

Experiencia internacional en la inversión en activos alternativos

Octavio Ballinas, Director de Inversiones y Riesgos

Octubre, 2018

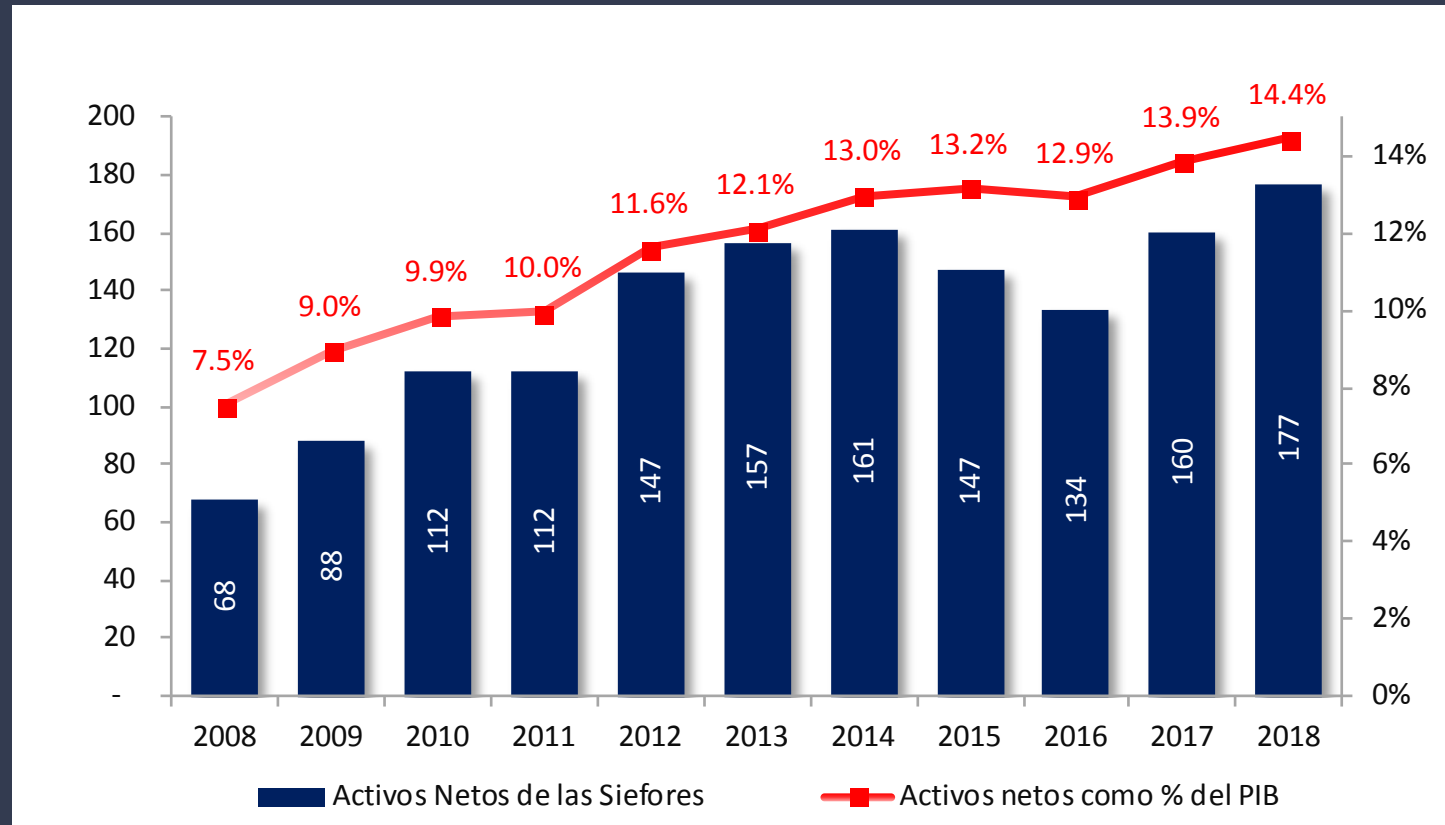


Los activos bajo administración en las Afores han crecido al doble que la economía del país los últimos 10 años:

- CAGR AuM's Afores = 14%
- Crecimiento del PIB (10 años)=7%

Lo que ha significado que los recursos bajo administración han duplicado su proporción del PIB en 10 años

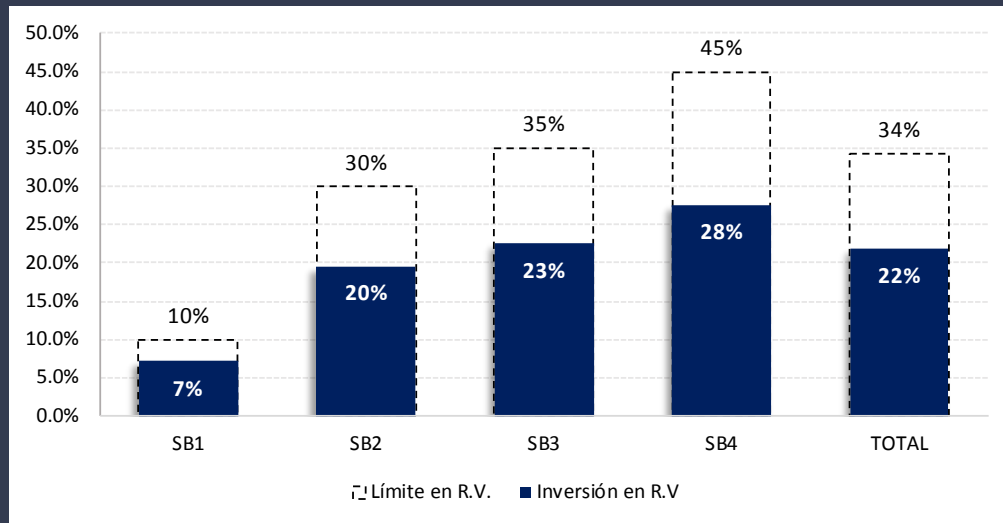
**AuM's Afores vs. PIB
(2008-2018)**



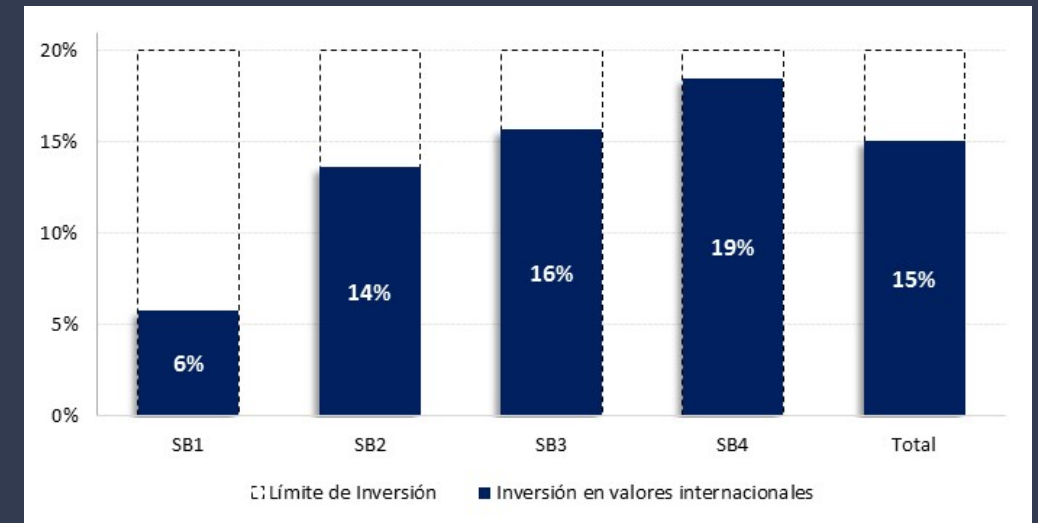
Las Afores cuentan con un régimen de inversión demasiado conservador en comparación al estándar global de exposición de renta variable para un fondo de pensiones y una fuerte restricción para invertir recursos en mercados internacionales.

Resultando en bajas exposiciones a acciones

Límites y exposición a acciones (2018)



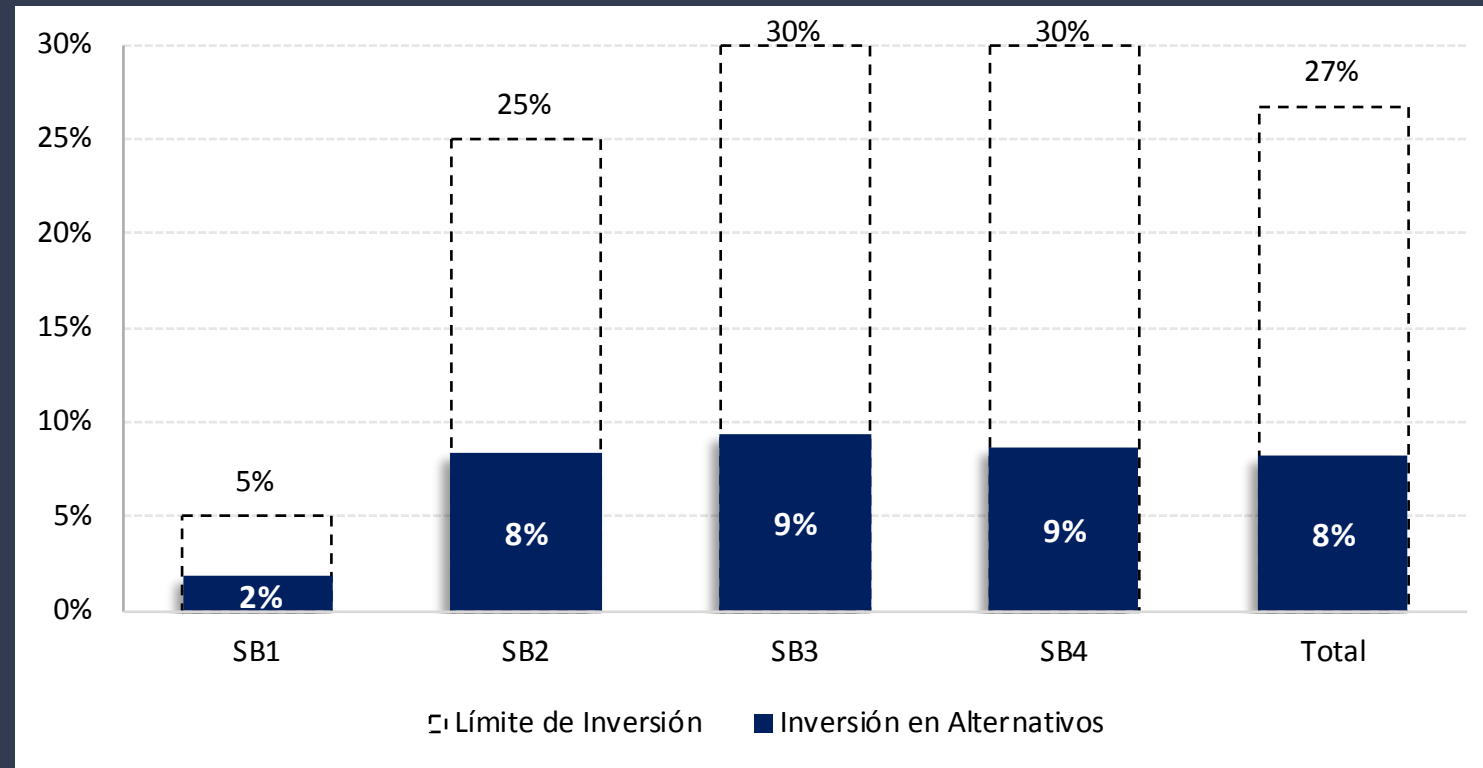
Límites y exposición a valores internacionales (2018)



Estas circunstancias han convertido a la clase de activos alternativos en un correcto “proxy” de las acciones:

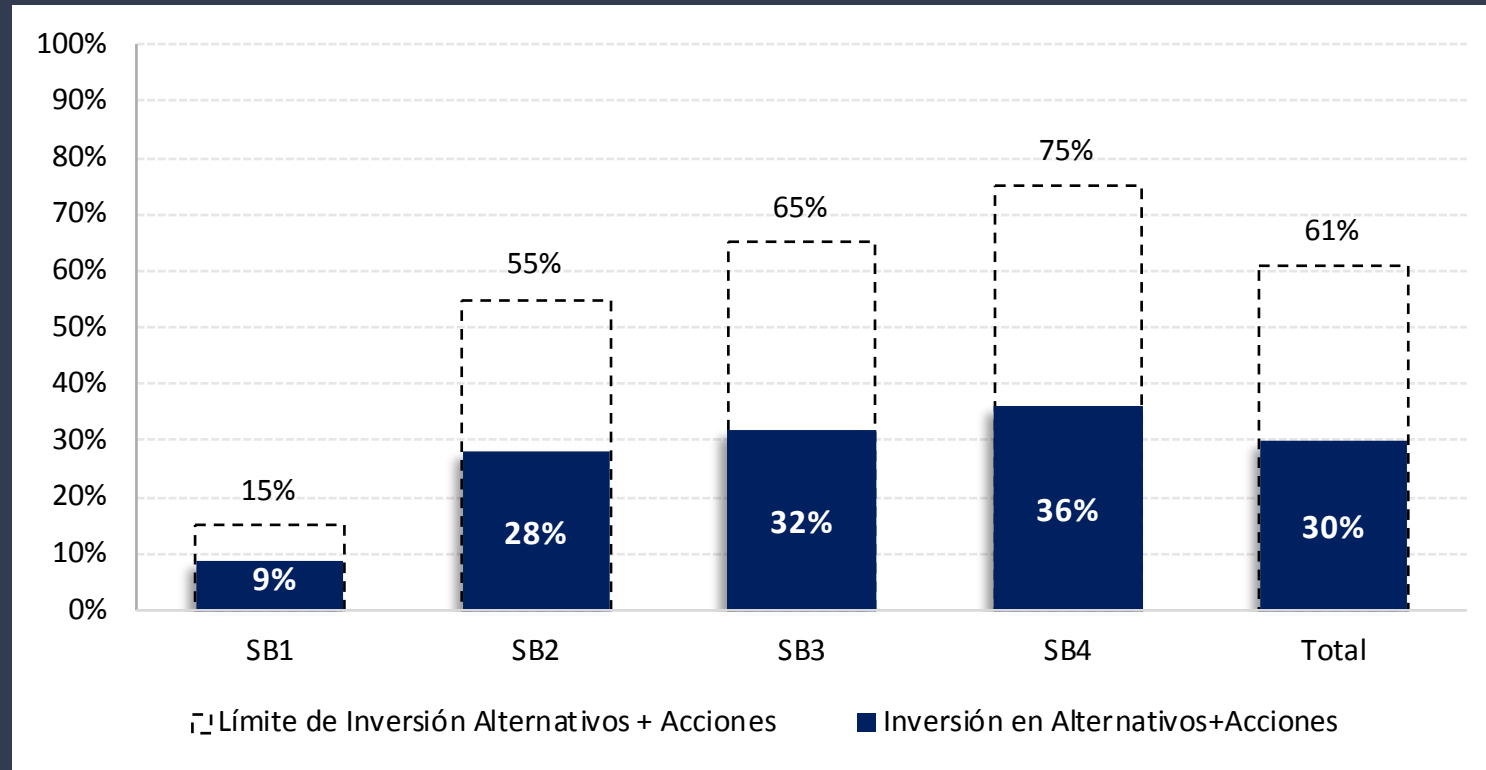
- Políticamente es justificable tener límites altos para la clase de activo
- Contribuyen a la búsqueda de rentabilidad y diversificación de los fondos

Límites y exposición a activos alternativos (2018)



Llevando los límites y exposiciones de las Afores en activos de riesgo a niveles más cercanos al estándar de un fondo de pensiones

Límites y exposición a activos alternativos (2018)



Aún así la limitante para invertir en valores internacionales continúa siendo un freno para tener mayores exposiciones a activos de riesgo.

Debido a la restricción de sólo poder invertir en Ofertas Públicas, la exposición de las Afores a activos alternativos se da por medio 4 vehículos públicos, los cuales son manejados por Administrador privado (GP) y colocados por intermediario colocador (Banco):

1. Certificados de capital de Desarrollo (CKD's)
2. Certificados de Proyectos de Inversión (CERPI's)
3. Fideicomisos de Inversión Inmobiliaria (FIBRAS)
4. Fideicomisos de Inversión en Infraestructura (FIBRA-E)

Evolución de los vehículos para alternativos

	CKD's	FIBRAS	CERPI's	FIBRA-E
Inicio	2008	2013	2016	2016
Exposición a:	Financiamiento de empresas, bienes raíces e infraestructura	Bienes raíces estabilizados (vehículo tipo REIT's)	Financiamiento de empresas, bienes raíces e infraestructura	Activos de infraestructura en etapas tempranas y maduras (Vehículo tipo MLP's)

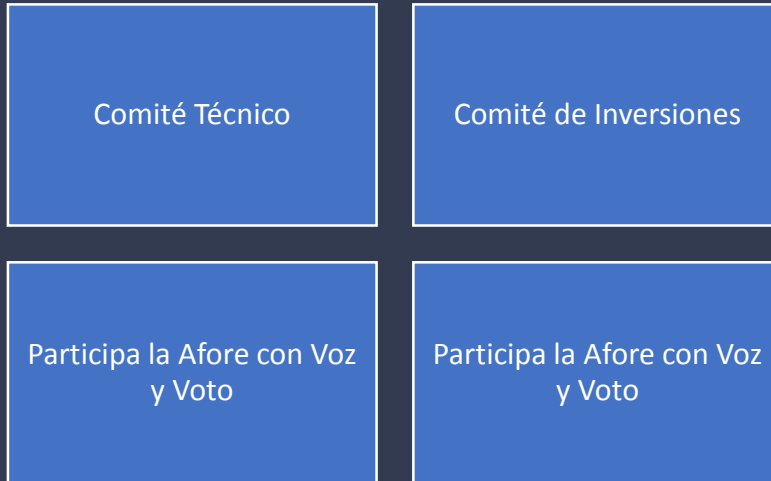
Regulación CKD's y CERPI's

- Oferta pública a través de un fideicomiso
- No hay mínimo de inversionistas
- **Afores pueden adquirir hasta el 100% del CKD mayor 200 millones de USD, sin tener control de ningún proyecto y si el emisor y/o un inversionista extranjero realizan coinversión del 20% (fuera del CKD o CERPI)**
- Fondeo a través de llamadas de capital
- Las inversiones deben ser aprobadas por la Asamblea de Tenedores
- Inversiones mayores al 10% de la emisión deben ser informadas al mercado
- Los títulos pueden ser negociados en el mercado secundario
- Un auditor independiente debe auditar la información del prospecto
- La situación financiera del fideicomiso debe ser revelada al mercado anualmente
- Los reportes financieros deben cumplir con los estándares internacionales de contabilidad
- **CKD's: Por cada 10% de la tenencia se tiene un asiento en el Comité Técnico y en el Comité de Inversiones**
- **CERPI's: Por cada 10% de la tenencia se tiene un asiento en el Comité Técnico**

Gobierno Corporativo

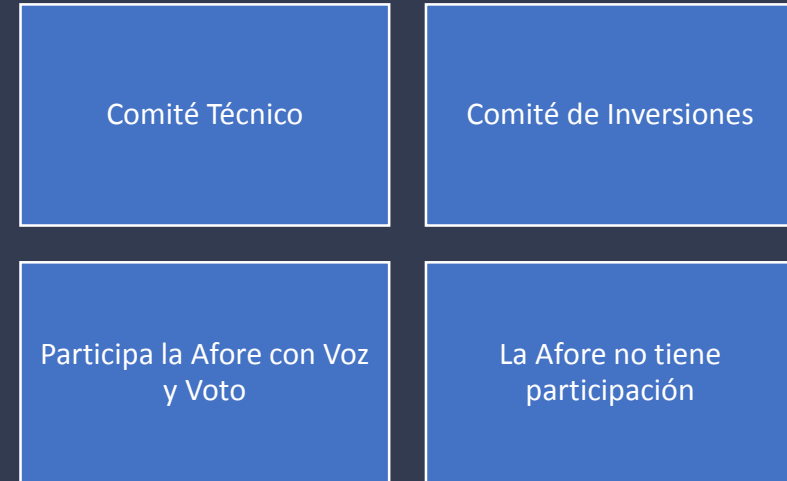
Una de las principales tareas de las Afores ha sido procurar el Gobierno Corporativo de CKD's y CERPI's

CKD



El manejo de información privilegiada se puede evitar mediante la participación de un Tercero

CERPI



El manejo de información privilegiada se puede evitar mediante la participación de un Tercero

Gobierno Corporativo

Asamblea de Tenedores

Actividades

Designar a los miembros del Comité Técnico

Designar y remover al Representante Común

Sustituir al Administrador

Aprobación de inversiones y desinversiones que representen el 20% del valor de los activos

En caso de desvíos significativos al plan de inversión, valuar y decidir sobre:
 Vencimiento anticipado, ejecución de garantías y efectivo no invertido
 Acciones respecto a activos en funcionamiento y en su caso, una liquidación ordenada.

Estructura y Participantes

Régimen general de LTOC

Los tenedores podrán designar a un miembro del comité técnico con el 10% de los títulos (este podrá ser renunciante) *En el CERPI se requiere el 25%*

Los tenedores con el 20% o más, podrán oponerse judicialmente a resoluciones. *En el CERPI se requiere el 25%*

En emisiones con un fideicomitente, prever en estatutos la posibilidad de designar un consejero

Actividades

Supervisar la gestión del fondo

Proponer a la Asamblea cambios que sugiera el administrador a los parámetros de inversión

Establecer condiciones para exigir la devolución de recursos en caso de no realizar inversiones después de cierto tiempo.

Evaluar y proponer a la asamblea la remoción del administrador
 Decidir sobre: Inversiones fuera del Mandato (criterios de elegibilidad), inversiones con potencial conflicto de interés, inversiones y des-inversiones de activos que contribuyan con el 5% de activos.

Celebrar convenios para ejercer el voto de los miembros en el mismo sentido que el administrador

Estructura y Participantes

Conformado por mínimo 5 y un máximo de 21 representantes, al menos 25% independiente. *El CERPI debe contar con mayoría independiente*

25% de miembros independientes cuando no estén representados en el comité el 100% de los tenedores

Una persona designada por el representante común

Tenedores con el 10% podrán designar un miembro del comité. *En el CERPI se requiere el 25%*

Comité Técnico del Fideicomiso

Regulación FIBRAS

FIBRAS Inmobiliarias

- Los emisores deben ser empresas o fideicomisos de bienes raíces
- Al menos 70% de la emisión debe estar invertido en activos de bienes raíces
- Al menos 95% del resultado fiscal debe ser distribuido entre los tenedores de títulos
- Los activos no pueden hipotecarse en un período de 4 años después de su construcción
- Oferta pública
- **Afores no participan en Comité de Inversiones**

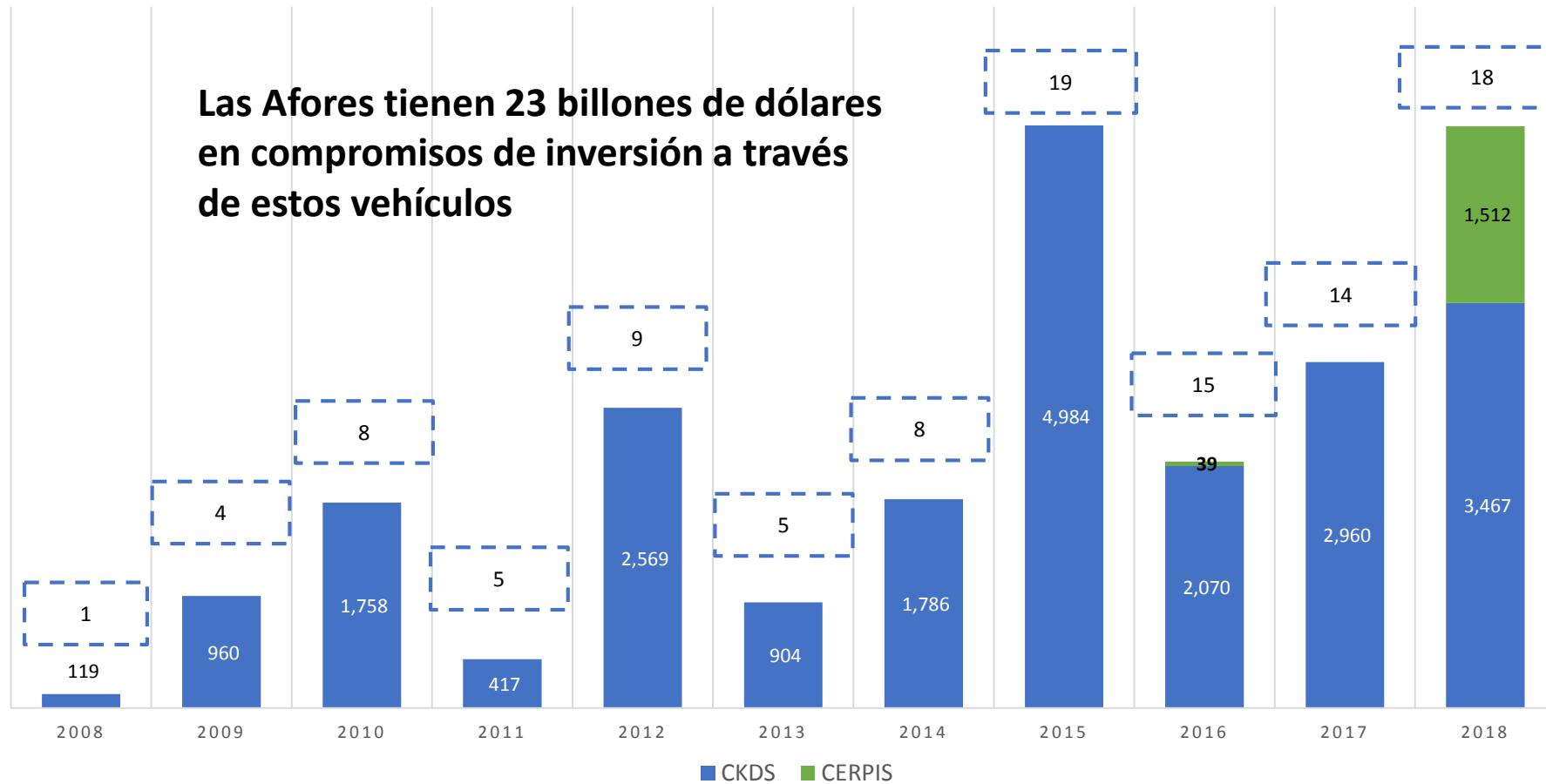
FIBRA-E

- Enfocados a la inversión directa o indirecta en inversión en energía e infraestructura.
- Mismo tratamiento fiscal que las FIBRAS
- Límite de Apalancamiento de hasta 4 veces el capital y debe cumplir con el índice de cobertura de deuda
- Mercado accede por medio de colocación primaria y reaperturas
- Fondeado por medio de llamadas de capital
- **Afores no participan en Comité de Inversiones**

EVOLUCIÓN DE LOS FIBRAS CKD's Y CERPI's

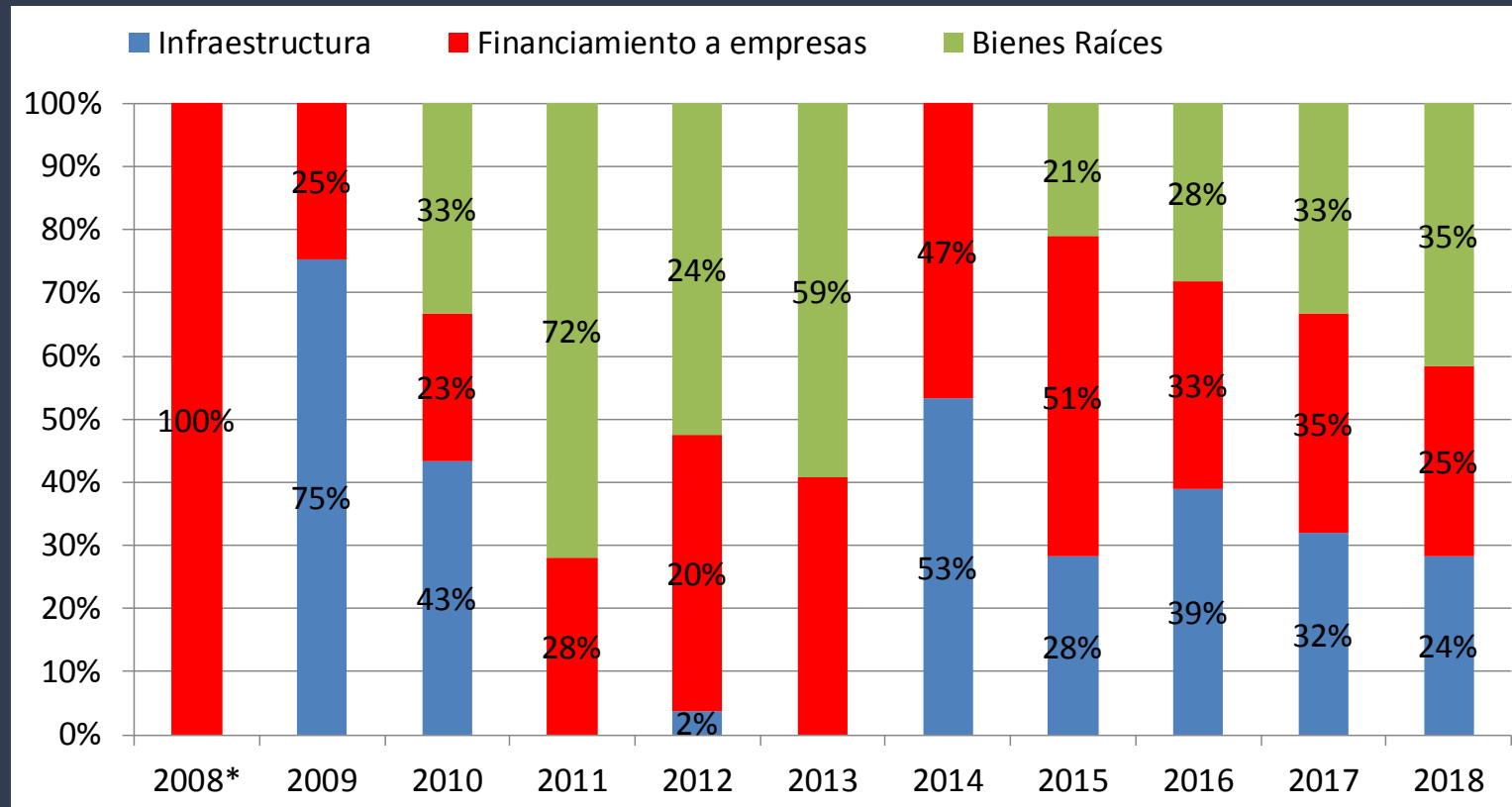
CKDS Y CERPIS COLOCADOS - MONTO MÁXIMO (MDD)

Las Afores tienen 23 billones de dólares en compromisos de inversión a través de estos vehículos



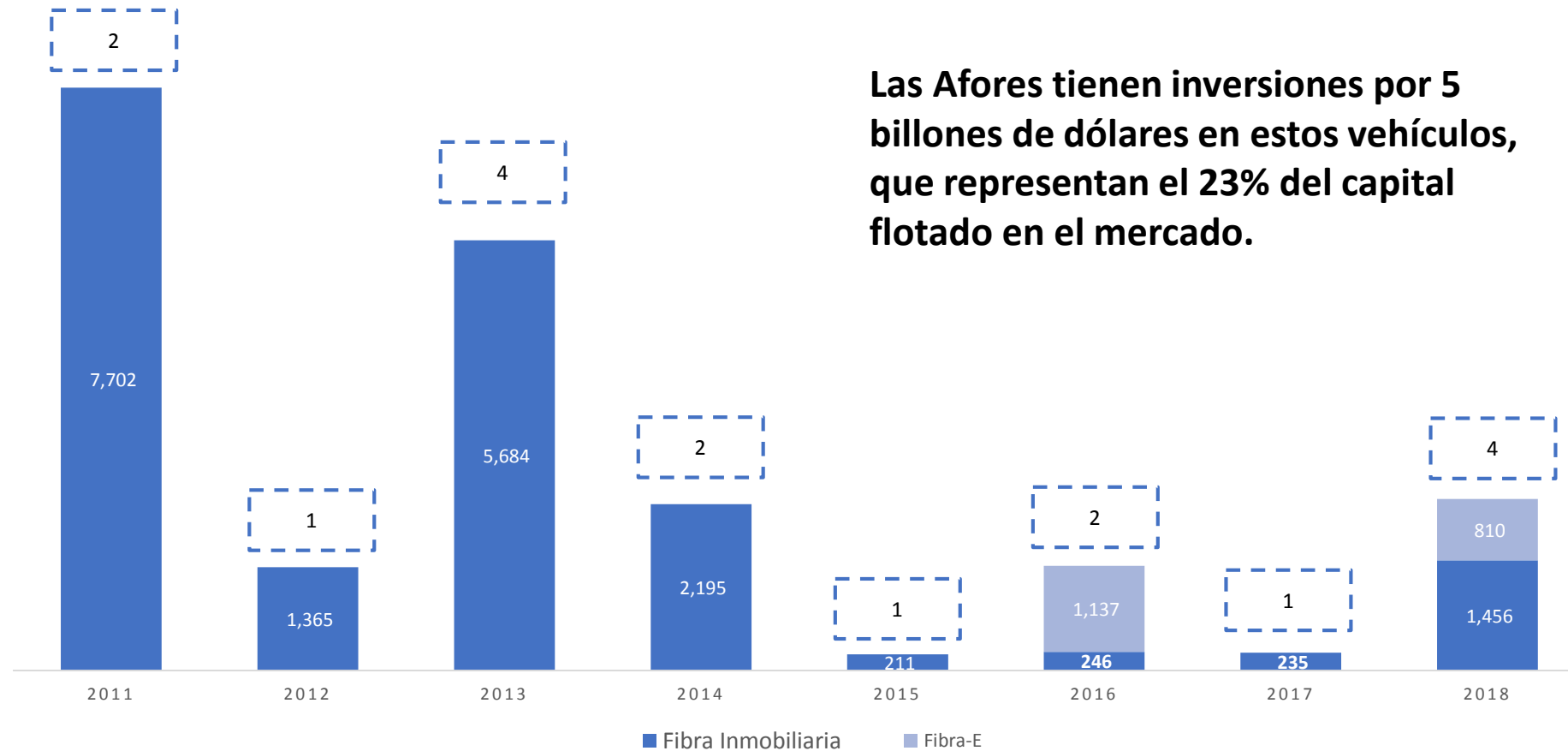
Número de Instrumentos colocados durante el año

EVOLUCIÓN DE LOS FIBRAS CKD's Y CERPI's: sectores



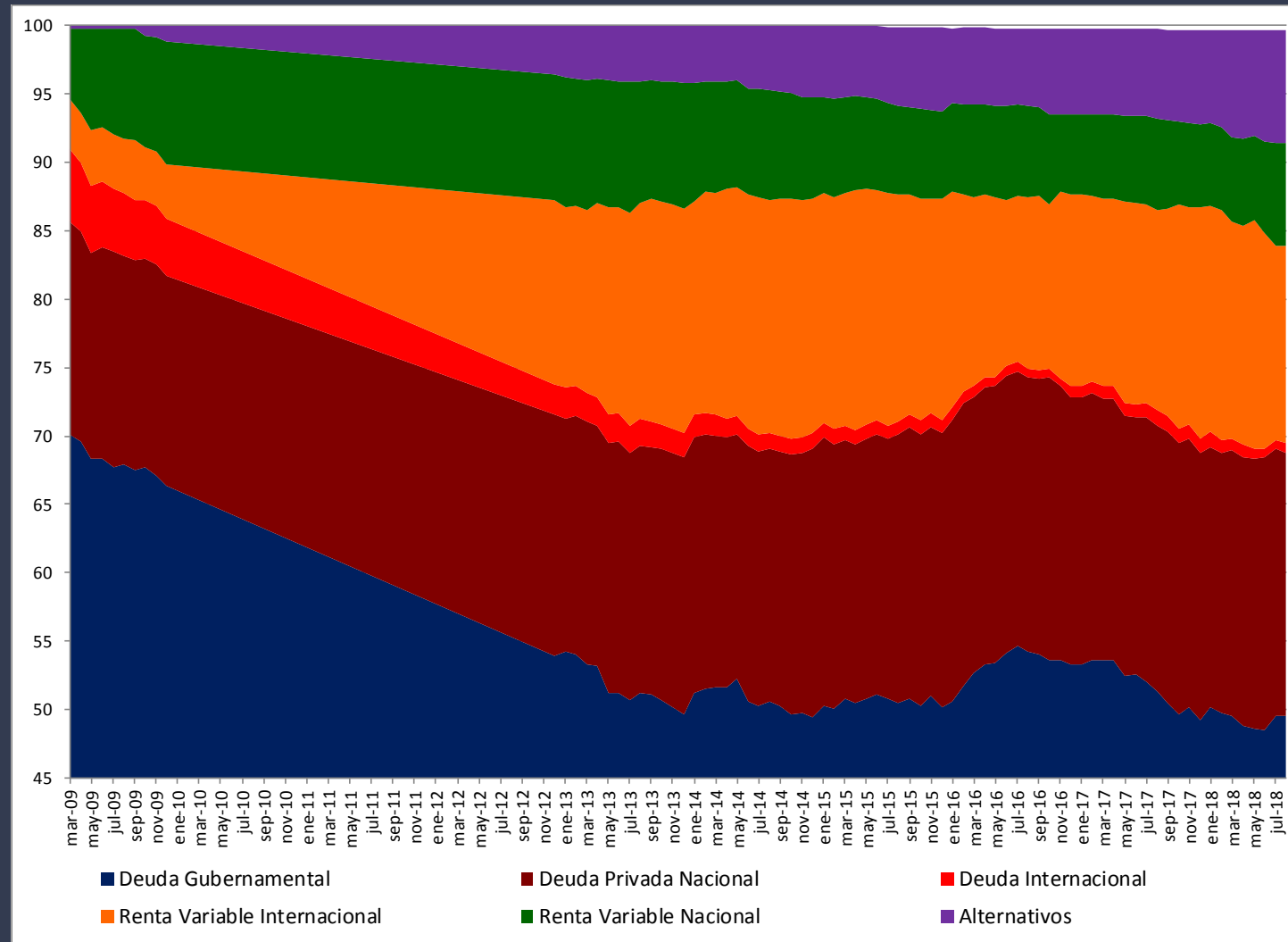
EVOLUCIÓN DE LOS FIBRAS INMOBILIARIAS Y FIBRA - E

FIBRAS INMOBILIARIAS Y FIBRA-E (MDD)



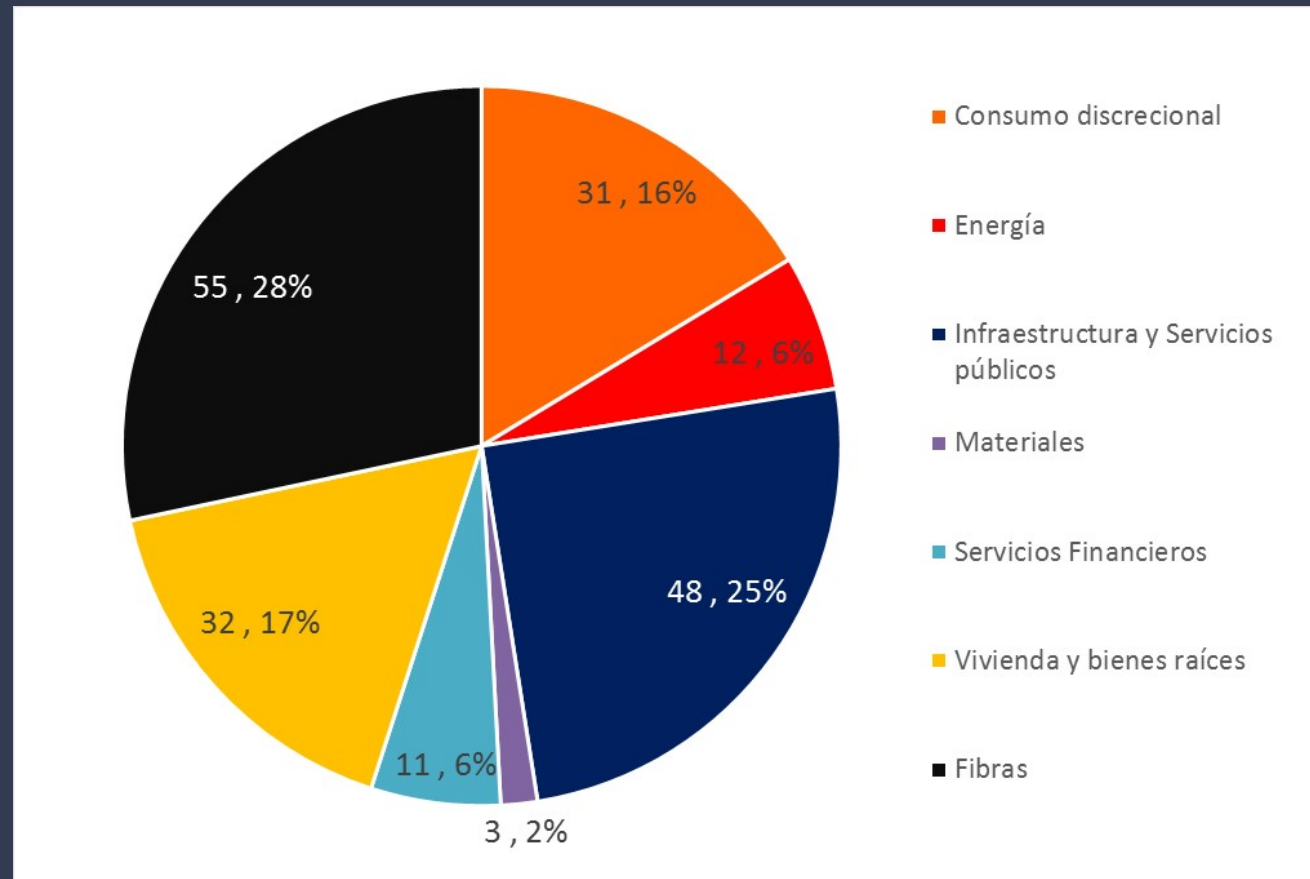
Evolución de la inversión en alternativos

Evolución de la cartera de las Afores (2008-2018)

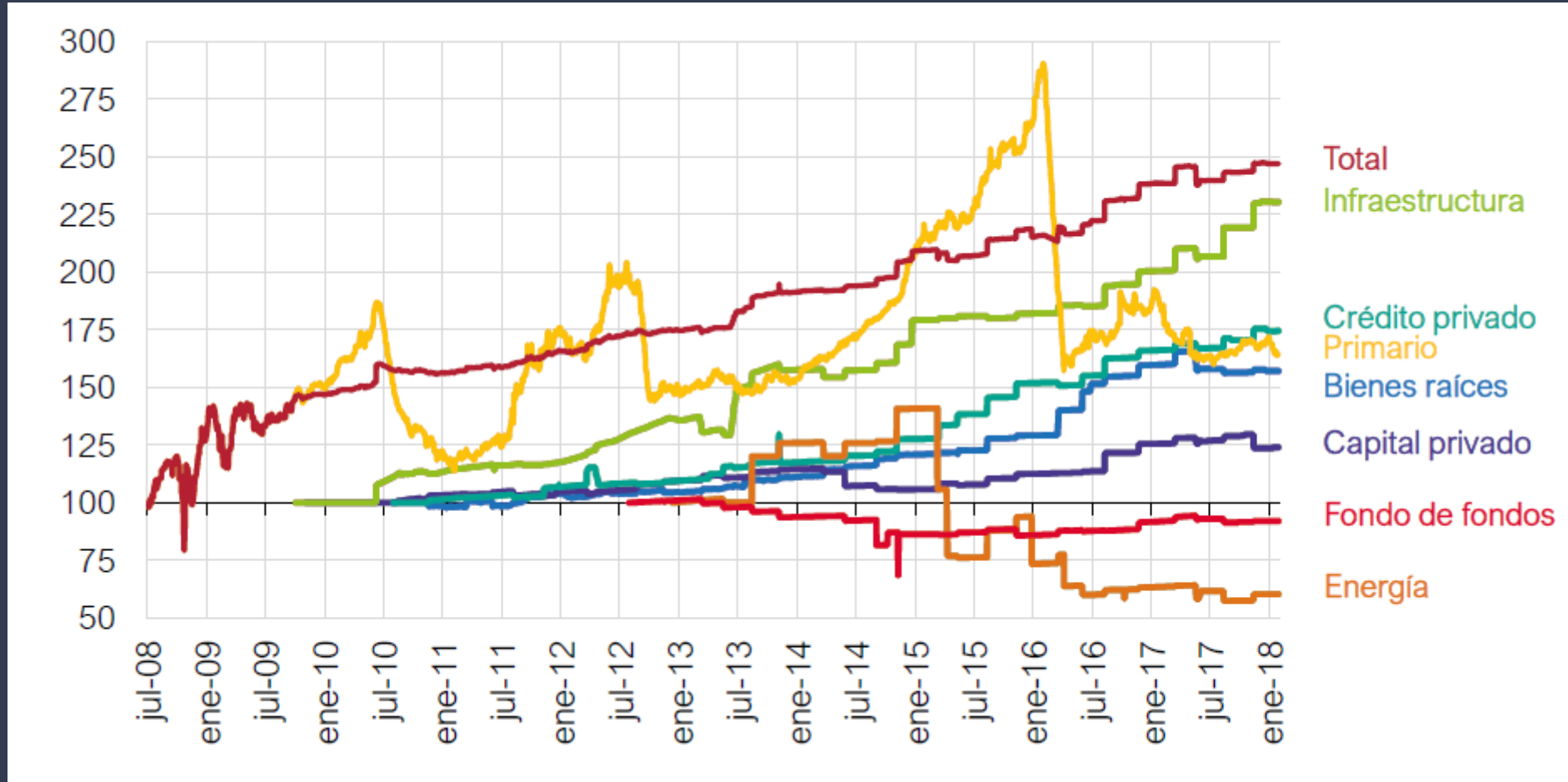


La inversión en activos alternativos ha permitido que las Afores tengan exposición a sectores con participación limitada en el mercado público local.

Inversión en CKD's, Cerpis y Fibras por sector (agosto 2018)



Rentabilidad de los activos alternativos: índices sectoriales CKD's y CERPI's (desde fecha de emisión hasta el 31-ago-2018)

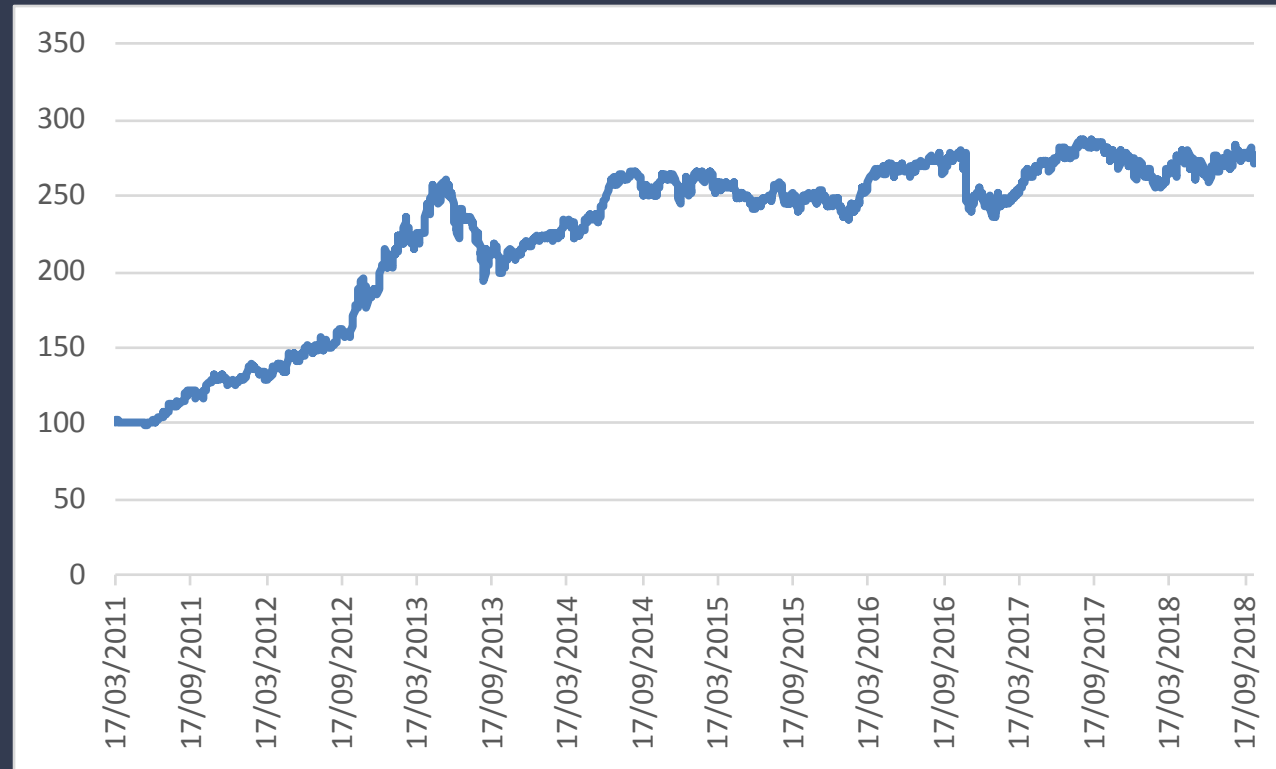


Rentabilidad de los activos alternativos:

TIR por sectores y total (CKD's y CERPIS) (desde fecha de emisión hasta el 31-ago-2018)

	Bienes Raíces	Capital Privado	Crédito Privado	Energía	Fondo de fondos	Infraestructura	Primario	Total
TIR	7.5%	2.7%	7.7%	-5.9%	3.6%	11.9%	4.3%	7.4%
# CKD's y CERPI's	35	25	9	11	5	14	2	101
TIR Negativa	17 (19%)	13 (52%)	3 (33%)	5 (45%)	0 (0%)	1 (7%)	1 (50%)	40 (40%)
TIR por arriba del promedio	13 (33%)	9 (36%)	3 (33%)	10 (91%)	3 (60%)	3 (21%)	1 (50%)	26 (26%)
TIR Max	40.6%	8.8%	10.3%	16.1%	4.3%	21.5%	4.4%	40.6%

Rentabilidad de los activos alternativos: índice de FIBRAS “S&P/BMV FIBRAS Index TR” (desde fecha de emisión hasta el 10-oct-2018)

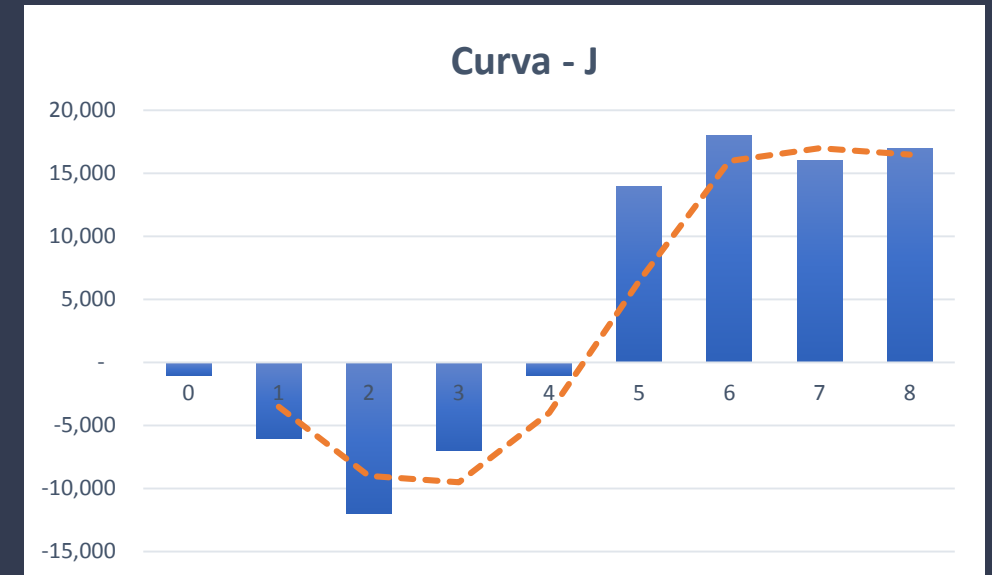


Alternativos una clase de activos que requiere plazos amplios de inversión

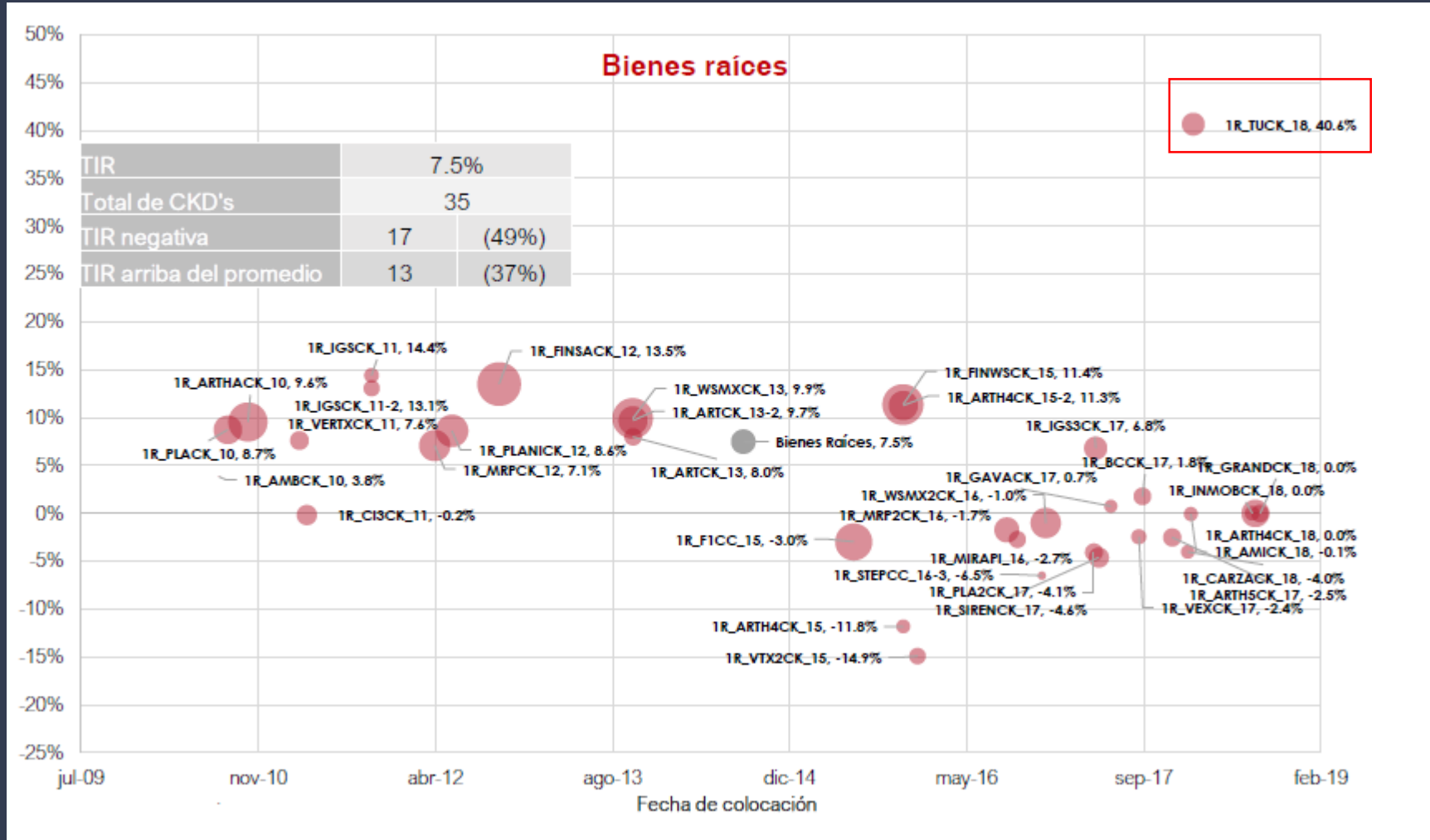
- Rendimientos históricos y Curva-J:

El fideicomiso se crea con una vigencia específica (10-40 años), al final del cual se liquidarán sus activos y se distribuirán los recursos que se obtengan por ello. Los primeros años de vida del fideicomiso (3-5 años) constituyen el periodo de inversión, durante el cual el administrador debe ubicar los proyectos a invertir. Mientras esto sucede, los recursos disponibles en el fideicomiso deben ser invertidos en activos permitidos (con cierta liquidez). Una vez terminado el periodo de inversión, los recursos sobrantes se devuelven a los tenedores.

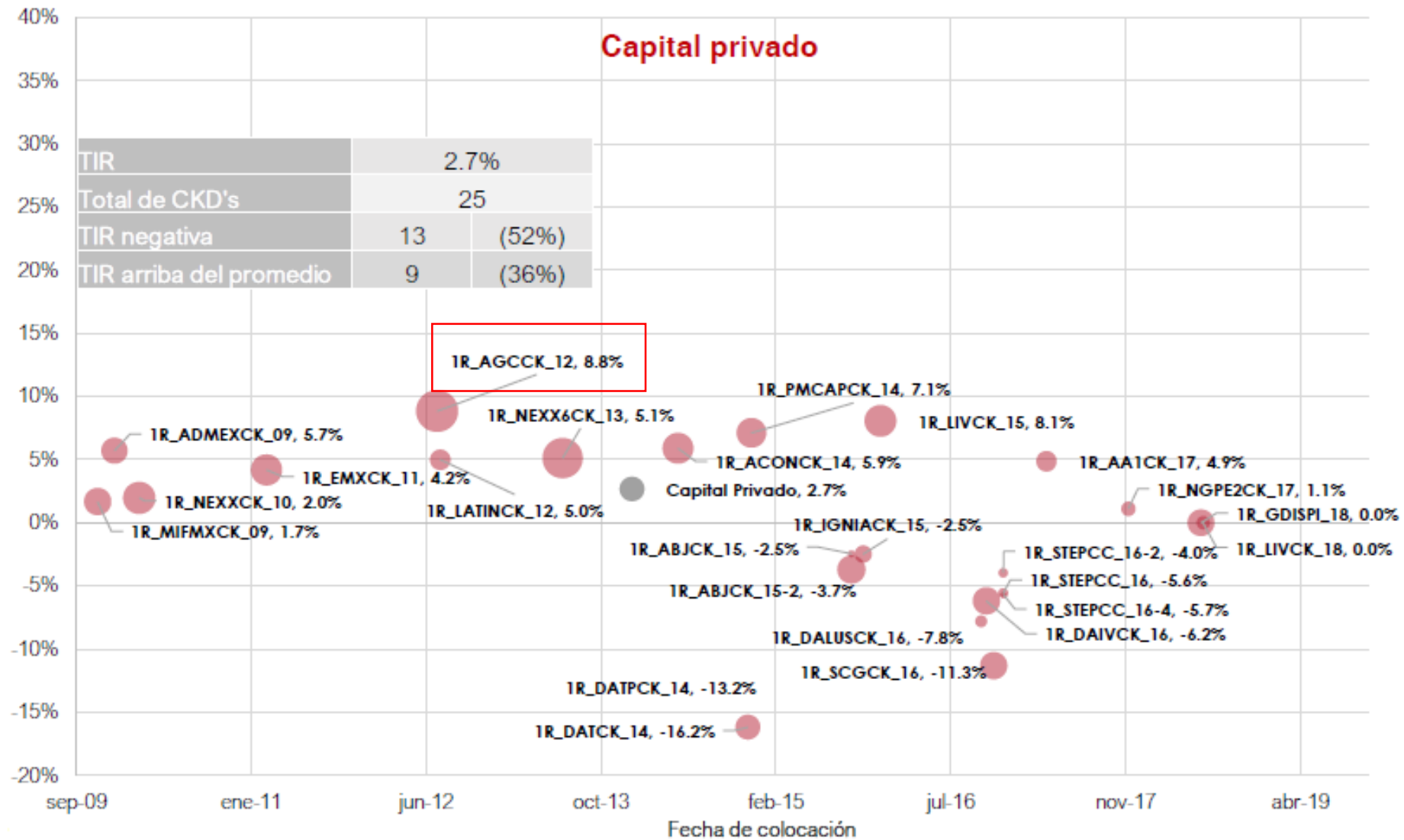
La tasa interna de retorno para los primeros años será negativa y no llegará a ser positiva hasta que el proyecto se encuentre suficientemente maduro para generar flujo de efectivo positivo.

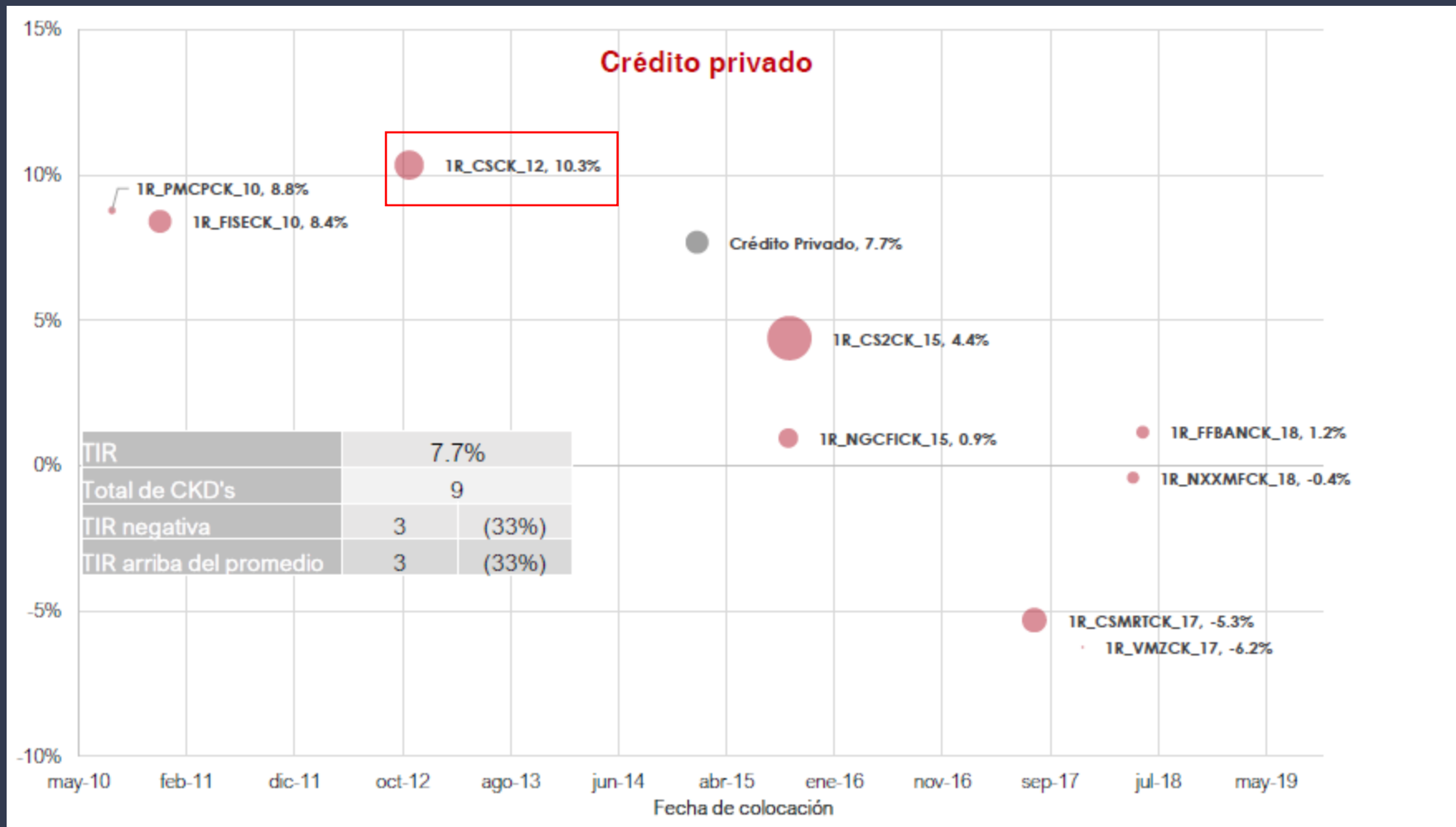


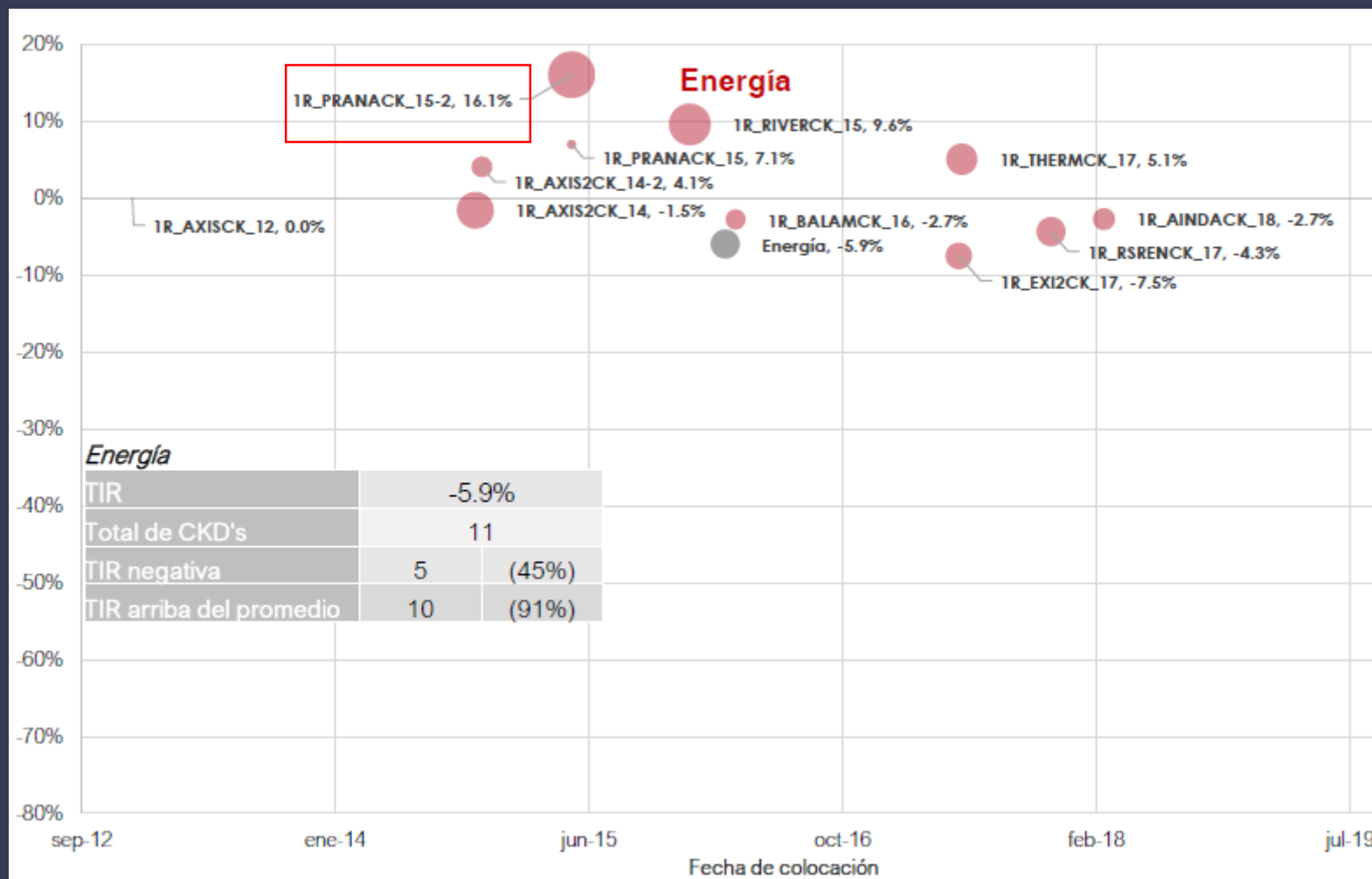
La experiencia en México a 10 años de operación de CKD's y CERPI's apenas empieza a brindar resultados a los portafolios

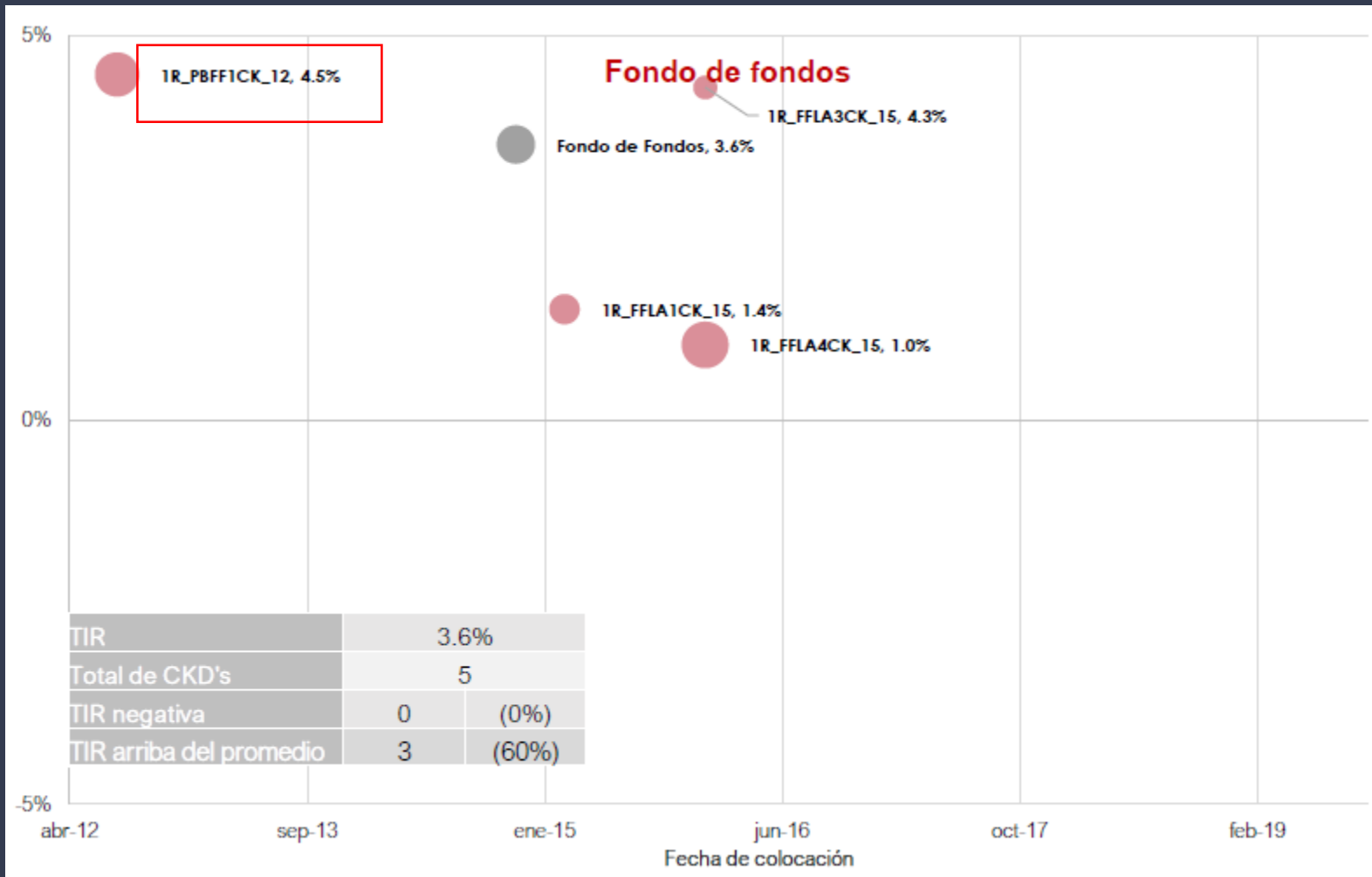


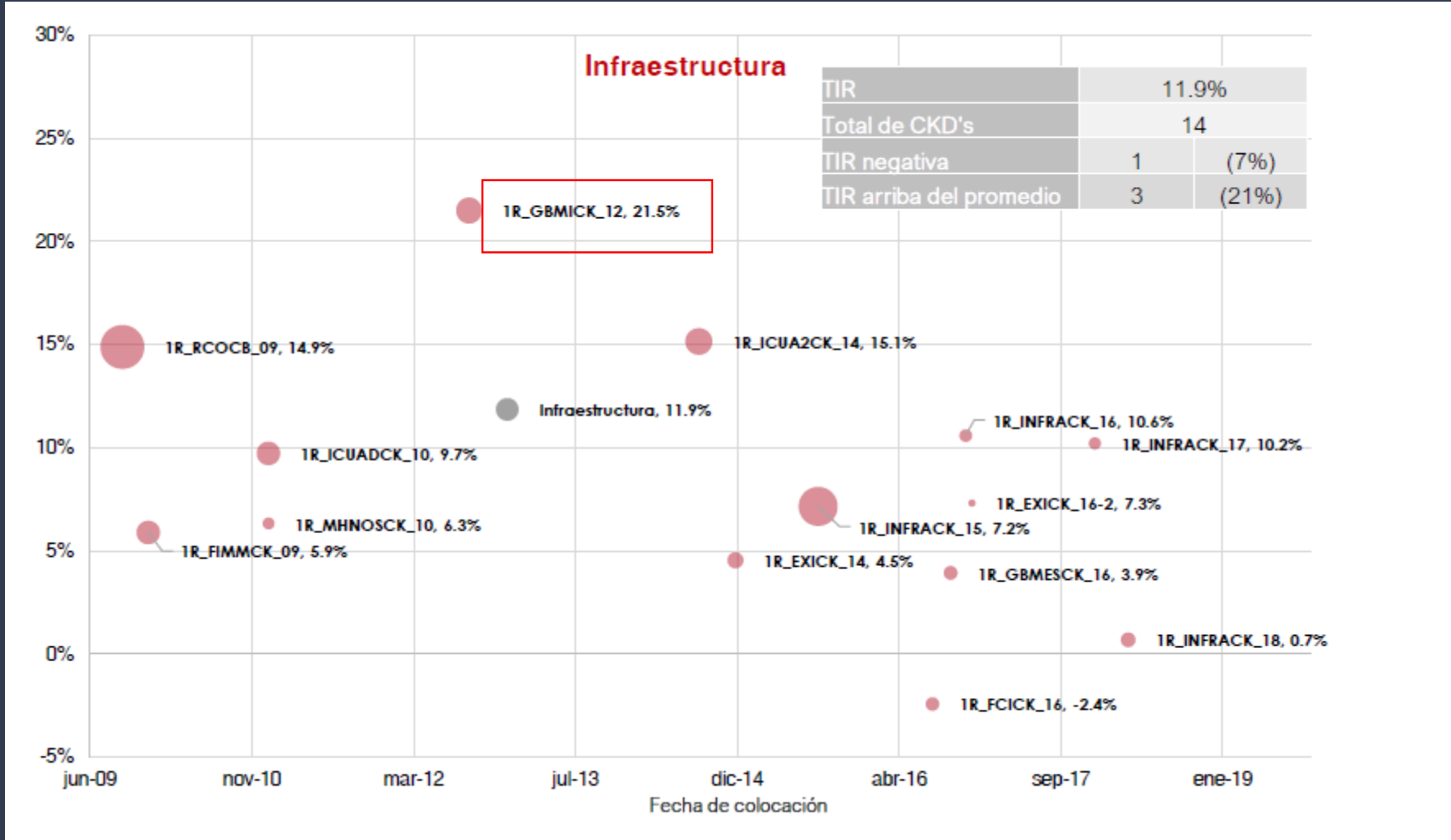
Capital privado
















Comisiones cobradas por el administrador

- Las comisiones del Administrador (GP) asociadas al CKD o CERPI se calculan por 3 factores:
 1. Comisión por administración: porcentaje en función del monto emitido o invertido, el nivel de estas comisiones se ha ubicado entre **1.5-2% anual**.
 2. Por la adquisición de un nuevo proyecto: las Afores han ido suprimiendo en las colocaciones recientes, por considerar que no alinea los intereses del GP con la Afore.
 3. Comisión por desempeño: generalmente se ha establecido en **20%** aplicado después de descontar el rendimiento preferente para las Afores (8 - 12%). Es decir, después de otorgar el rendimiento preferente, el rendimiento excedente (**“carried interest”**) **se reparte 80% para las Afores y 20% para el GP.**
- Por ser oferta pública existen gastos asociados a la colocación del vehículo: gastos que no son estándar internacional y derivan de la regulación:
 - ✓ El fideicomiso debe pagar comisiones por estructuración y por colocación, en total, alrededor de **2-3% del monto de la emisión.**

Las Afores negocian fuertemente las comisiones de administración y los gastos de colocación, sin embargo este tipo de vehículos son onerosos a nivel mundial.

Las Afores buscan opciones para reducir los costos, y en 2016 mandataron un estudio con el Market Research Center de PWC, teniendo las siguientes conclusiones:

El estudio de PwC se realizó sobre muestra de fondos pensiones a nivel global

#	Country	AuM 2014 (OECD data)	5 year Return 2009-2014	Alternative Investments 2014	Our Analysis includes
1		USD 24.3tn	5.7%	29%	<ul style="list-style-type: none"> - 7 pension funds - Average of 10.2% 5-year return - Average of 29% alternative investments
3		USD 2.4tn	8.7%	31%	<ul style="list-style-type: none"> - 6 pension funds - Average of 10.6% 5-year return - Average of 31% alternative investments
4		USD 2tn	7.8%*	9%	<ul style="list-style-type: none"> - 4 pension funds - Average of 6.2% 5-year return - Average of 12% alternative investments
5		USD 1.6tn	8.8%	16%	<ul style="list-style-type: none"> - 7 pension funds - Average of 9.3% 5-year return - Average of 22% alternative investments
6		USD 1.2tn	9.8%	16%	<ul style="list-style-type: none"> - 7 pension funds - Average of 8.9% 5-year return - Average of 17% alternative investments
OECD Average			5.9%	14.2%	

*Note: Denmark and Norway

Source: PwC Market Research Centre, 2016

Cuando los fondos de pensiones tienen la experiencia local o coinvierten con fondos de pensiones locales, existe una clara tendencia para internalizar la inversión en alternativos...

A clear trend towards insourcing asset management

Canada

In 2010, HOOPP decided to rely exclusively on internal management to cut external investment manager fees

Sweden

Alecta's intensive focus on keeping costs low has pushed the pension fund to make all of its investments internally, building an in-house investment team for each asset class

In-house oversight is gaining momentum as pension funds increasingly employ this method to circumvent the high cost of external asset managers.

USA

ERS wants to keep costs low and, therefore, manages about two-thirds of its investment portfolio in-house.

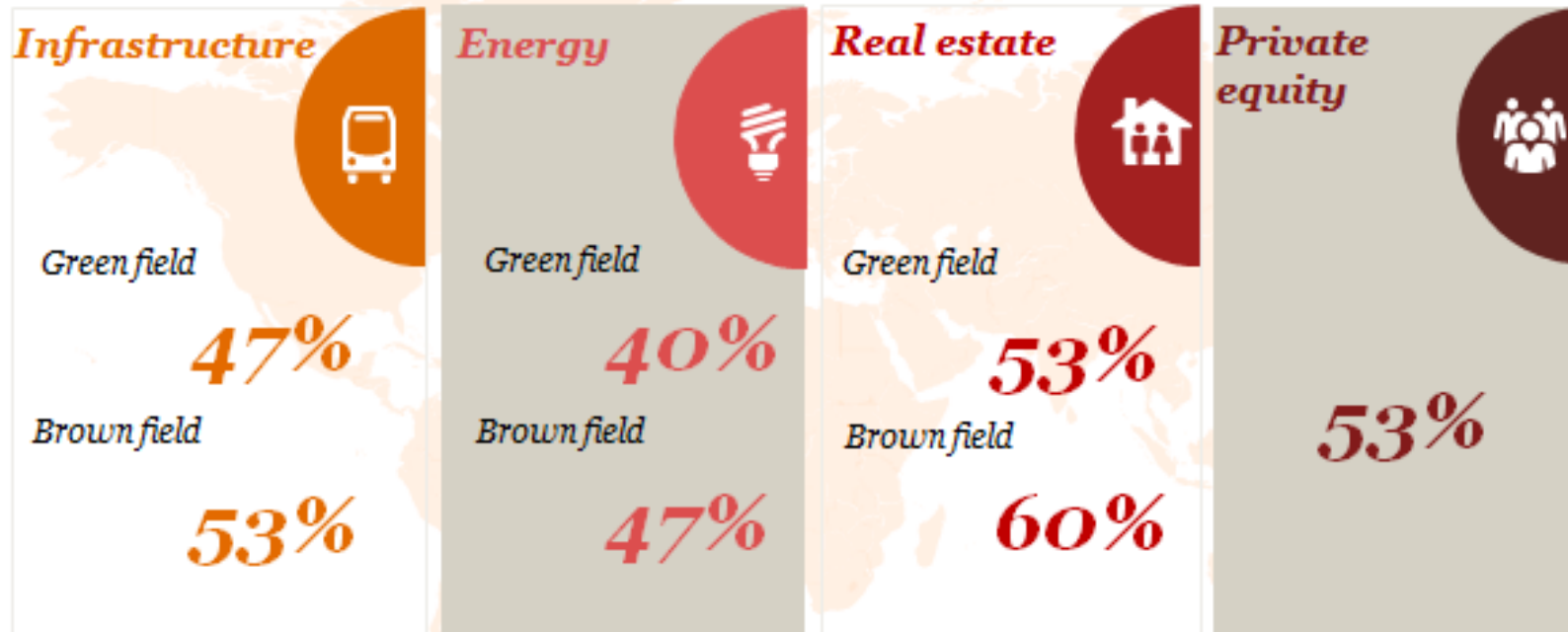
Australia

Since 2012, AustralianSuper is focusing on building world-class in-house investment capabilities, allowing the Fund to maximise long-term returns and keep costs low through direct investment.

...dicha internalización se presenta en diferente tipos de sectores

In-house expertise across different alternative asset classes

Share of the number of respondents managing alternatives in-house



"Ability to control investment process"



"Skills, Relationships"

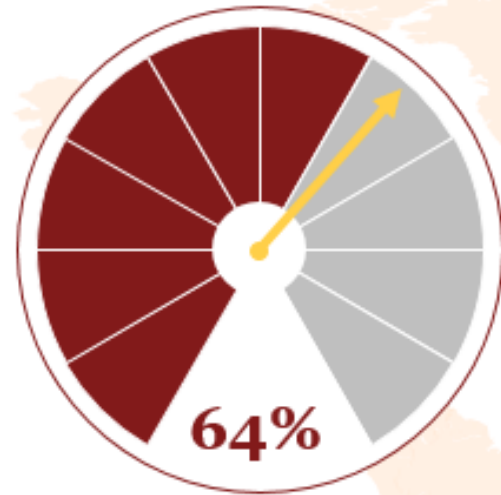
"Experience in the sector"

"Cost effectiveness"

Source: PwC Market Research Centre, 2016

Claramente el proceso de internalización conlleva construir equipos internos con capacidades especializadas y amplia experiencia en el sector

Structuring investment teams to fit with the strategy



of the respondents have a specific infrastructure to invest in alternative assets

What's behind this figure?

Pension funds who have a specific infrastructure to invest in alternative assets may have either one of the following or both.

1) Specific teams part of the main entity

- General alternative assets team
- Individual alternative asset classes teams

2) Separate entity but wholly-owned by the fund

- A dedicated separate entity which is responsible for specific asset class investments

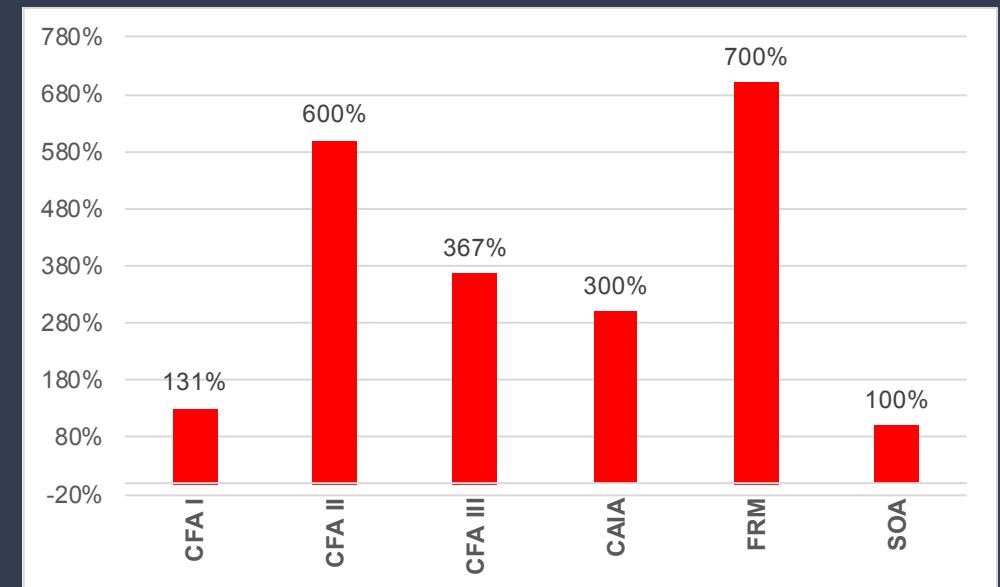
Source: PwC Market Research Centre, 2016

En promedio las Afores aún se encuentran en proceso de lograr internalizar este tipo de inversiones (unas mucho más avanzadas que otras)

- Los equipos de inversión más sofisticados:
 - ✓ Se incorporo una nueva certificación para el personal que realiza el análisis de los Instrumentos Alternativos:
 - se creo una certificación especializada que le dio más robustez al proceso de análisis y validación de dichos instrumentos.
 - La certificación local tiene vigencia de 3 años por lo que al termino de la misma debe renovarse o en su caso
 - **Se valida con la certificación internacional del CFA o CAIA.**

✓ Los equipos de inversión están aumentando en número debido a la especialización que se necesita, de manera que el personal con certificaciones internacionales ha crecido más del 200% en los últimos 5 años:

Incremento del personal con certificaciones internacionales (2017 vs. 2012)



Lecciones aprendidas por las Afores tras 10 años de la operación de alternativos

- El sesgo de la regulación a la inversión local ha sido un inhibidor del crecimiento de la exposición a instrumentos alternativos
 - ✓ En este sentido se destaca que a partir de 2018 las Afores pueden invertir en alternativos fuera de México
- Escases de manejadores con track record probado
- La rigidez de un vehículo de oferta pública ha hecho complicada la interacción con los grandes manejadores internacionales
- La curva J en combinación con la competencia por rendimientos entre Afores provoca un conflicto para incrementar las exposiciones a activos alternativos
- Buscar un esquema que sincronice de mejor forma la estrategia de inversión con el periodo de maduración de los activos alternativos
 - ✓ Se busca una transición al modelo de Target Date Funds
- Los tickets promedio de las Afores son demasiado grandes para mandar ese dinero a un fondo con los esquemas de comisiones tradicionales
 - ✓ Es necesario avanzar en el proceso de internalización de ciertos tipos de inversiones
- El esquema de coinversión ha resultado muy benéfico para las Afores en términos de costos y curva de aprendizaje

Experiencia internacional en la inversión en activos alternativos

Octavio Ballinas, Director de Inversiones y Riesgos

Octubre, 2018

