SHCP
SECRETARÍA DE HACIENDA
Y CRÉDITO PÚBLICO

ESTADOS UNIDOS MEXICANOS

CONSAR
Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro

XXII Seminario Internacional FIAP

Rentabilidad y manejo de riesgos: una visión del regulador

En tu Afore
Siembra y Cosecha

Mayo de 2014

Contenido

I. Evolución de activos pensionarios en México

II. Consideraciones regulatorias en materia de inversiones

III. Modificaciones recientes y pendientes

Los Activos bajo administración crecen rápidamente

Activos Administrados por las AFOREs (millones de dólares)

Los Activos invertidos por las Siefores representan el 13.3% del PIB

Cifras en millones de pesos, al cierre de abril de 2014.
Fuente: CONSAR

México vive un momento que ofrece nuevas y múltiples oportunidades de inversión

Reformas y planes de inversión ambiciosos:

1. Reforma Energética
2. Reforma Telecom y Competencia
3. Plan Nacional de Infraestructura

Abren nuevas oportunidades de negocio en distintos sectores

Crean la posibilidad de que las AFORE jueguen un papel más preponderante en el financiamiento a Infraestructura

Fuente: CONSAR

Contenido

I. Evolución de activos pensionarios en México

II. Consideraciones regulatorias en materia de inversiones

III. Modificaciones recientes y pendientes

Retos *macro* al administrar régimen de inversión

- La complejidad de la búsqueda del rendimiento en el entorno post-2008
- Sistema financiero global aún frágil y volátil
- Tamaño del mercado financiero
- Condiciones macroeconómicas
- Riesgos y restricciones políticas

Retos *micro* al administrar régimen de inversión

- Desinterés e inercia de los ahorradores (poca disciplina de mercado)
- Estrategia comercial orientada a maximizar ganancias de CP
- Falta de incentivos a invertir a LP por parte de AFP´s
- Dispersión en rendimientos y falta de diversificación
- Costos (beneficios no tan claros entre administrador activo vs pasivo)
- Lentitud en la profesionalización del *asset manager pensionario*
- Tamaño mercado que exacerba potenciales conflictos de interés
- Riesgo moral: potencial toma de riesgos excesivos

Por tanto la regulación financiera debe encontrar un balance entre obtener mayores rendimientos y controlar los riesgos inherentes

Este balance está determinado por:

- La habilidad de los fondos de pensiones para administrar riesgos.

- La innovación financiera y la evolución del mercado.

- Capacidad de supervisión del regulador y de la Afore.

Evolutivo de la regulación y supervisión financiera en México

Regulación y Supervisión basada en reglas legales

Regulación:
Reglas homogéneas, independientemente de las capacidades de las AFORE.

Ejemplos:
- Imposición de VaR y el ΔCVaR de forma conjunta.
- Limites por emisor acorde a la calificación crediticia del instrumento.

Supervisión:
Supervisión basada en reglas.

Ejemplo:
- Verificar el cumplimiento de la regulación en forma de "checklist".

Regulación basada en capacidades y Supervisión basada en Riesgos

Regulación:
Determinación de reglas basadas en capacidades.

Ejemplos:
- Eliminar el VaR si cumple criterios.
- Si cuenta con análisis de crédito, se homologa el límite por emisor.

Supervisión:
Supervisión basada en detección de riesgos más importantes.

Ejemplos:
- Dotar a la CONSAR de mayores facultades para efectuar acciones preventivas y medidas de aplicación inmediata.

Gradualmente se han autorizado más clases de activos para la inversión de los recursos pensionarios

Instrumentos Permitidos dentro del Régimen de Inversión de las SIEFORE																	
Deuda	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Divisas	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Renta Variable	×	×	×	×	×	×	×	×	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
CKDs y FIBRAS	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Bursatilizados	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Mercancías	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	✓	✓	✓
Swaptions	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	✓
REITs	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	✓
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013

TAMBIEN SE HAN INCORPORADO NUEVOS VEHÍCULOS DE INVERSIÓN

Evolución del Régimen de Inversión

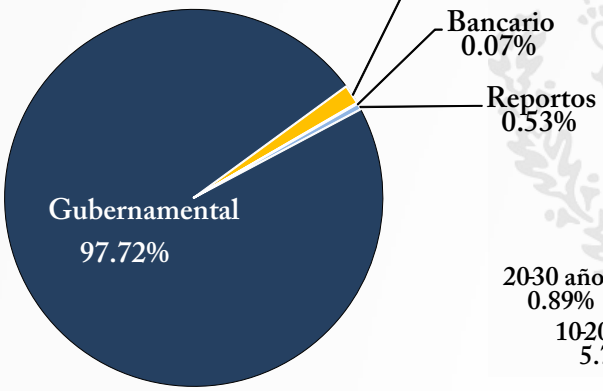
Año	Cambio regulatorio
1998	Valores Gubernamentales
2001	**Derivados y operaciones de Préstamo de Valores.**
2002	Se Introduce el Valor en Riesgo (VaR).
2005	Valores extranjeros de deuda y de renta variable. **ETFs**
2007	Activos Alternativos (FIBRAS y ESTRUCTURADOS)
2008	Ampliación de los Fondos de ciclo de vida. Indicador de Rendimiento Neto.
2010	VaR anti pro-cicliclidad Ampliación de límites de renta variable. **Ofertas Públicas Iniciales** Ampliación de calificaciones crediticias. Deuda Subordinada
2011	Facilidad para replicar índices de RV Extranjera. **Mandatos de Inversión**. Aumento de límites. Ampliación en divisas. Ampliación en países elegibles. Mercancías.
2012	Reorganización de familia de Siefores. Diferencial de CVaR y CVaR. Ampliación a grado de inversión. **Ajustes a Instrumentos Bursatilizados (Enaltecedores)**
2013	Se habilita al CAR a fijar el conjunto de escenarios históricos para el cómputo de la medida de Diferencial del CVaR. Ampliación de Países Elegibles (MILA). **Derivados tipo swaptions.** Cambio en la estructura de costos para Mandatarios.

Fuente: CONSAR

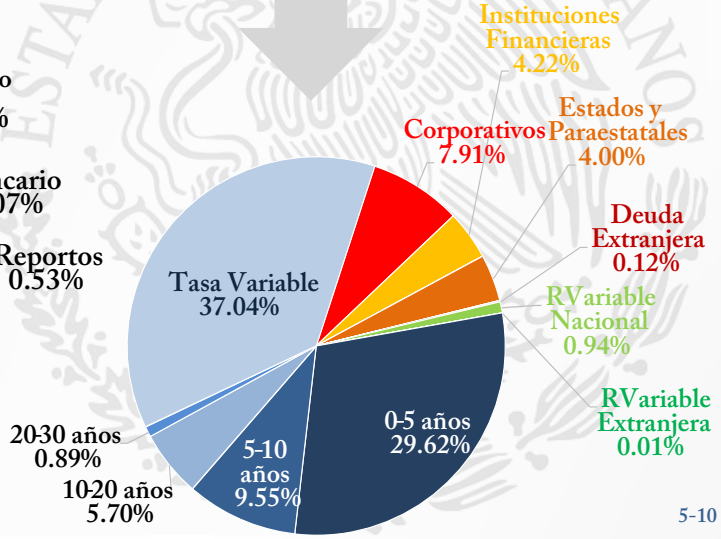
MAYOR DIVERSIFICACIÓN

Evolución en la Composición de las Carteras de las Siefores

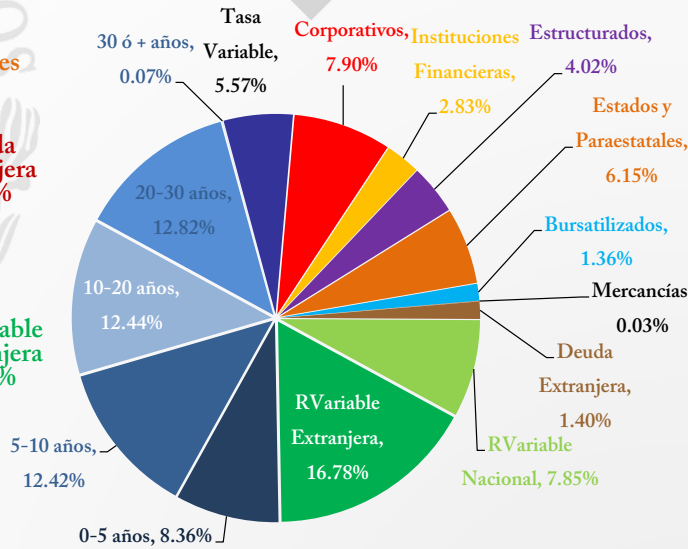
enero 1998



septiembre 2005



abril 2014



Fuente: CONSAR

Contenido

I. Evolución de activos pensionarios en México

II. Consideraciones regulatorias en materia de inversiones

III. Modificaciones recientes y pendientes

Modificaciones regulatorias

Algunas reformas regulatorias recientes son:

i. Ampliación del régimen de inversión (nuevos tipos de activos y vehículos)

i. Benchmark por Fondo

ii. Se sustituye el VaR por una mejor métrica que incorpore el apalancamiento en Derivados.

iii. Se amplía el horizonte de cálculo del IRN acorde al horizonte de inversión de las SIEFORE

Modificaciones legales

Reformas a la Ley del SAR pendientes

i. Comisión sobre desempeño

ii. Ampliación al Régimen de Inversión

iii. Fortalecimiento al Gobierno Corporativo

iv. Mayores facultades para llevar a cabo Supervisión/Regulación Basada en Riesgos

Pendientes

i. Aumento aportaciones

ii. Límite de inversión en el extranjero

iii. Límites en renta variable

SHCP
SECRETARÍA DE HACIENDA
Y CRÉDITO PÚBLICO

ESTADOS UNIDOS MEXICANOS

CONSAR
Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro

XXII Seminario Internacional FIAP

Rentabilidad y manejo de riesgos: una visión del regulador

En tu Afore
Siembra y Cosecha

Mayo de 2014