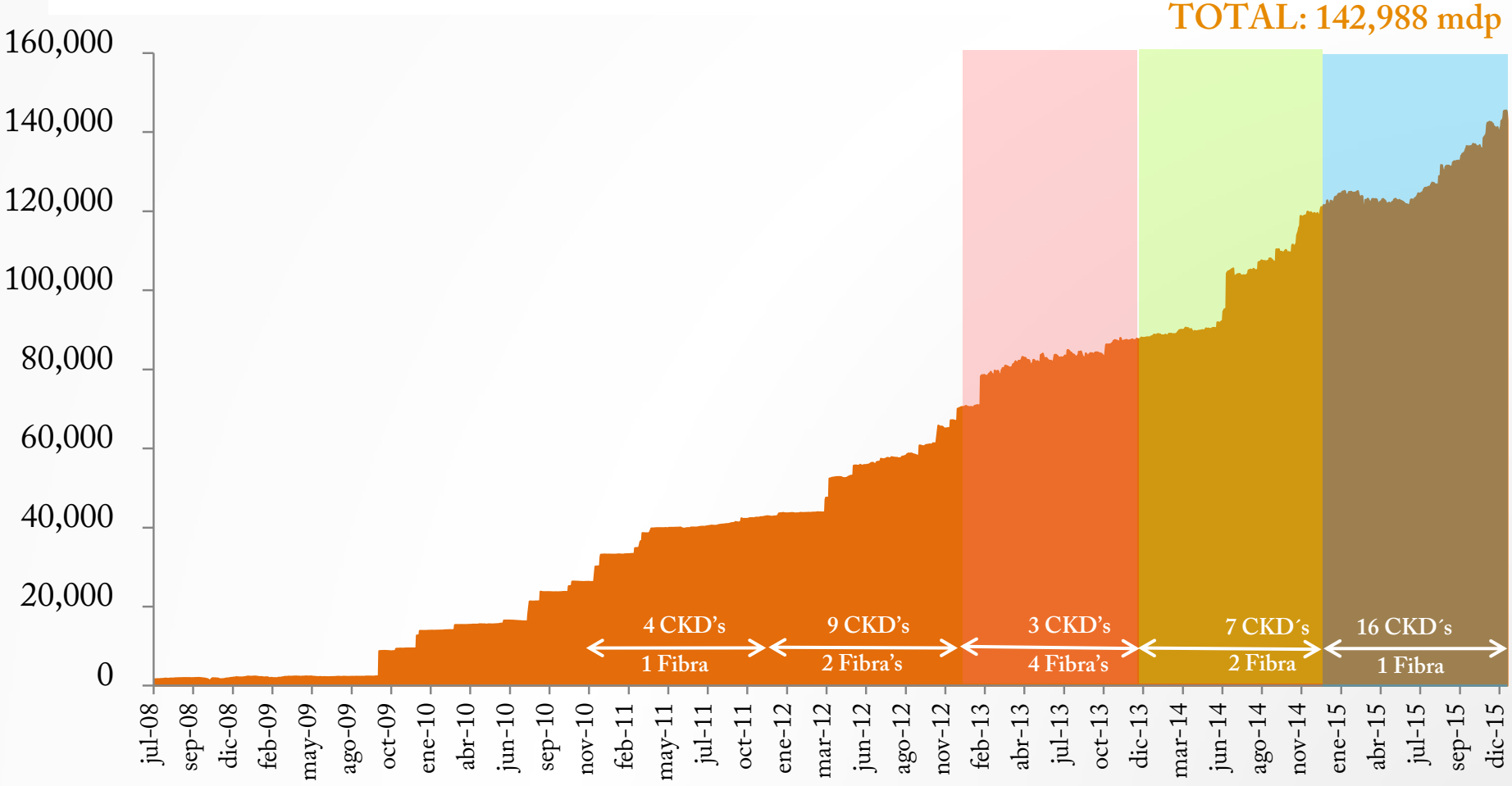




- Gubernamental
- Mercancías
- Deuda internacional
- Renta variable nacional
- Estructurados
- Renta variable internacional
- Deuda privada nacional

Las AFOREs financian 85% de los CKDs (100 mmp) y 30% de las FIBRAs (43mmp) en circulación

Evolución de Posición de las AFORE en CKDs y FIBRAs
(millones de pesos)



A través de la inversión en CKDs, las AFORE han financiado una creciente gama de proyectos y empresas

	Tipo de CKD	% de la Inversión de las AFORE
	Inmuebles	32.4%
	Infraestructura	28.5%
	Capital	24.4%
	Servicios Financieros	7.4%
	Forestal	4.6%
	Energía	2.7%

Contenido

I. Introducción

II. Evolución del SAR

III. Oportunidades futuras

IV. Retos para la inversión de largo plazo

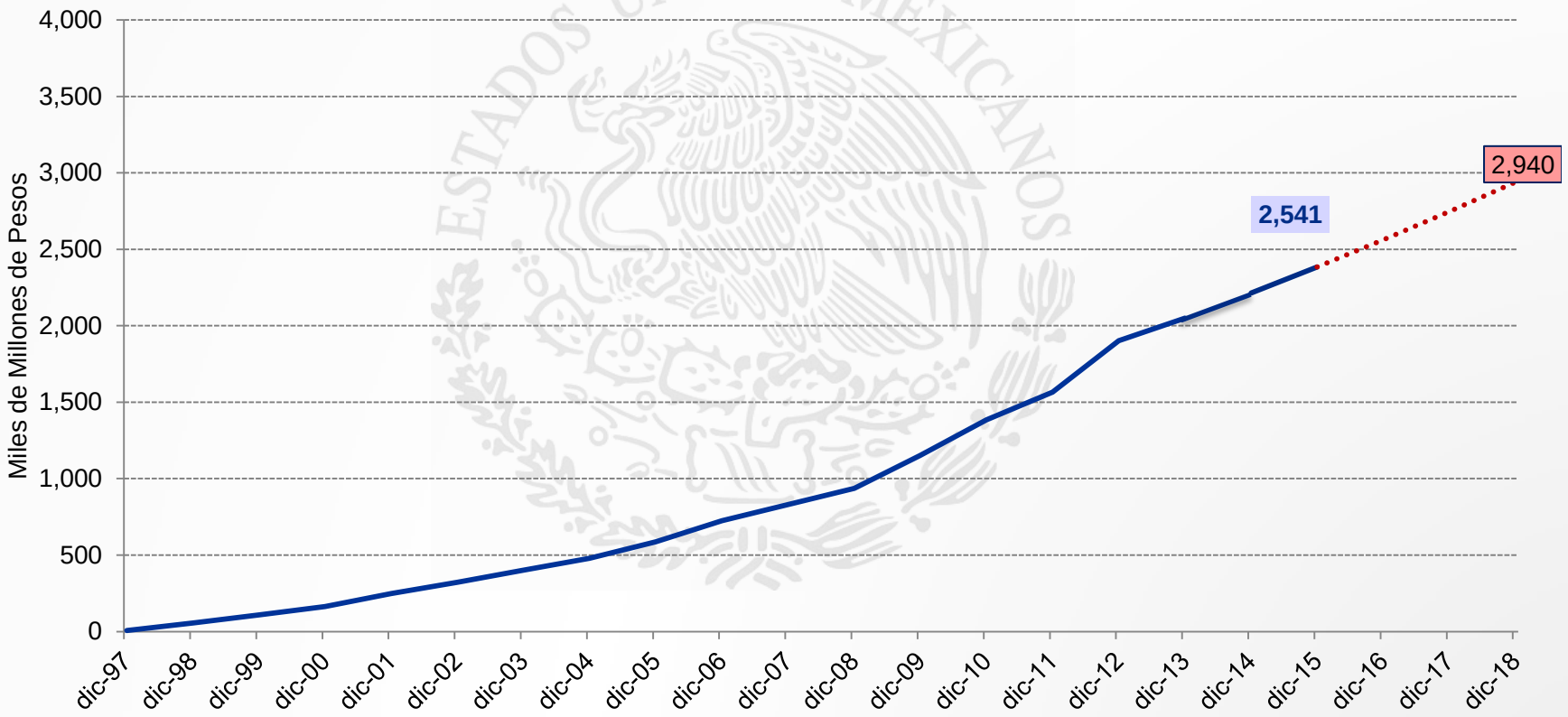
V. Acciones de JG de CONSAR para atender los principales retos

VI. Conclusiones

Se estima que los activos administrados por las AFORE continúen creciendo a un ritmo significativo

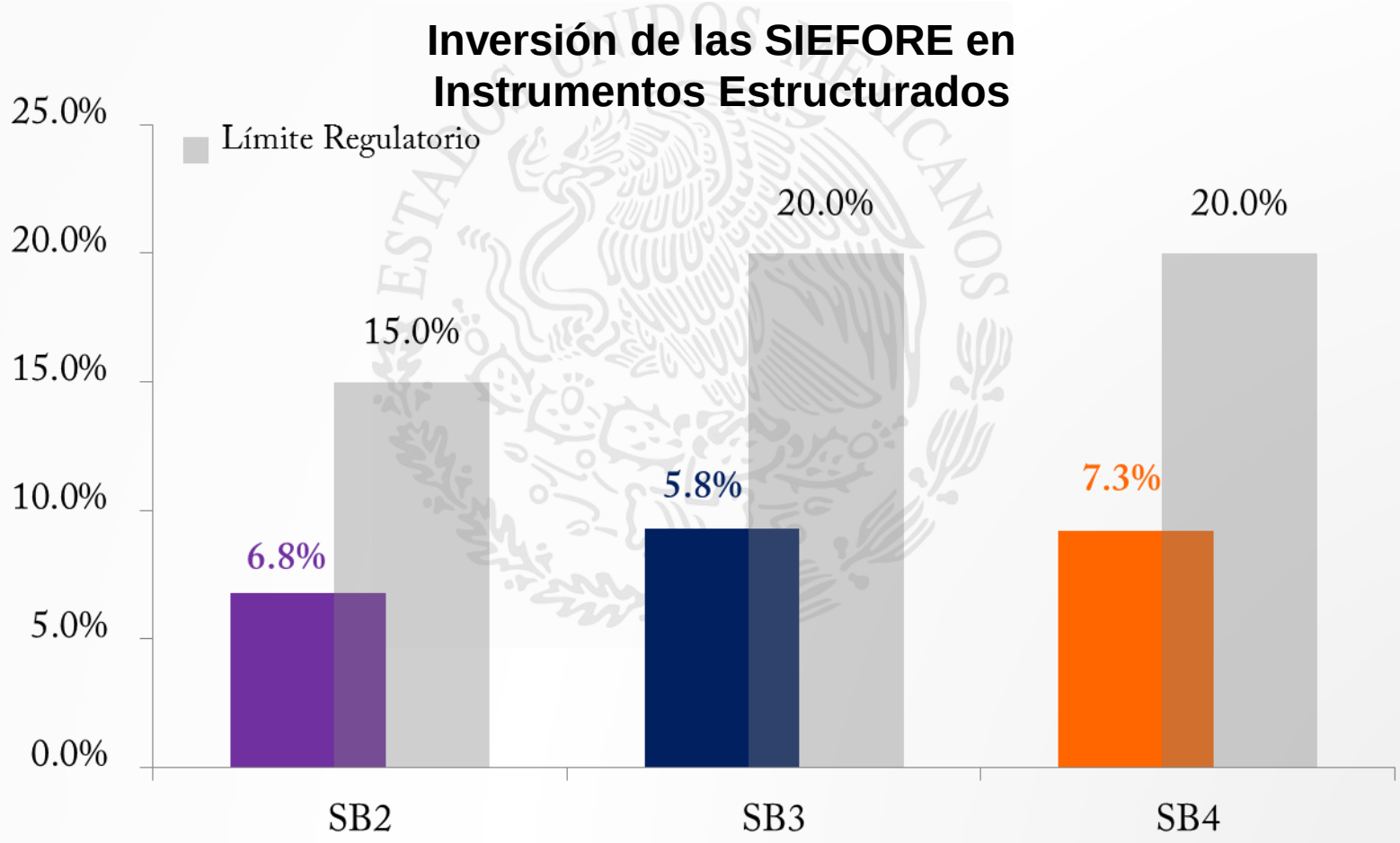
Activos administrados por las AFORE

(escenario conservador, miles de millones de pesos)



Aún existe espacio para que las AFORE destinen mayores recursos a proyectos de inversión de largo plazo

- Solamente 4 de las 11 AFORE son inversionistas activos en CKDs.



LAS REFORMAS ESTRUCTURALES ABREN NUEVAS Y MAYORES OPORTUNIDADES DE INVERSIÓN PARA LAS AFORE

Reformas estructurales:

1. Reforma Telecom
2. Reforma de Competencia
3. Reforma Financiera
4. Reforma Energética

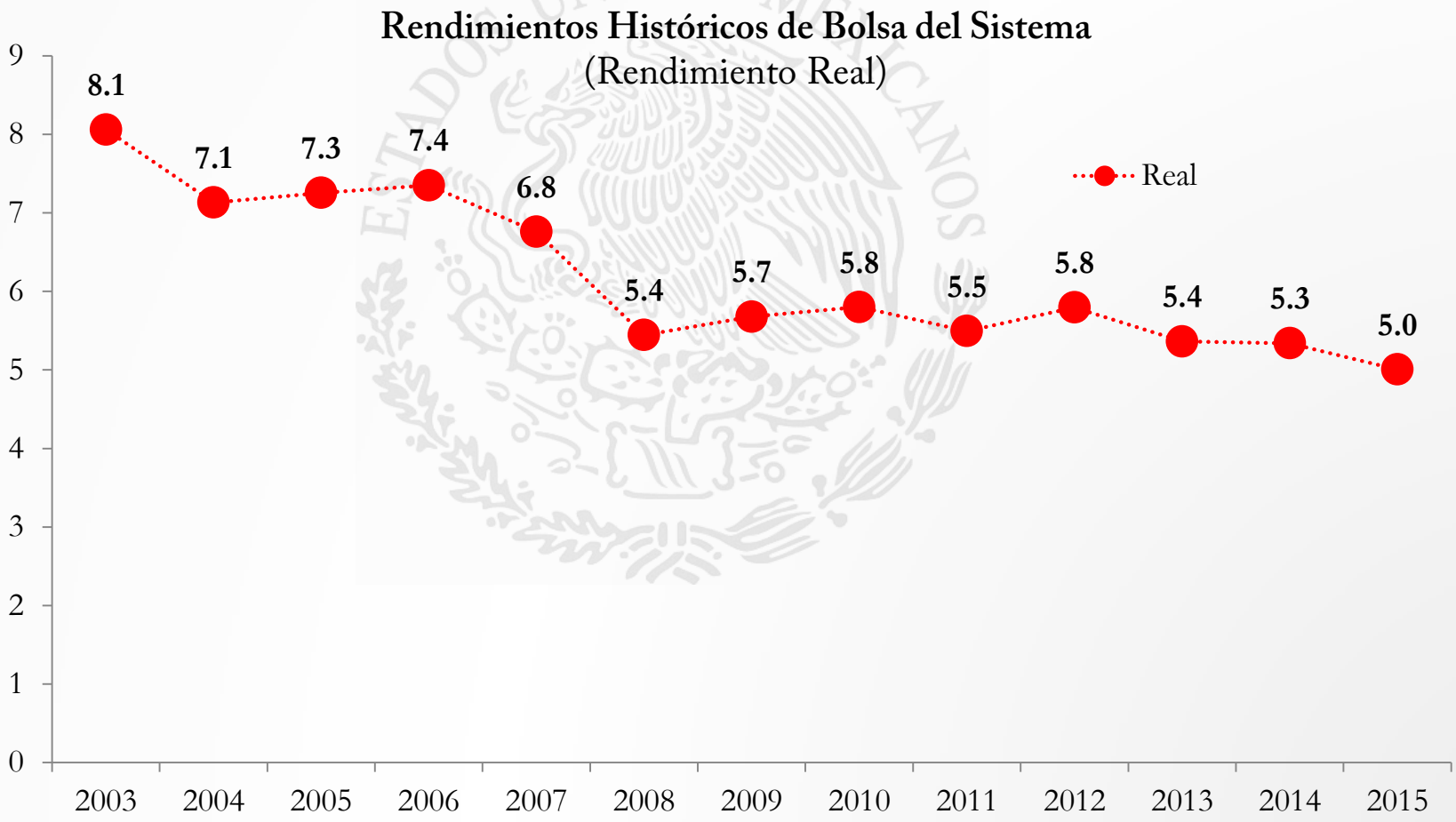
Abren nuevas oportunidades de negocio en distintos sectores

Crean la posibilidad de que las AFORE jueguen un papel más preponderante en el financiamiento de proyectos reales y empresas

Fuente: CONSAR

Rendimientos a la baja

- Los rendimientos de las SIEFORE han mostrado una tendencia a la baja en los últimos años que puede persistir en el futuro



ENTORNO PROPICIO PARA POTENCIAR INVERSIONES DE MAYOR PLAZO

Crecimiento de los Activos administrados por las SIEFORE

+

Nuevas oportunidades de inversión

+

Entorno de menores rendimientos y necesidad de mayor diversificación

=

Momento propicio para potenciar inversiones de mayor plazo

→

PAGAR EL MAYOR NIVEL DE PENSIONES

Contenido

I. Introducción

II. Evolución del SAR

III. Oportunidades futuras

IV. Retos para la inversión de largo plazo

V. Acciones de JG de CONSAR para atender los principales retos

VI. Conclusiones

FACTORES QUE PUEDEN OBSTACULIZAR UNA MAYOR INVERSIÓN EN PROYECTOS DE LARGO PLAZO

Limitantes por el lado de la demanda	Limitantes por el lado de la oferta
Restricción demanda	**Restricción Oferta**
1. Presiones comerciales	1. Profundidad de los mercados financieros en México
2. Capacidades analíticas de las AFORE	2. Escasez de proyectos y administradores
3. Restricciones regulatorias	3. Riesgos políticos/sociales/ legales
4. Restricciones legales	

Contenido

I. Introducción

II. Evolución del SAR

III. Oportunidades futuras

IV. Retos para la inversión de largo plazo

V. Acciones de JG de CONSAR para atender los principales retos

VI. Conclusiones

Medidas recientes adoptadas por Junta de Gobierno de la CONSAR

1. **Modificaciones al Régimen de Inversión para permitir inversión en más instrumentos financieros.**
   - 1.1 CERPIs y Fibra E
   - 1.2 Eliminación de sub-límites en el cajón de estructurados
   - 1.3 Redefinición de cajones
2. **Modificaciones a la CUF para:**
   - 2.1 Requisitos para invertir en nuevos vehículos
   - 2.2 Fortalecer las capacidades de gestión de las SIEFORE
3. **Portafolios de Referencia.**
4. **Ampliación del horizonte de cálculo del Indicador de Rendimiento Neto (IRN).**

1.1 Certificado de Proyectos de Inversión (CERPIs) y Fibra E

- **Permitir en el Régimen de Inversión que las SIEFORE puedan adquirir los CERPIs y la FIBRA E.**

CERPI

- ✓ Más en línea con el modelo de *limited partnership* a nivel internacional.
- ✓ Se trasladan las decisiones técnicas de inversión a los expertos.
- ✓ Las emisiones serán más expeditas.
- ✓ Los prospectos de emisión deben contener las tesis de inversión, políticas de compraventa de proyectos y tratamiento de inversiones con conflicto de interés.
- ✓ Énfasis en riesgos de conflicto de interés.

Fibra E

- ✓ Facilita la inversión en el sector energético e infraestructura con un vehículo que ofrezca ventajas fiscales y la liquidez de una acción que cotiza en bolsa.

1.1 Certificado de Proyectos de Inversión (CERPIs) y Fibra E

- **Para que las AFORE puedan invertir en FIBRAs E y CERPIs necesitarán realizar las actividades previstas en la CUF:**

  - ✓ **Definir y aprobar la Estrategia de Inversión** en CERPIs dentro del marco regulatorio y prudencial de cada Afore.
  - ✓ Prever políticas generales y específicas de **elegibilidad del administrador y, en su caso, co-inversionista** que se deberá aplicar previo a la realización de inversiones.
  - ✓ Políticas para la **resolución de conflictos de interés.**
  - ✓ **Valuación independiente** de activos.
  - ✓ Conocer y analizar las **características del instrumento del administrador y del co-inversionista** así como los mecanismos de **alineación de intereses.**
  - ✓ Dar **seguimiento** a las inversiones.

1.2. Eliminación de sub-límites en el cajón de estructurados

- Los comités de las propias AFORE definirán los sub-límites en estructurados que consideren prudentes.

Límites anteriores para Instrumentos Estructurados

		SB1	SB2	SB3	SB4
Límite global	Instrumentos Estructurados	5%	15%	20%	20%
Sub-límites	*Infraestructura y Vivienda*		*10%*	*13%*	*13%*
	Otros (capital y empresas)		*5%*	*7%*	*7%*

Se eliminan estos sub-límites

Nuevos límites para Instrumentos Estructurados

		SB1	SB2	SB3	SB4
Límite global	Instrumentos Estructurados	5%	15%	20%	20%
Sublímites	*Sublímites prudenciales*	-	-	-	-

Se conservan límites globales

1.3. Redefinición de cajones de inversión

- Los cajones de IE se reorganizaron y se creó un cajón para FIBRAs, FIBRA E y REITs.

Cajón anterior

Instrumentos Estructurados en el Régimen de Inversión vigente

a) CKDs
b) FIBRAs
c) REITs
d) CBs de activos reales

Cajones nuevos y modificados

Instrumentos Estructurados		SB1	SB2	SB3	SB4
- CKDs - CERPI[1]	Anterior	5%	15%	20%	20%
	Actual	*0%*	*Sin cambio*	*Sin cambio*	*Sin cambio*

FIBRAS		SB1	SB2	SB3	SB4
-FIBRAs -REITs -FIBRA-E	Anterior	-	-	-	-
	Actual	*5%*	*10%*	*10%*	*10%*

Instrumentos Bursatilizados		SB1	SB2	SB3	SB4
-BORHIS -TFOVIS -CEDEVIS -CBs de activos reales -Otros ABS	Anterior	10%	15%	20%	30%
	Actual	*Sin cambio*	*Sin cambio*	*Sin cambio*	*Sin cambio*

2.1 Cambios a la CUF para flexibilizar requisitos de inversión

- Se alinea la regulación con la **práctica internacional** en materia de *due diligence*.
- Se **separan** los requisitos para **CKDs, FIBRAs y deuda vinculada a proyectos** reales.
- Se sustituyen varios requisitos de análisis pre-IPO y post-IPO por un **DDQ** y **reportes estandarizados bajo criterios de** ILPA.
- El análisis podrá ser satisfecho con **información** del **administrador** y/o valuador.
- Se **restringe** la **concentración** de una AFORE en instrumentos de mayor tamaño.

2.2 Cambios a la CUF para fortalecer las capacidades de gestión de las AFORE

Se modificó la CUF para requerir una **certificación a todos los funcionarios de inversiones, riesgos, back office y contraloría:**

- **Diferenciadas por actividad** (inversión, riesgos) **y vehículo** (derivados, CKD).
- La **vigencia** dependerá del **tipo de examen**.
- Se **sancionará a las AFORE y funcionarios por incumplimiento**.

Se incorporan certificaciones para la inversión en Estructurados y se reconocen certificaciones internacionales (CFA, PRMIA, GARP y SOA).

Contenido

I. Introducción

II. Evolución del SAR

III. Oportunidades futuras

IV. Retos para la inversión de largo plazo

V. Acciones de CONSAR para atender los principales retos

VI. Conclusiones

Conclusiones

- La coyuntura actual del país abre la **oportunidad para que las AFORE** participen activamente como los principales inversionistas institucionales de la nación en beneficio de los más de 54 millones de ahorradores del sistema.

- Los recientes cambios a la regulación del sistema de pensiones buscan:
  - Ofrecer oportunidades de mayor **diversificación** a las AFORE
  - Fortalecer el **capital humano** de la industria
  - Ampliar los **horizontes de inversión de las AFORE** que permita calzar el interés de los ahorradores con la maduración de los proyectos
  - Buscar **mayores rendimientos** de mediano y largo plazo bajo un entorno adecuado de evaluación de riesgos

- Se requiere **continuar flexibilizando el Régimen de Inversión** y realizar **otros cambios fundamentales** al sistema de pensiones para que cumpla con el objetivo central para lo que fue creado que es pagar pensiones dignas.

CONSAR
Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro

SHCP
SECRETARÍA DE HACIENDA
Y CRÉDITO PÚBLICO

ESTADOS UNIDOS MEXICANOS

CONSAR
Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro

Antecedentes y razones de los cambios a la regulación de instrumentos estructurados

En tu Afore
Siembra y Cosecha

Febrero 2016