

Las AFP y el mercado de capitales

Luis M. Valdivieso

30 de Setiembre, 2013

Países con Sistemas de Capitalización Individual

24 en el Mundo; 10 en América Latina

	Fecha de creación	Años en operación
América Latina		
• Chile	1981	32
• Peru	1992	20
• Colombia	1994	19
• Uruguay	1996	17
• Bolivia	1996	16
• Mexico	1997	16
• El Salvador	1996	15
• Costa Rica	1996	13
• Panama 1/	1997	11
• República Dominicana	2001	10
Resto del Mundo		
• Bulgaria, Croacia, Eslovaquia, Estonia, Federación Rusa 2/, Hungría, Kazajstan, Kosovo, Letonia, Lituania, Macedonia, Nigeria, Polonia y Rumania.		

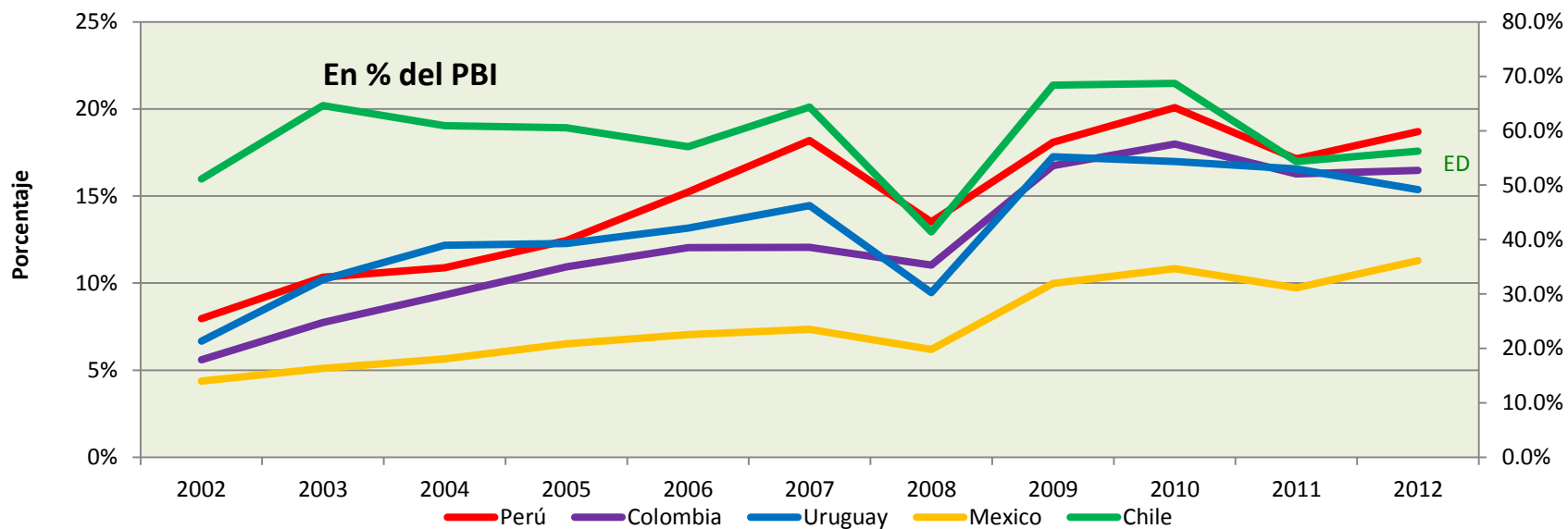
Fuente: Marcha de las reformas a las pensiones en el mundo: 2011-2012, Presentación a cargo de Rodrigo Acuña, Asesor Externo FIAP, Cancún, Mayo 2012.

1/ Sistema de Ahorro y Capitalización de Empleados Públicos (SIACAP)

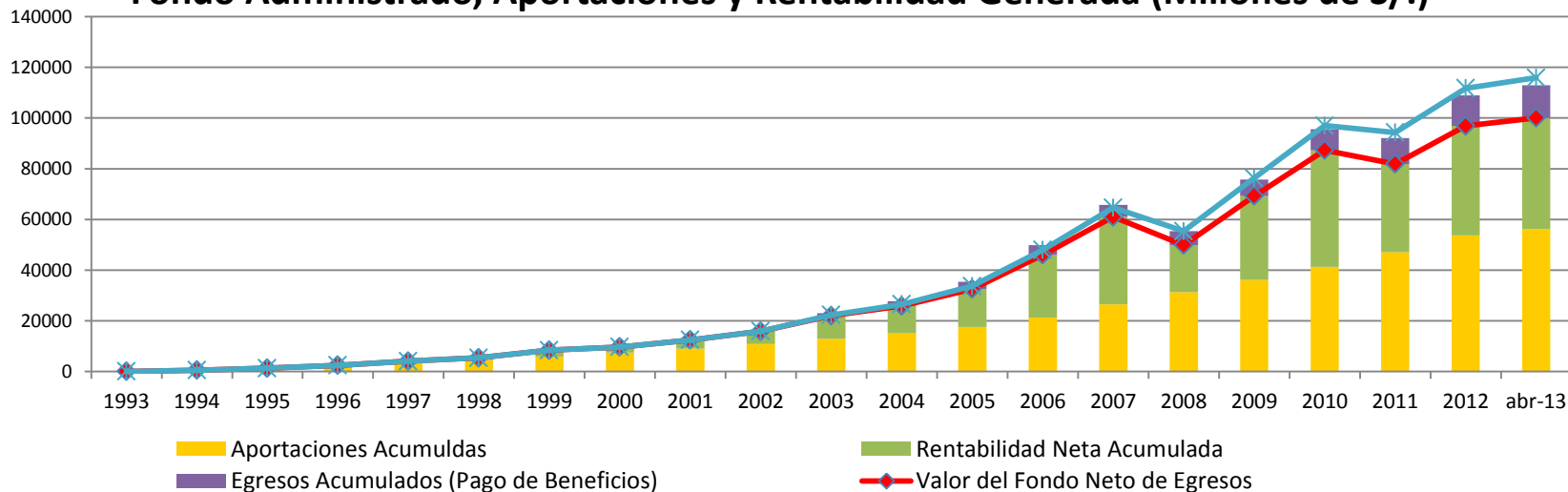
2/ Fondo de Pensiones No Estatales

Desarrollos en los 20 años de operación

Fondos Administrados



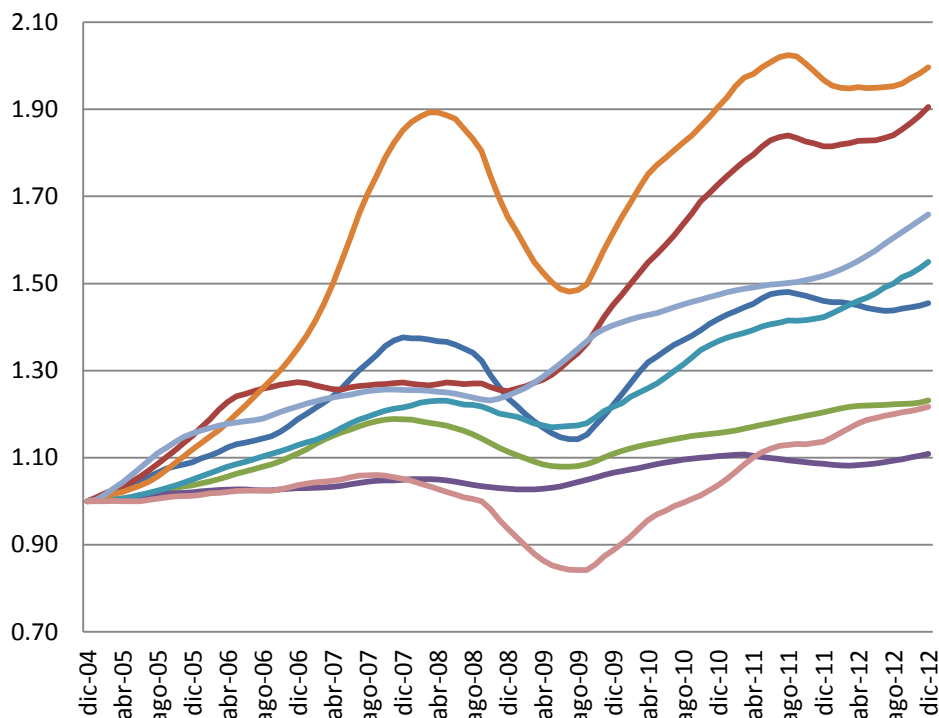
Fondo Administrado, Aportaciones y Rentabilidad Generada (Millones de S./.)



Fuente:
Instituciones administradoras de información estadística de los SPP

Reflejo de una alta rentabilidad real del SPP

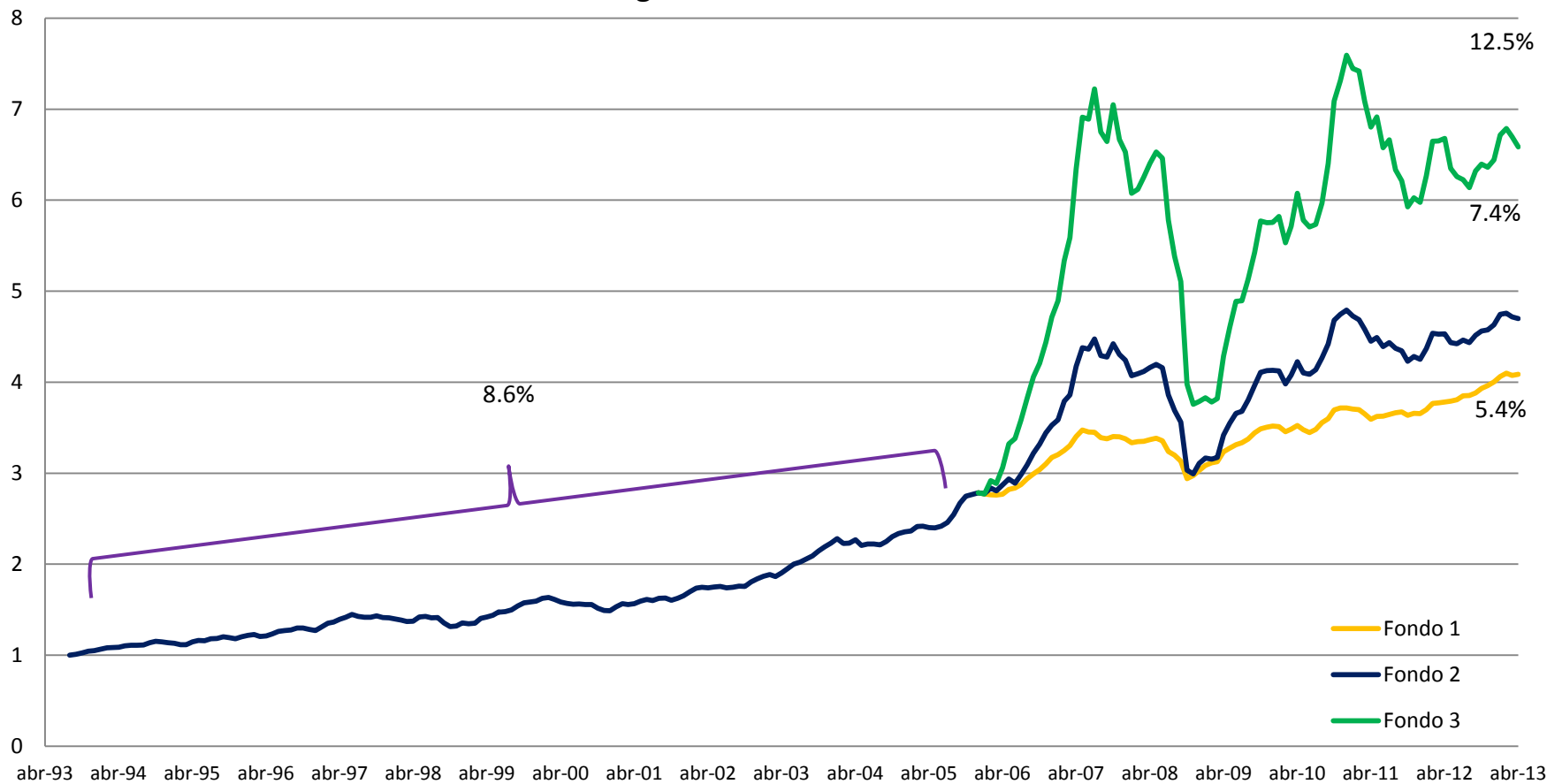
Índice de Rentabilidad Real de los Sistemas
Diciembre 2004 = 1



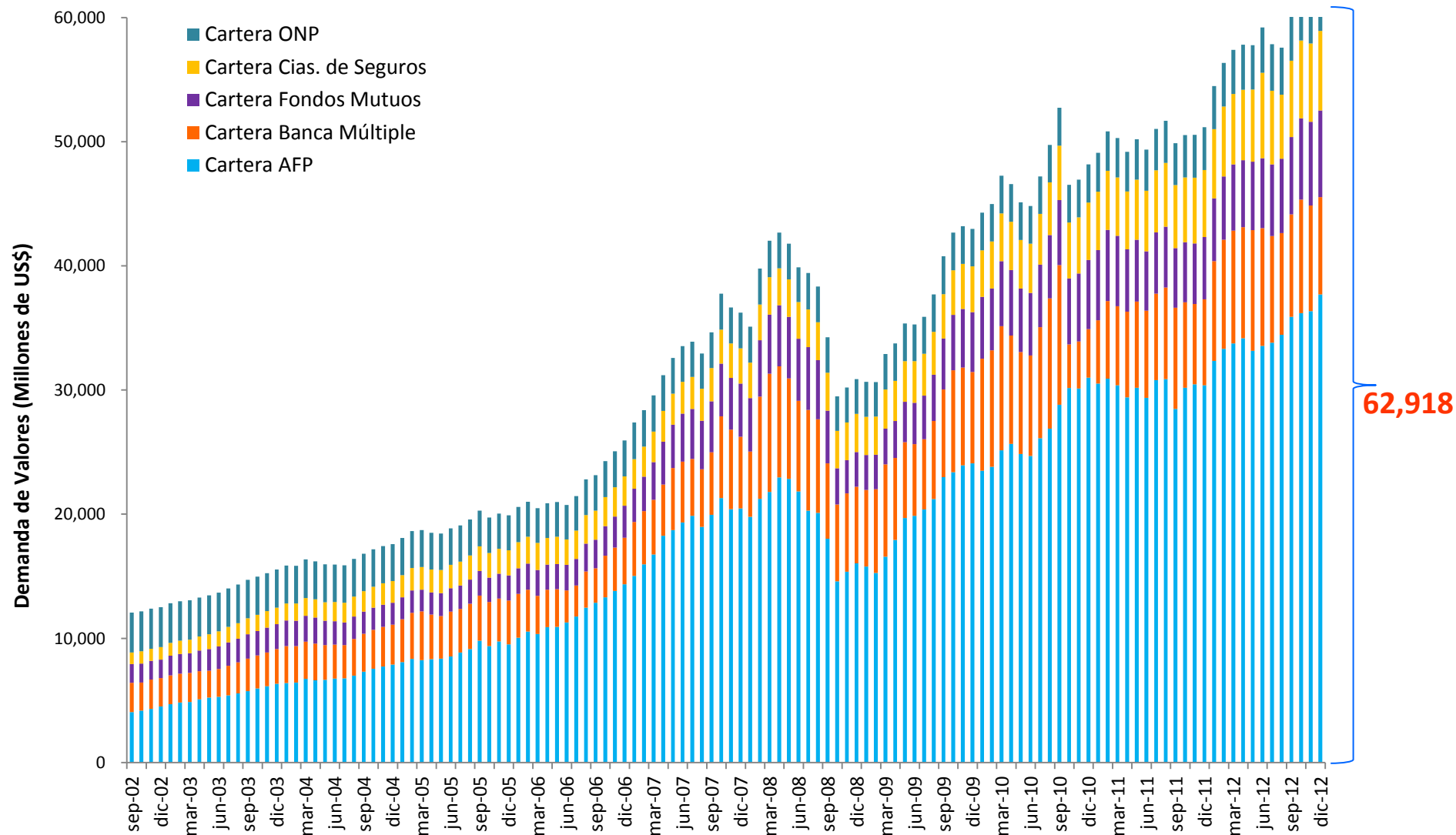
— Chile
— El Salvador
— Rep. Dominicana
— Colombia
— México
— Uruguay
— Costa Rica
— Perú

	2005-2012	Rentabilidad Real	Desviación Estándar	Sharp Ratio	Rank
Perú		10.53%	0.18	0.59	4
Colombia		8.77%	0.09	0.95	3
República Dominicana		6.69%	0.06	1.13	1
México		5.77%	0.06	1.05	2
Chile		5.44%	0.11	0.47	7
Uruguay		3.10%	0.11	0.28	8
Costa Rica		2.77%	0.05	0.54	5
El Salvador		1.33%	0.03	0.50	6

Índice de Rentabilidad Real Agosto 1993=1

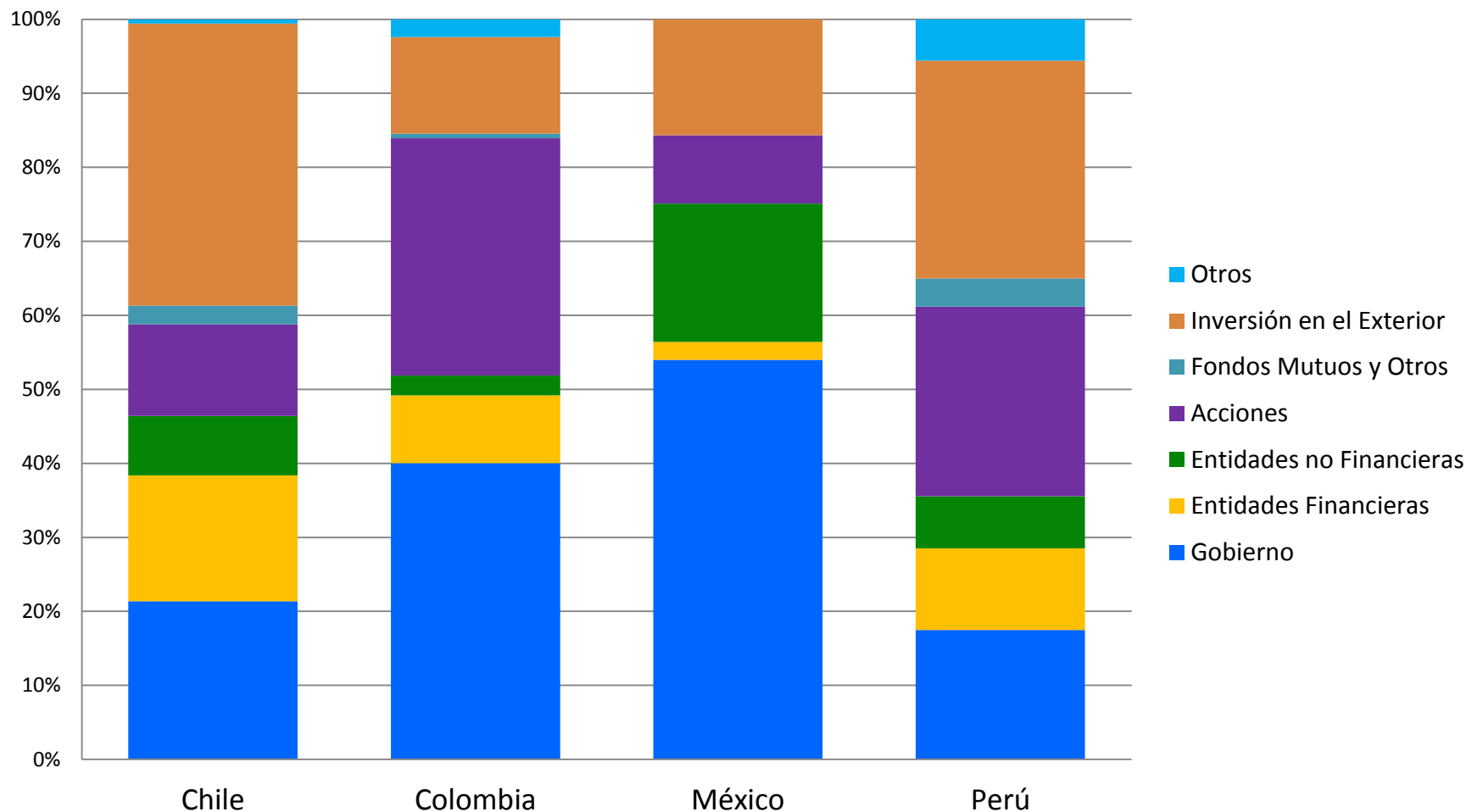


Las AFP son los Inversionistas Institucionales más importantes del sistema



Fuente: SBS, SMV, ONP

Portafolio por Instrumentos Financieros: 2012



Fuente:
 México, Chile, Perú: Instituciones estadísticas de cada país.
 Colombia: FIAP-Resultados y Tendencias en Multifondos-Mayo 2012. Acciones: Incluye las Acciones No Financieras.
 México: Cifras a Agosto-2012. Entidades No financiera: Incluye Estructurados
 Chile: Cifras a Abril-2012. Acciones: Incluye las acciones No financieras.
 Perú: Acciones; incluye los provenientes de No Financieras

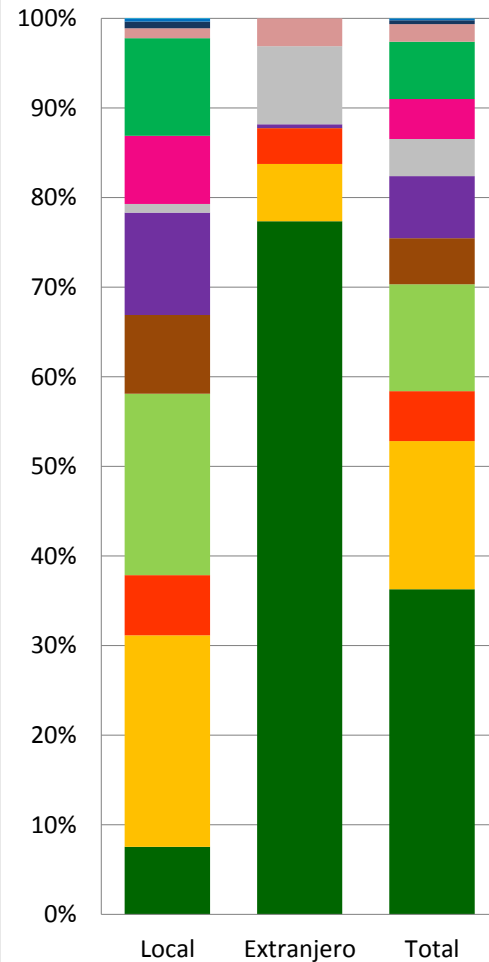
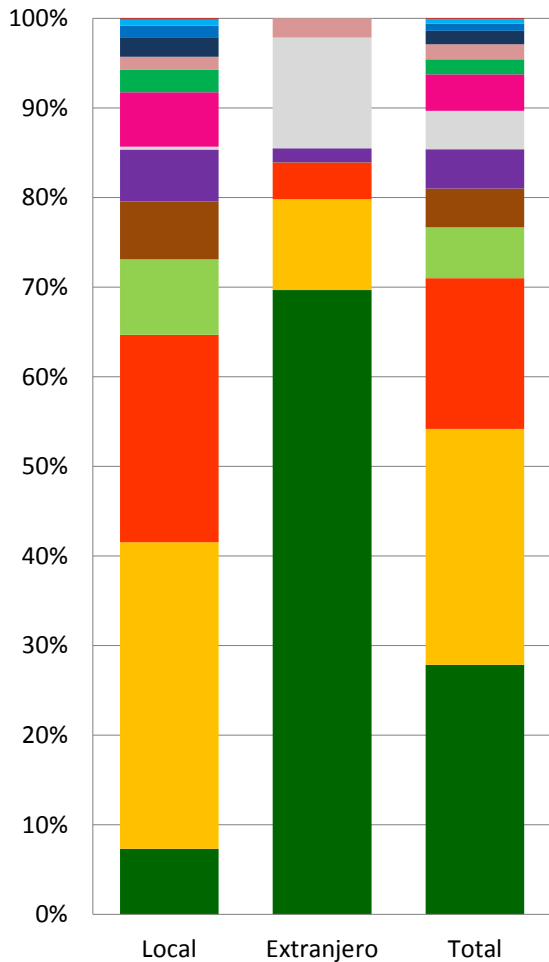
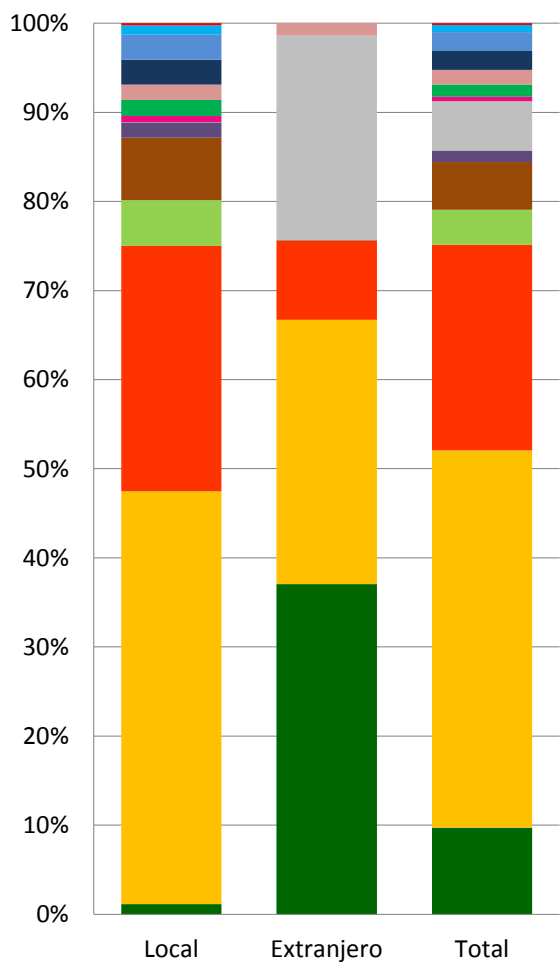
Por sector económico

Inversión de la Cartera por Sector Económico Fondo 1 (%) (Agosto de 2013)

Inversión de la Cartera por Sector Económico Fondo 2 (%) (Agosto de 2013)

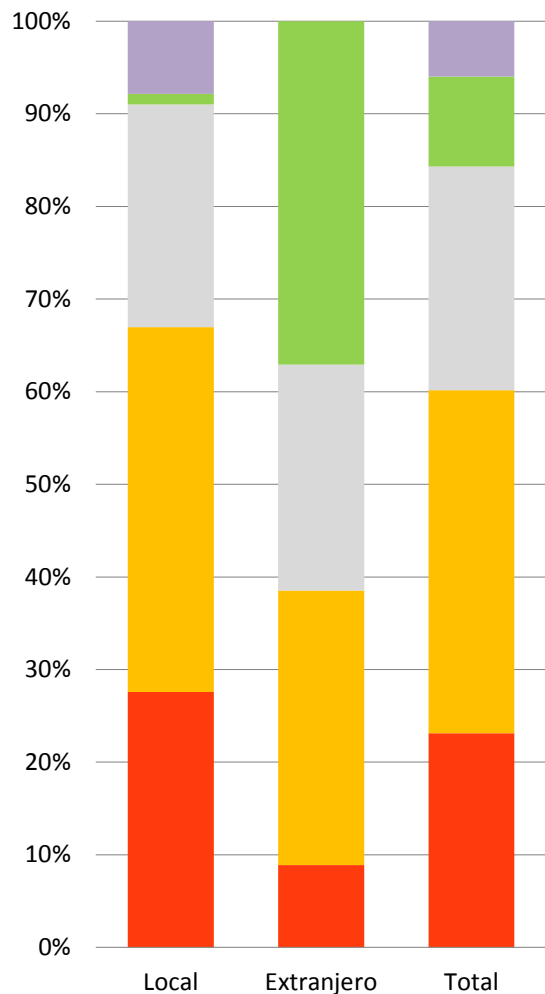
Inversión de la Cartera por Sector Económico Fondo 3 (%) (Agosto de 2013)

- Seguros
- Agua
- Retail
- Telec.
- Hidrocar
- Vivienda
- Holdings
- Diversas
- Minería
- Energía
- Industria
- Gob
- Instituc. Finan.
- Fondo. Invers.

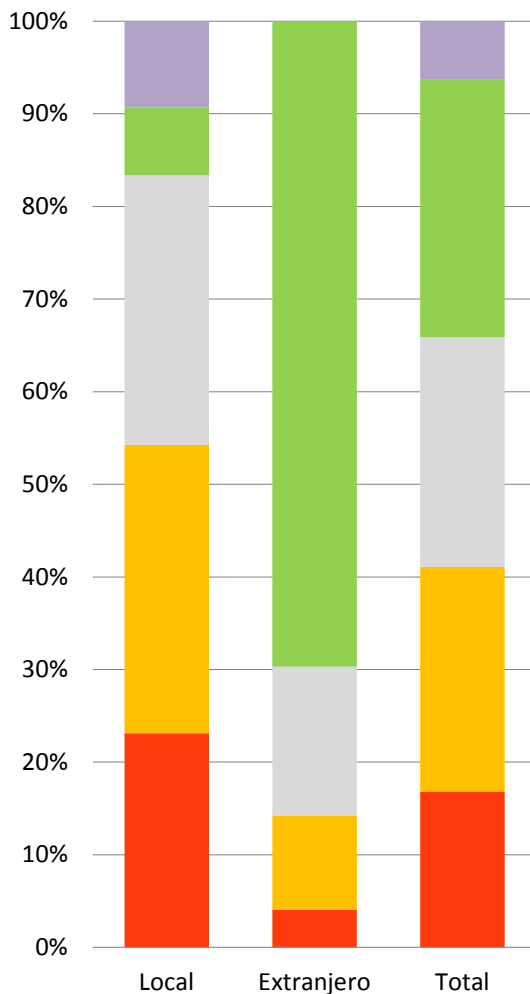


... y también por instrumento

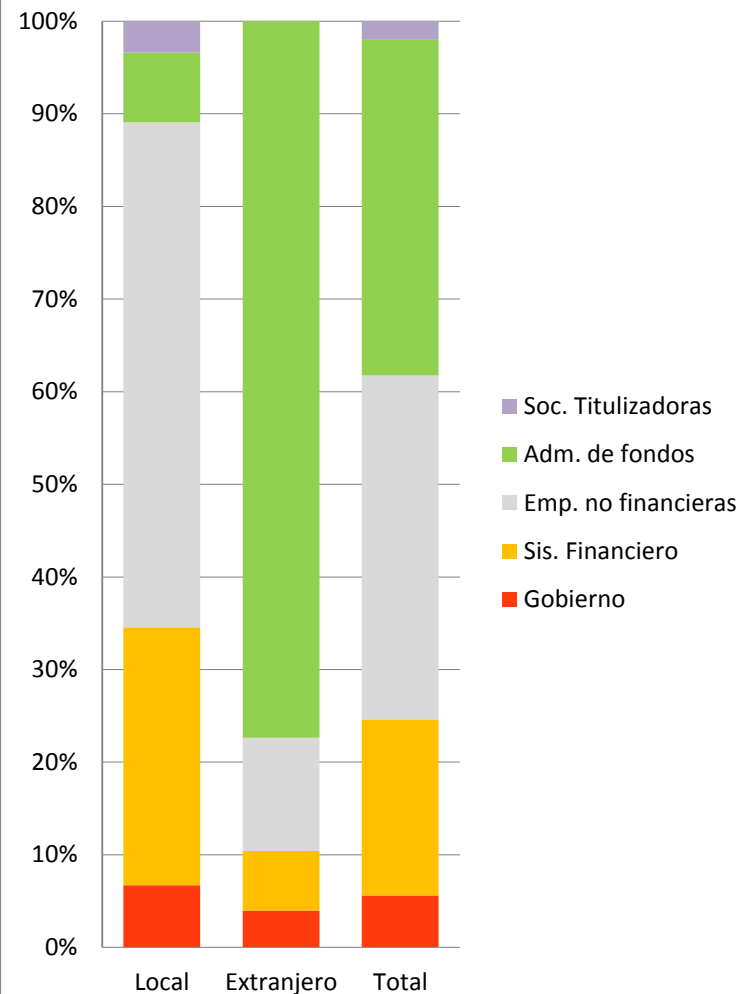
Inversión de la Cartera por Instrumento Financiero Fondo 1 (%) (Agosto de 2013)



Inversión de la Cartera por Instrumento Financiero Fondo 2 (%) (Agosto de 2013)



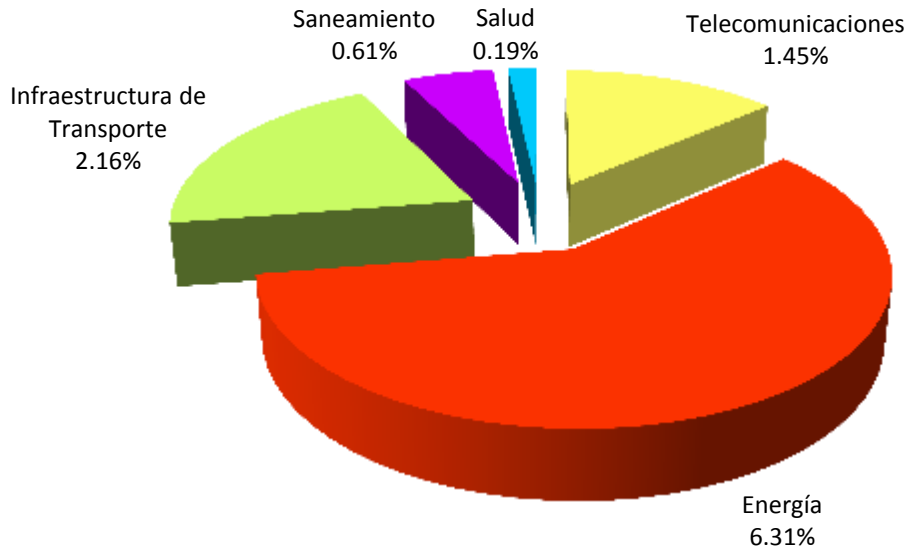
Inversión de la Cartera por Instrumento Financiero Fondo 3 (%) (Agosto de 2013)



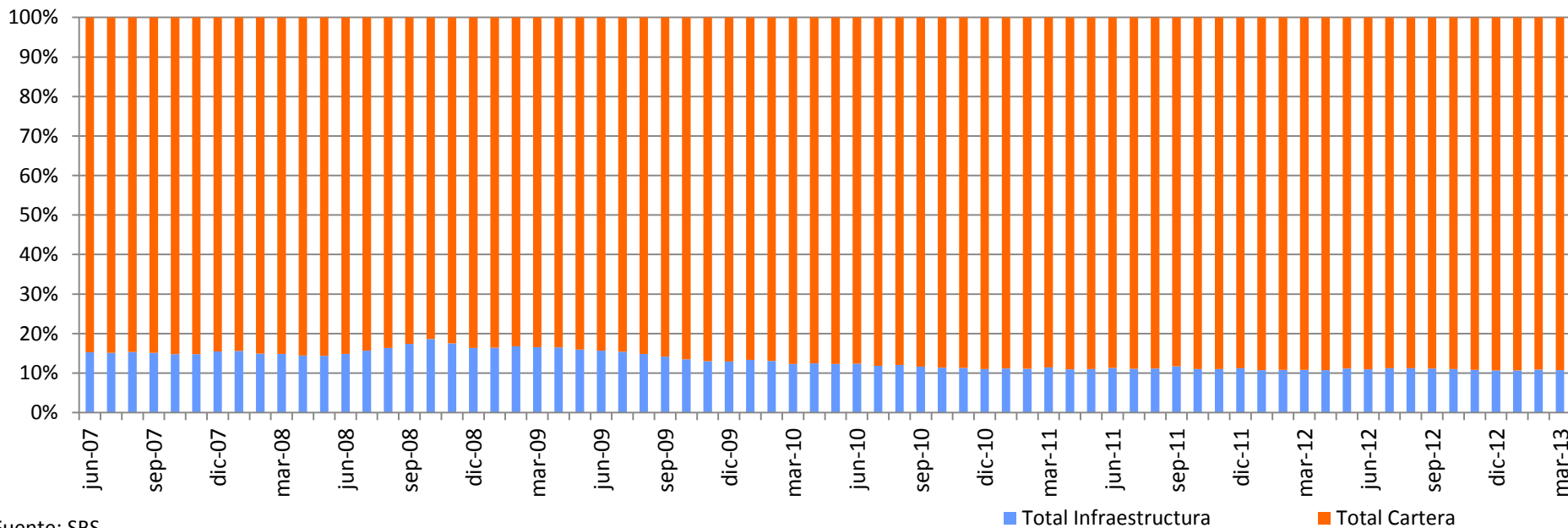
- Soc. Tituladoras
- Adm. de fondos
- Emp. no financieras
- Sis. Financiero
- Gobierno

La inversión en infraestructura se ha mantenido alrededor de 11 por ciento del total de inversiones

Marzo - 2013		
Sector	Miles de S/.	% Fondo de Pensiones
Telecomunicaciones	1,456,906	1.45%
Energía	6,336,478	6.31%
Infraestructura de Transporte	2,163,250	2.16%
Saneamiento	616,086	0.61%
Salud	190,025	0.19%
TOTAL	10,762,745	10.73%



Inversión de la Cartera Administrada en Infraestructura (% del Fondo de Pensiones)



Emisores de las Inversiones de las Carteras Administradas en Infraestructura (miles US\$)

SUBSECTOR	EMISORES	SUBSECTOR	EMISORES
Telecomunicaciones US\$ 550,607 1.45 %	<ul style="list-style-type: none"> Telefónica Móviles América Móviles Telefónica del Perú 	Saneamiento US\$ 232,837 0.61 %	<ul style="list-style-type: none"> H2OImos Consortio Agua Azul Fondo de Inversión en Infraestructura de AC Capitales Fideicomiso de Infraestructura.
Redes Viales US\$ 737,588 1.94 %	<ul style="list-style-type: none"> IIRSA Sur (Tramos 2, 3 y 4) IIRSA Norte Interoceánica V CRPAO PEN Trust CRPAO VAC Trust Fideicomiso de Infraestructura 	Ferrocarriles US\$ 4,116 0.01 %	<ul style="list-style-type: none"> Fondo de Inversión en Infraestructura de AC Capitales
Distribución Eléctrica US\$ 481,925 1.27 %	<ul style="list-style-type: none"> Luz del Sur Edelnor Fondo de Inversión Energético Americano de Larraín Vial 	Hidroenergéticos US\$ 75,154 0.20 %	<ul style="list-style-type: none"> Consortio Trasvase Olmos Fondo de Inversión Energético Americano de Larraín Vial
Generación Eléctrica US\$ 1,258,549 3.32 %	<ul style="list-style-type: none"> Chinago Cahua Duke Egenor Edegel Enersur Electroandes Inkia Energy F. de Inv. Energético Americano de Larraín Vial Kallpa Southern Cone F. de Inv. en Infraestructura de AC Capitales. 	Hidrocarburos US\$ 497,005 1.31 %	<ul style="list-style-type: none"> Relapasa Calidda Maple Energy PLC Transportadora de Gas del Perú Perú LNG, Plus Camisea Fondo de Inversión Energético Americano de Larraín Vial Fondo de Inversión en Infraestructura de AC Capitales
Transmisión eléctrica US\$ 82,105 0.22 %	<ul style="list-style-type: none"> Consortio Transmántario Aguaytía F. de Inv. Energético Americano de Larraín Vial Red de Energía del Perú Fondo de Inversión en Infraestructura de AC Capitales. 	Aerocomercial y Portuario US\$ 75,851 0.20 %	<ul style="list-style-type: none"> Terminales Portuarios Euroandinos – Paita Lima Airport Partners Fondo de Inversión en Infraestructura de AC Capitales
Para la Salud US\$ 71,816 0.19 %	<ul style="list-style-type: none"> Peru Payroll Deduction Finance Limited 		

Proyectos Concesionados 2008 – Mar.2013 (US\$ 8,781 millones)

Concesiones en Transporte (2008 – 2013)

US\$ 1,387 millones
Inversión Comprometida

Concesiones en Puertos (2008– 2013)

US\$ 1,018 millones
Inversión Comprometida

Saneamiento (2008 – 2013)

US\$ 491 millones
Inversión Comprometida

Agricultura y Turismo (2008– 2013)

US\$ 344 millones
Inversión Comprometida

**Concesiones en Telecomunicaciones
(2008– 2013)**

US\$ 572 millones
Inversión Comprometida

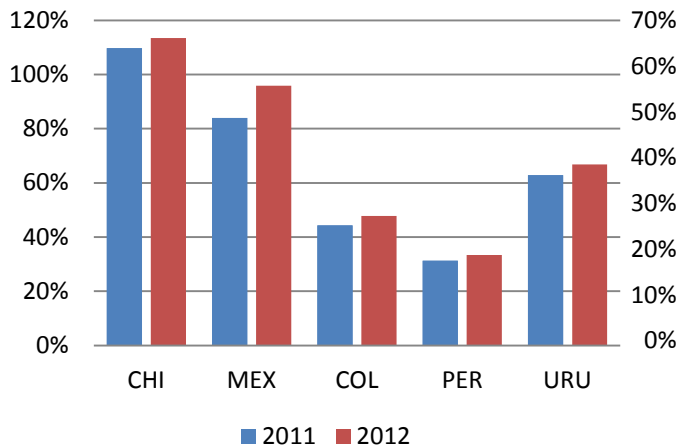
**Concesiones en Electricidad e Hidrocarburos
(2008 – 2013)**

US\$ 4,969 millones
Inversión Comprometida

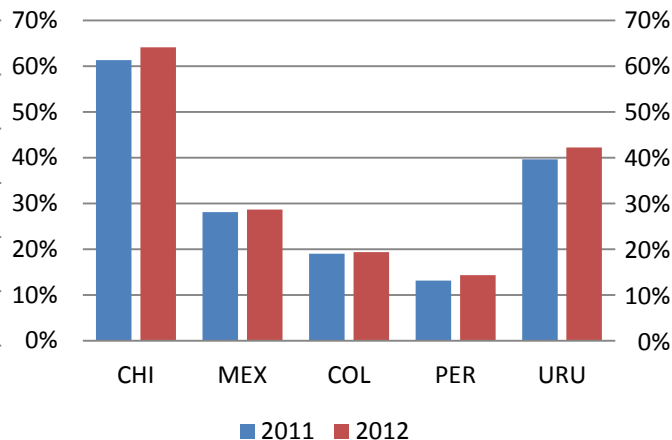
Oportunidades y limitantes del crecimiento de los fondos y de la rentabilidad de inversiones

Baja cobertura previsional reflejo de una alta informalidad

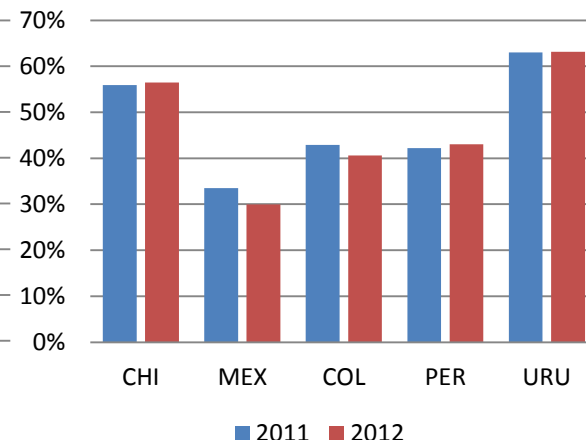
Afiliados / PEA (%)



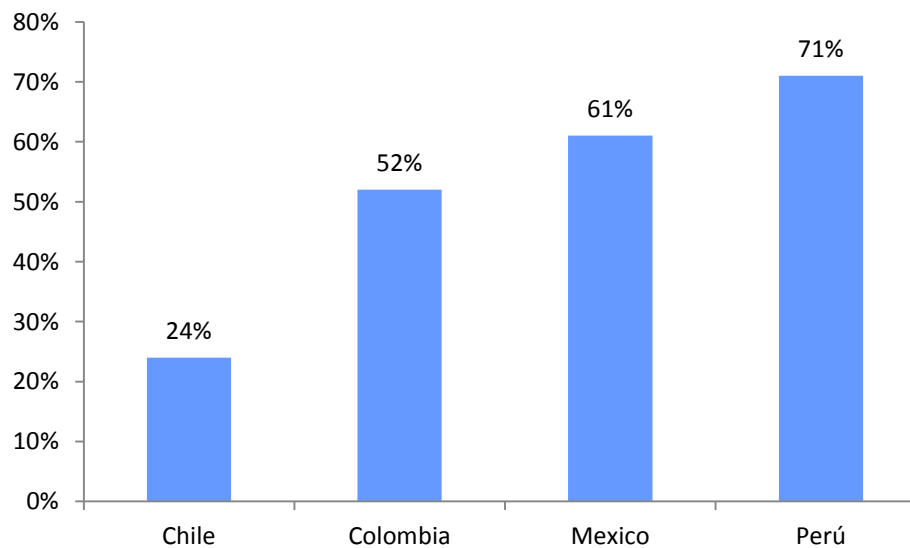
Cotizantes / PEA (%)



Cotizantes/Afiliados (%)



Informalidad (% Población que no cuenta con seguridad social)

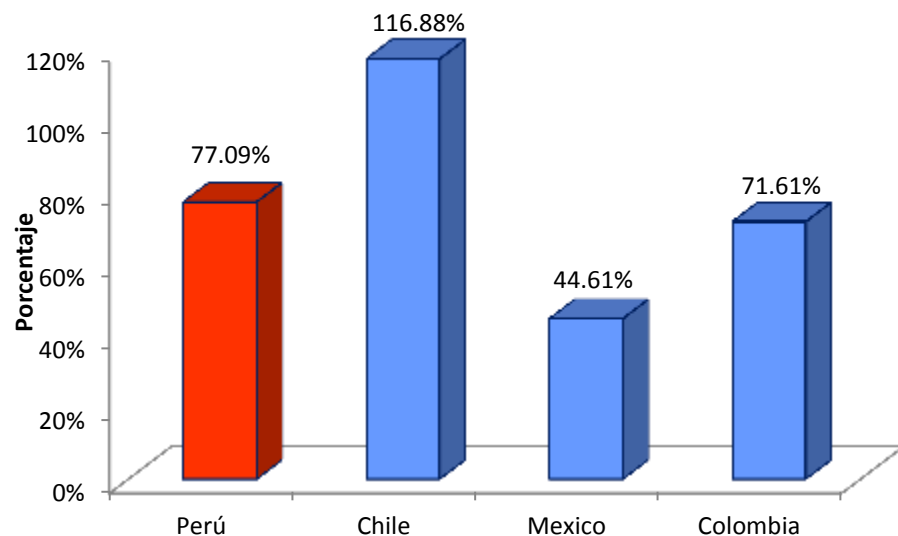
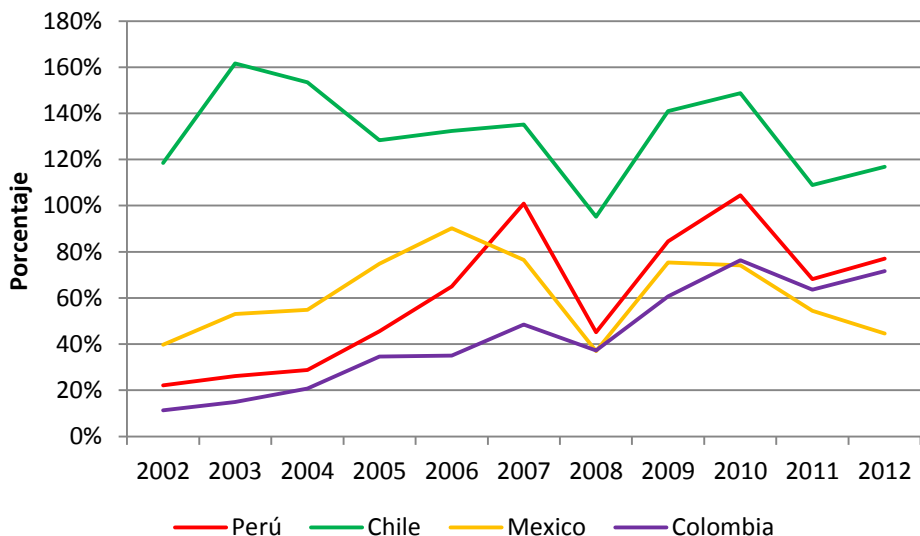


Un mercado de capitales relativamente pequeño

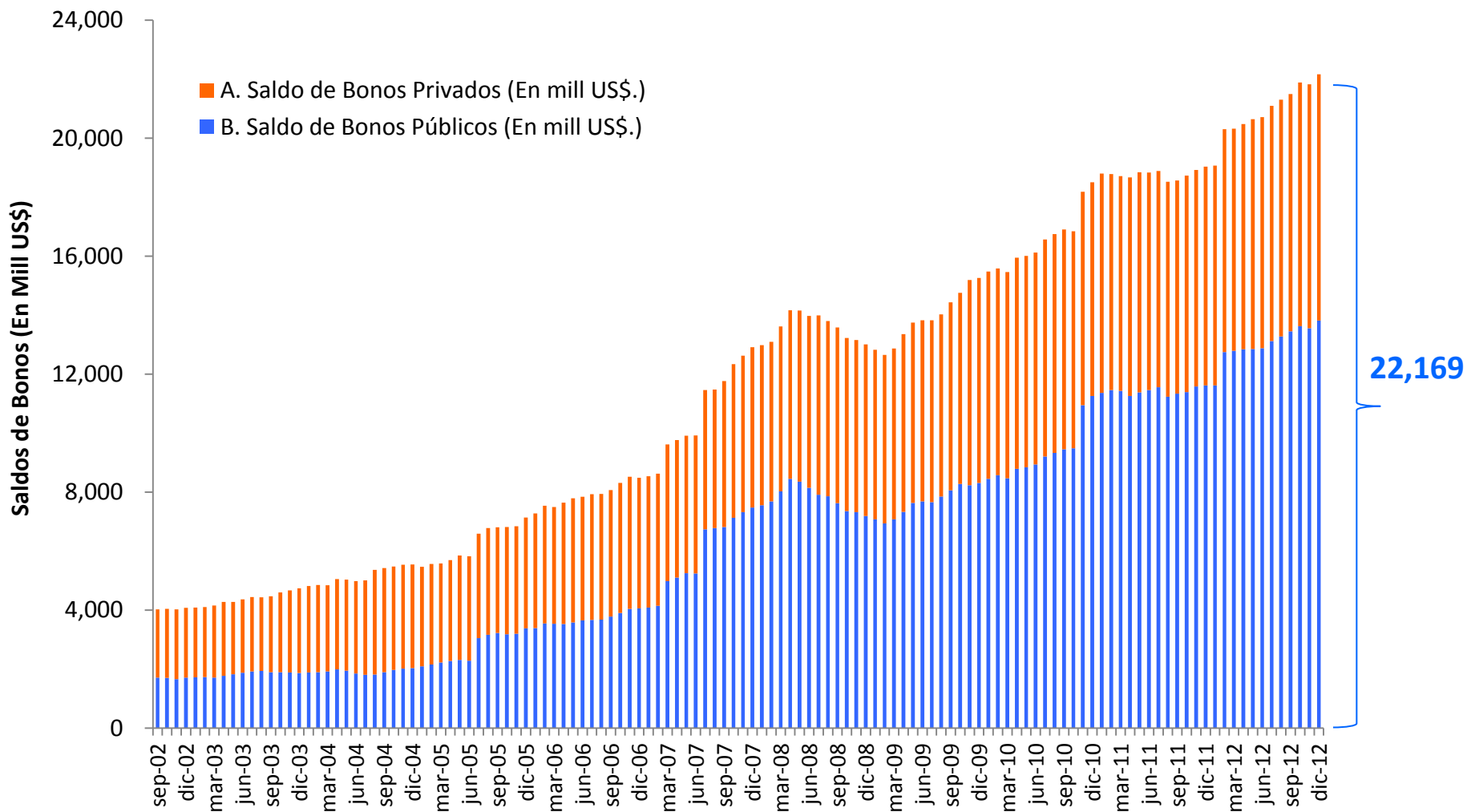
País	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Perú	22.18%	26.21%	28.85%	45.59%	65.01%	100.90%	45.11%	84.54%	104.54%	68.13%	77.09%
Chile	118.54%	161.65%	153.50%	128.29%	132.33%	135.10%	95.21%	140.92%	148.73%	108.90%	116.88%
Mexico	39.67%	53.06%	54.87%	74.80%	90.20%	76.45%	36.96%	75.39%	74.07%	54.41%	44.61%
Colombia	11.34%	14.93%	20.70%	34.58%	34.98%	48.42%	37.29%	60.67%	76.40%	63.62%	71.61%

2002-2012: Capitalización bursátil / PBI

2012: Capitalización bursátil / PBI



...particularmente en lo que se refiere a la oferta primaria de activos financieros



El marco regulatorio ha limitado el manejo de riesgos al mercado doméstico

PRE Reforma

Tipo de Fondo	Renta Variable	Renta Fija	Derivados	Certificados / Activos en depósitos
	Máx.	Máx.	Máx.	Máx.
Preservación (Tipo 1)	10%	100%	10%	40%
Mixto (Tipo 2)	45%	75%	10%	30%
Crecimiento (Tipo 3)	80%	70%	20%	30%

Límites Globales	
Gobierno y/o BCRP	40%
Extranjero (*)	30%

POST Reforma 2012

Tipo de Fondo	Renta Variable	Renta Fija	Derivados	Certificados / Activos en depósitos	Instrumentos Alternativos
	Máx.	Máx.	Máx.	Máx.	
Protección de capital (Tipo 0)	-	75%	-	100%	-
Preservación (Tipo 1)	10%	100%	10%	40%	-
Mixto (Tipo 2)	45%	75%	10%	30%	15%
Crecimiento (Tipo 3)	80%	70%	20%	30%	20%

Límites Globales	
Gobierno y/o BCRP	40%
Extranjero (*)	36%

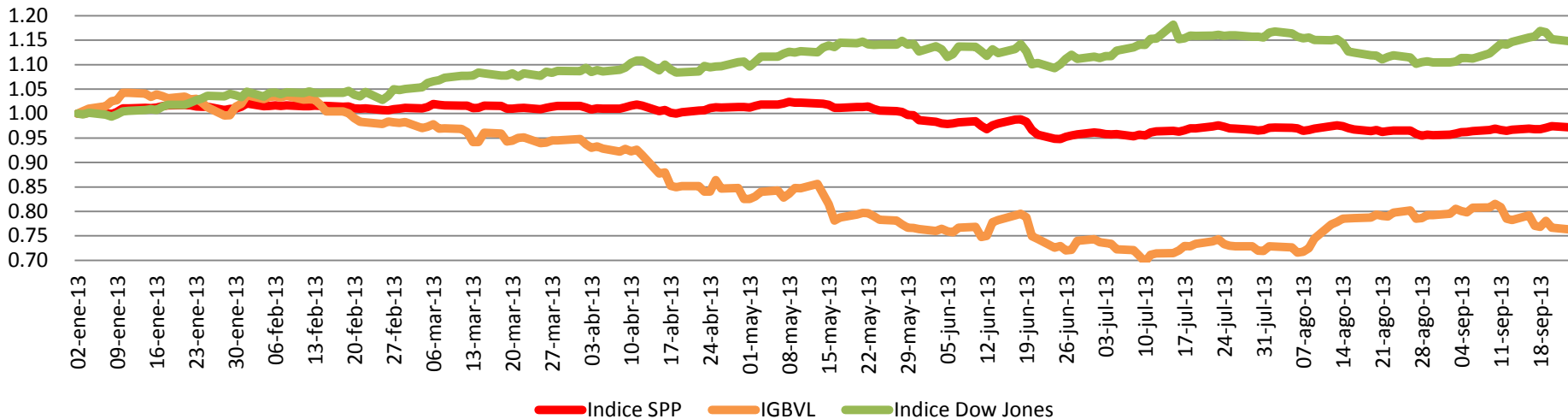
- Registro previo
- Múltiples límites específicos por tipo de activo
- Rentabilidad Mínima

(*) Se ha aprobado el 50% pero aún no se ha hecho operativo.

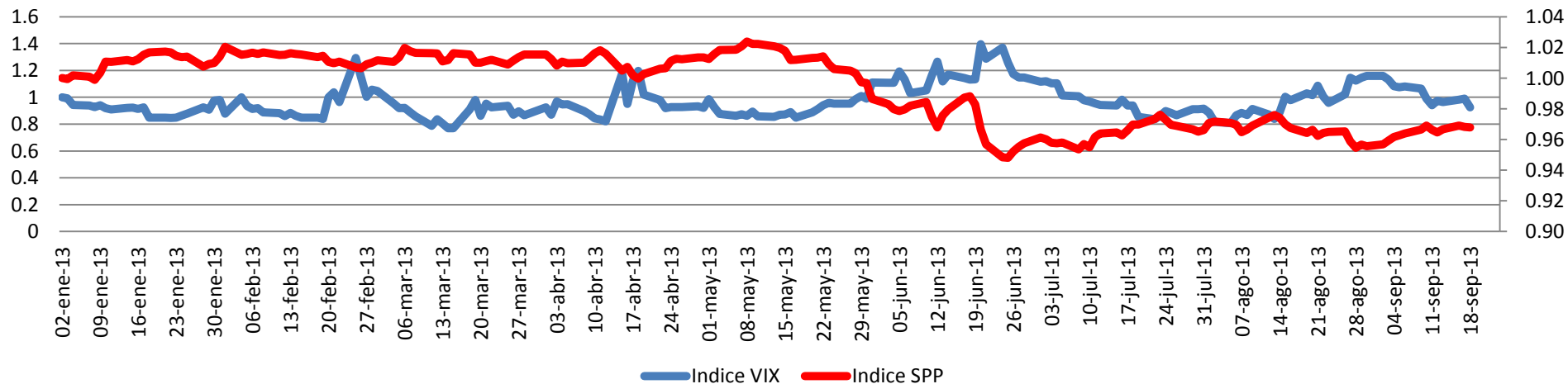
FUENTE: SBS

No se han podido aprovechar cambios en las tendencias de los mercados y hemos absorbido la volatilidad externa

**Indice de Rentabilidad Diaria (2 enero 2013 = 1)
SPP vs. IGBVL y DowJones**



**Indice de Rentabilidad Diaria (2 de enero 2013 = 1)
SPP vs. VIX (Coeficiente de Correlación = -0.51)**



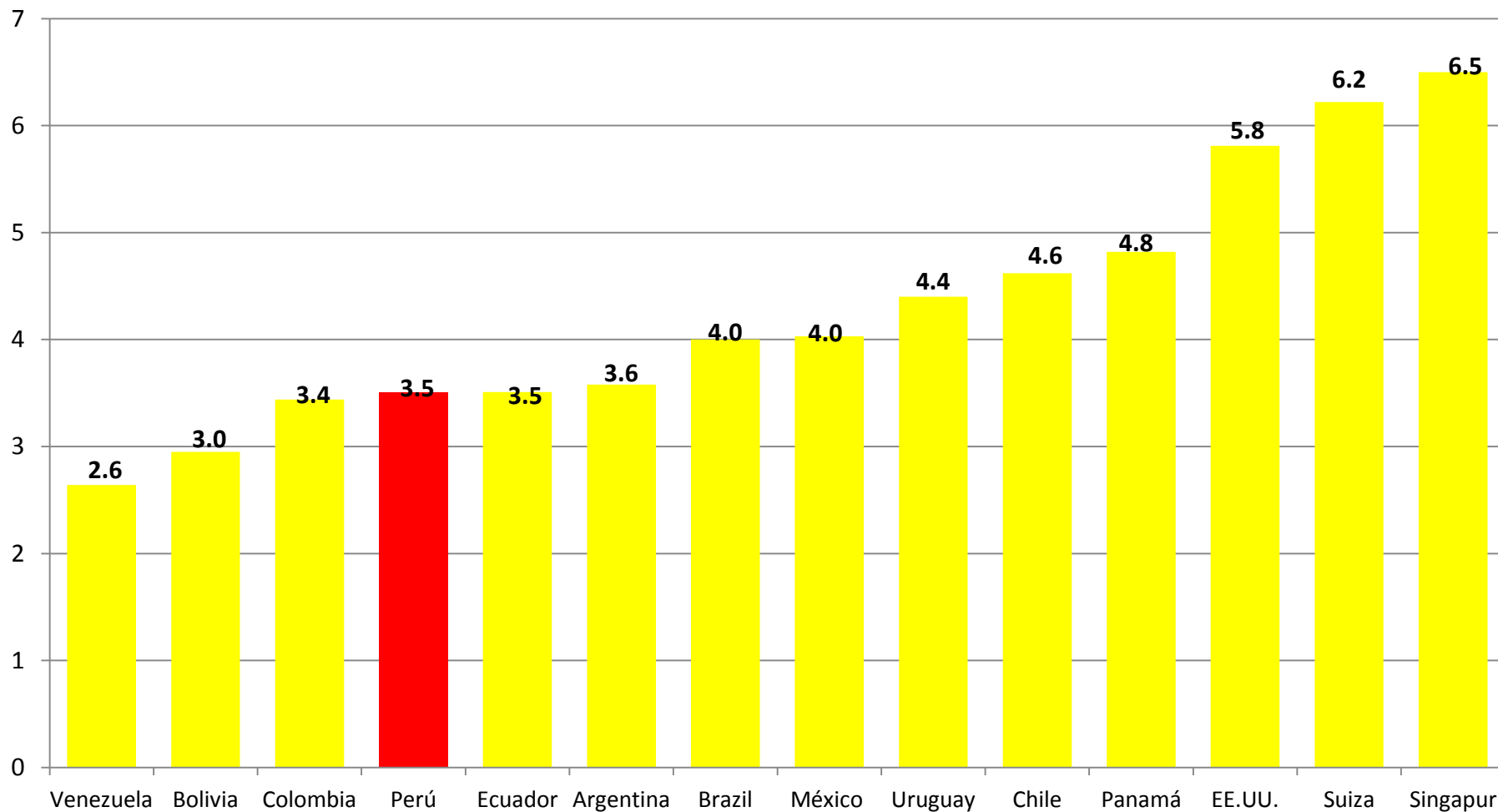
Serias limitaciones a la Inversión en Infraestructura

- ❑ Deficiencias de la gestión Estatal en las fases de identificación, diseño y promoción e inclusive luego de su adjudicación, incidiendo en la duración de los mismos y añade incertidumbre.
- ❑ Lenta ejecución de los procesos de expropiación, posterior a la concesión.
- ❑ Procesar un proyecto desde que se generó hasta que se entregó la concesión (sin incluir el financiamiento) dura 5 años y 3 meses en promedio .

Proceso	Infraestructura	Tipo	Duración (meses)
Olmos	Trasvase de agua	Cofinanciado	89
Red Vial 5	Carretera	Autosostenible	59
Red Vial 6	Carretera	Autosostenible	90
AIJCH	Aeropuerto	Autosostenible	29
IIRSA Norte	Carretera	Cofinanciado	58
Emfapa Tumbes	Saneamiento	Cofinanciado	59

- ❑ Falta de suficientes proyectos que calcen con la estructura temporal que tiene el portafolio de un fondo de pensiones
- ❑ Ausencia de autorizaciones presupuestales multianuales para garantizar flujo de pagos en el largo plazo

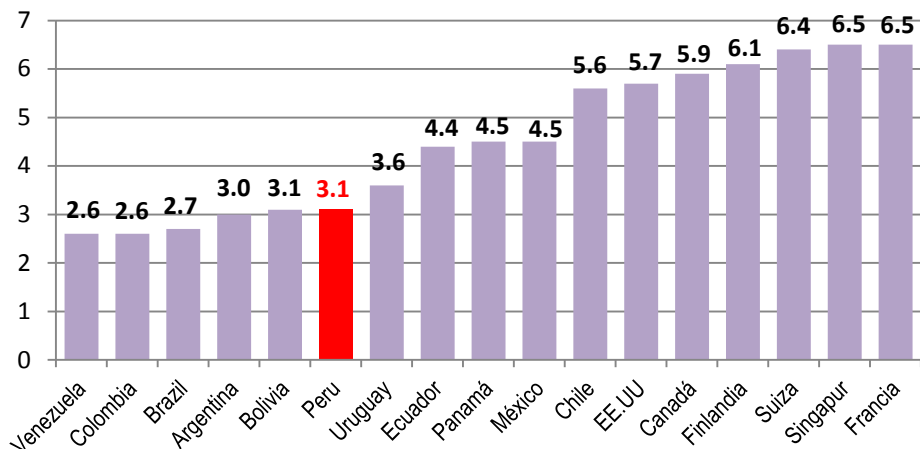
Indice de Calidad de la Infraestructura Total
(1=subdesarrollado, 7=eficiente y amplio)



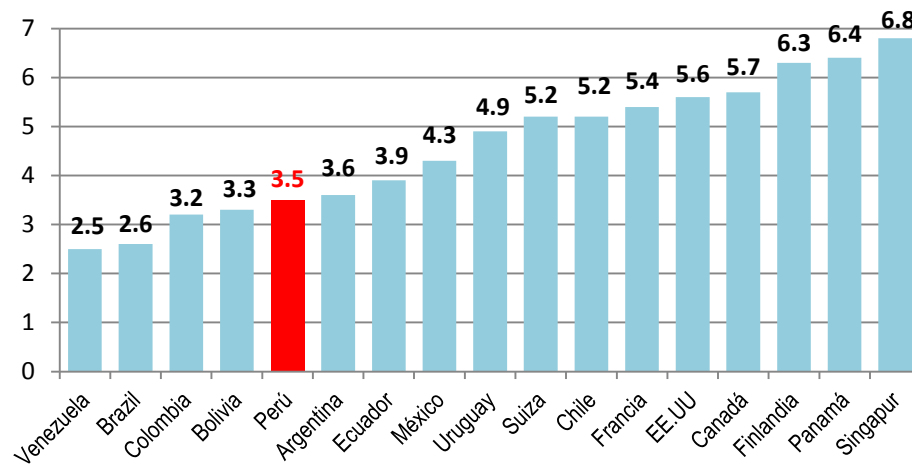
Infraestructura e Índice de Calidad Mundial

(1=subdesarrollado, 7=eficiente y amplio)

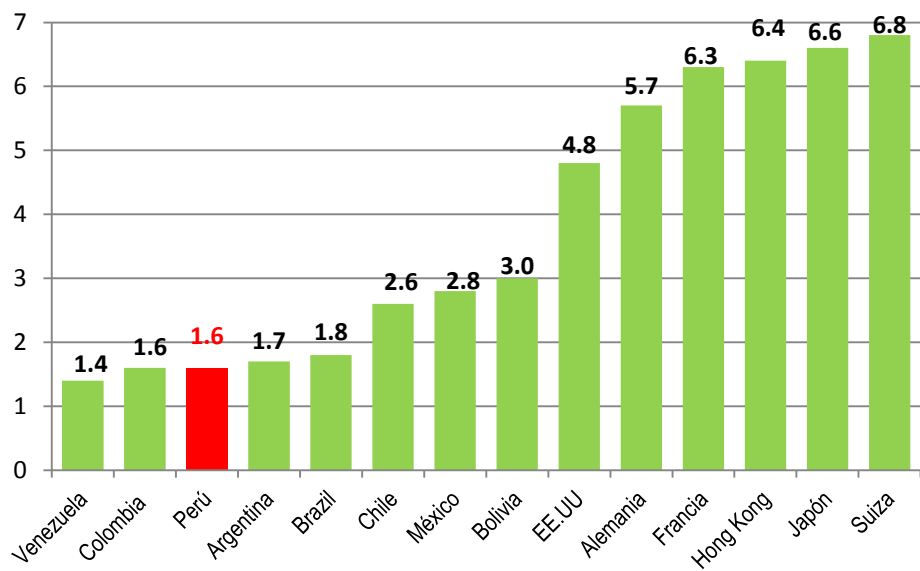
Infraestructura de Carreteras



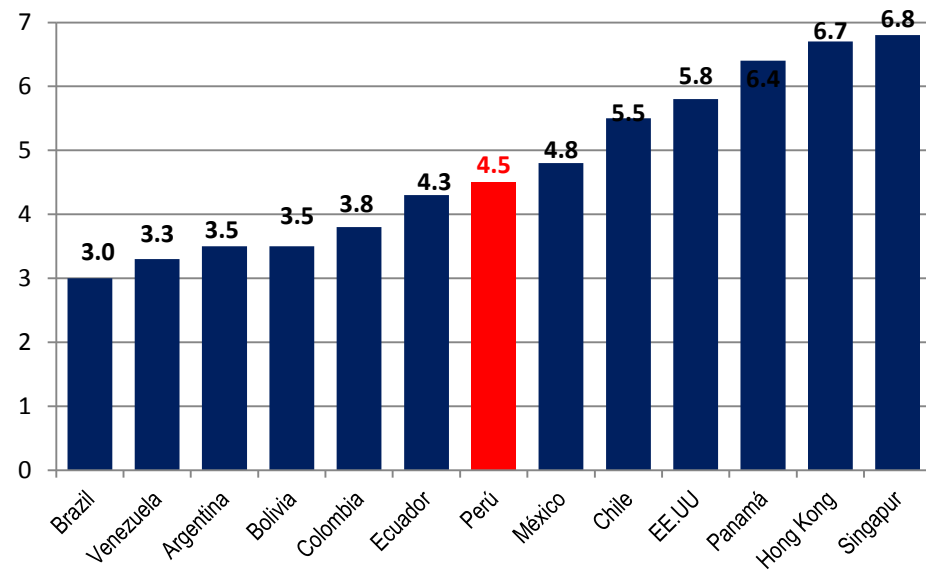
Infraestructura Portuaria



Infraestructura Ferroviaria



Infraestructura Aeroportuaria



Medidas recientes o pendientes de aprobación

Cambios Recientes:

Nuevos límites para inversión en alternativos (falta operacionalizar)
Fondo 0 y fondos combinados (por reglamentar)

Agenda Pendiente

Flexibilización del régimen de inversiones: mejor manejo de riesgo dándole a las AFP mayor control y responsabilidad sobre la composición de la cartera de inversiones y mediante el aumento del límite de inversión en el exterior

Desarrollo de curva de rendimientos y benchmarks

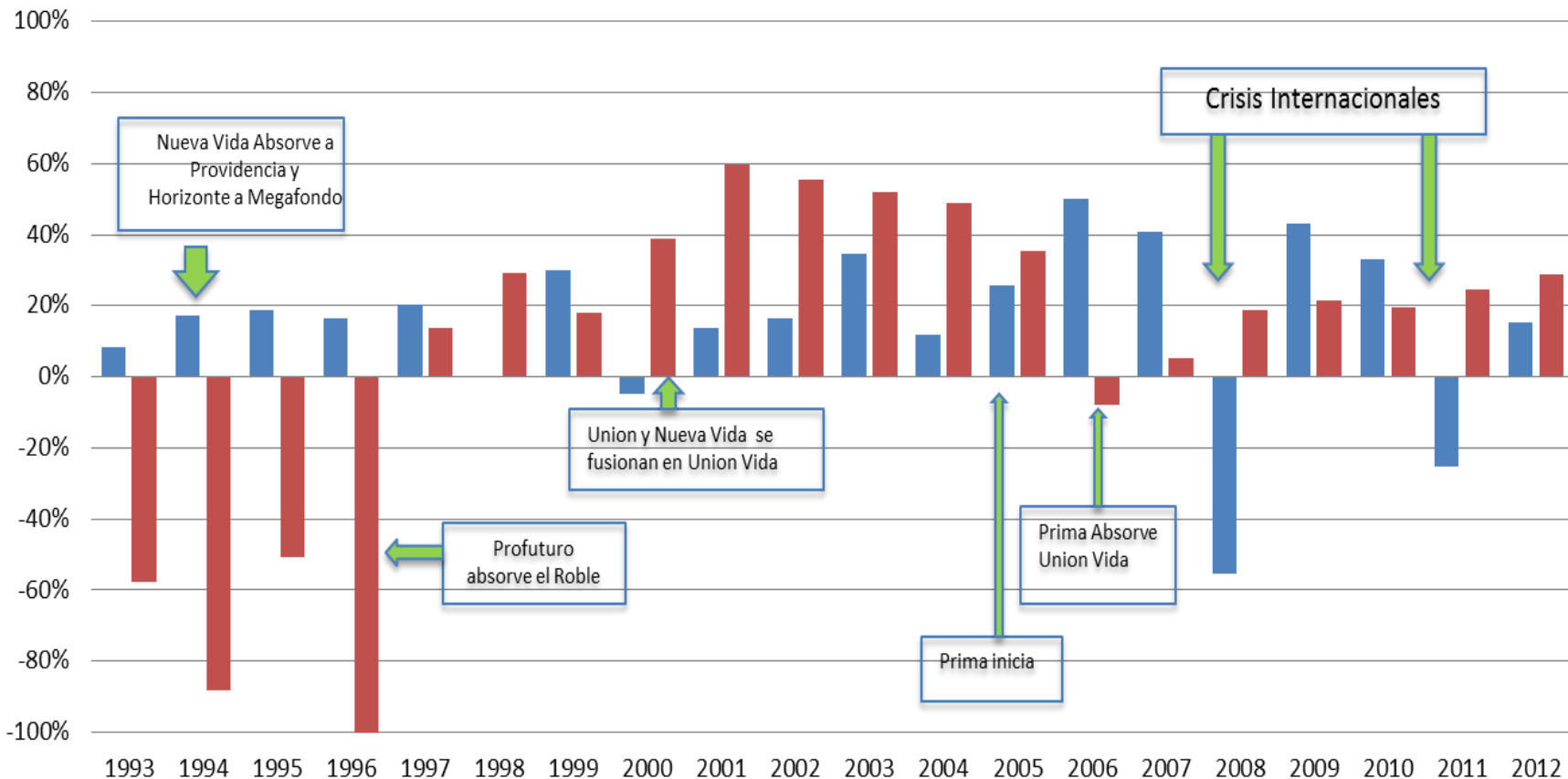
Desarrollar perfiles básicos de proyectos de inversión para APP o de iniciativa privada de mediano plazo y agilizar el proceso de diseño, promoción y licitación de los mismos

Profundizar el desarrollo del mercado de capitales y de seguros y su tratamiento impositivo para facilitar nuevas emisiones, desarrollar el mercado doméstico de activos alternativos y derivados para ampliar oportunidades de inversión y el manejo del riesgo

Culminar la integración del MILA y considerar las acciones transadas en MILA como inversión local, para lo cual es necesario una armonización fiscal en el tratamiento a las ganancias de capital

La comisión por saldo se ha promovido como un instrumento para mejorar la rentabilidad al alinear los intereses de las AFP y los Afiliados

ROE del Afiliado vs ROE de las AFP



- "ROE" del Afiliado (Rentabilidad / Aportaciones Acumuladas Promedio)
- ROE de las AFP (Utilidad Neta ajustada por Encaje / Patrimonio Promedio)

I) Renta Variable

Renta Variable Perú

- Acciones
- Certificados Suscripción Preferente
- ADR´s
- Fondos Mutuos Acciones
- ETF´s

Renta Variable Internacional Países Desarrollados

- Acciones
- Certificados Suscripción Preferente
- ADR´s
- Fondos Mutuos Acciones
- ETF´s
- Securities Lending

Renta Variable Internacional Países Emergentes

- Acciones
- Certificados Suscripción Preferente
- ADR´s
- Fondos Mutuos Acciones
- ETF´s

II) Activos de Corto Plazo

Activos de Corto Plazo Local

- Certificados Depósito BCRP
- Certificados Depósito EF
- Depósitos a Plazo EF
- Papeles Comerciales
- Cuenta Corriente EF
- Fondo Mutuo Corto Plazo
- Operaciones de Reporte

Activos de Corto Plazo Internacional

- Certificados Depósito Banco Central
- Certificados Depósito EF
- Depósitos a Plazo EF
- Papeles Comerciales
- Cuenta Corriente EF
- Fondo Mutuo Corto Plazo
- Operaciones de Reporte

III) Renta Fija

Renta Fija Perú Gobierno

- Bonos Globales
- Bonos Soberanos
- Bonos BCRP
- Fondos Mutuos Bonos Gobierno
- Fondos de Inversión Bonos Gobierno
- Titulizados Bonos Gobierno
- Operaciones Reporte

Renta Fija Internacional Gobierno Desarrollado

- Bonos Globales
- Bonos Soberanos
- Bonos Banco Central
- Fondos Mutuos Bonos Gobierno
- Operaciones Reporte

Renta Fija Internacional Gobierno Emergente

- Bonos Globales
- Bonos Soberanos
- Bonos Banco Central
- Fondos Mutuos Bonos Gobierno
- Operaciones Reporte

Renta Fija Corporativo Perú

- Bonos Corporativos
- Bonos Arrendamiento Financiero
- Fondos Mutuo Bono Corporativo Perú
- Acciones Preferentes

Renta Fija Corporativo Internacional Investment Grade

- Bonos Corporativos
- Fondos Mutuos Bonos
- Acciones Preferentes

Renta Fija Corporativo Internacional High Yield

- Acciones Preferentes

IV) Derivados

Exchange Traded

- Futuros
- Opciones
- IRS

OTC

- Forwards



I) Renta Variable

Renta Variable Perú

- Fondos de Inversión Acciones
- Titulizados Activos Participación Patrimonial
- Securities Lending

Renta Variable Internacional Países Desarrollados

- Fondos de Inversión Acciones
- Titulizados Activos Participación Patrimonial

Renta Variable Internacional Países Emergentes

- Fondos de Inversión Acciones
- Titulizados Activos Participación Patrimonial

II) Activos de Corto

Activos de Corto Plazo Local

- Fondo de Inversión Corto Plazo

Activos de Corto Plazo Internacional

- Fondo de Inversión Corto Plazo

III) Renta Fija

Renta Fija Internacional Gobierno Desarrollado

- Fondos de Inversión Bonos Gobierno
- Titulizados Bonos Gobierno

Renta Fija Internacional Gobierno Emergente

- Fondos de Inversión Bonos Gobierno
- Titulizados Bonos Gobierno

Renta Fija Corporativo Perú

- Bonos Convertibles en Acciones
- Bonos Hipotecarios Cubiertos (BHC)
- Bonos Subordinados
- Bonos Estructurados / Garantía Específica
- Fondo de Inversión Bono Corporativo Perú
- Bonos de Proyecto Infraestructura
- Titulizados Bonos / Deuda

Renta Fija Corporativo Internacional Investment Grade

- Bonos Convertibles
- Bonos Subordinados
- Fondo Mutuo Senior Secured Loans
- Fondos de Inversión Bonos
- Fondo de Inversión Senior Secured Loans

Renta Fija Corporativo Internacional High Yield

- Bonos Corporativos
- Fondos Mutuos Bonos High Yield
- Fondos Mutuos Senior Secured Loans

IV) Derivados

Exchange Traded

- CDS Soberanos



Activos y sub-clases de activos que requieren Registro Previo

(con mejoras en procesos y eliminando duplicidades)

I) Renta Variable

Renta Variable Internacional Países Emergentes

- Securities Lending

II) Renta Fija

Renta Fija Internacional Gobierno Desarrollado

- Credit Linked Notes

Renta Fija Internacional Gobierno Emergente

- Credit Linked Notes

Renta Fija Corporativo Internacional High Yield

- Bonos Convertibles
- Bonos Subordinados
- Fondos de Inversión Bonos High Yield
- Fondos de Inversión Senior Secured Loans
- Titulizaciones Bonos / Deuda

III) Fondos Alternativos

Fondo Alternativo Local

- Private Equity
- Infraestructura
- Real State
- Commodities Fund
- Hedge Fund

Fondo Alternativo Internacional

- Private Equity
- Infraestructura
- Real State
- Commodities Fund
- Hedge Fund

IV) Derivados

OTC

- Swaps
- Opciones
- CDS



- Ampliación de la banda de desviación con respecto a la rentabilidad media
- Ampliar el límite operativo de las inversiones en el exterior a 50 por ciento

La brecha de infraestructura 2012-2021 amerita el desarrollo de un plan de inversiones de corto y largo plazo

Fuente	Sector	Brecha (Millones de US\$)	Porcentaje
Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico	Telecomunicaciones	19,170	21.8%
	Banda ancha	11,852	
	Telefonía móvil	4,973	
	Telefonía fija	2,345	
	Agua y saneamiento	5,335	6.1%
	Agua potable	1,569	
	Alcantarillado y tratamiento de aguas servidas	3,766	
	Infraestructura hidráulica	8,682	9.9%
Instituto de Regulación y Finanzas de la Universidad ESAN	Transporte	20,935	23.8%
	Redes viales	12,791	
	Ferrocarriles	7,308	
	Puertos	708	
	Aeropuertos	128	
	Energía	32,987	37.5%
	Electricidad	32,297	
	Hidrocarburos	690	
	Salud	478	0.5%
	Centros de Salud	98	
	UBAPS	322	
	Hospitales	58	
	Educación	389	0.4%
	Centros educativos primarios	66	
	Centros educativos secundarios	165	
Institutos Superiores y Técnicos	158		
TOTAL		87,975	100.0%

Elaboración AFIN.

Procesos de Promoción de la Inversión Privada

Sector	Inversión		Fecha de Adjudicación	Situación	
	Estimada (US\$ Millones)	%			
Transporte Terrestre: Longitudinal de la sierra tramo 2	175	1.4%	2013-IV	Convocado	Total Transporte US\$5,583
Transporte Terrestre: Línea 2 del Metro de Lima y Callao	4,500	35.7%	2013-III	Convocado	
Transporte Terrestre: Longitudinal de la sierra tramo 4	250	2.0%	2014-I	No Convocado	
Transporte Terrestre: Longitudinal de la sierra tramo 5	127	1.0%	2014-I	No Convocado	
Aeropuerto Internacional de Chinchero - Cusco (AICC)	356	2.8%	2013-IV	Convocado	
Terminal Portuario General San Martín (Pisco)	101	0.8%	2013-III	Convocado	
Hidrovia Amazónica	74	0.6%	2013-IV	Convocado	Total Energía US\$5,160
Energía: Sistema de Abastecimiento de GLP para Lima y Callao	260	2.1%	2013-IV	Convocado	
Energía: Masificación del Uso de Gas Natural a Nivel Nacional	205	1.6%	2013-III	Convocado	
Energía: Sistema de abastecimiento de LNG para el mercado nacional	250	2.0%	2013-IV	Convocado	
Energía: Gasoducto sur peruano y mejoras a la seguridad energética	2,431	19.3%	2013-IV	Convocado	
Energía: Línea de Transmisión 220 kV Moyobamba –Iquitos Y Subestaciones	434	3.4%	2013-IV	Convocado	
Energía: Línea de Transmisión 500 kV Mantaro-Marcona-Socabaya-Montalvo	380	3.0%	2013-III	Convocado	Total Saneamiento US\$545
Energía: Central Térmica Nodo energético en el sur del Perú	1,200	9.5%	2013-IV	Convocado	
Saneamiento: Obras de Regulación del Río Chillón	45	0.4%	2014-I	No Convocado	Total Saneamiento US\$545
Saneamiento: Obras de Abastecimiento de Agua Potable para Lima	400	3.2%	2014-II	No Convocado	
Saneamiento Distritos del Sur de Lima	100	0.8%	2013-III	Convocado	
Telecomunicaciones: Banda 1710 - 1770 MHz y 2110 - 2170 MHz	400	3.2%	2013-III	Convocado	Otros US\$1,323
Telecomunicaciones: Red Dorsal Nacional de Fibra Óptica	315	2.5%	2013-IV	No Convocado	
Agricultura: Proyecto Chavimochic - Tercera Etapa	597	4.7%	2013-IV	Convocado	
Turismo: Telecabinas Kuelap	11	0.1%	2013-IV	No Convocado	
Minería	n.d.			No Convocado	
Mercado de Capitales	n.d.			No Convocado	
Cultura	n.d.			No Convocado	
Salud	n.d.			No Convocado	
		12,611	100%		

Profundización financiera

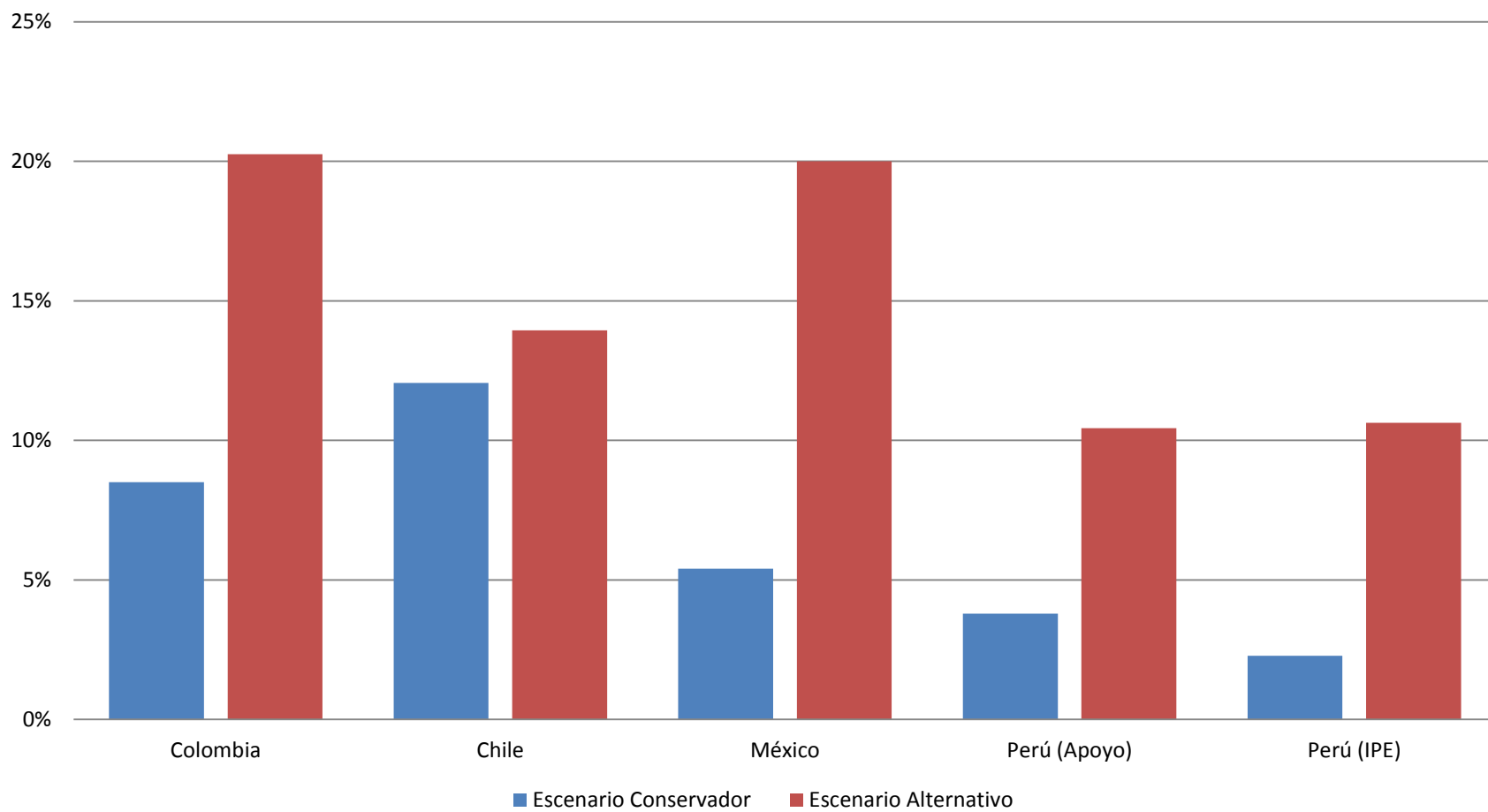
- Proyecto de Ley de la reforma del mercado de capitales, con énfasis en:
 - la reducción de requisitos para la inscripción y la formulación de la oferta primaria de activos
 - La reducción de requerimientos de información durante y después de la oferta primaria
 - Otorgamiento de mayor discrecionalidad a la SMV para dar sanciones
- Ley de Repos, para facilitar desarrollo de la curva de rendimientos de corto plazo

Desarrollo de Proyectos

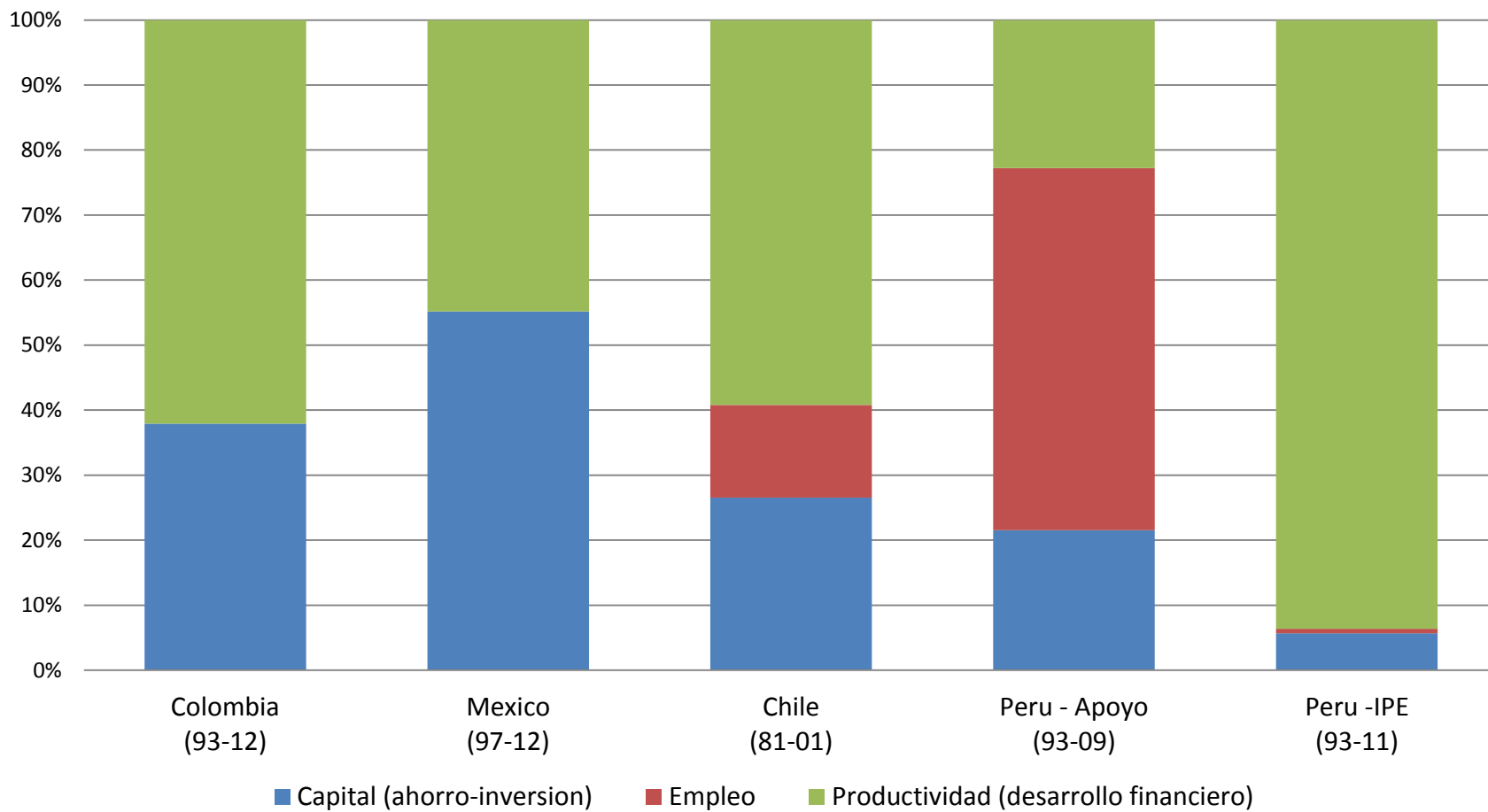
- Ley de expropiaciones
- Aceleración de plazos para procesar certificados de inexistencia de restos arqueológicos
- Ventanilla única para los estudios de impacto ambiental
- Nuevos criterios de calificación para los fondos concursables a nivel regional y local y para acelerar la entrega de permisos y licencias municipales
- Creación de un equipo de trabajo para seguimiento y destrabación de proyectos

Algunas Reflexiones

El SPP tiene un impacto económico importante (Porcentaje del Crecimiento Económico Potencial)



Especialmente porque su impacto sobre el desarrollo del mercado de capitales es significativo



GRACIAS

