

Sólo 2.93% de los activos del SAR, mediante mandatos. ¿A qué se debe?

SEGÚN CIFRAS de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, la inversión del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) en valores extranjeros era de 14.47% de los activos netos al 28 de febrero del 2017, equivalente a 72.33% del límite permitido. El potencial sin uso era de 5.53% de los activos, lo que representa 27.67% del límite.

El conjunto de las siefores básicas 4 había hecho uso casi pleno del límite, en tanto que las básicas 1 tenían un potencial sin uso de 15.30% de sus recursos.

La mayor parte de la inversión había sido gestionada directamente por las administradoras de fondos para el retiro (afores). Apenas 2.93% de los activos netos conjuntos del sistema, 81, 230 millones de pesos, se había realizado con mandatos; es decir, por encargo a terceros. Banamex, XXI Banorte y Sura son las tres administradoras que habían canalizado ese monto a diferentes mandatarios.

¿A qué se debe que hasta ahora la proporción sea mínima? La gestión directa y la encargada a terceros suponen implicaciones, características, requerimientos, beneficios y desventajas diferentes. El bajo grado de aprovechamiento de los mandatos puede obedecer a ese conjunto de elementos.

Implicaciones, limitantes y ventajas de la gestión propia

● **EL ADMINISTRADOR** o inversionista debe hacer labores de análisis, selección e inversión. Se requiere que cuente con una, varias personas o un equipo especializadas en las empresas, sectores y economía de varios países. Incluso se precisa el dominio del mecanismo específico con que se pretenden aprovechar las oportunidades: índices, activos individuales, canasta de productos o referencia. ¿Quiénes deben ser especialistas? Los que toman las decisiones de inversión, analistas, ejecutores u operadores, quienes se encargan de administrar los riesgos, así como los integrantes de los comi-

DIVERSIFICACIÓN

La mayor parte de la inversión había sido gestionada directamente por las afores. Apenas 2.93% de los activos netos conjuntos del sistema, 81,230 millones de pesos, se había realizado con mandatos; es decir, por encargo a terceros.

INVERSIÓN PONDERADA DEL SAR EN VALORES EXTRANJEROS^a

	Porcentaje de consumo (%)	
	SOBRE ACTIVOS NETOS	SOBRE LÍMITE
Límite del régimen	20	100
Renta variable y deuda	14.47	72.33
Potencial sin uso	5.53	27.67

	Forma de gestión (%)	
	SOBRE ACTIVOS NETOS	SOBRE LÍMITE
Gestión directa	11.54	79.76
Mediante mandatos	2.93	20.24

^aInversión de renta variable más deuda; incluye activos de siefores adicionales.

INVERSIÓN EN VALORES EXTRANJEROS POR SIEFORE BÁSICA

GRUPOS DE SIEFORE	PORCENTAJE DE INVERSIÓN ^a (%)		LÍMITE REGULADORIO (%)	POTENCIAL SIN USO (%)
	Renta variable	Deuda		
BÁSICA 1	2.9	1.8	20	15.3
BÁSICA 2	12	0.8	20	7.2
BÁSICA 3	14.5	0.9	20	4.6
BÁSICA 4	17.4	0.8	20	1.8

^aIncluye mandatos.

FUENTE: ELABORACIÓN DE FITCH CON DATOS DE LA CONSAR GRÁFICO EE

tés de inversiones y riesgos.

● **NO ES FÁCIL** conformar un equipo de expertos. Es probable que el administrador que quiera empezar tenga que reclutar a ejecutivos sénior, de costo alto. Es posible preparar a elementos que ya forman parte de las áreas citadas, aunque el proceso de formación no es corto ni económico.

● **SI SE SOLVENTAN** esos requerimientos, como varias administradoras han hecho, se requiere acudir a diferentes intermediarios para negociar un abanico de valores. La ejecución, compra y venta, está sujeta a la liquidez. La diferencia de horarios de los mercados internacionales y locales supone dificultades de valuación y fijación de precios operativos.

A cambio de las dificultades con la gestión propia, la ejecución de las operaciones suele

ser rápida. Los gestores deciden los momentos de entrada y salida. Mientras que la venta, terminación o eliminación de una inversión es razonablemente sencilla pese a la cuestión de los horarios y liquidez referida.

Beneficios e inconvenientes de los mandatos

● **EL ADMINISTRADOR** selecciona a uno o algunos gestores en función del prestigio y capacidades que le reconozca: recursos de inversión, administración de riesgos, experiencia, historial de desempeño, costo, etcétera. Mediante un contrato, el administrador o mandante puede conferir encargos globales o por región, país o sectores. Se presume que los gestores dominan las particularidades

de diferentes países, regiones, sectores o empresas y las características de los activos, mecanismos y variantes.

● **LOS MANDATARIOS** son a su vez gestores que poseen elementos y capacidades suficientes para aplicar recursos discrecionalmente en función de un objetivo, sin intervención del mandante. Estos grandes gestores administran cientos de miles de millones de dólares de gran cantidad de portafolios. Un mandato de una afores es para ellos un portafolio más pequeño en contraste con la magnitud de activos globales que manejan.

● **SE ESPERARÍA** que los gestores mundiales reconocidos tengan capacidad de generar de forma consistente más beneficios que los que podrían producir administradores que no son especialistas ni cuentan con historial que los avale.

● **LOS VOLÚMENES** de operación de un gestor internacional suelen propiciar liquidez y mayor facilidad operativa.

● **MEDIANTE MANDATOS** la diferencia de horarios entre los mercados es irrelevante, pues los mandatarios cuentan con analistas y operadores en los países en que realizan las inversiones.

¿Qué inconvenientes hay entonces en los mandatos? La formalización de un contrato requiere de varios meses. Para cada oportunidad de inversión en un país, región o sector internacional se requiere un mandato. Se habrían de celebrar tantos contratos como oportunidades o expectativas se tuvieran, con la lentitud que eso conlleva. El proceso —que comienza con la aprobación por el comité de inversión, la conformación de la estructura de administración y control requerida y el cumplimiento de los lineamientos estipulados para mandante y mandatario— puede desmotivar a algunas afores, sobre todo a las que hubiera considerado el mandato para un sector o país, cuyo beneficio esperado ya se esté materializando.

Entre la gestión propia y mandatos, los ETF

La adquisición de un vehículo

(ETF) o un fondo de inversión activo, referido a valores internacionales, que se entendería como gestión propia, es en la práctica casi como contratar a un mandatario: sin contactarlo y sin contrato, el administrador entrega recursos a un tercero, quien decide la estructuración de un índice, la mecánica de su administración y los valores y ponderaciones que formarán parte del portafolio, así como cuándo y cómo sustituirlos o rebalancearlos.

La diferencia es que el vehículo o fondo se pone a disposición de todos alrededor del mundo. Mientras que un mandato se hace para un solo inversionista con contrato de por medio. Un administrador puede elegir entre una larga lista de vehículos globales, regionales, nacionales o sectoriales ya configurados. Ya que un mandato obedece a un portafolio que se va a configurar apenas, se deben discutir su horizonte geográfico y pretensiones; además de hacer variadas definiciones a medida del mandante.

Esta forma de inversión congrega las ventajas y beneficios descritos de la gestión propia y los mandatos. Si acaso, requieren labor de análisis y cierto nivel de especialización menores que la gestión propia pura.

Fitch Ratings considera que sólo la entrega de activos a un tercero no garantiza ni maximiza el potencial de rendimientos, ni que la gestión vaya a ser mejor o más eficiente que la que podría realizar un administrador directamente con sus medios. La calificadora aprecia, en cambio, que la figura permite aprovechar las capacidades de inversión de reconocidos gestores internacionales, propicia la transmisión de experiencia y conocimiento del mandatario al mandante, además, es una forma de diversificar las decisiones, lo que contribuye a su vez a mitigar los riesgos de mercado. Fitch estima que las tres formas de instrumentos internacionales; es decir, la gestión propia, vehículos, fondos y mandatos pueden combinarse y ejecutarse a la vez para aumentar las posibilidades de mejorar el desempeño.