SECRETARÍA DE HACIENDA
Y CRÉDITO PÚBLICO

SHCP

Situación Actual y Perspectivas de las Afores

IMEF
Comité Técnico Nacional de Seguridad Social

Junio 2007

En tu Afore
Siembra y Cosecha

Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro

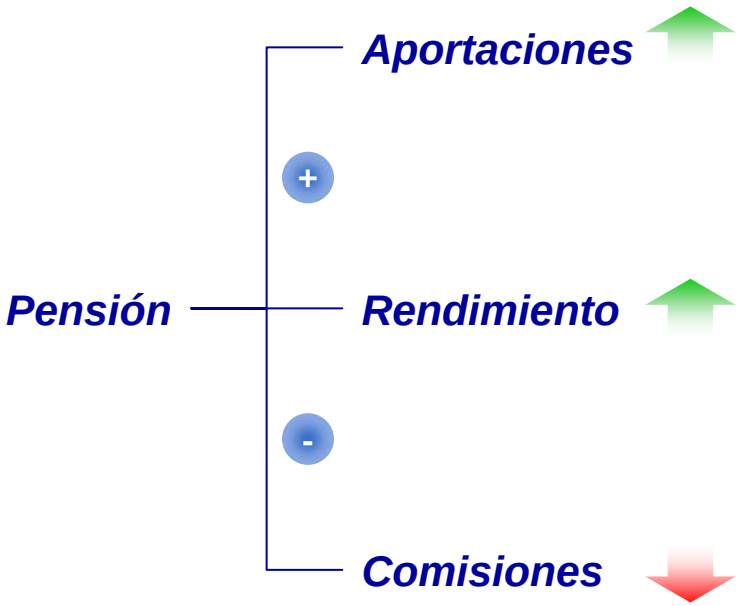
Camino a Santa Teresa # 1040 8o. piso, Col. Jardines en la Montaña
Delegación Tlalpan, C.P. 14220, México D.F.
Tel. +52 (55) 3000-2608 y 3000-2548 www. consar.gob.mx

Contenido

1. **Factores estructurales de la industria**
2. **Situación actual de la inversión y tendencias**
3. **Acciones emprendidas**
   a) **Cambios a la Ley del SAR:** ***Beneficios e implicaciones***
   b) **Cambios al Régimen de Inversión:** ***Beneficios e implicaciones***

El Sistema de Ahorro para el Retiro tiene por objeto brindar la mayor pensión posible, administrando los ahorros de los trabajadores bajo un marco de seguridad en las inversiones.

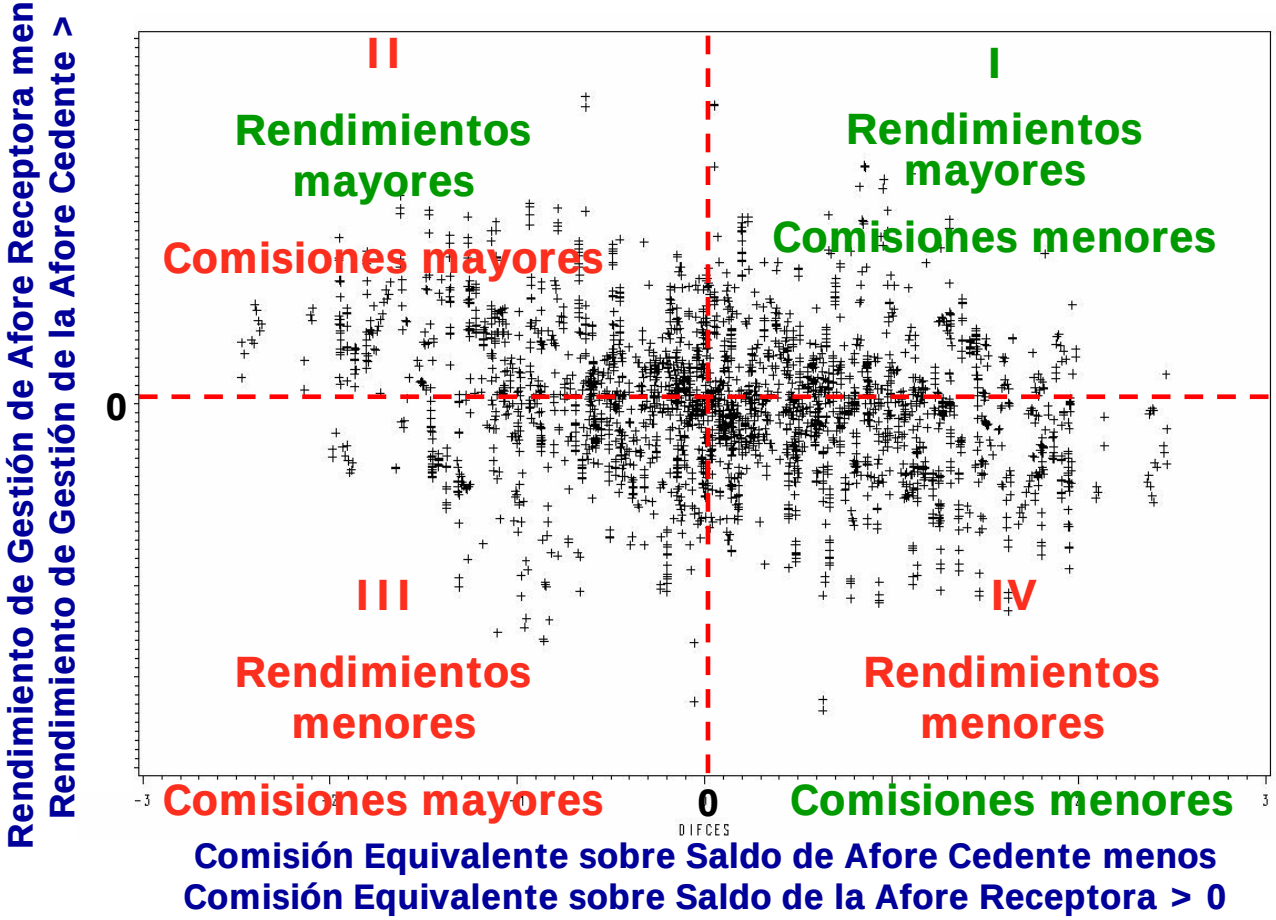
El reto del regulador es fomentar mayores aportaciones, menores comisiones y mayores rendimientos:



Premisa del Sistema: El trabajador se involucra en su cuenta

El marco estructural de la industria que establecía la Ley promovía una competencia centrada en un indicador de comisiones que condujo a una guerra comercial y de traspasos.

Dispersión de Traspasos por Escenarios



- **Una decisión informada de traspaso tendería hacia el cuadrante I y en segunda instancia al II y IV.**
- **Un trabajador libre de influencia y con acceso a información de rendimientos y comisiones evitaría traspasarse al cuadrante III.**

- **No todos los traspasos se tradujeron en una mejor alternativa para el trabajador.**
- **El gasto en promoción de las Afores representa el 56% de su gasto total.**

Al centrar la competencia en comisiones (variable para traspasarse) no había incentivos suficientes para buscar la mayor rentabilidad posible de las carteras.

Los incentivos que promovieron una baja en comisiones equivalentes han presentado efectos no deseables como:

- **Una sub-utilización del régimen de inversión (no generalizada).**
- **Ausencia de incentivos suficientes para que las Afores se profesionalicen en materia financiera e inviertan en sistemas de operación (v.gr. derivados).**
- **Un trabajador puede moverse a una opción más barata, pero con menor rendimiento, pudiendo resultar en un menor saldo pensionario.**

Los factores antes mencionados promovieron cambios legislativos y normativos en dos sentidos:

Cambios Buscados

1 Sana competencia

- Una competencia que agregue valor al afiliado.
- Una competencia que provea mayores retornos a los trabajadores mediante la:
  - Reducción de comisiones
  - Mayores rendimientos

→ Rendimientos Netos

2 Marco regulatorio de inversiones adecuado

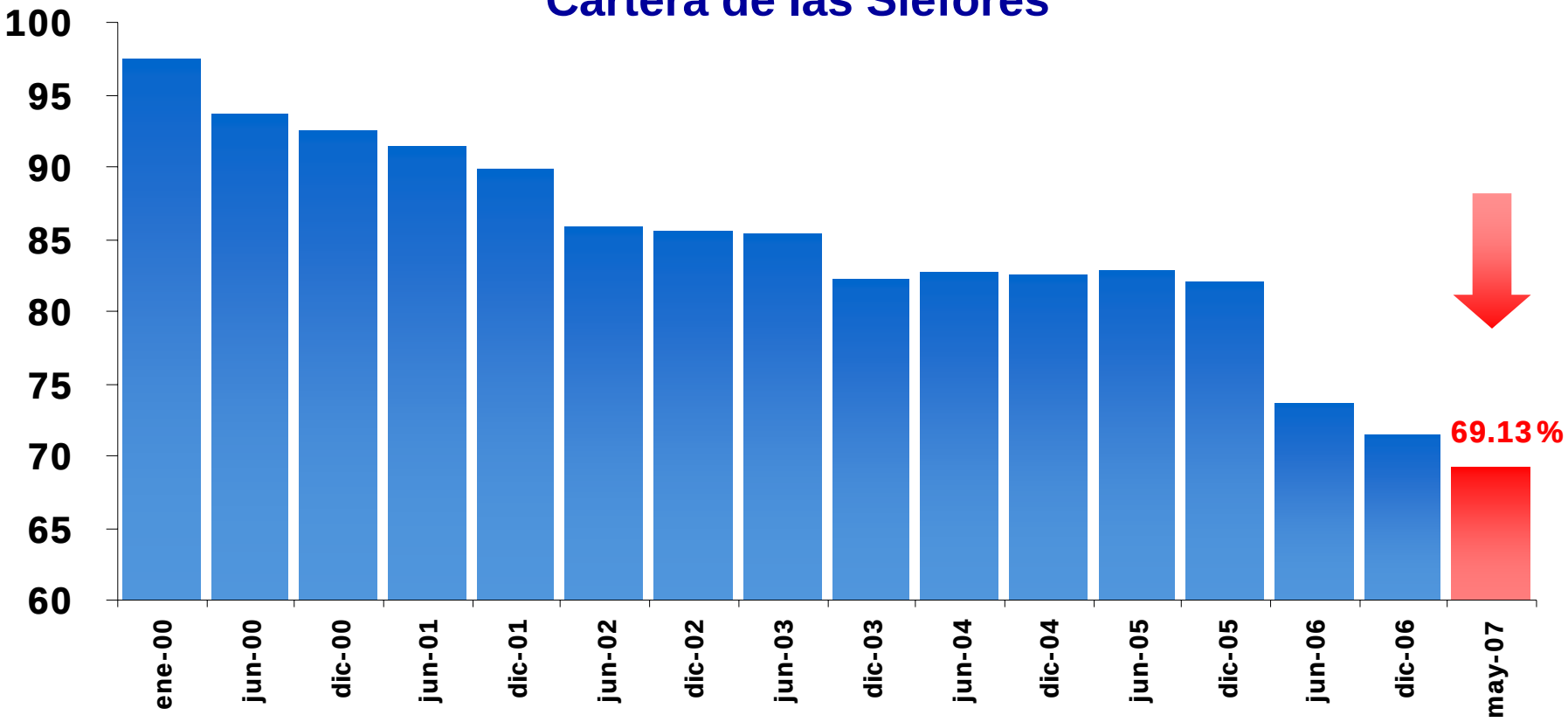
- Un marco que permita la diversificación de riesgos.
- Un marco que provea diferentes opciones de inversión a los afiliados con preferencias y características diferentes.
- Un marco que evite distorsiones de mercado (i.e. distorsiones en la frontera eficiente).

Contenido

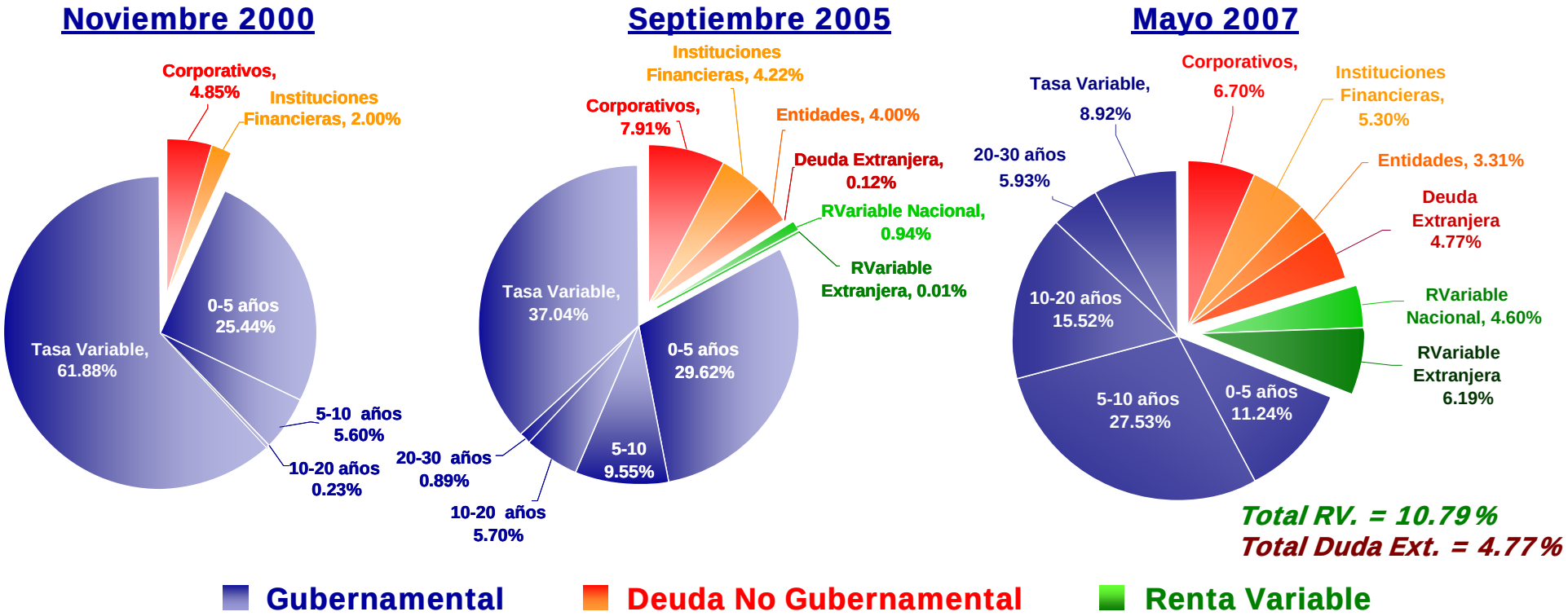
1. Factores estructurales de la industria
2. Situación actual de la inversión y tendencias
3. Acciones emprendidas
   a) Cambios a la Ley del SAR: *Beneficios e implicaciones*
   b) Cambios al Régimen de Inversión: *Beneficios e implicaciones*

La apertura del Régimen de Inversión se ha traducido en una concentración cada vez menor en valores gubernamentales, aun cuando todavía es alta.

Participación de Títulos Gubernamentales en la Cartera de las Siefores

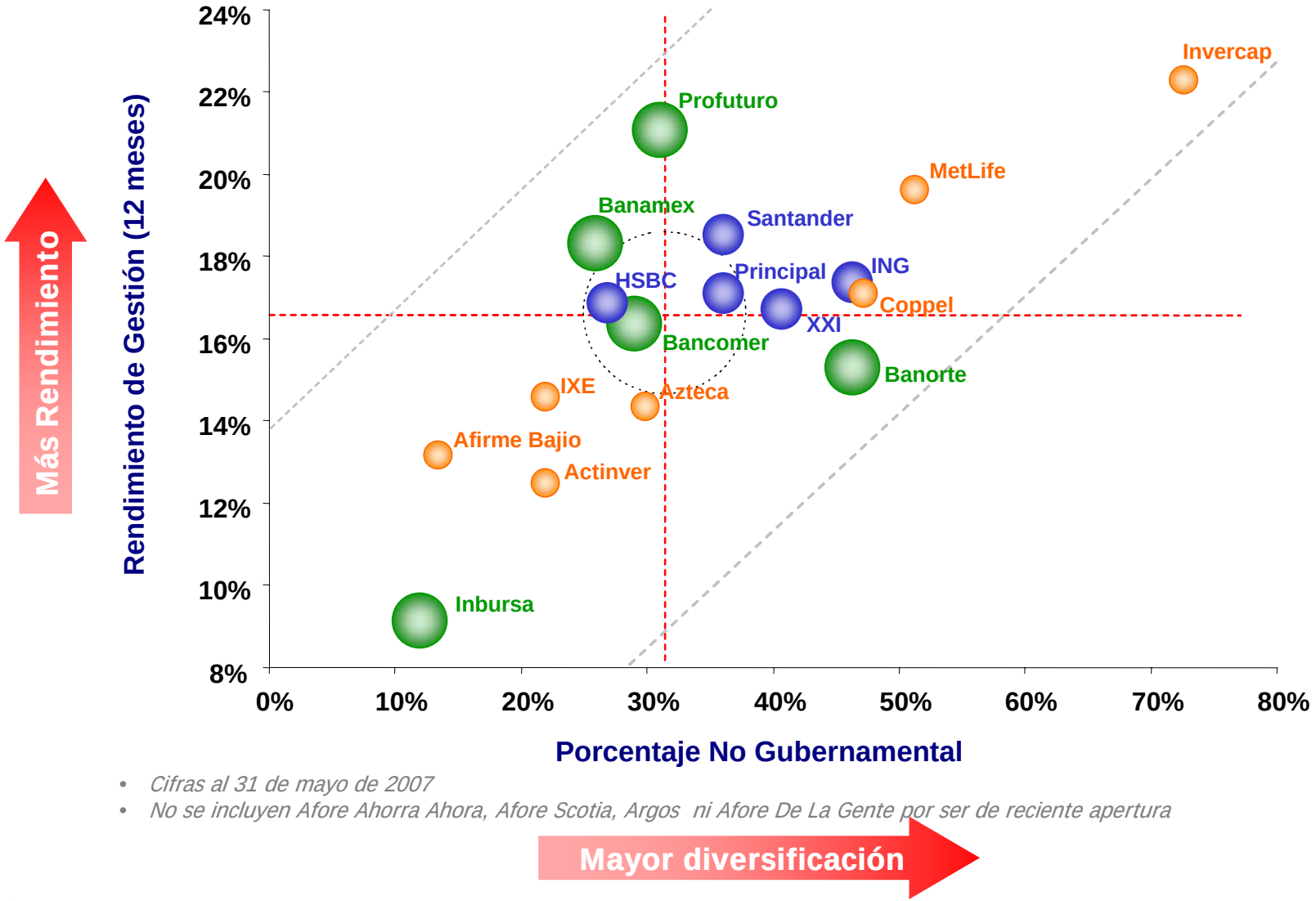


La flexibilización del Régimen de Inversión y la sofisticación de algunas administradoras se traduce en carteras cada vez más diversificadas.



Entre diciembre 2000 y mayo 2007, no sólo bajó la concentración en valores gubernamentales, sino que al interior de los valores gubernamentales existe una mayor diversificación en plazos y tipos de activos.

Los fondos más diversificados han ofrecido mejores rendimientos.



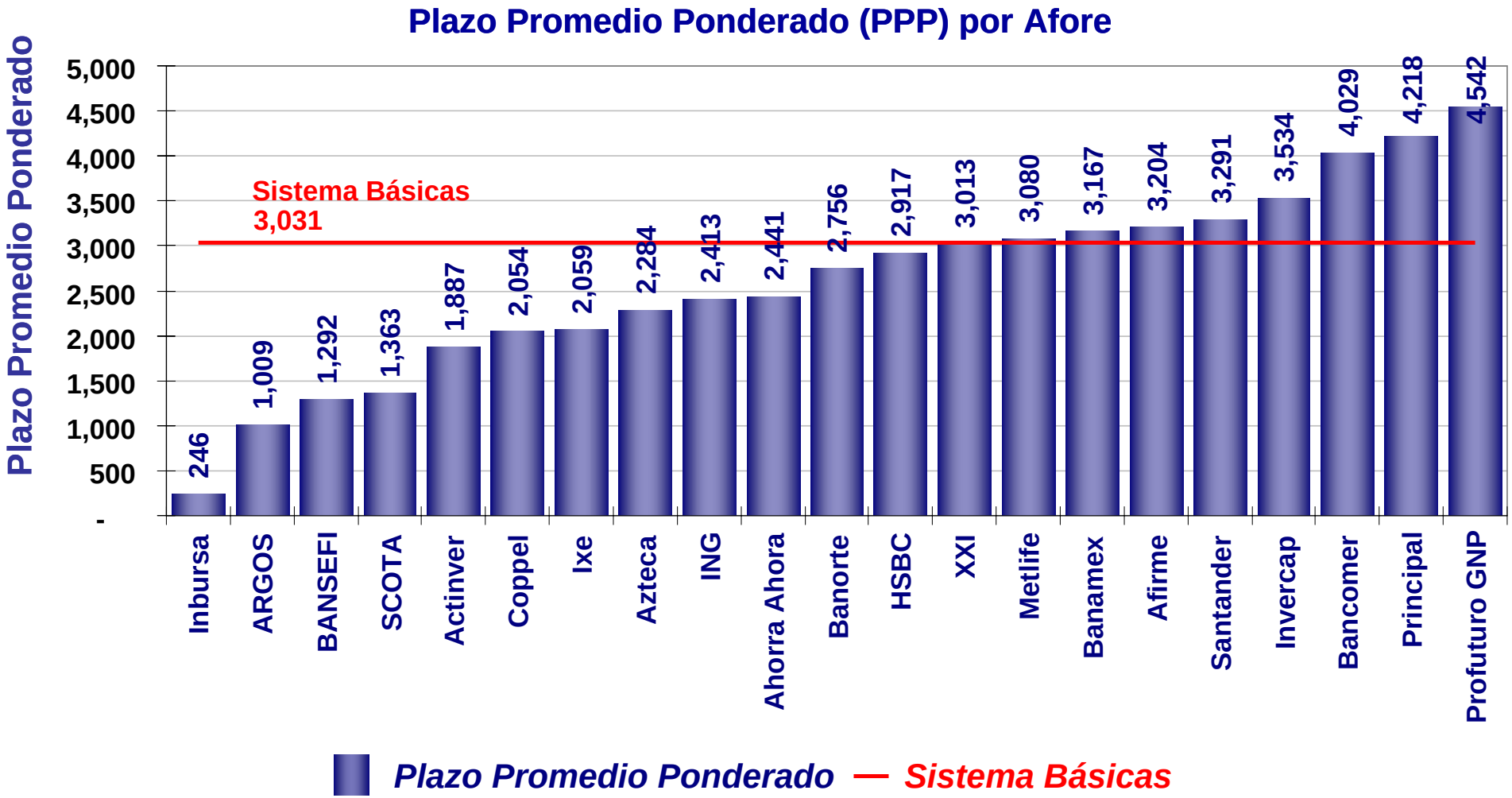
- *Cifras al 31 de mayo de 2007*
- *No se incluyen Afore Ahorra Ahora, Afore Scotia, Argos ni Afore De La Gente por ser de reciente apertura*

Mayores 5 Afores en recursos administrados

Siguientes 5 Afores en recursos administrados

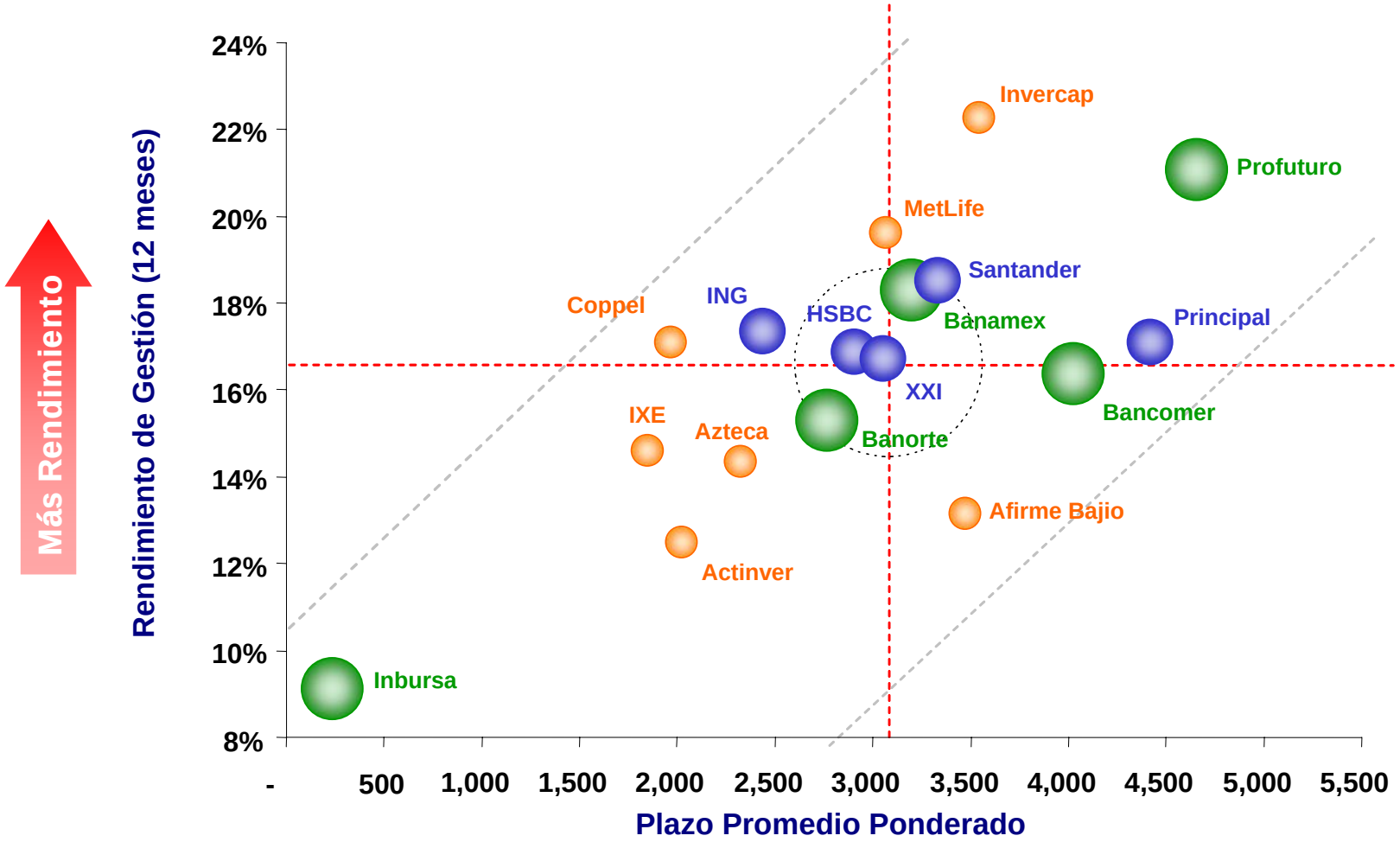
Menores 7 Afores en recursos administrados

Sin embargo, la diversificación en plazos y estrategia de inversión de mayor plazo no ha sido generalizada.



Cifras al 31 de mayo de 2007

Esto también a pesar de que las Siefores que han invertido a mayor plazo han ofrecido mejores rendimientos.



- *Cifras al 31 de mayo de 2007*
- *No se incluyen Afore Ahorra Ahora, Afore Scotia, Argos ni Afore De La Gente por ser de reciente apertura*

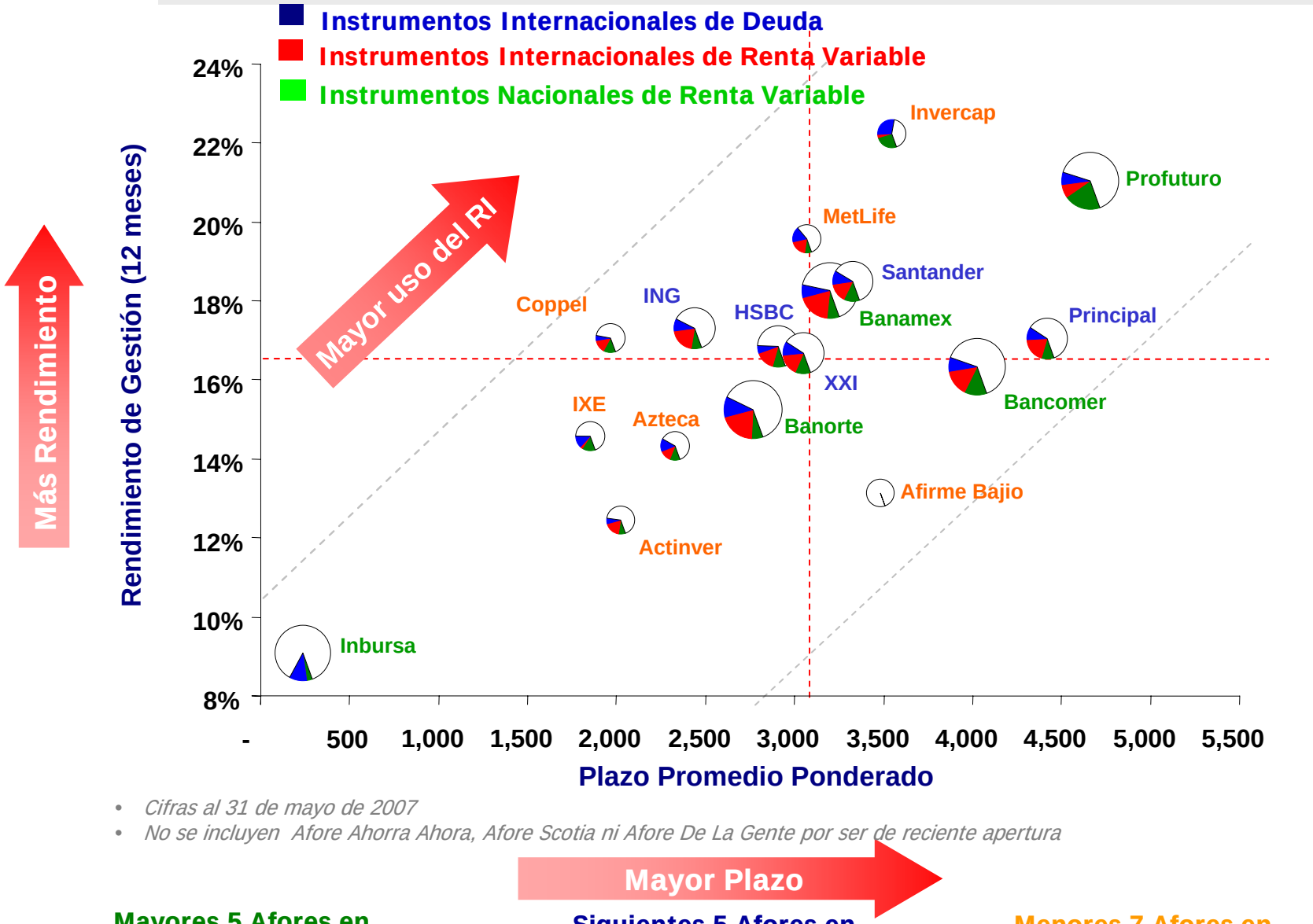
Mayor plzao

Mayores 5 Afores en recursos administrados

Siguientes 5 Afores en recursos administrados

Menores 7 Afores en recursos administrados

Sumando lo anterior, aquellas Siefores que han buscado la diversificación de sus carteras y han mantenido una visión de largo plazo han dado mayor valor a los trabajadores.



- *Cifras al 31 de mayo de 2007*
- *No se incluyen Afore Ahorra Ahora, Afore Scotia ni Afore De La Gente por ser de reciente apertura*

Mayores 5 Afores en recursos administrados

Siguientes 5 Afores en recursos administrados

Menores 7 Afores en recursos administrados

Contenido

1. Factores estructurales de la industria
2. Situación actual de la inversión y tendencias
3. Acciones emprendidas
   a) Cambios a la Ley del SAR: *Beneficios e implicaciones*
   b) Cambios al Régimen de Inversión: *Beneficios e implicaciones*

Los cambios a la Ley del SAR serán el pivote de una competencia sana. Los cambios más relevantes son los siguientes:

1 *Promoción de una sana competencia*

Modificaciones a la Ley del SAR		En vigor:
Rendimientos Netos	**Los trabajadores tendrán derecho a traspasarse a los 12 meses de haberse registrado o traspasado.** **Antes de 12 meses, podrán traspasarse sólo si es a una Afore con un mayor Índice de Rendimiento Neto. Ejercido este derecho, deberán permanecer 12 meses en la Afore elegida *(art. 74)*.**	**A los 9 meses de su publicación** **(15 marzo 2008)**
Comisiones	**Se elimina la comisión sobre flujo y sólo se permite el cobro de comisiones sobre activos administrados (comisión sobre saldo) y así fomentar mayores Rendimientos Netos *(art. 37)*.**	**A los 9 meses** **(15 marzo 2008)**
Traspasos	**Se dan facultades a Consar para emitir reglas sobre la remuneración de agentes promotores *(art. 3, frac. XII)*.**	**Al día siguiente** **(18 de junio 2007)**

Estos cambios alinean mejor los incentivos de las Afores con el interés de los trabajadores. Bajo este nuevo paradigma la competencia agregará valor al afiliado.

1 *Promoción de una sana competencia*

Beneficios para el Trabajador

Incentivos creados

Rendimientos netos como variable de competencia

- **Las administradoras tendrán que ofrecer buenos rendimientos para poder atraer cuentas.**
- **Aquellas Afores que no puedan ofrecer buenos retornos serán más vulnerables a traspasos.**

- **Mayores rendimientos netos de comisiones.**

Sistema de cobro más simple

- **Bajo la Ley anterior se permitían dos bases diferentes de cobro. Esto hacía difícil de explicar el costo real de las comisiones (flujo y saldo), puesto que el cobro era distinto para cada trabajador.**
- **Bajo la nueva Ley, un afiliado sabrá exactamente cuánto le cobran y cuánto gana después de comisiones.**
- **La comparación entre Afores resulta mucho más sencilla.**

- **Mayor transparencia.**
- **Mejores decisiones al elegir Afore.**

Contenido

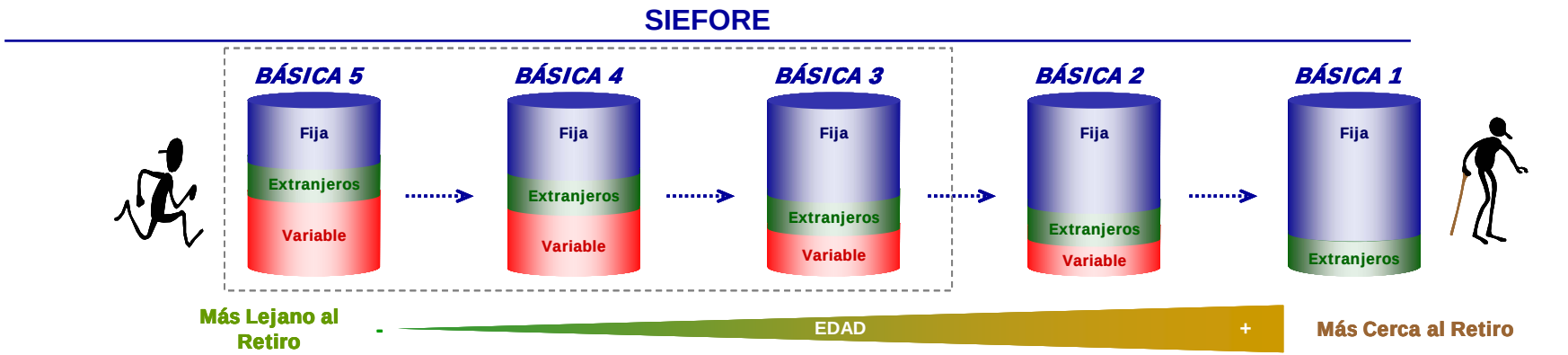
1. **Factores estructurales de la industria**
2. **Situación actual de la inversión y tendencias**
3. **Acciones emprendidas**
   a) **Cambios a la Ley del SAR:** ***Beneficios e implicaciones***
   b) **Cambios al Régimen de Inversión:** ***Beneficios e implicaciones***

En línea con la reforma a la Ley del SAR, se modificó el Régimen de Inversión fomentando así la diversificación y mayores rendimientos.

2 *Marco regulatorio de inversiones adecuado*

Modificaciones al Régimen de Inversión (Circ. 15-19)		*Objeto*
Ampliación de la familia de Siefores	• **Se permite la apertura de 3 Siefores adicionales, que en su conjunto permiten ofrecer al trabajador un mayor rendimiento a lo largo de la vida de un trabajador.**	• **Se establece la infraestructura para el desarrollo a largo plazo del sistema.**
Nuevos instrumentos permitidos	• **Se establecen las bases para que los instrumentos bursatilizados no computen al fideicomitente (originador).**	• **Mejores oportunidades de diversificación.**
Ampliación de límites	• **Se establecen límites de Valor en Riesgo y Renta Variable más amplios para los nuevos fondos, acorde con una preferencia de riesgo-rendimiento mayor de los trabajadores más jóvenes.**	• **Oportunidades de mejores rendimientos para trabajadores jóvenes.**
Nuevos índices aprobados	• **Se abre la posibilidad de inversión en nuevos índices accionarios, principalmente locales.**	• **Mejores oportunidades de diversificación.**

Las nuevas Siefores operarán bajo un esquema de ciclo de vida recibiendo trabajadores de acuerdo a su edad, pudiendo ofrecer relaciones distintas de riesgo-rendimiento, como sigue:



Edad	Menor a 26	27 a 36	37 a 45	46 a 55	Mayor a 56
Renta Variable	30%	25%	20%	15%	0%
Inst. Estructurados	10%	7.5%	5%	1%	0%
VaR	2%	1.6%	1.3%	1%	0.6%

Nuevos Fondos

- Las Siefores tendrán límites diferentes en cuanto a Valor en Riesgo (VaR), Renta Variable e Instrumentos Estructurados.
- Es congruente con las reglas de competencia en función de rendimientos netos.
- Siefores de menor tamaño cuentan con mayor flexibilidad para recomponer los portafolios. Este hecho pude beneficiarlos en un esquema de rendimientos netos.
- Con más opciones de inversión se pueden atender mejor las preferencias de los trabajadores y fomentar la especialización de las Siefores.

La apertura de la familia de Siefores y del Régimen de Inversión tiene las siguientes ventajas:

Beneficios

Para los Afiliados

- **Posibilidad de obtener mejores rendimientos netos a través de:**
  - **Portafolios más diversificados.**
  - **Una oferta de inversión más congruente con el horizonte de inversión del trabajador.**

Para el desarrollo del SAR

- **Las Afores podrán especializarse y atender segmentos específicos de trabajadores.**
- **La autoridad podrá ajustar el Régimen de Inversión atendiendo a las distintas necesidades de segmentos de trabajadores.**
- **Los cinco fondos proveerán de infraestructura de desarrollo de largo plazo del Sistema.**

Para el desarrollo del mercado

- **Fondos más pequeños reducen el riesgo de que un cambio en su estrategia de inversión pueda causar un impacto en los mercados.**

SECRETARÍA DE HACIENDA
Y CRÉDITO PÚBLICO

SHCP

Situación Actual y Perspectivas de las Afores

IMEF
Comité Técnico Nacional de Seguridad Social

Junio 2007

En tu Afore
Siembra y Cosecha

Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro

Camino a Santa Teresa # 1040 8o. piso, Col. Jardines en la Montaña
Delegación Tlalpan, C.P. 14220, México D.F.
Tel. +52 (55) 3000-2608 y 3000-2548 www. consar.gob.mx