



Columna de Fitch México

Solo un 2,93% de los activos de las Afores están invertidos mediante mandatos, ¿A qué se debe?

Por Arturo Rueda

Según cifras de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar), la inversión del sistema (SAR) en valores extranjeros era del 14,47% de los activos netos al 28 de febrero de 2017, equivalente a 72,33% del límite permitido. El potencial sin uso era de 5,53% de los activos, lo que representaba un 27,67% del límite. El conjunto de las Siefors Básicas 4 había hecho uso casi pleno del 20% autorizado, en tanto que las Básicas 1 tenían un potencial sin uso del 15,30% de sus recursos. La mayor parte de la inversión había sido gestionada directamente por las Afores mediante ETFs. 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 eran las administradoras que habían canalizado ese monto a diferentes mandatarios. ¿A qué se debe que la proporción sea mínima luego de varios años de la aprobación de la alternativa? 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 esa combinación 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 o varias personas (un equipo) especializadas en las empresas, sectores y/o 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 comités 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 local 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.

Implicaciones, 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 Afore es para ellos un portafolio más y 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.

Columna de Fitch México por Adriana Beltrán y Arturo Rueda