

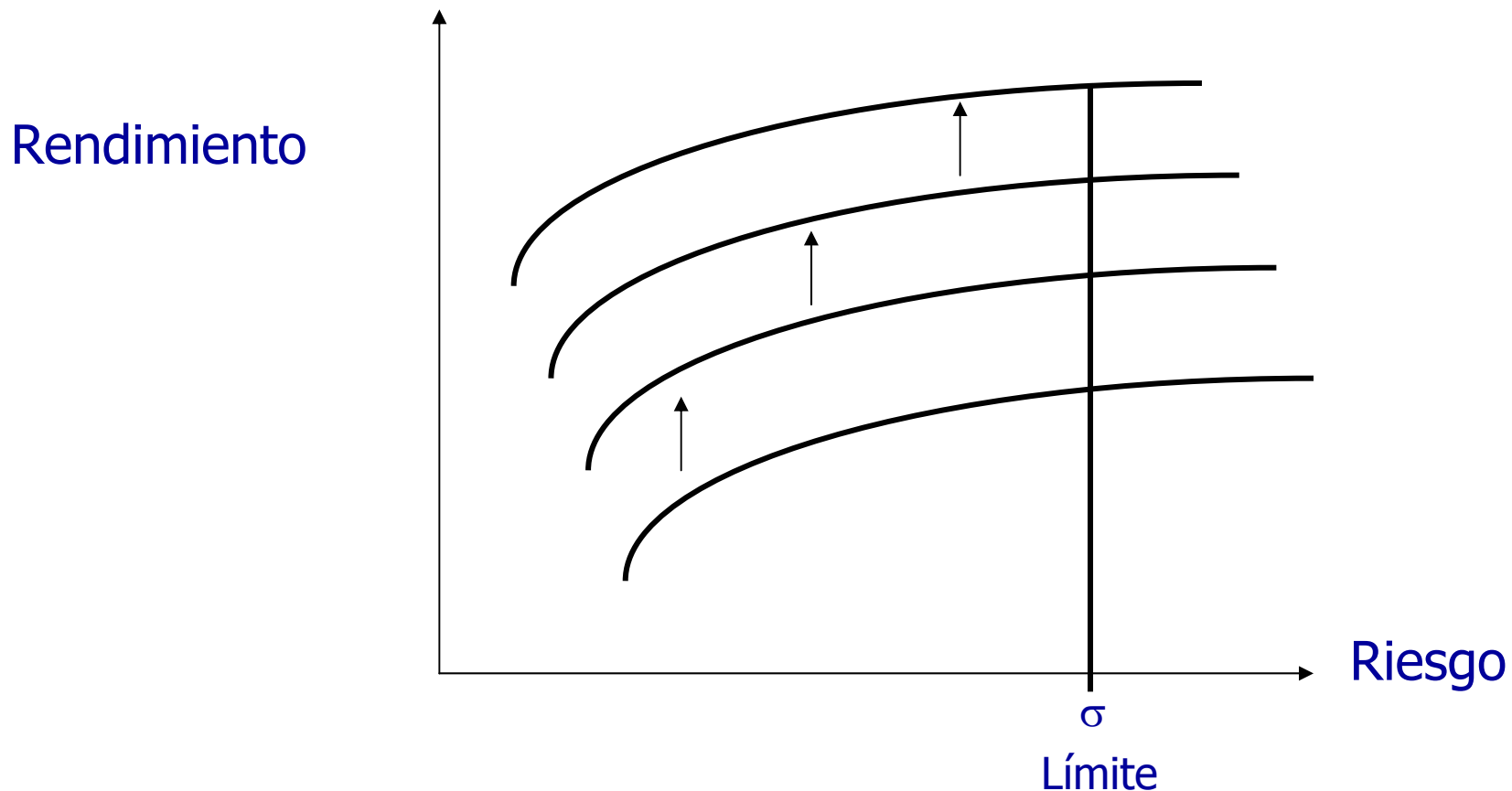


www.consar.gob.mx

Diversificación de las Inversiones

El objetivo del regulador es **proveer un régimen de inversión que maximice el rendimiento a cada nivel de riesgo, sin exceder el límite permitido**

Es decir, **eliminar restricciones para alcanzar la frontera eficiente más elevada posible.**



La regulación **debe basarse en líneas conceptuales claras** para permitir una adecuada diversificación

Hay tipos de límites recomendables y no recomendables:

Recomendable
<ul style="list-style-type: none">• Clases de activos• Calidad crediticia mínima de los instrumentos• Monedas• Tipo de operación (contado vs. derivado)• Riesgo de mercado máximo• Riesgo de concentración

No Recomendable
<ul style="list-style-type: none">• Emisor (gubernamental vs. no gubernamental)• Cajones de asignación mínimos• Instrumentos al interior de una clase de activos (bonos bancarios vs. pagarés)• Parámetros ineficientes:<ul style="list-style-type: none">–Mínimos de inversión por instrumento o sector económico.

El Régimen de Inversión en México era muy restrictivo y no permitía alcanzar una frontera eficiente

Para modernizarlo y permitir la diversificación se han seguido las siguientes líneas de acción:

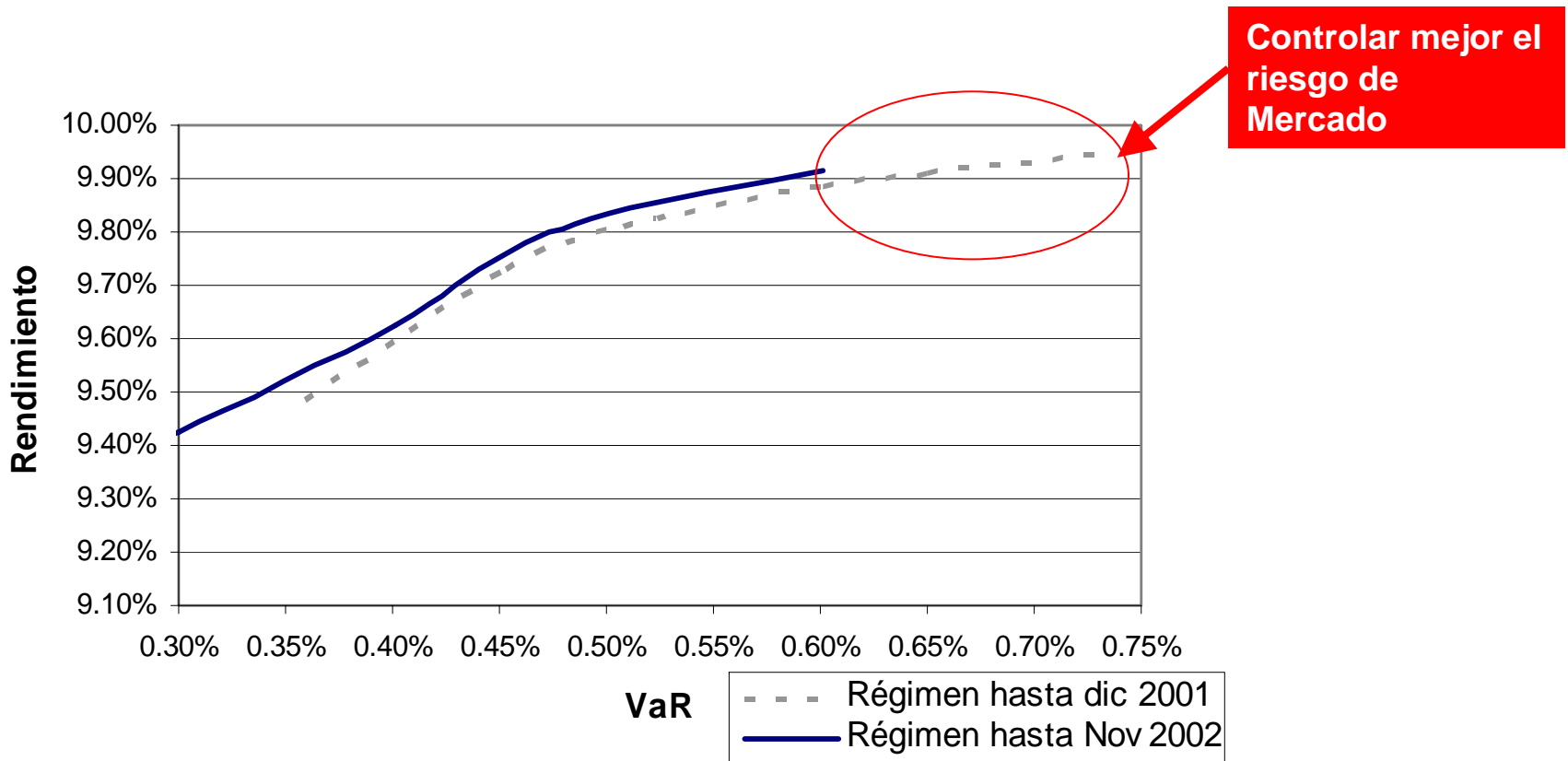
1. Eliminar las restricciones por tipo de emisor
2. Regular el riesgo concentración en función de la calidad crediticia
3. Ampliar las oportunidades de inversión por clase de activo y moneda
4. Controlar el riesgo de mercado de forma efectiva
5. Permitir el uso de derivados para administrar la cartera de forma más flexible

El primer régimen de inversión no controlaba el riesgo de manera eficiente

Hasta 2001, el Régimen de Inversión contemplaba, entre otros, los siguientes límites:

1. Límite mínimo de 65% en instrumentos cuyo plazo por vencer o revisión de tasa sea menor a 183 días
2. Límite mínimo del 51% en instrumentos udizados o con protección inflacionaria
3. Límite por calificación AAA y AA del 35% en total
4. Límite por emisor del 10%
5. Límite de Entidades Financieras del 10%
6. Límite del 20% del total emitido por cada instrumento privado

El cambio surge como respuesta a la necesidad de controlar mejor el Riesgo de Mercado

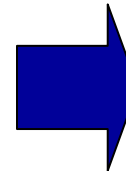


El desplazamiento de la frontera no es tan fuerte debido a que ahora sí se controla el Riesgo de Mercado. El desplazamiento responde a que se eliminaron los límites a emisores no gubernamentales.

Posteriormente (Nov-2002), el PPP se sustituyó por **un límite de VaR (0.60% del activo total de la Siefore)** y **se permitió la inversión en Derivados**

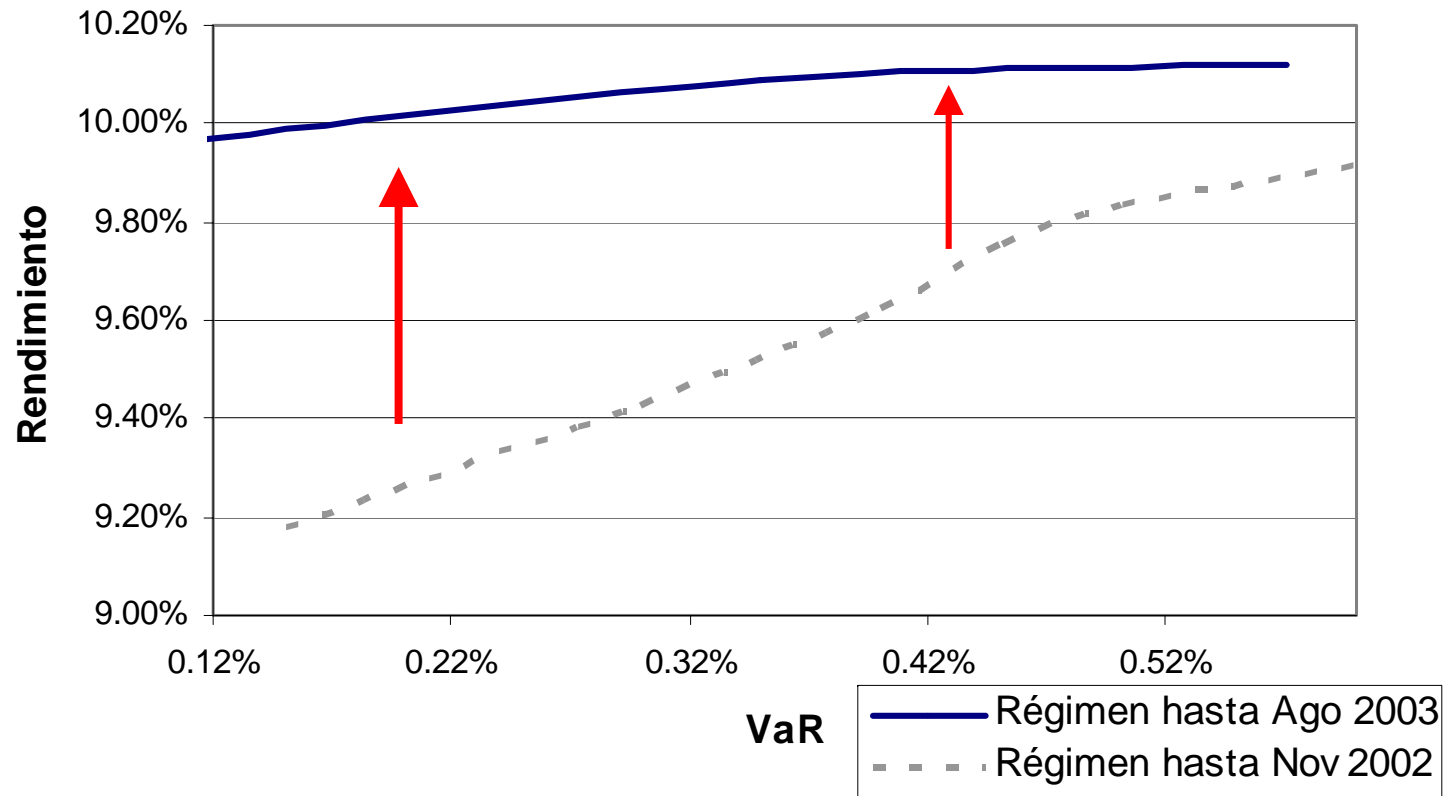
Dada la entrada en vigor de los derivados era indispensable controlar el riesgo vía las potenciales pérdidas (Límite de VaR) en lugar de utilizar un parámetro de duración.

Circular	15-5
Fecha	05-Dic-2001
Mercado	Plazo Promedio Ponderado (PPP) del portafolio total, menor o igual a 900 días
Límite para calificación AAA	100%
Límite para calificación AA	35%
Límite para calificación A	5%
Límite por Emisor AAA	5%
Límite por Emisor AA	3%
Límite por Emisor A	1%
Límite de Sociedades Relacionadas entre sí	15%
Límite por Monto Emitido en Instrumentos Privados	20%
Límite a Instituciones Financieras	10%
Protección Inflacionaria	min 51% udizados o protección inflacionaria
Inversión en Instrumentos Dervados	No se Permite



15-8
29-Nov-2002
Límite de VaR Histórico de 0.60% del valor total del activo
100%
35%
5%
5%
3%
1%
15%
20%
10%
min 51% udizados o protección inflacionaria
Se Permite

La inclusión de los derivados contribuyó a desplazar la frontera eficiente de las sociedades de inversión



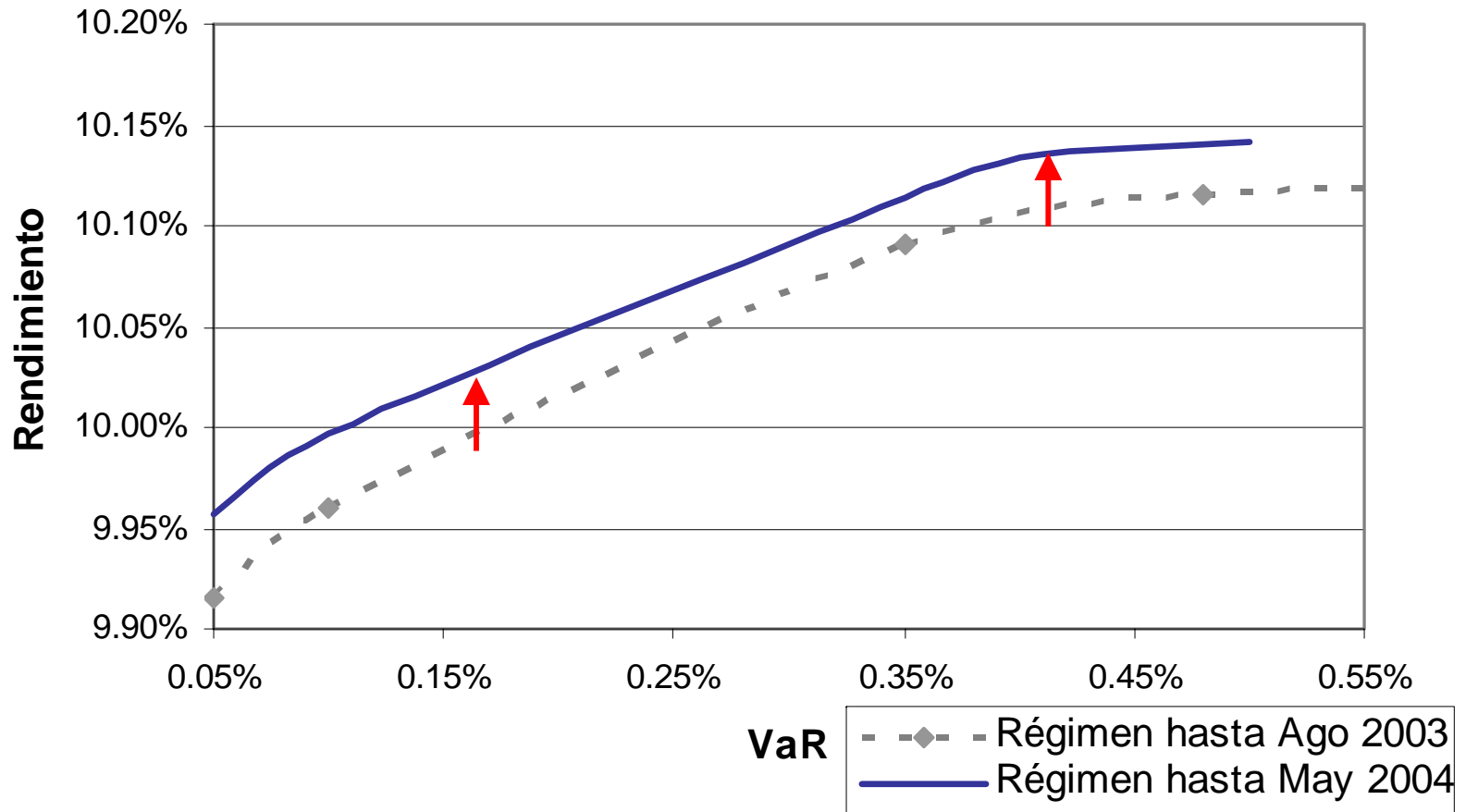
El desplazamiento de la Frontera eficiente se puede traducir en un aumento en rendimiento de hasta 80 pb.

Otro cambio que permite el desplazamiento de la Frontera Eficiente es la **eliminación del límite de inversión del 10% en Entidades Financieras (Ago-2003)**

Este cambio da la oportunidad de invertir un monto mayor de la cartera en entidades financieras y **poder realizar un mayor número de Derivados OTC.**

Circular	15-8	15-10
Fecha	29-Nov-2002	22-Ago-2003
Mercado	Límite de VaR Histórico de 0.60% del valor total del activo	Límite de VaR Histórico de 0.60% del valor total del activo
Límite para calificación AAA	100%	100%
Límite para calificación AA	35%	35%
Límite para calificación A	5%	5%
Límite por Emisor AAA	5%	5%
Límite por Emisor AA	3%	3%
Límite por Emisor A	1%	1%
Límite de Sociedades Relacionadas entre sí	15%	15%
Límite por Monto Emitido en Instrumentos Privados	20%	20%
Límite a Instituciones Financieras	10%	sin límite
Protección Inflacionaria	min 51% udizados o protección inflacionaria	min 51% udizados o protección inflacionaria
Inversión en Instrumentos Dervados	Se Permite	Se Permite

Al eliminarse el límite a instituciones financieras, se puede incrementar el rendimiento **básicamente por la operación con derivados OTC**

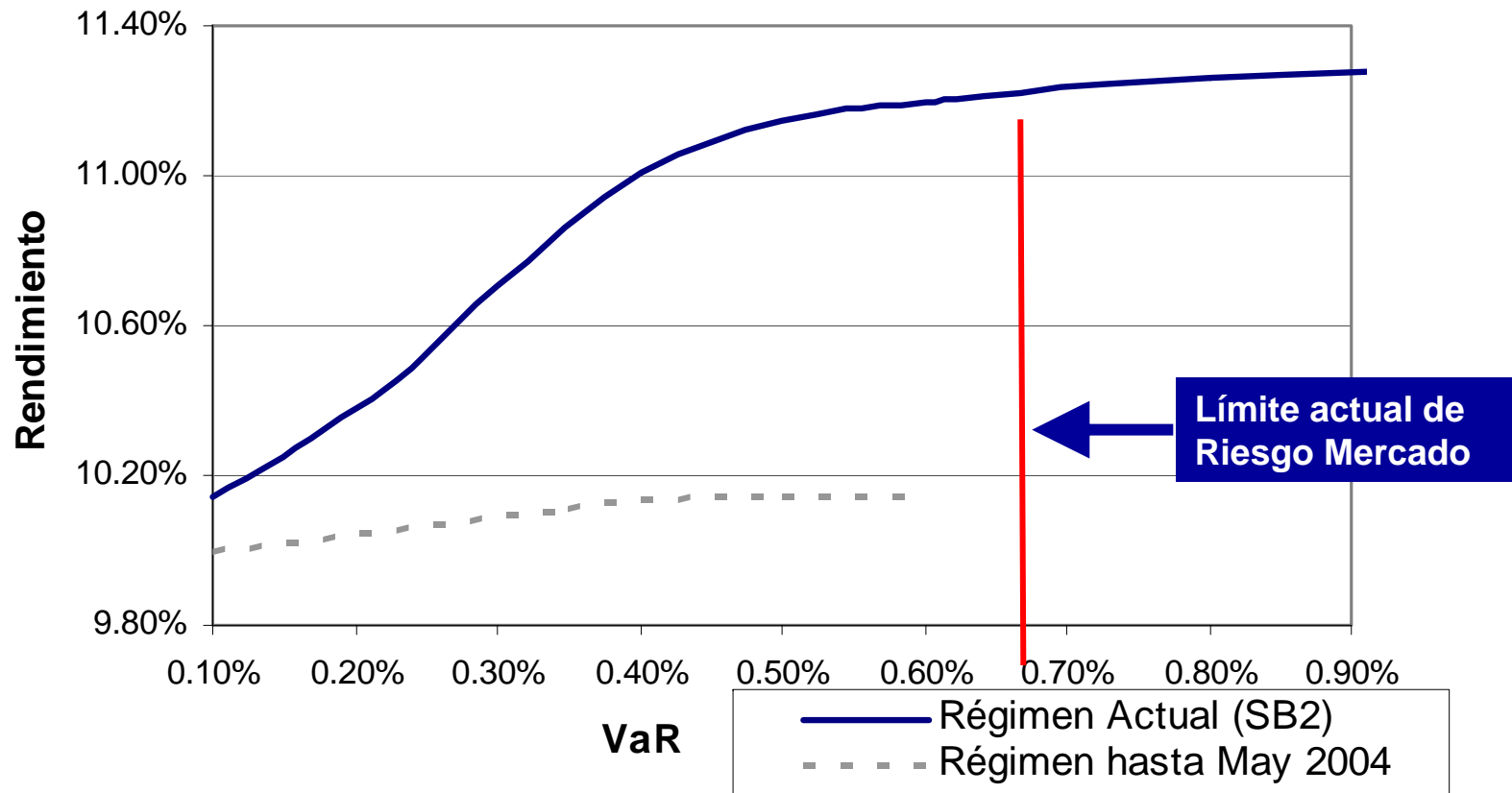


Finalmente, el Régimen de Inversión actual permitirá (Ene-2005) a algunas sociedades de inversión alcanzar mayores rendimientos

Al incluir Renta Variable y permitir invertir en Valores Extranjeros, se obtienen dos efectos importantes: se contribuye a una mejor diversificación y se incrementan los rendimientos.

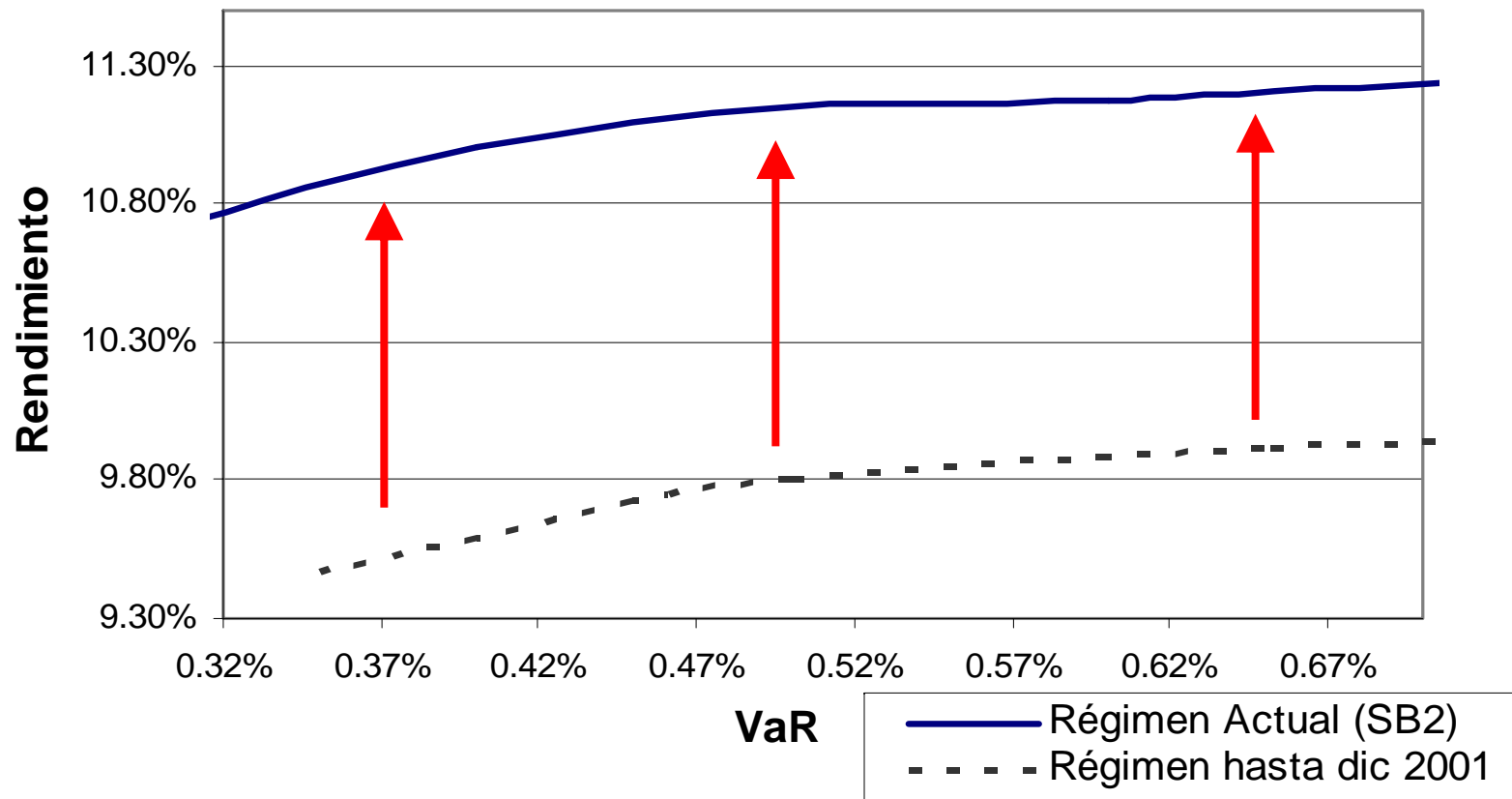
Circular	15-10	15-12
Fecha	22-Ago-2003	26-May-2004
Mercado	Límite de VaR Histórico de 0.60% del valor total del activo	Límite de VaR Histórico de 0.60% del valor total del activo neto
Límite para calificación AAA, AA, A	100%, 35%, 5% respectivamente	100%, 35%, 5% respectivamente
Límite por Emisor AAA, AA, A	5%, 3%, 1% respectivamente	5%, 3%, 1% respectivamente
Límite de Sociedades Relacionadas entre sí	15%	15%
Límite por Monto Emitido en Instrumentos Privados	20%	20%
Límite a Instituciones Financieras	sin límite	sin límite
valores extranjeros de deuda con calif. mínima en esc. global de A-	0%	20% activo neto
Notas con exposición a los índices de renta variable	0%	15% activo neto
valores extranjeros de deuda "A-", "BBB-", BBB+	0%	5%, 3% y 1% respectivamente
Dólares, Euros o Yenes de emisiones del Gobierno Federal, Banco de México y de Empresas Mexicanas	10%	30%
Protección Inflacionaria	min 51% udizados o protección inflacionaria	Se elimina el límite mínimo del 51% en instrumentos udizados o con protección inflacionaria.

La combinación de los dos efectos mencionados produce **incrementos** en el rendimiento superiores a 100 puntos base, para determinados niveles de riesgo

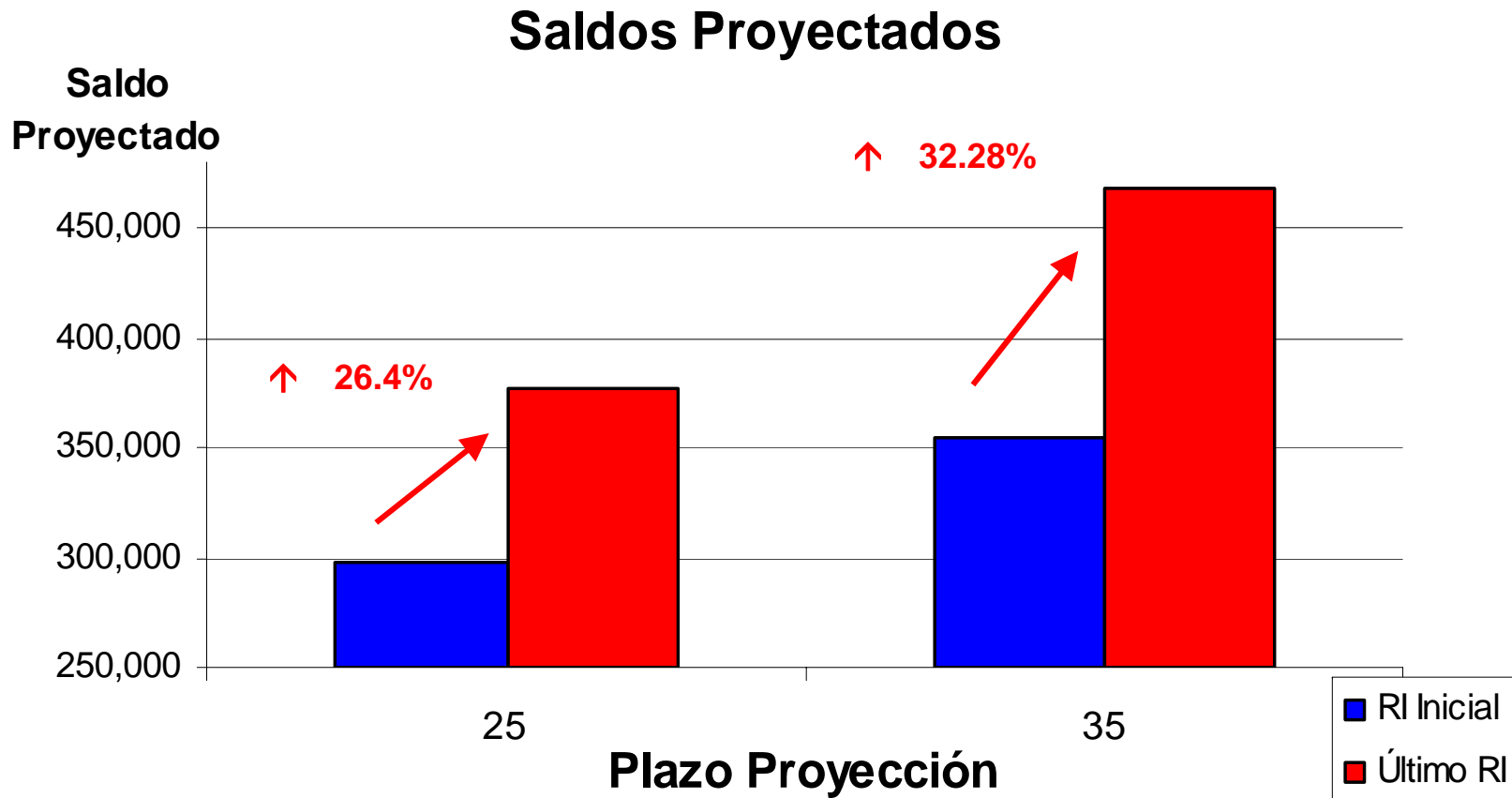


El reto a futuro es aumentar el límite de riesgo de mercado en algunas sociedades de inversión.

Al comparar la frontera eficiente inicial con la actual, se observa un desplazamiento mayor a 100 puntos base en el rendimiento asumiendo el mismo nivel de riesgo



Lo anterior se traduce en un **aumento** en el Saldo Proyectado del trabajador **de hasta el 32%** con un VaR igual a 0.40%





www.consar.gob.mx

Diversificación de las Inversiones