

Perú Capital Markets, Banking and Finance Day 2016

Perú: Centro financiero regional

**“LOS RETOS DE LA REGULACIÓN DE LAS
INVERSIONES DE LAS AFPs”**

Jorge Mogrovejo González

Superintendente Adjunto de AFP

SUPERINTENDENCIA DE BANCA, SEGUROS Y AFP

07 de noviembre 2016

1. Contexto de bajas rentabilidades y alta volatilidad



Fuente: Bloomberg. Elaboración propia.



Fuente: Bloomberg. Elaboración propia.

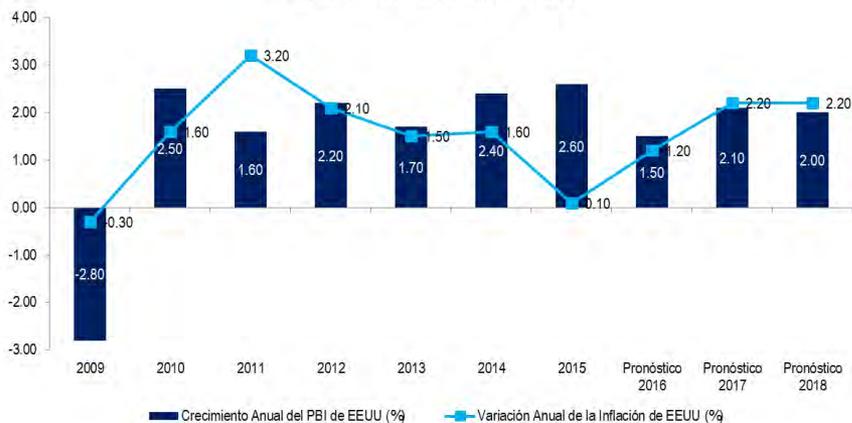


Fuente: Bloomberg. Elaboración propia.

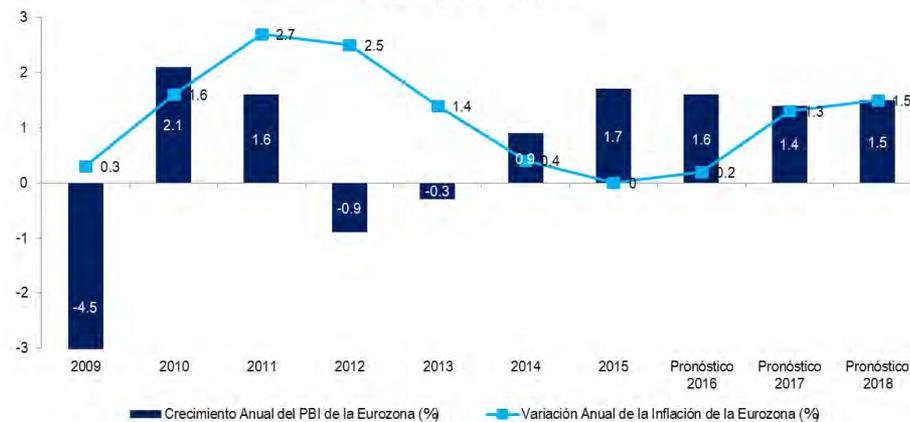
- Los fondos de pensiones se han enfrentado a un contexto de bajas rentabilidades y alta volatilidad en los últimos años.
- Se espera un aumento de las tasas de interés de la FED de manera más gradual dada las mejores condiciones de crecimiento del PBI y de la inflación en EEUU.
- Este escenario plantea la necesidad de que se diversifique en mayor medida el portafolio, invirtiendo en alternativas que calcen con el horizonte de largo plazo y el perfil de rentabilidad-riesgo de los fondos.

2. Perspectivas Económicas

Crecimiento del PBI e Inflación de EEUU



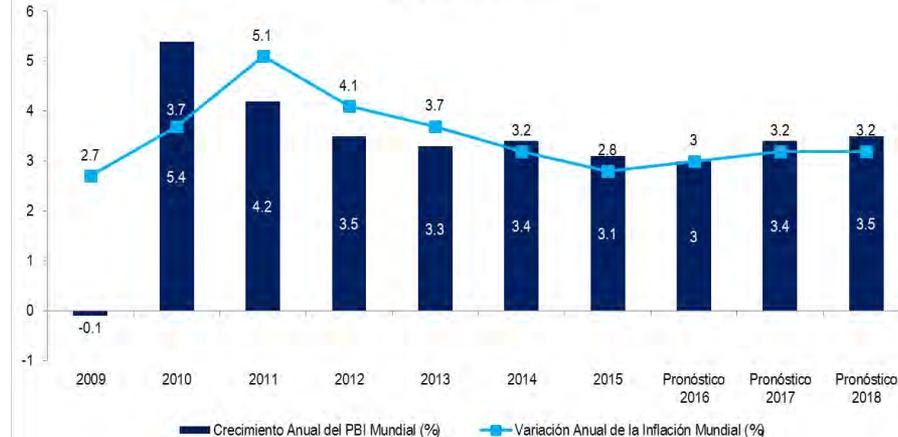
PBI e Inflación de la Eurozona



PBI e Inflación de China

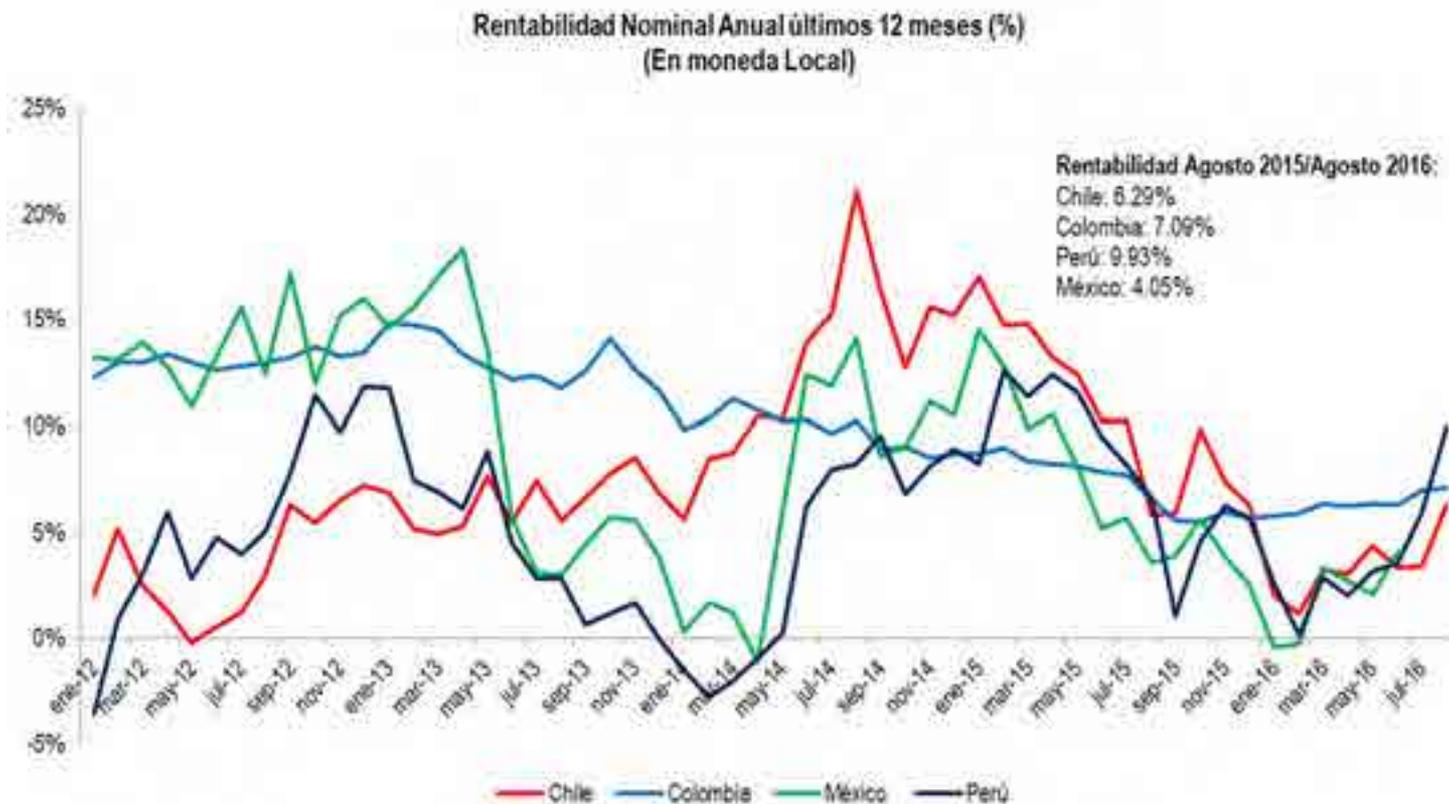


PBI e Inflación Mundial



- Las perspectivas de crecimiento del PBI y de la inflación en EEUU son estables. Sin embargo, para el caso de la Eurozona y China se proyecta una reducción del crecimiento del PBI y un aumento en la inflación, lo cual no sería favorable.
- El contexto internacional de alta volatilidad podría mantenerse, siendo necesario tomar medidas regulatorias que permitan a las AFP enfrentar mejor estos escenarios.

3. Rendimientos de Fondos de Pensiones Privados (MILA)



(1) Chile: Datos corresponden a la rentabilidad nominal del Fondo Tipo C (Intermedio)

(2) Colombia: Datos corresponden a la rentabilidad nominal anualizada de los últimos 5 años del Fondo Moderado

(3) México: Datos corresponden a la rentabilidad nominal promedio ponderada de todas las Sociedades de Inversión Especializada en Fondos para el Retiro (SIEFORES)

(4) Perú: Datos corresponden a la rentabilidad nominal del Fondo Tipo 2 (Balanceado o Mixto)

Fuente:

Superintendencia de Pensiones de Chile

Superintendencia Financiera de Colombia

Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro de México

Superintendencia de Banca, Seguros y AFP de Perú

Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOS)

Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP)

4. Evidencia empírica del aporte de los instrumentos alternativos a la rentabilidad

Retornos del Mercado de Capitales al 31.12.2015

(%)		1 year	2 years	3 years	10 years	15 years	20 years
PRIVATE EQUITY*							
	Upper quartile	17.8	21.1	18.0	17.5	14.8	18.0
	All Private Equity	8.3	13.7	12.0	11.2	9.2	11.8
	Lower quartile	-7.1	-3.6	-2.8	-1.1	-4.0	-0.8
PUBLIC EQUITY							
	U.S.						
	S&P 500	1.4	15.1	12.6	7.3	5.0	8.2
	Russell 2000 Growth	-4.4	11.7	9.2	6.8	7.3	8.0
	NASDAQ	7.0	19.8	15.0	9.7	5.9	9.1
	Other developed economies						
	MSCI Europe	-2.3	5.1	4.3	4.0	4.0	6.8
	MSCI EAFE	-0.4	5.5	4.1	3.5	4.0	4.8
	Nikkei (Japan)	8.7	9.4	4.6	1.5	1.8	-1.0
	Emerging and developing economies						
	MSCI Emerging Markets	-14.6	-6.4	-4.5	3.9	8.9	5.5
	Sensex (India)	-9.4	3.8	-3.0	6.6	10.8	7.8
	SSEC (China)	4.5	14.4	5.0	14.7	5.3	11.1
FIXED INCOME							
	Barclays Aggregate	0.5	1.4	3.2	4.5	5.0	5.1
	Barclays High Yield	-4.5	1.7	5.0	7.0	7.6	6.7
ALTERNATIVE INVESTMENTS							
	HF R Composite	-2.3	1.2	-0.5	0.2	1.4	4.6
	NCREIF	11.3	12.0	12.2	7.8	9.0	9.9
	REIT	2.3	10.3	11.6	6.9	10.7	10.3
	DJ-LBS Commodities	-24.7	-17.3	-11.5	-6.4	-1.0	1.0

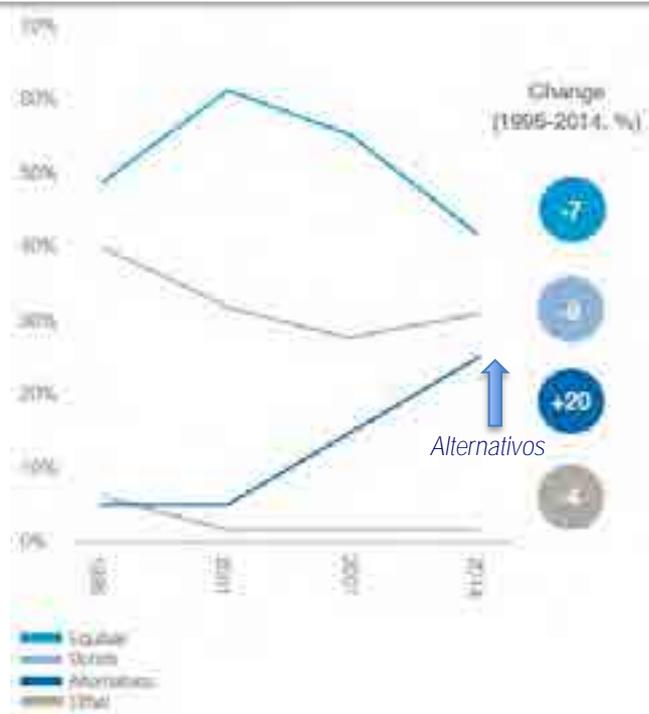
Fuente: "Private equity: Characteristics and implementation considerations", July 2016. J.P.Morgan Asset Management.

- En el largo plazo, los instrumentos alternativos como el *private equity* ha tenido un mejor desempeño que los activos tradicionales.
- Otras ventajas que brindan los instrumentos alternativos son: permiten diversificar las fuentes de rentabilidad, obtener cobertura de la inflación, y tener acceso a estrategias/deals de difícil acceso.

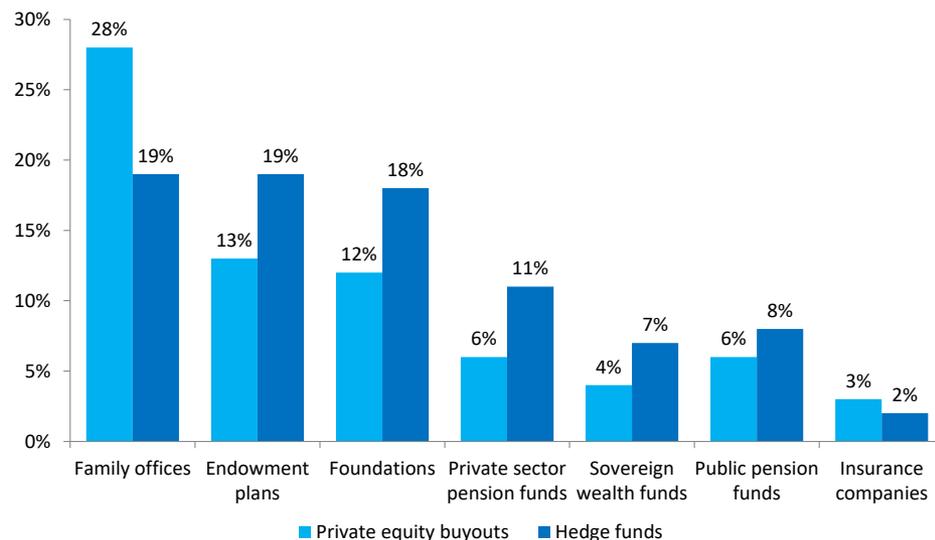
5. Asignación de Activos de los Fondos de Pensiones en instrumentos alternativos

Asignación en alternativos se incrementó en los últimos años

En 7 principales mercados de pensiones¹, % AUM



Promedio de asignación a *private equity buyouts* y *hedge funds* por tipo de inversionista (%)



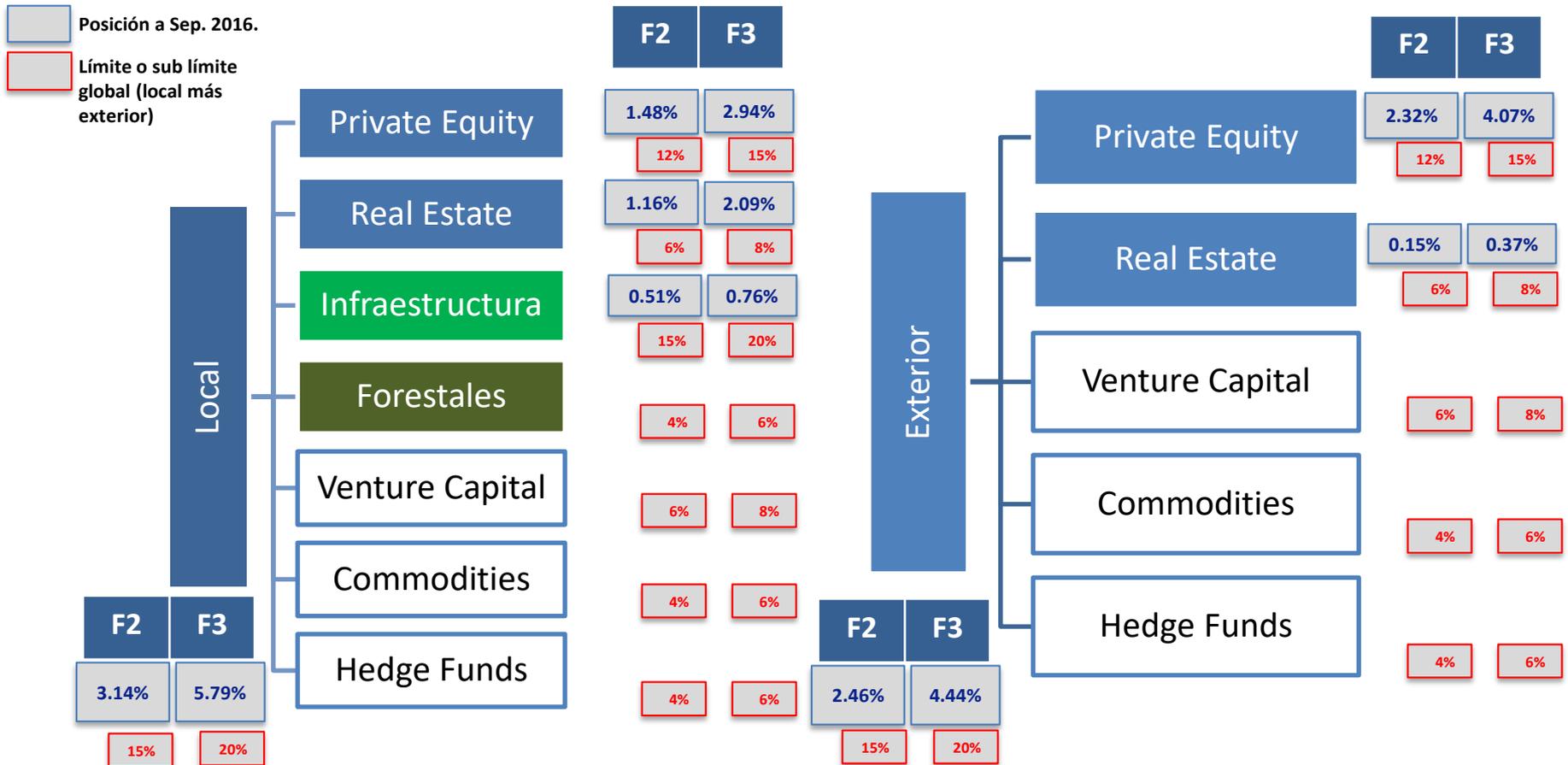
Fuente: *Alternative Investments 2020: An Introduction to Alternative Investments* (2015), World Economic Forum.

¹Incluye Australia, Canadá, Japón, Holanda, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos.

Fuente: Towers Watson, Global Pension Assets Study 2015

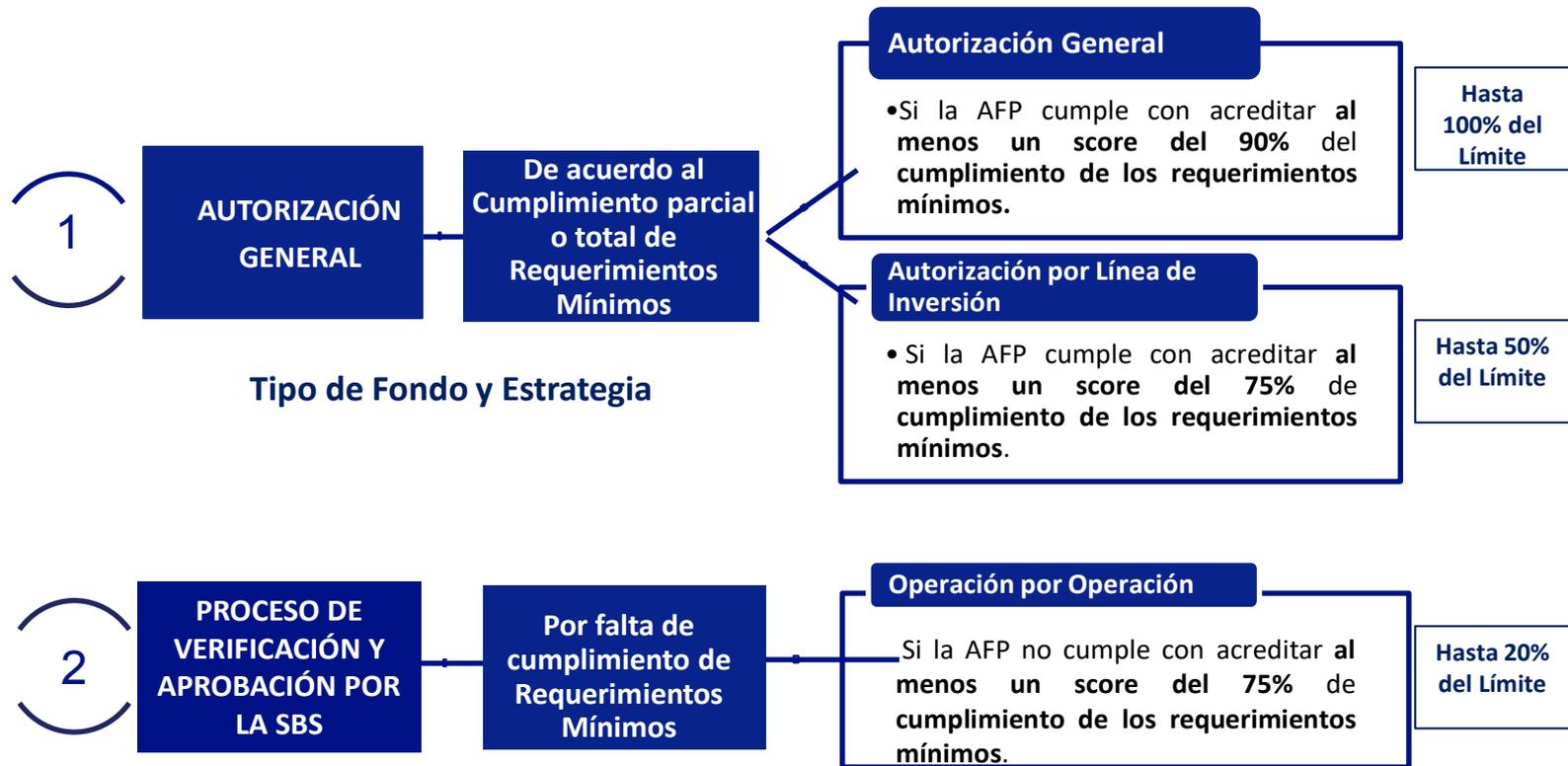
- Se ha incrementado la asignación de los fondos de pensiones en instrumentos alternativos.
- Impacto en la Economía y Mercado de Capitales.

6. Categorías de Instrumentos Alternativos permitidos para la inversión de los Fondos Privados de Pensiones Peruanos



- Desde el año 1998 los fondos de pensiones invierten en *real estate* reconociéndose dentro la clase de activo “renta variable”; sin embargo, a partir del 2012 se creó una nueva clase de activo “Instrumentos Alternativos” permitida para los Fondos Tipo 2 y 3, reconociendo que tienen riesgos distintos.
- La inversión en instrumentos alternativos ha ido creciendo a lo largo del tiempo manteniendo una posición total de 5.60% en el Fondo Tipo 2 y 10.22% en el Fondo Tipo 3.

7. Fortalecer la gestión de las Administradoras de Fondos de Pensiones para la inversión en Instrumentos Alternativos



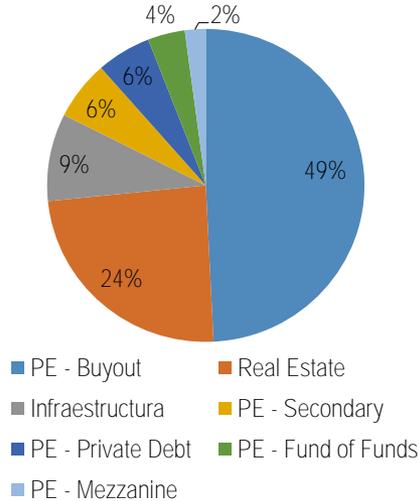
N° de AFP con Autorizaciones Vigentes

	Fondos Alternativos		
	Private Equity	Real Estate	Infraestructura
Aut. General	1	-	-
Aut. con Línea de Inv. Máx.	2	2	1

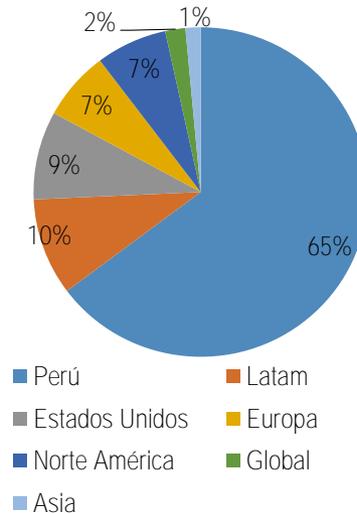
- En todas las estrategias de los Instrumentos Alternativos los riesgos más importantes son: i) La Selección de Inversiones, y, ii) La Estructura de Gobierno del Fondo y de sus Inversiones.
- Existe la necesidad que las Administradoras de Fondos de Pensiones adopten procedimientos robustos de selección de instrumentos alternativos (*due diligence*) y de monitoreo de los riesgos (*ongoing due diligence*).

8. Inversión en Instrumentos Alternativos de los Fondos Privados de Pensiones Peruanos

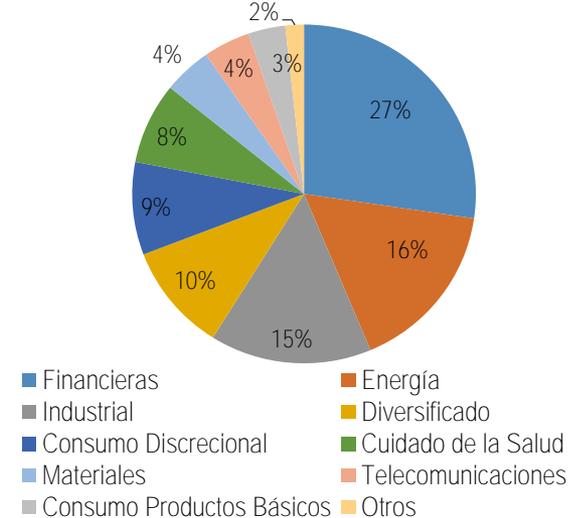
Inversión por tipo de Alternativo (a Jul-16)



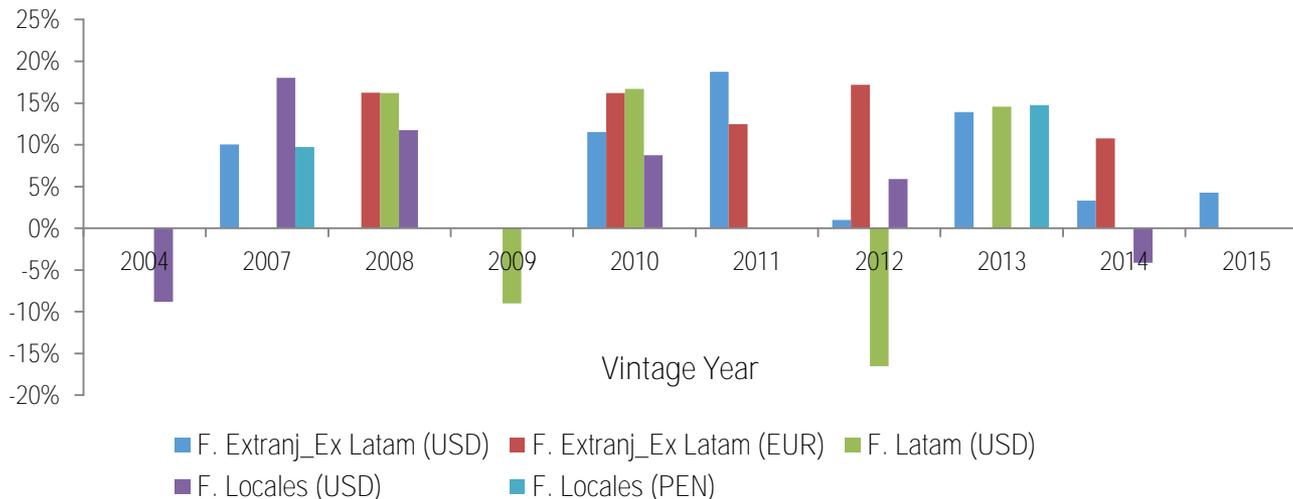
Exposición por área geográfica (a Jul-16)



Exposición por sector económico (a Jul-16)



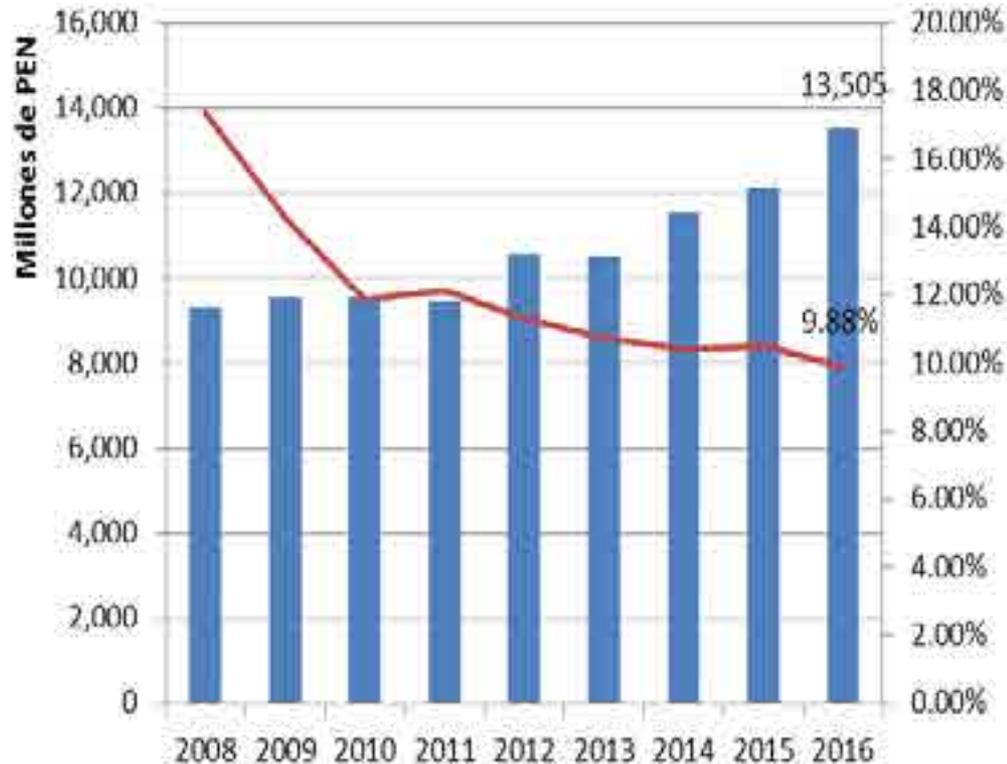
Alfa de Fondos Alternativos vs. Mercados Públicos



Mercados Públicos utilizados:

- Fondos Extranjeros Ex-Latam: MSCI World (*ACWI US Equity*)
- Fondos Extranjeros Latam: Ishares MSCI Latam (*ILF US Equity*)
- Fondos Locales: IGBVL (*SPBLPGPT Index*)

9. Inversión en Infraestructura de los Fondos Privados de Pensiones Peruanos

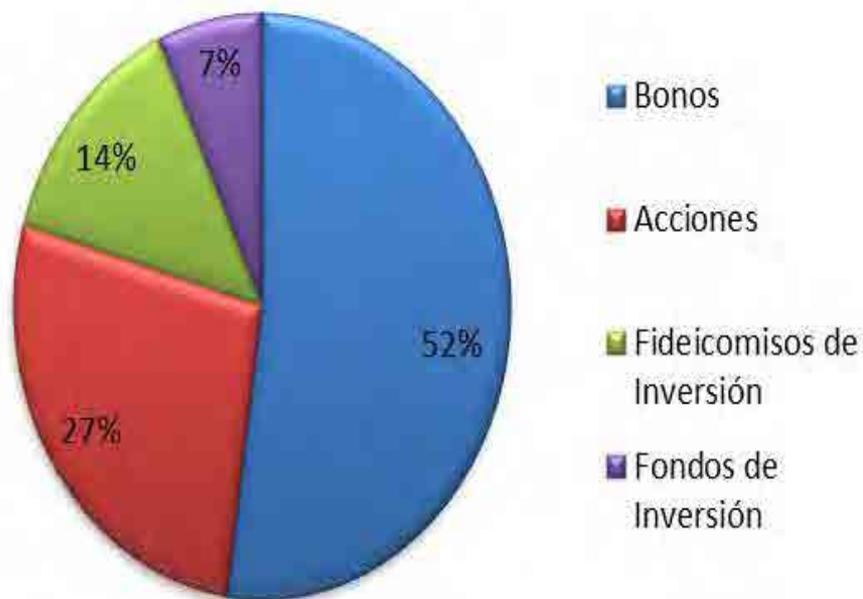


Fuente: SBS – Cifras a Septiembre 2016
Elaboración propia

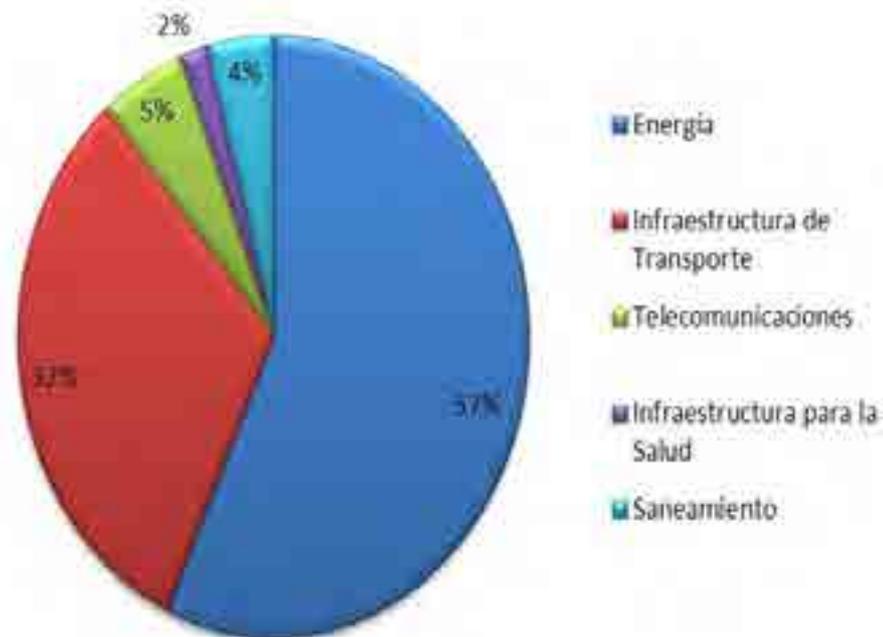
La inversión en infraestructura de los fondos privados de pensiones se ha incrementado en términos absolutos. Sin embargo, el crecimiento de las oportunidades de inversión en infraestructura adecuadas para los fondos de pensiones, ha sido menor al crecimiento de las Carteras Administradas.

10. Inversión Directa e Indirecta en Infraestructura

Inversión por Tipo de Instrumento



Inversión por sector



Fuente: SBS – Cifras a Septiembre 2016
Elaboración propia

- Los Títulos de Deuda son el principal tipo de instrumento a través del cual los fondos de pensiones financian la infraestructura local (52% de su portafolio).
- Los principales tipos de infraestructura preferidos por los fondos de pensiones corresponden al sector energía y transporte.

10a. Emisores o proyectos financiados por los fondos de pensiones en Infraestructura

Sector	Tipo de instrumento	Emisor	Monto (millones de PEN)	% de la cartera
Energía	Acciones	EDEGEL S.A.	1,055	0.77%
		EMP DE DIST. ELECT. LIMA NORTE	380	0.28%
		ENERGIA DEL SUR S.A.	1,747	1.28%
		LUZ DEL SUR S.A.	488	0.36%
	Bonos	CONCESIONARIA TRASVASE OLMOS S.A.	176	0.13%
		CONSORCIO TRANSMANTARO S.A.	66	0.05%
		Duke Energy Egenor S. en C. por A.	152	0.11%
		EDEGEL S.A.	52	0.04%
		EMP DE DIST. ELECT. LIMA NORTE	348	0.25%
		ENERGIA DEL SUR S.A.	337	0.25%
		Energía Eólica S.A.	225	0.16%
		Gas Natural de Lima y Callao S.A.	93	0.07%
		INKIA ENERGY LIMITED	415	0.30%
		KALLPA GENERACION S.A	331	0.24%
		LUZ DEL SUR S.A.	417	0.30%
		PERU LNG S.R.L.	229	0.17%
		PLUSPETROL CAMISEA S.A.	178	0.13%
		Pluspetrol Lote 56 S.A.	49	0.04%
		RED DE ENERGIA DEL PERU	202	0.15%
		Redesur y Tesur	111	0.08%
	TRANSPORTADORA DE GAS DEL PERU S.A.	177	0.13%	
	Fondos de Inversión	Proyecto ATN2	76	0.06%
		Red Eléctrica del Sur S.A.	47	0.03%
Termochilca		302	0.22%	
The Maple Companies, Limited		7	0.01%	
Transmisora Eléctrica del Sur S.A.		26	0.02%	

10b. Emisores o proyectos financiados por los fondos de pensiones en Infraestructura (continuación)

Sector	Tipo de instrumento	Emisor	Monto (millones de PEN)	% de la cartera
Infraestructura de Transporte	Bonos	CRPAO TRUST	96	0.07%
		CRPAO VAC Trust	45	0.03%
		GYM Ferrovias S.A.	202	0.15%
		IIRSA (Tramo 2 Y 3)	422	0.31%
		IIRSA (Tramo 4)	409	0.30%
		IIRSA Norte	234	0.17%
		Ingenieros Civiles y Contratistas Generales	6	0.00%
		INTEROCEANICA V	9	0.01%
		LIMA AIRPORT PARTNERS	59	0.04%
		Rutas de Lima S.A.C.	899	0.66%
	Terminales Portuarios Euroandinos Paita S.A.	101	0.07%	
	Fideicomisos de Inversión	Lima Metro Line 2 Finance Limited	761	0.56%
		Línea Amarilla	582	0.43%
	Fondos de Inversión	Ferrocarril Central Andino S.A.	7	0.01%
		Ferrovías Central Andina S.A.	1	0.00%
Inmobiliaria Koricancha		35	0.03%	
Lima Airport Partners		62	0.05%	
Rutas de Lima		387	0.28%	
Infraestructura para la Salud	Bonos	Peru Payroll Deduction Finance Limited	240	0.18%
Saneamiento	Bonos	H2OImos S.A.	37	0.03%
	Fideicomisos de Inversión	Huascacocha FL	105	0.08%
		Taboada FL	396	0.29%
Telecomunicaciones	Bonos	Red Dorsal Fina	137	0.10%
		TELEFONICA DEL PERU	585	0.43%

10c. Emisores o proyectos financiados por los fondos de pensiones en Infraestructura (continuación)

Rutas de Lima



10d.Emisores o proyectos financiados por los fondos de pensiones en Infraestructura (continuación)

Red Dorsal

Departamentos que se integran a la red de fibra óptica

Red de fibra óptica actual y proyectada 2011-2013

REF:
— Fibra óptica existente
— Nueva fibra óptica



Nueva red:
1.800 kilómetros
de fibra óptica

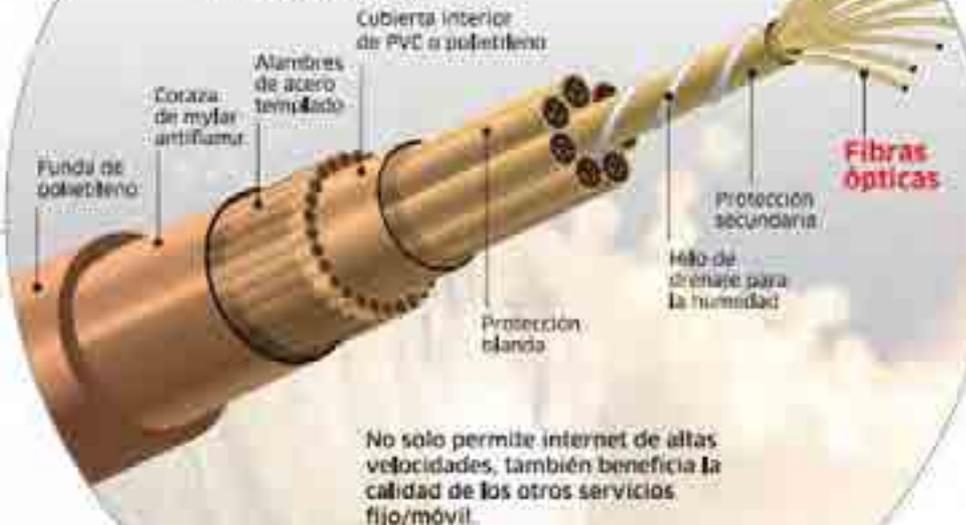
Beneficiarios:
más de 2,4 millones
en 8 departamentos
del Perú.

Inversión:
US\$1.500 millones
en infraestructura de
telecomunicaciones
para el periodo
2010-2013

¿Qué es la fibra óptica?

Es un medio de transmisión que permite enviar grandes cantidades de información a muy altas velocidades.

Esta compuesta por:



No solo permite internet de altas velocidades, también beneficia la calidad de los otros servicios fijo/móvil.

10e. Emisores o proyectos financiados por los fondos de pensiones en Infraestructura (continuación)

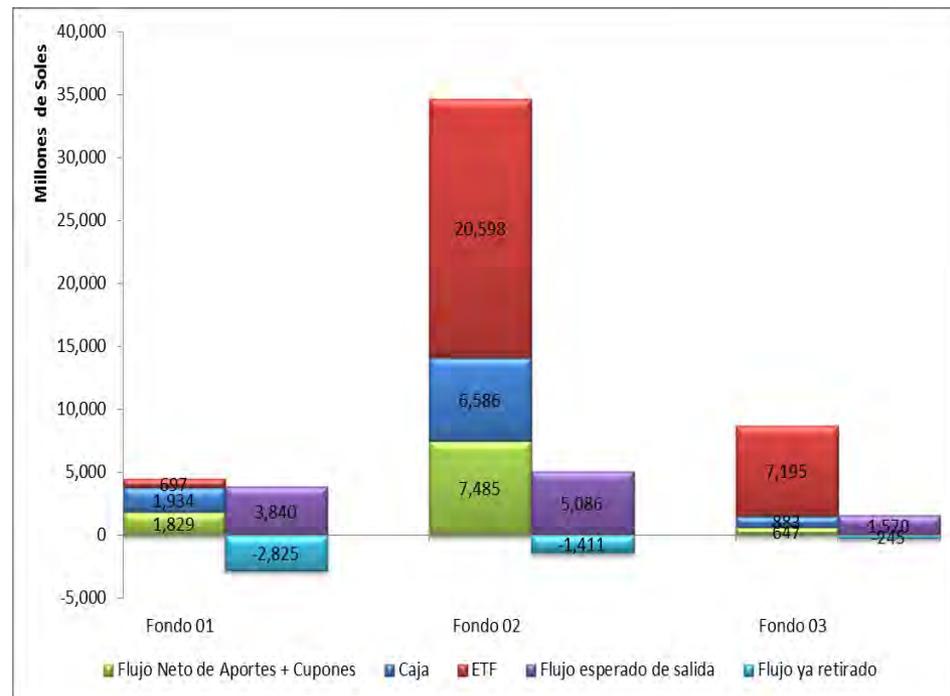
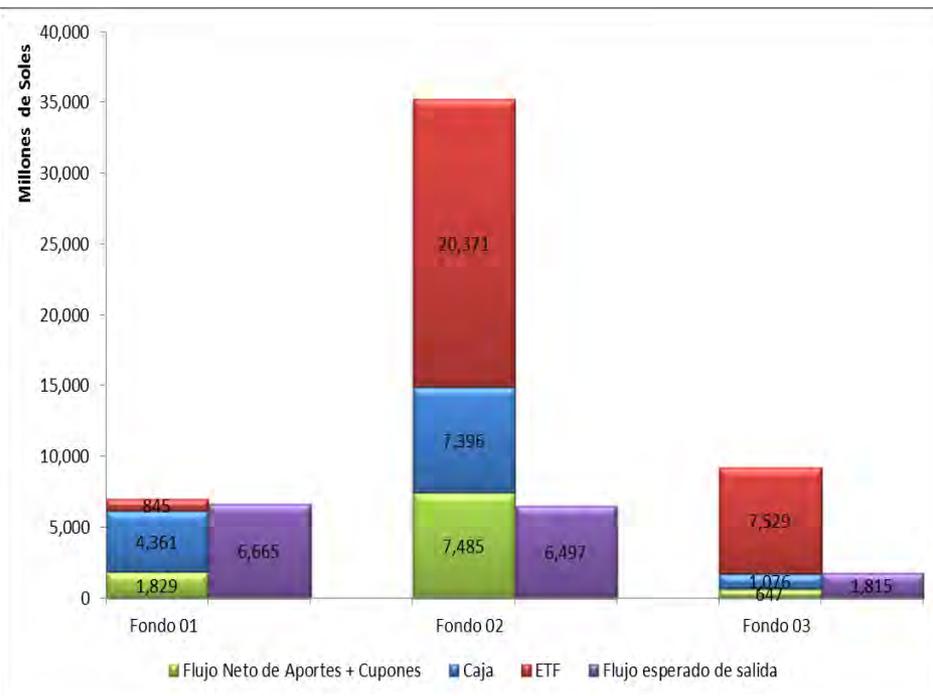
Línea 2 del Metro de Lima



11. Impactos de Leyes Recientes (95.5% y 25%)

25/05/2016

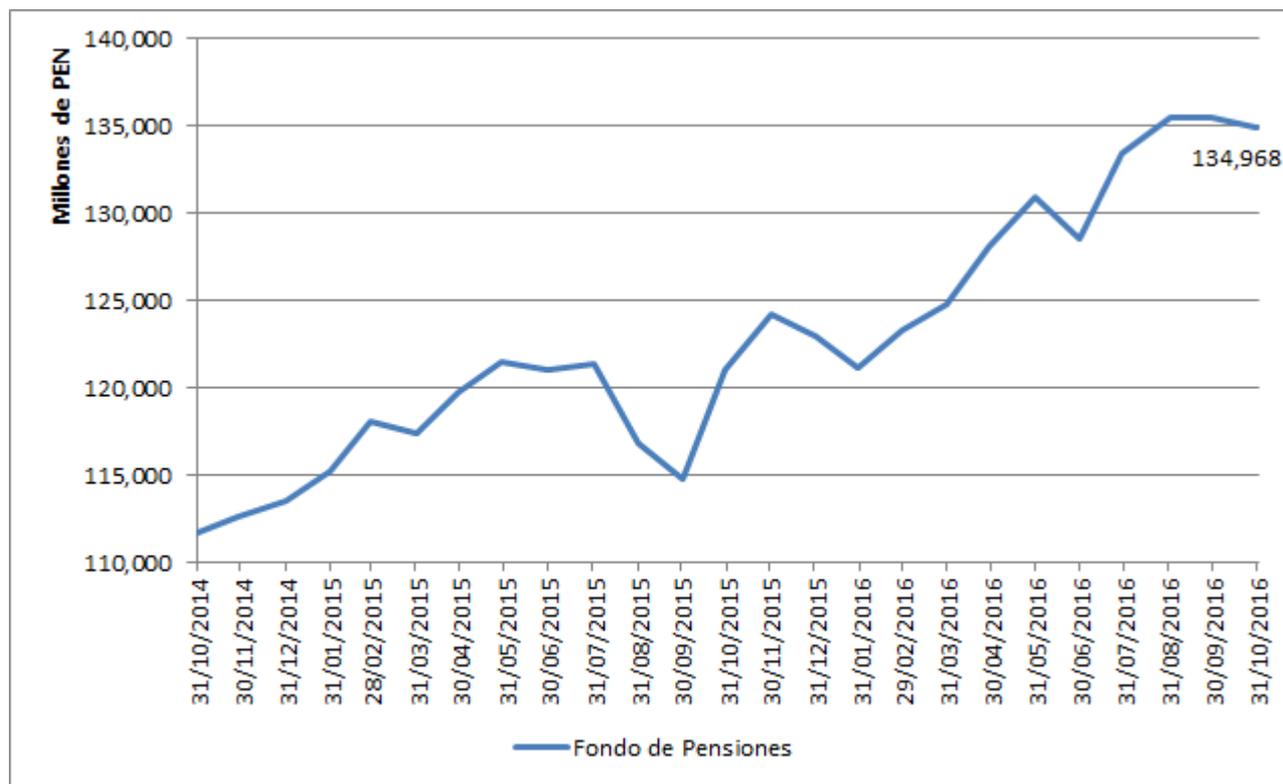
31/10/2016 (*)



(*) Adicionalmente se presentó un retiro de 517 millones de soles correspondiente al fondo 0.

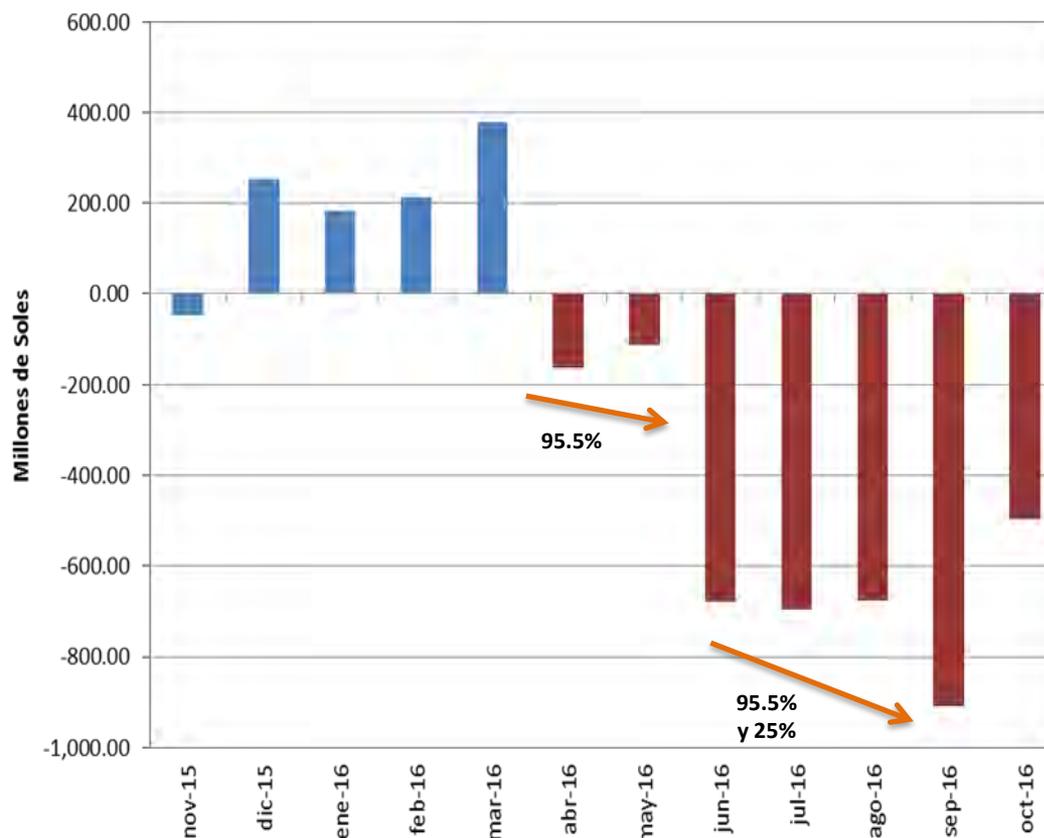
- Los fondos de pensiones contaban y cuentan con los recursos líquidos necesarios para hacer frente a los retiros.
- Los retiros realizados han sido menores a los escenarios estimados mas negativos.

11a. Impacto en el total de la Cartera Administrada del SPP



- Los retiros acumulados realizados ascendieron a 3,993MM, sin incluir los retiros por 25% que fueron 1,004MM al cierre de octubre.

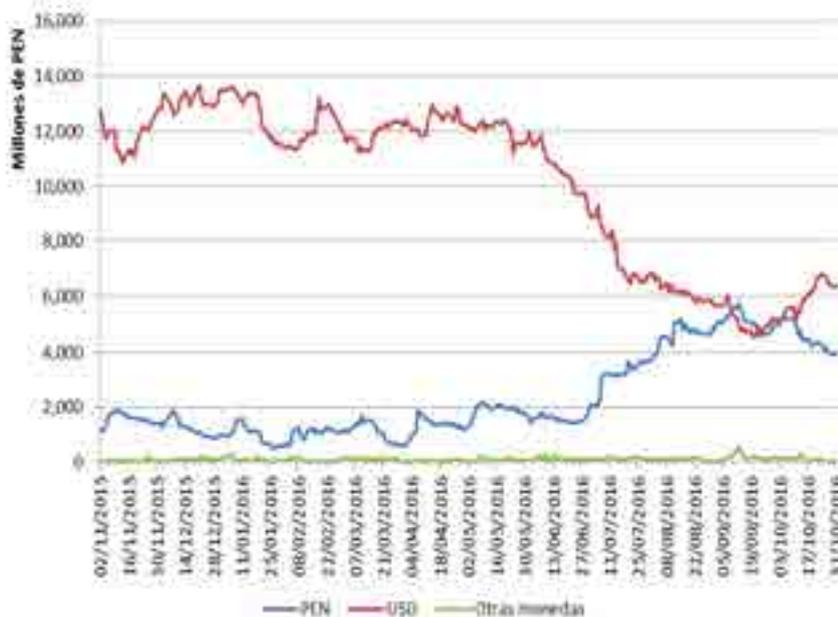
11b. Impacto visto en Flujos Netos



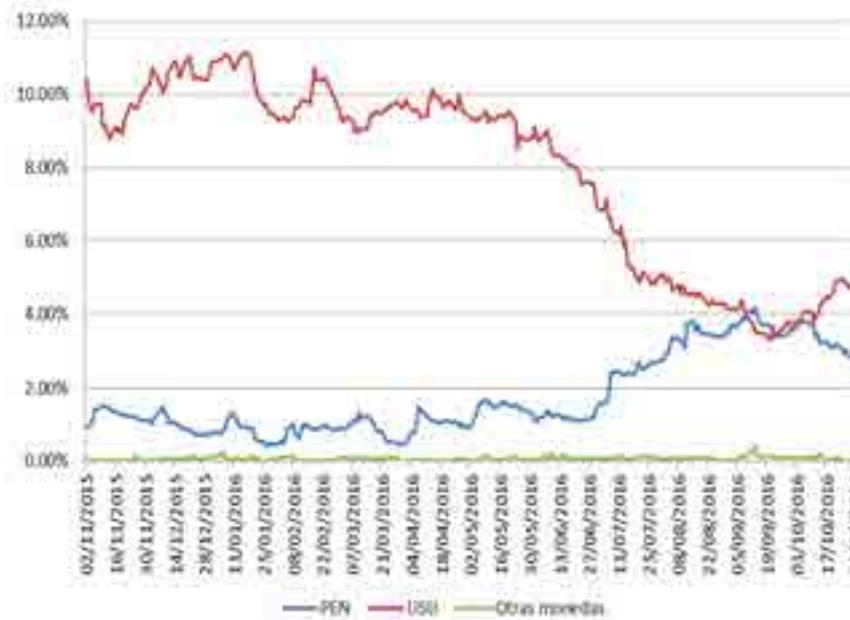
- ◆ A partir de abril de 2016, mes en el que se aprobó el retiro del 95.5% del fondo, los fondos mostraron sostenidamente movimientos netos mensuales negativos (ingresos-egresos) hasta el mes de septiembre. Sin embargo, a octubre de 2016 los egresos se han reducido.

11c. Impacto de los retiros del SPP en los Portafolios de Inversión

Activos en Efectivo* del SPP – En Monto



Activos en Efectivo* del SPP – En Porcentaje



*Cuentas corrientes y depósitos a plazo

- ◆ Al requerir mayor efectivo en Soles para los pagos del 95.5% y 25%, la posición de efectivo en dicha moneda se incrementó.
- ◆ La posición en efectivo que mantenía el SPP antes de la emisión de las citadas leyes era mayoritariamente en Dólares Americanos, por lo que dicha posición tuvo que reducirse.
- ◆ El estancamiento de los egresos por el 95.5% y 25% ha generado que las AFP de acuerdo a sus estrategias de inversión incrementen durante octubre de 2016 sus estrategias en Dólares.

Los Laureles 214,
San Isidro, Lima – Perú

Central telefónica: (01) 630-9000

www.sbs.gob.pe