SHCP
SECRETARÍA DE HACIENDA
Y CRÉDITO PÚBLICO

ESTADOS UNIDOS MEXICANOS

CONSAR
Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro

Régimen de Inversión de las SIEFORES

2° Foro AMEXCAP

En tu Afore
Siembra y Cosecha

Septiembre de 2013

Contenido

I. Introducción

II. Panorama de las Inversiones de las SIEFORES

III. Financiamiento con Instrumentos Estructurados

IV. Retos

INTRODUCCIÓN

- En 1997 el sistema de pensiones para empleados del sector privado (IMSS) fue reformado de un esquema de reparto financieramente inviable e inequitativo a un esquema de contribución definida basado en cuentas individuales administradas por agentes privados conocidos como AFORES.

- A partir de 2007, los nuevos empleados del sector público (ISSSTE) y aquellos que optaron por el nuevo sistema, fueron incorporados al Sistema de Pensiones de cuentas individuales.

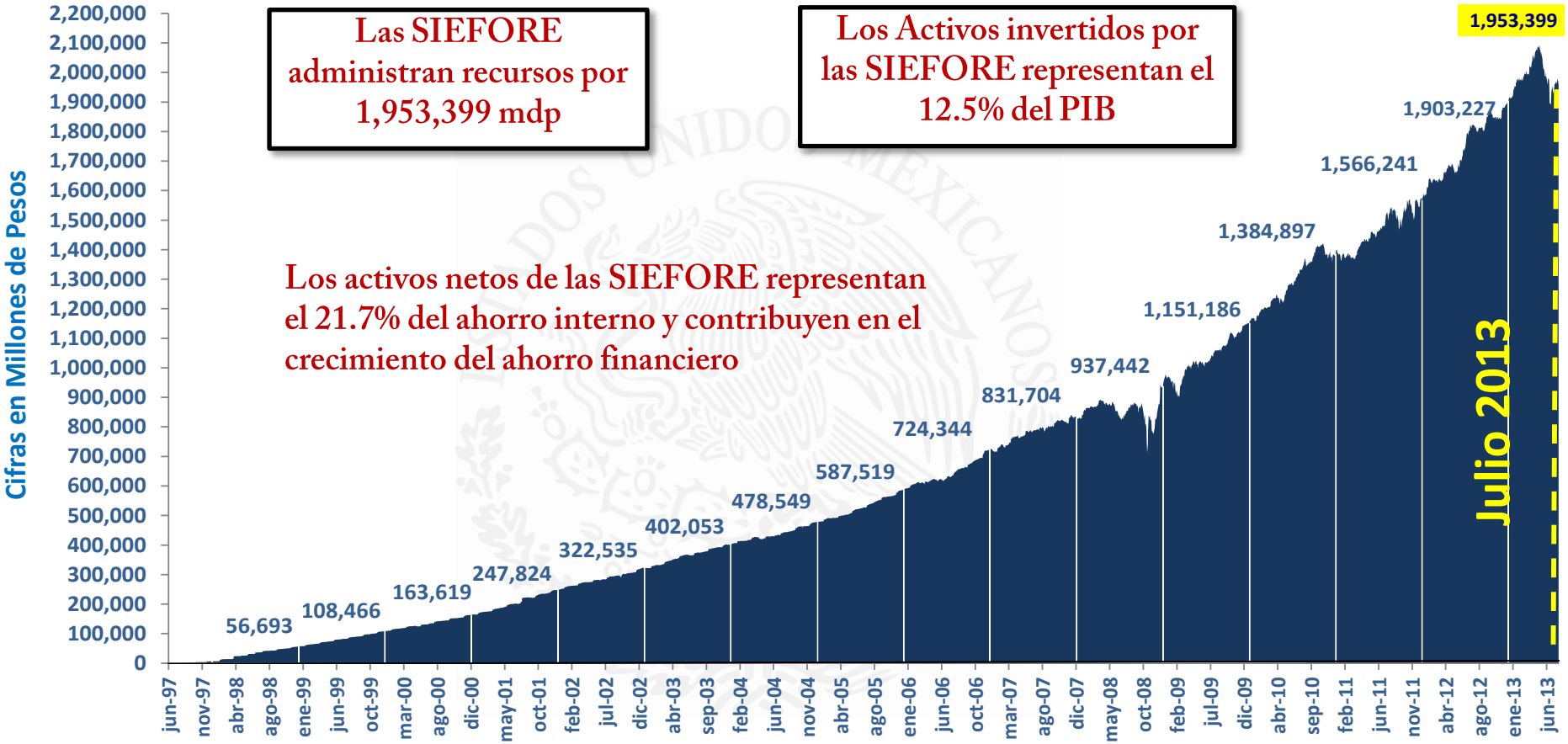
- Actualmente existen 12 AFORES en el mercado, que administran 49.5 millones de cuentas.

- Al cierre de julio de 2013, los fondos de pensiones administraban 1.95 billones de pesos, equivalente al 12.5% del PIB.

Reforma al Sistema de Pensiones. Beneficios:

Financieramente viable	La sustentabilidad del nuevo sistema no depende de la dinámica poblacional.
Derechos de propiedad	El trabajador siempre recibe el beneficio de su ahorro y sus recursos son heredables.
Movilidad y equidad	El trabajador puede laborar en distintos sectores sin perder sus aportaciones. Premia la permanencia.
Solidaridad	La pensión mínima garantizada y la Cuota Social se financian con impuestos generales. Con la Cuota Social se beneficia más a los trabajadores de menor salario.
Democratización del sistema financiero	Acerca el sistema financiero a trabajadores que de otra forma no participarían en él. Rendimientos competitivos.
Financiamiento para el desarrollo	El SAR financia empresas y proyectos mexicanos altamente productivos que generan empleo en el país.
Libertad de elección	El trabajador puede elegir entre 12 AFORES y cambiarse por lo menos una vez al año.

El rápido crecimiento de los activos administrados representa una gran oportunidad, pero también significa desafíos



Cifras en millones de pesos al cierre de julio de 2013.

En los últimos 10 años, los activos administrados por las AFOREs han crecido a una tasa anual de 17.74%.

Contenido

I. Introducción

II. Panorama de las Inversiones de las SIEFORES

III. Financiamiento con Instrumentos Estructurados

IV. Retos

Desde la creación del SAR, CONSAR ha establecido cuatro objetivos de inversión básicos

1

Seguridad de las recursos

- Diversificar los portafolios de inversión

2

Proporcionar mejores pensiones

- Fomentar una rentabilidad elevada sosteniblemente

3

Impulsar el desarrollo de los mercados

- Innovación financiera, mayor liquidez y mejor formación de precios

4

Contribuir al crecimiento económico

- Promover la productividad y financiar proyectos productivos

Con estos objetivos en mente, CONSAR ha hecho ajustes graduales pero significativos al régimen de inversión durante 15 años del sistema

1998
Al inicio del SAR, las inversiones se realizaban principalmente en valores gubernamentales

2001
Se permite operar Derivados y realizar operaciones de Préstamo de Valores

2002
Se introduce el Valor en Riesgo (VaR) como límite regulatorio.

2005
Introducción de ETFs y valores extranjeros

2007
Se permite invertir en Instrumentos Estructurados

2008
Familia de Multi-fondos y entrada en vigor del IRN

2010
-IPOs
-Ampliación de límites de RV
-Calif. crediticias inferiores en deuda nacional
-Deuda subordinada

2011
-Se amplían las divisas y países elegibles
-Mercancías
-Mandatos

2012
-Reorganización de la Familia de Multi-fondos
-Cambios en las medidas de Control de Riesgos
-Grado de inversión para Valores Extranjeros

2013
-Se amplían las divisas y países elegibles
-Cambios en las medidas de Control de Riesgos

Las oportunidades de inversión actuales comprenden la mayoría de las clases de activos utilizadas por fondos de pensiones internacionales

Actualmente existen seis clases de activos:

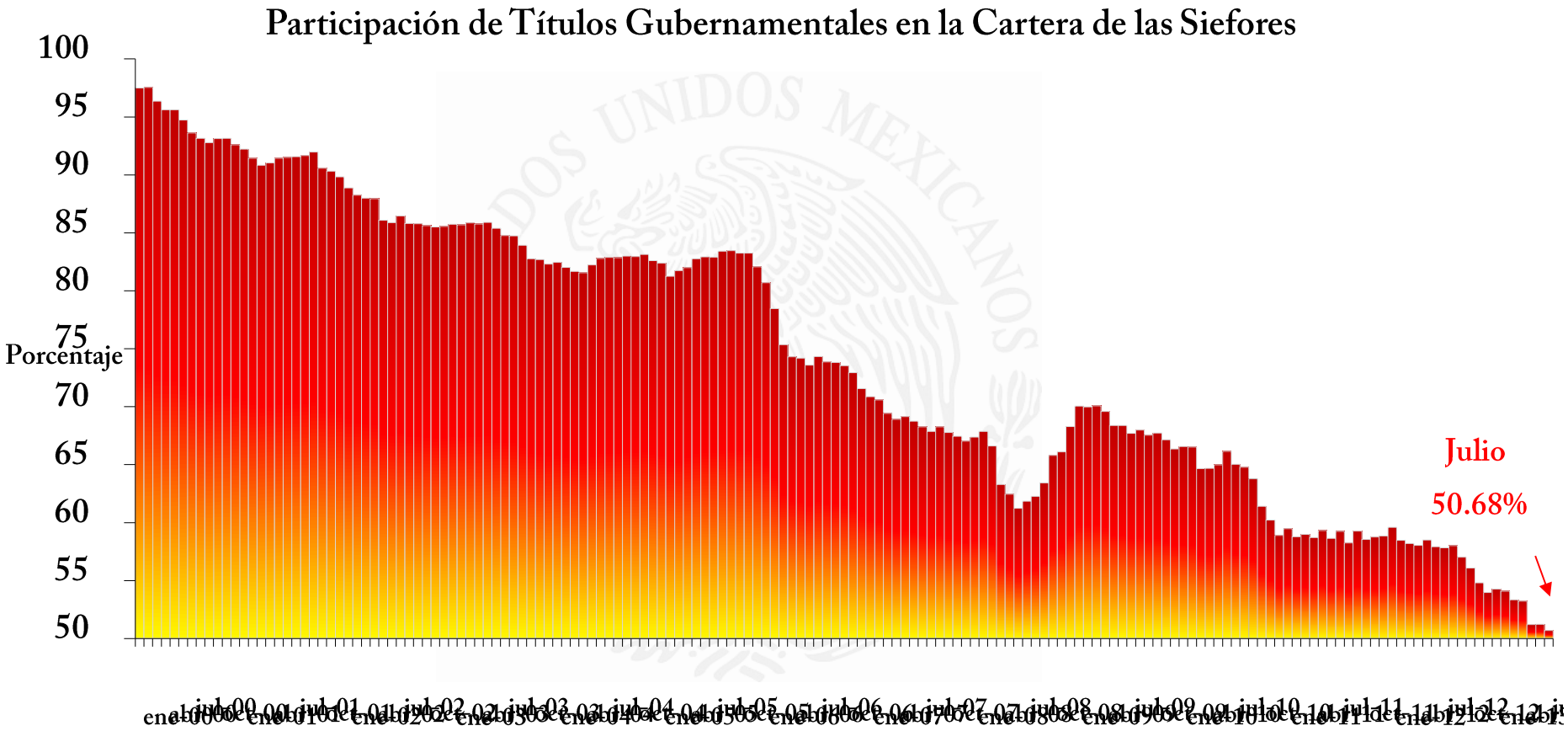
Instrumentos permitidos dentro del RI de las SIEFOREs	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Deuda	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Divisas	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Renta Variable	×	×	×	×	×	×	×	×	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Estructurados: CKDs y FIBRAS	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Bursatilizados	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Mercancías	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	✓	✓

Dentro de cada clase de activo se han relajado las restricciones: selección individual de acciones internacionales (a través de mandatarios), instrumentos de deuda con grado de inversión y flexibilización del límite de concentración por emisor y/o contraparte, etc.

El actual régimen de inversión autoriza clases de activos y determina los límites de inversión

			Límites por tipo de SIEFORE Básica[1]			
			SB1	SB2	SB3	SB4
Riesgo de Mercado		Diferencial del Valor en Riesgo Condicional[2]	≤ 0.3%	≤ 0.45%	≤ 0.7%	≤ 1%
		Renta Variable[3,4]	5%	25%	30%	40%
		Instrumentos en Divisas[3]	30%	30%	30%	30%
Riesgo por emisor y/o contraparte[3]	Nac[5]	Deuda común de mxBBB a mxAAA o en Divisas de BB a AAA	5%	5%	5%	5%
		Deuda subordinada de mxBB+ a mxBBB- o en Divisas de B+ a BB-	1%	1%	1%	1%
	Inter	Instrumentos extranjeros de BBB- a AAA un solo emisor o contraparte[6]	5%	5%	5%	5%
		Sobre una misma emisión[7]	----------Máximo {35%, $300 mdp}----------			
Otros Límites[3]		Valores Extranjeros	20%	20%	20%	20%
		Instrumentos Bursatilizados[8]	10%	15%	20%	30%
		Instrumentos Estructurados[9]	0%	15%	20%	20%
		Infraestructura o Vivienda	0%	10%	13%	13%
		Otros	0%	5%	7%	7%
		Protección Inflacionaria[10]	Sí *(51% Mín.)*	*No*	*No*	*No*
		Mercancías	0%	5%	10%	10%
Conflictos de interés[3]		Instrumentos de entidades relacionadas entre sí	15%	15%	15%	15%
		Instrumentos de entidades con nexo patrimonial con la Afore[11]	5%	5%	5%	5%
Vehículos y contratos		Mandatos	Sí	Sí	Sí	Sí
		Fondos Mutuos	Sí	Sí	Sí	Sí
		Derivados	Sí	Sí	Sí	Sí

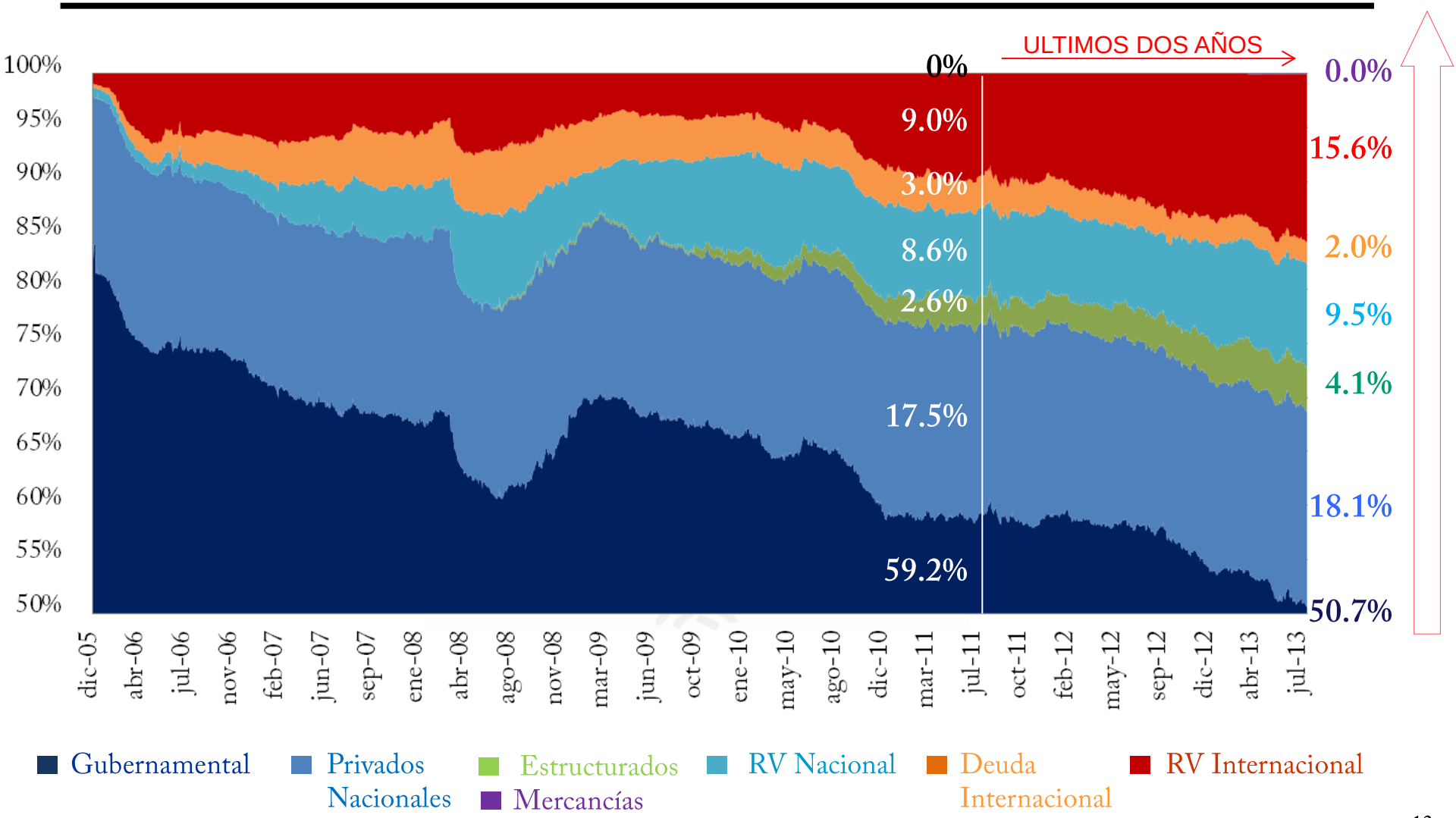
Este conjunto más amplio de oportunidades de inversión se ha traducido en una menor concentración en valores emitidos por el Gobierno Federal



Cifras en millones de pesos al cierre de julio de 2013.

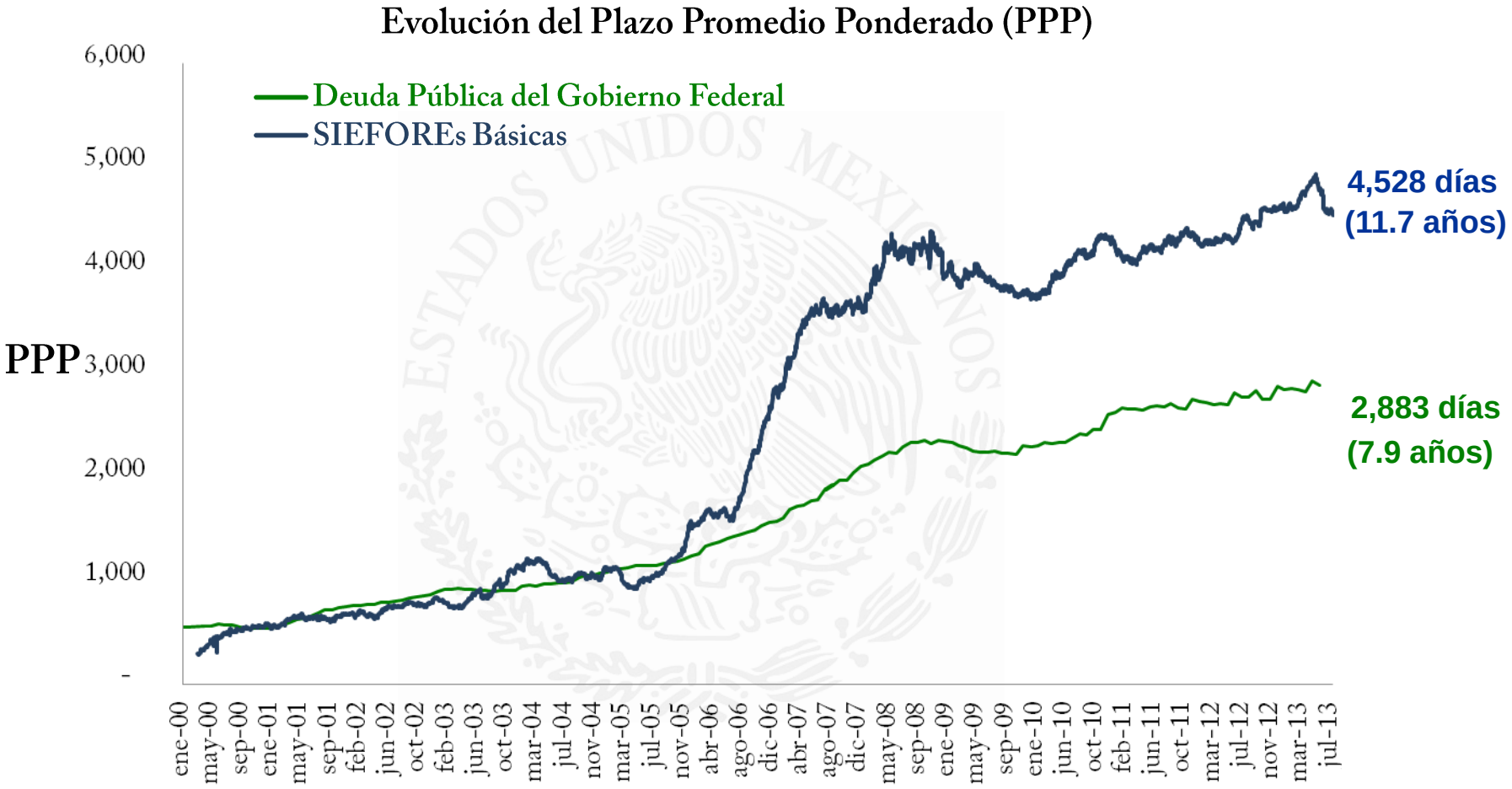
… Y MOTIVADO UNA MAYOR DIVERSIFICACIÓN DE LAS CARTERAS DE LOS FONDOS DE PENSIONES

Ponderaciones por clase de activo en las Cartera de las Siefores



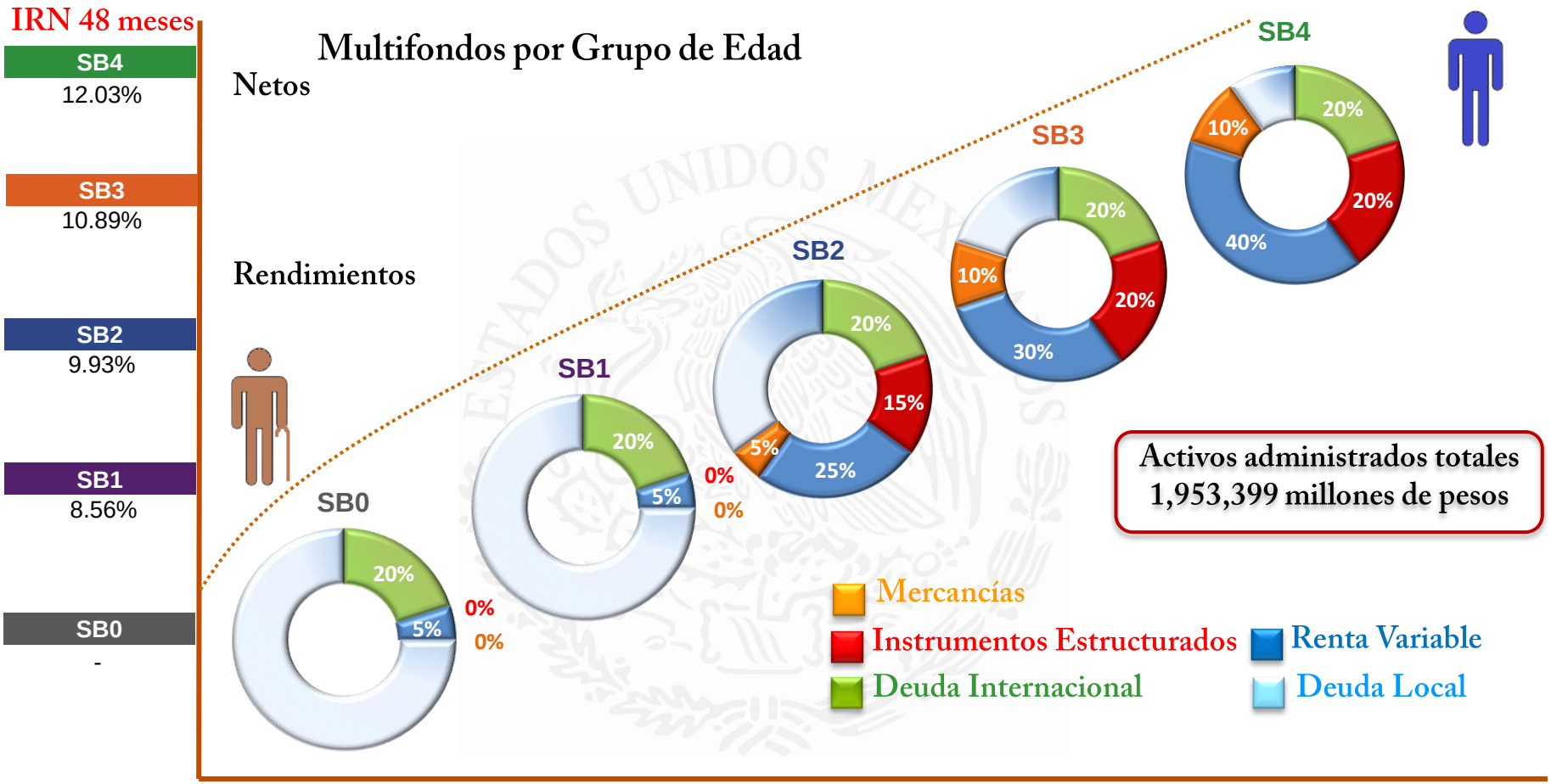
Cifras al cierre de julio de 2013.

Los fondos de pensiones están incrementando la duración de su portafolio, consistente con el objetivo de largo plazo



Cifras al cierre de Julio del 2013.
Información de Deuda Pública del Gobierno Federal a la última fecha publicada por Banxico (Junio 2013).

El uso del RI es más eficiente con la familia de fondos, diseñada de acuerdo con el horizonte de retiro de los trabajadores



	SB0*	SB2	SB3	SB4	SB5
Activo Neto	-	123,290	587,927	609,908	601,156
Diferencial CVaR	≤ 0.25%	≤ 0.25%	≤ 0.40%	≤ 0.60%	≤ 0.80%

**La SB0 o de pensiones aún no cuenta con activos dado que todavía no se realiza el corte transversal de la SB1. Esta Siefore se utilizará para el pago de pensiones.*

Cifras al cierre de julio del 2013, montos en millones de pesos. Los límites del Diferencial del CVaR son los aprobados por el CAR, los cuales son inferiores a los establecidos en la Circular del RI.

Una cantidad cada vez mayor del ahorro de los trabajadores se ha utilizado para financiar proyectos productivos, con lo cual se genera un círculo virtuoso

Las SIEFOREs financian $653,641 millones de pesos al sector privado en México

Deuda
$ 372,651 mdp

+

Renta Variable
$196,828 mdp

+

CKDs + FIBRAs
(Estructurados)
$84,163 mdp

=

SIEFORES
$ 653,641 mdp

Empresas Grandes

Empresas Medianas

Empresas Pequeñas

Cifras en millones de pesos al cierre de julio de 2013

Asimismo, la apertura del régimen de inversión ha permitido diferenciar entre AFORES y, sobretodo, obtener rendimientos competitivos

Indicador de Rendimiento Neto Para Traspaso de las Siefores Básicas*

Siefore Básica 1	Rendimiento Neto
PensionISSSTE	9.67%
Invercap	9.55%
Profuturo GNP	9.07%
SURA	8.59%
XXI-Banorte	8.40%
Banamex	8.29%
MetLife	8.18%
Principal	8.16%
Azteca	7.05%
Coppel	6.68%
Afirme Bajío	6.45%
Inbursa	5.22%
Promedio Simple	7.94%
Promedio Ponderado **	8.56%

Siefore Básica 2	Rendimiento Neto
PensionISSSTE	10.95%
SURA	10.67%
Invercap	10.49%
Profuturo GNP	10.36%
Banamex	10.20%
XXI-Banorte	10.16%
MetLife	10.01%
Principal	9.77%
Azteca	8.51%
Coppel	7.67%
Afirme Bajío	6.96%
Inbursa	5.51%
Promedio Simple	9.27%
Promedio Ponderado **	9.93%

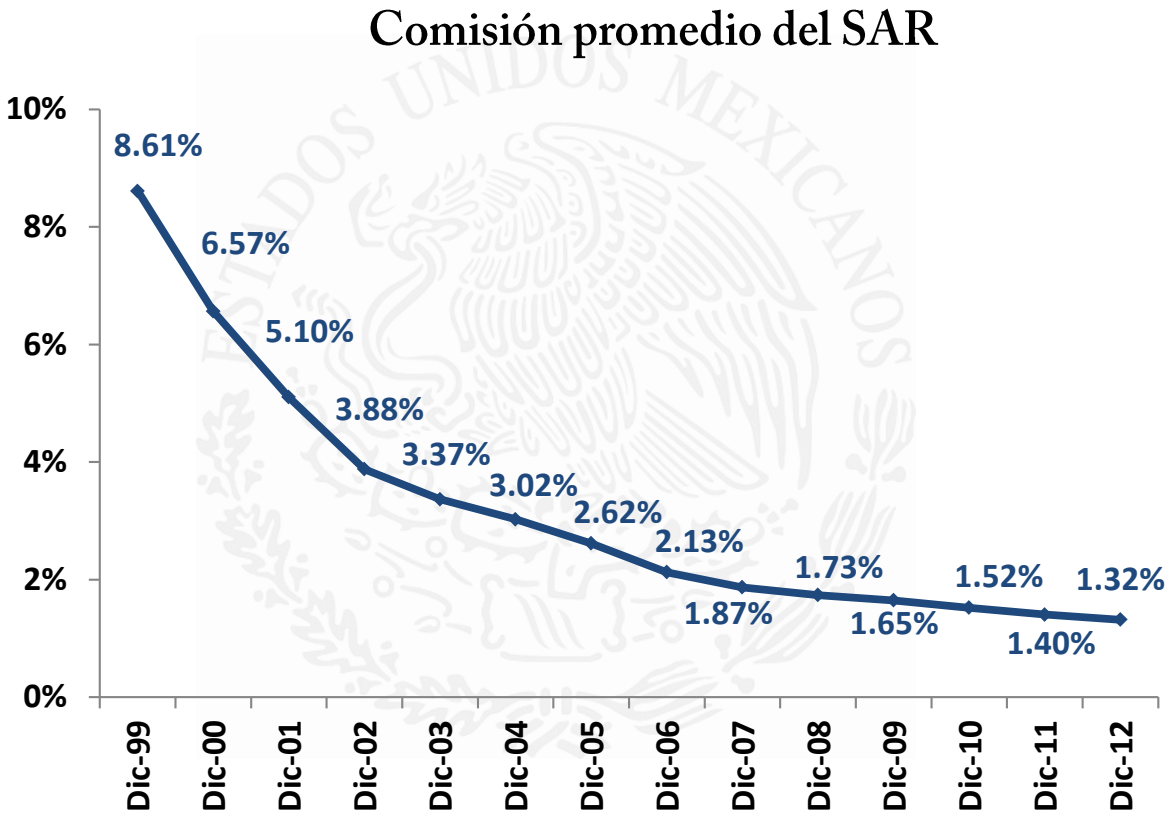
Siefore Básica 3	Rendimiento Neto
SURA	12.05%
PensionISSSTE	12.02%
Invercap	11.85%
Banamex	11.16%
MetLife	11.11%
Profuturo GNP	11.06%
XXI-Banorte	11.03%
Principal	10.61%
Azteca	9.55%
Coppel	8.11%
Afirme Bajío	7.68%
Inbursa	5.98%
Promedio Simple	10.18%
Promedio Ponderado **	10.89%

Siefore Básica 4	Rendimiento Neto
SURA	13.44%
Invercap	13.16%
Banamex	12.74%
Profuturo GNP	12.67%
MetLife	12.38%
PensionISSSTE	12.16%
XXI-Banorte	12.07%
Principal	11.89%
Azteca	9.44%
Coppel	8.35%
Afirme Bajío	7.85%
Inbursa	6.38%
Promedio Simple	11.04%
Promedio Ponderado **	12.03%

- ✓ La rentabilidad depende del uso del régimen de inversión.
- ✓ Las diferencias en el desempeño entre AFORES ya son considerables.

Cifras al cierre de julio de 2013.
*Cálculo conforme a las DISPOSICIONES del IRN, publicadas en el DOF el 29 de diciembre de 2011. El IRN es un indicador de desempeño.
** Es el promedio ponderado, por los activos administrados, de los rendimientos netos de las SIEFORE Básicas.

… Y UNA MAYOR COMPETENCIA TAMBIÉN HA CONDUCIDO A MENORES COMISIONES, AUNQUE TODAVÍA TIENEN UN LARGO CAMINO POR RECORRER



*Promedio ponderado de comisiones

Contenido

I. Introducción

II. Panorama de las Inversiones de las SIEFORES

III. Financiamiento con Instrumentos Estructurados

IV. Retos en adelante

Instrumentos Estructurados (CKDs + FIBRAs)

Los Instrumentos Estructurados se diseñaron con los siguientes objetivos:

- Fomentar la diversificación de las carteras y brindar rendimientos competitivos
- Permitir el financiamiento a proyectos productivos reales y compañías en diferentes etapas

- Diseñados para financiar infraestructura, vivienda, capital de empresas, proyectos de capital privado, o deuda cuyos flujos se encuentran ligados al desempeño de activos reales.

FIBRAS

- Diseñados para financiar bienes inmuebles (oficinas, plantas industriales, centros comerciales, hoteles, entre otros).

El financiamiento a capital privado en México ha crecido, en parte, gracias a las AFORES

La regulación emitida por la CONSAR, CNBV y la BMV establece lineamientos que buscan garantizar un adecuado perfil riesgo-rendimiento de estos instrumentos:

CKD

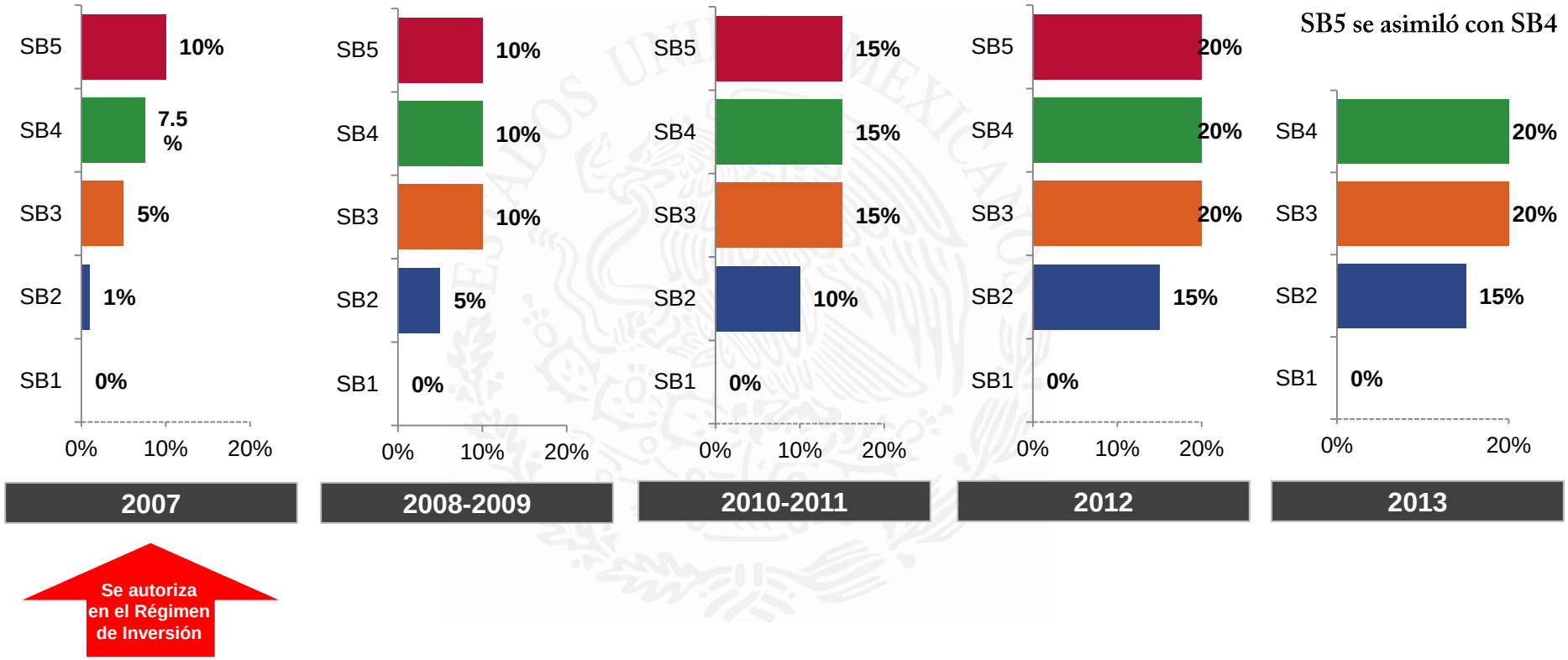
- Contar con una estructura financiera transparente, flexible y segura, que mitigue potenciales problemas de información asimétrica
- Cumplir con la normatividad de la Ley del SAR y con la CUE (CNBV)
- Las actividades o proyectos a financiar deben ser dentro del territorio nacional.

FIBRA

- Tener un gobierno corporativo con apego a la LMV
- Cumplir con ciertos requisitos fiscales (art. 223 y 224 de LISR).
- La oferta pública y los precios intradía mitigan problemas de información insuficiente y de riesgo de iliquidez

Los Instrumentos Estructurados (CKDs y FIBRAs) fueron autorizados en 2007 y gradualmente se han relajado sus límites de inversión

Evolución de los límites de inversión de los Instrumentos Estructurados



Se autoriza en el Régimen de Inversión

Existe un límite global para los instrumentos estructurados por cada Siefore Básica.

Los instrumentos estructurados ya son un factor relevante de diversificación de las carteras de las SIEFORES

Las Siefores han participado en 28 CKDs y 6 FIBRAS

- El monto total de financiamiento en **FIBRAS y CKDs** asciende a **84,163 mdp**
- Sólo en **CKDs** se han invertido **66,238 mdp**
- **En FIBRAS** (y sus reaperturas) se han invertido **17,925 mdp**
- **62,117 mdp** se han destinado para financiar proyectos de **Infraestructura y Vivienda** a través de **CKDs y FIBRAs**
- **Inversión de 22,046 mdp (CKDs)** destinada al financiamiento de proyectos de **Capital Privado u otros distintos de infraestructura, vivienda y bienes raíces**

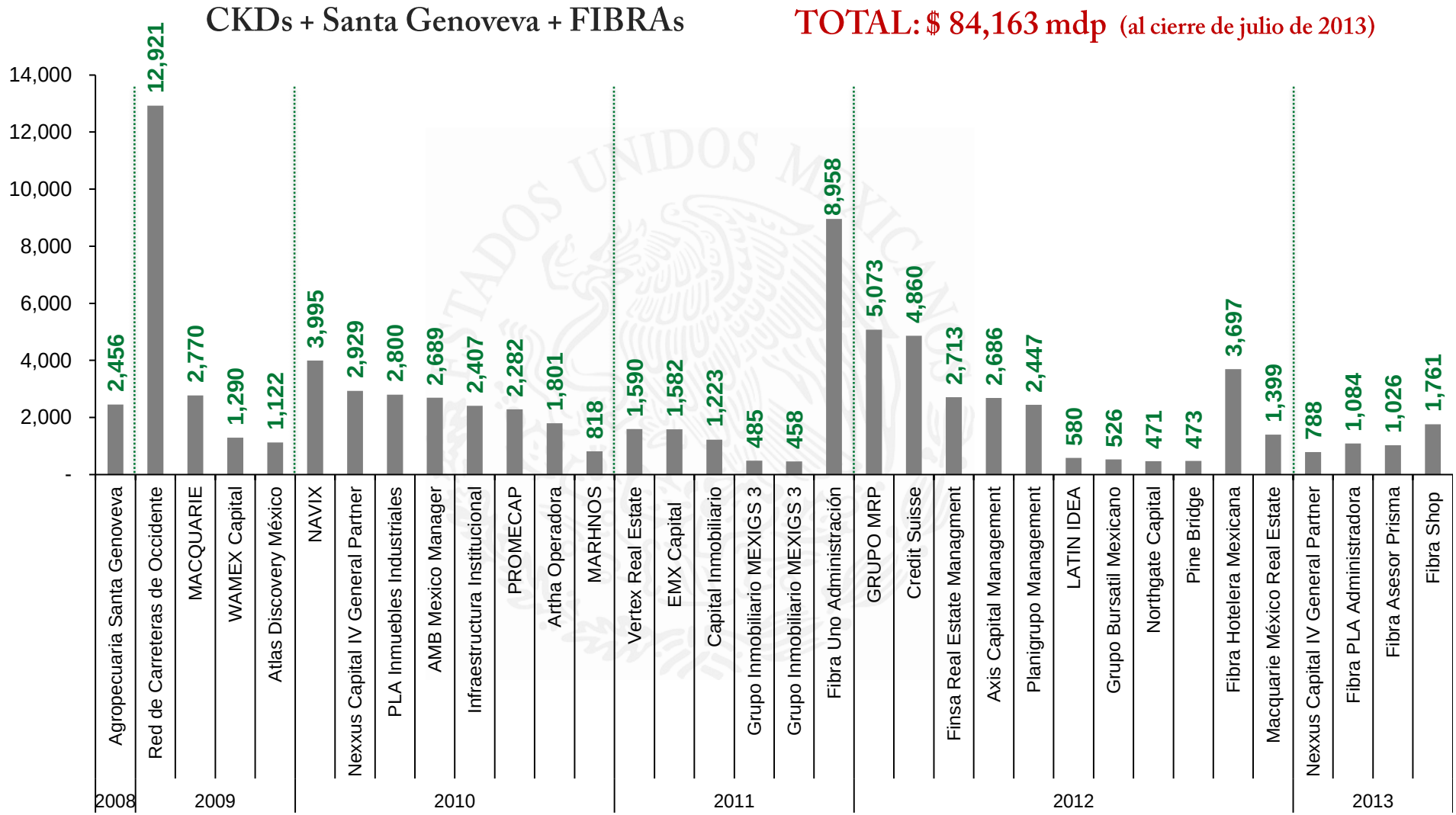
Las AFORES son un participante muy importante en los CKDs y las FIBRAs

Participación (Tenencia) de las AFORES

Vehículo	Monto en circulación (millones de pesos)	Participación AFORE (%)
CKDs	74,183	89.3%
FIBRAs	103,069	17.4%
IPOs	114,243	14.8%

Cifras al cierre de julio de 2013.

Evolución de las inversiones totales en Instrumentos Estructurados: CKDs y FIBRAS



Nota: Se registraron las siguientes re-emisiones: CKD de Nexxus Capital el 27 de octubre de 2010; CKD de WAMEX el 91 de diciembre de 2011; CKD de Pine Bridge el 28 de septiembre de 2012 ; Credit Suisse el 22 de Julio de 2013 y; Fibra Uno el 29 de marzo de 2012 y el 30 de enero de 2013.
Cifras en millones de pesos al cierre de julio de 2013.

Hay mucho espacio disponible para invertir en CKDs y FIBRAS

Capacidad disponible para CKDs y FIBRAS enfocados en **infraestructura, vivienda y bienes inmuebles:**

$154,293 mdp

	Activo Neto	Total de Límite	Consumo	Disponible
SB1	123,290	---	--	--
SB2	587,927	58,793	16,561	42,232
SB3	609,908	79,288	23,644	55,644
SB4	601,156	78,150	21,733	56,417
Total	**1,922,281**	**216,231**	**61,938**	**154,293**
Adicionales	31,118	-	180	-

Capacidad disponible para CKDs enfocados en **capital privado y otros proyectos:**

$92,128 mdp

	Activo Neto	Total de Límite	Consumo	Disponible
SB1	123,290	-	-	-
SB2	587,927	29,396	5,311	24,085
SB3	609,908	42,694	8,455	34,238
SB4	601,156	42,081	8,276	33,805
Total	**1,922,281**	**114,171**	**22,043**	**92,128**
Adicionales	31,118	-	4	-

El desafío de las AFOREs es encontrar proyectos relativamente seguros y rentables, así como herramientas más sofisticadas para analizarlos.

Cifras al cierre de julio de 2013
Cifras al cierre de julio de 2013.

26

Contenido

I. Introducción

II. Panorama de las Inversiones de las SIEFORES

III. Financiamiento con Instrumentos Estructurados

IV. Retos

Retos

No obstante los avances logrados en el sistema de cuentas individuales, persisten enormes retos que requieren ser atendidos:

1. La cobertura del SAR es muy baja
2. La densidad de cotización de los afiliados IMSS es muy reducida
3. Las aportaciones son muy bajas
4. Las tasas de reemplazo serán insuficientes
5. Aún falta transitar de lleno hacia un sistema nacional de pensiones
6. El régimen de inversión se mantiene subutilizado
7. Las comisiones requieren bajar a un mayor ritmo

LÍNEAS ESTRATÉGICAS

1. Fortalecimiento de la gobernanza de las Afore
2. Fortalecer áreas de inversiones (incrementar capacidades de análisis, evaluación de riesgo y controles internos)
3. Continuar flexibilización y explotación plena del régimen de inversión
4. Impulso de la competencia en el Sistema
5. Fortalecimiento capacidades de supervisión, vigilancia y sanción de la CONSAR
6. Mejorar atención al trabajador
7. Eficiencia y desregulación: fortalecimiento operativo del SAR
8. Mejorar las tasas de reemplazo mediante el impulso de reformas estructurales y paramétricas

Principales retos de los Instrumentos Estructurados

CKDs

- Incentivar la participación de diferentes inversionistas.
- Adaptar CKDs a fondos internacionales de capital privado (no listados). Necesita cambios en la LSAR.
- Permitir inversiones en otros países.
- La debida diligencia y esfuerzo de las AFOREs se debe enfocar en las capacidades de los administradores de fondos.
- Diversificar inversiones en México.
- Fomentar mecanismos para otorgar liquidez (mercado secundario)

FIBRAs

- Incorporar a los REITs, listados en Países Elegibles, en el Régimen de Inversión
- Estandarizar el régimen fiscal de los Estados Federales de México
- Asegurar que las FIBRAs tengan mecanismos normativos que inhiban problemas de riesgo moral y que generen riesgos sistémicos.

SHCP
SECRETARÍA DE HACIENDA
Y CRÉDITO PÚBLICO

ESTADOS UNIDOS MEXICANOS

CONSAR
Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro

Régimen de Inversión de las SIEFORES

2° Foro AMEXCAP

En tu Afore
Siembra y Cosecha

Septiembre de 2013

ANEXO

ANEXO A. Bitácora de Modificaciones a los Instrumentos Estructurados

1. (**Febrero 2007**) Se permite la inversión en esta clase de activo dentro del RI.

2. (**Agosto 2009**) La CNBV emite modificaciones a la CUE (Circular Única de Emisoras) en la que se contemplan requisitos para colocar en la BMV este tipo de activos.

3. (**Noviembre 2009**) Se establece que el límite máximo del 35% del total de una emisión se fija en conjunto con lo que tengan invertido las SIEFORE que opere una Afore.

4. (**Marzo 2011**) No entran en el computo del VaR las inversiones en CKDs.

5. (**Julio 2011**) Se permite adquirir más del 35% de una emisión de CKDs cuando existan co-inversionistas calificados (promovente, administrador, etc.) que aporten financiamiento equivalente al 20% del valor de la emisión.

6. (**Julio 2011**) Se permite que los CKDs mantengan la inversión en empresas que evolucionen de privadas a públicas (listadas en la BMV).

ANEXO A. Bitácora de Modificaciones a los Instrumentos Estructurados (Cont.)

7 **(Febrero 2012)** Se divide el cajón de Instrumentos Estructurados en dos sub-cajones:

1. Financiamiento a Infraestructura o Vivienda, y
2. Otras empresas y proyectos.

Esta diferenciación permite i) dar claridad al tipo de proyectos que se están financiando y, ii) ayuda a la AFORE a realizar un análisis más profundo respecto al tipo de CKD que desean invertir. Aunado a lo anterior, se incrementa el límite de inversión en Instrumentos Estructurados quedando como sigue:

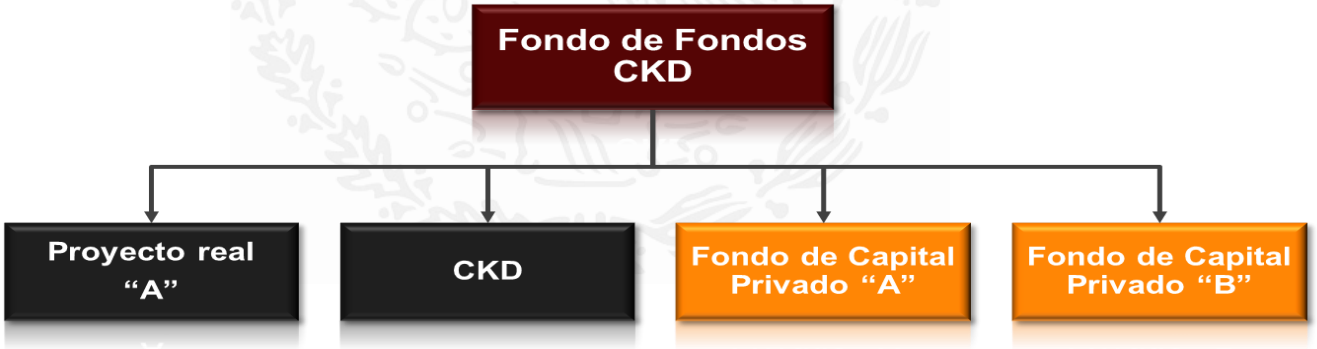
	SB1 y SB Pensiones	SB2	SB3	SB4
Anterior	**0%**	**10%**	**15%**	**15%**
Vigente	**0%**	**15%**	**20%**	**20%**
Infraestructura y Vivienda	**0%**	**10%**	**13%**	**13%**
Otros (empresas y proyectos)	**0%**	**5%**	**7%**	**7%**

ANEXO A. Bitácora de Modificaciones a los Instrumentos Estructurados (Cont.)

8 **(Febrero 2012)** Se permite las figuras de Mandatarios para Instrumentos Estructurados para dar cabida a los Fondos de Fondos en México:

- El Fondo de Fondos podrá prestar servicios como:
  a) Seleccionar los proyectos, y
  b) Administrador de los proyectos (vigentes o futuros) en los CKDs.
- Lo anterior permite que las Siefores deleguen a manejadores expertos, la selección y/o administración de aquellos proyectos acordes con la estrategia de inversión de la Siefore.

El **objetivo** del Fondo de Fondos es **invertir** en empresas ubicadas en México.



✓ El Fondo de Fondos deberá estar **constituido como un CKD**.
✓ También el Fondo de Fondos puede promover el mercado secundario de CKDs.

ANEXO B. Definir Criterios Operativos de los Mandatos de Instrumentos Estructurados

- Transparencia absoluta y revelación completa en el cobro de comisiones por parte de los Mandatarios.
- Valor agregado neto positivo en cada elemento de la cadena de valor.
- La Afore deberá enfocarse en:
  - Seleccionar a los mejores administradores de fondos de fondos o de proyectos individuales.
  - Dar seguimiento continuo a:
    a) La rentabilidad obtenida y comisiones cobradas
    b) Definir si participa directamente o nombra a un experto en el Comité Técnico del CKD
    c) Las inversiones realizadas en proyectos objeto de CKD así como en la gestión del efectivo (para CKDs prefondeados)
    d) Valuación razonable del CKD
    e) Factores de riesgo de los proyectos financiados