



UNIVERSIDAD
DE PIURA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

Asignación estratégica de activos: El caso de las AFP

Trabajo de Suficiencia Profesional para optar el Título de
Economista

Haynes Javier Miranda Sánchez

Asesor:
Mgtr. Hernando Rodrigo Neira Alcarraz

Piura, enero de 2020





A mis padres Haynes y Soledad,
a mi hermana Karol,
y a mi amor Maricielo,
por haberme motivado constantemente
durante mi carrera profesional y apoyarme
en la culminación de esta.



Resumen Analítico-Informativo

Título: Asignación estratégica de activos: El caso de las AFP.

Autor: Haynes Miranda Sánchez.

Asesor: Mgtr. Hernando Rodrigo Neira Alcarraz.

Trabajo de suficiencia profesional para optar el título de Economista.

Universidad de Piura. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales.

Piura, diciembre de 2019.

Palabras claves: AFP/SPP/activos/portafolio/retorno

Introducción: El presente trabajo se enfoca en analizar parte del proceso de asignación estratégica y táctica de activos de las Administradores de Fondo de Pensiones (AFP) para el fondo de tipo 2 o balanceado y el perfil del inversionista que le corresponde, así como la evolución y composición de dicho fondo durante la última década. Para ello se efectuó la revisión de la normativa vigente publicada por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) y demás información sobre las AFP.

Metodología: La metodología que se utilizó fue el proceso de asignación de activos. Por lo tanto, se aprecia un análisis parcial de dicho proceso aprendido en el módulo de economía financiera, el cual considera el perfil del inversionista, la asignación estratégica de activos, la asignación táctica de activos, etc.

Resultados: Se presenta el perfil del inversionista del fondo 2 administrado por las AFP, así como también un análisis parcial de la asignación estratégica y táctica de activos correspondiente a dicho fondo, y por último se describe la evolución y composición de este durante la última década.

Conclusiones: El proceso de asignación de activos permite conocer el perfil del inversionista, la asignación de activos de forma estratégica y táctica desde su clasificación hasta su construcción y monitoreo, lo que coadyuva en la consecución de los objetivos trazados en la gestión de inversión de los recursos.

Fecha de elaboración de resumen: 11 de diciembre de 2019.



Analytical-Informative Summary

Título: Asignación estratégica de activos: El caso de las AFP.

Autor: Haynes Miranda Sánchez.

Asesor: Mgtr. Hernando Rodrigo Neira Alcarraz.

Trabajo de suficiencia profesional para optar el título de Economista.

Universidad de Piura. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales.

Piura, diciembre de 2019.

Keywords: AFP/SPP/assets /portfolio/return

Introduction: The present work focuses on analyzing part of the process of strategic and tactical allocation of assets of the Pension Fund Administrators (AFP) for the type 2 or balanced fund and the profile of the corresponding investor, as well as the evolution and composition of said fund during the last decade. For this purpose, the current regulations published by the Superintendence of Banking, Insurance and AFP (SBS) and other information on the AFPs were carried out.

Methodology: The methodology that was used was the asset allocation process. Therefore, there is a partial analysis of this process learned in the module of financial economics, which considers the profile of the investor, the strategic allocation of assets, the tactical allocation of assets, etc.

Results: The profile of the investor of fund 2 administered by the AFPs is presented, as well as a partial analysis of the strategic and tactical allocation of assets corresponding to said fund, and finally the evolution and composition of this over the last decade is described.

Conclusions: The asset allocation process allows to know the profile of the investor, the allocation of assets in a strategic and tactical way from their classification to their construction and monitoring, which contributes to the execution of the objectives set in the management of investment of resources.

Summary date: December 11, 2019



Tabla de contenido

Introducción.....	1
Capítulo 1 - Informe de Experiencia Profesional.....	3
1.1. Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.....	3
1.1.1. Aspectos generales/Descripción de la empresa.....	3
1.1.2. Fundamentación.....	5
1.1.3. Aportes y desarrollo de experiencias.....	6
Capítulo 2 - Asignación estratégica de activos: El caso de las AFP.....	9
2.1. Perfil del inversionista del fondo 2.....	9
2.2. Asignación estratégica de activos del fondo 2.....	10
2.3. Asignación táctica de activos del fondo 2.....	14
2.4. Evolución y composición del portafolio del fondo 2.....	16
Conclusiones.....	23
Referencias bibliográficas.....	25
Anexos.....	27



Lista de tablas

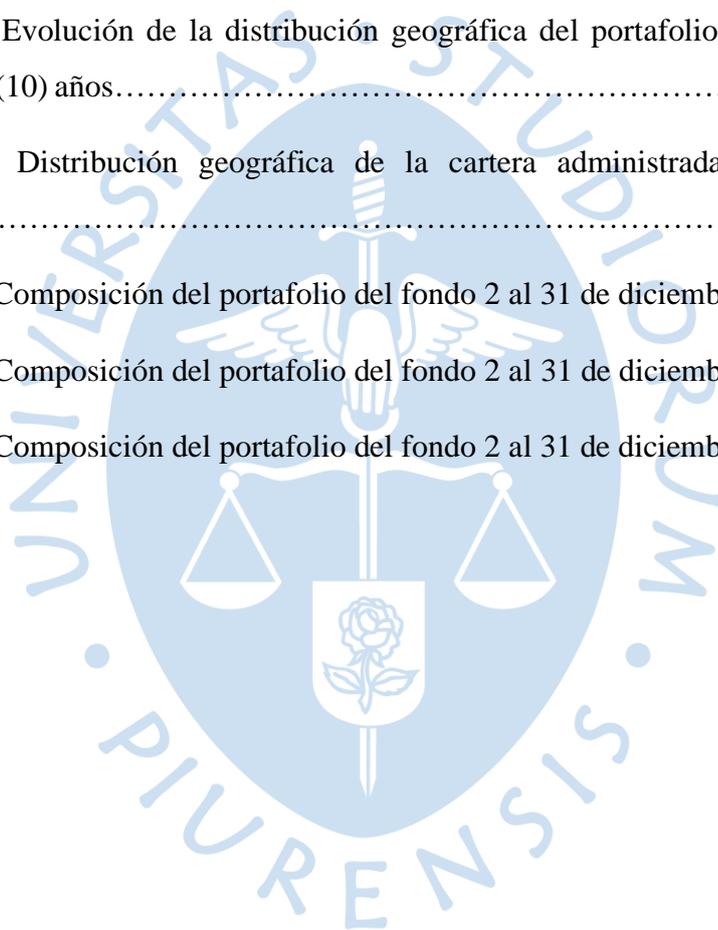
Tabla N°1: Clasificación de activos para el fondo 2.....	11
Tabla N°2: Límites de inversión máximos fijados por la SBS para el fondo 2.....	12
Tabla N°3: Indicadores de referencia de rentabilidad de las clases de activos.....	13
Tabla N°4: Diversificación y límites de inversión del fondo 2 en el tercer trimestre de 2019.....	15





Lista de figuras

Figura N°1: Características de retorno y riesgo del portafolio de un fondo de pensión representativo.....	10
Figura N°2: Evolución del límite operativo máximo de las inversiones en el exterior fijado por el BCRP.....	16
Figura N°3: Composición geográfica del fondo 2 a diciembre de 2019.....	16
Figura N°4: Evolución de la distribución geográfica del portafolio del fondo 2 durante los últimos diez (10) años.....	17
Figura N°5: Distribución geográfica de la cartera administrada del fondo 2 en cada AFP.....	18
Figura N°6: Composición del portafolio del fondo 2 al 31 de diciembre de 2009.....	19
Figura N°7: Composición del portafolio del fondo 2 al 31 de diciembre de 2014.....	20
Figura N°8: Composición del portafolio del fondo 2 al 31 de diciembre de 2018.....	21





Introducción

El presente trabajo se enfoca en analizar la asignación estratégica y táctica de activos de las AFP para el fondo de tipo 2 y el perfil del inversionista que le corresponde, así como la evolución y composición de dicho fondo durante la última década. Desde dicho enfoque, se realiza este trabajo para clarificar cómo se asignan los activos en los que invierte las AFP de manera estratégica, es decir, en el largo plazo considerando la rentabilidad ajustada por riesgo del fondo.

La metodología que se utilizó fue el proceso de asignación de activos. Por lo tanto, se aprecia un análisis parcial de dicho proceso aprendido en el módulo de economía financiera, el cual considera el perfil de riesgo, la asignación estratégica de activos, la asignación táctica de activos, etc.

La estructura del trabajo es la siguiente: El primer capítulo describe el informe de experiencia profesional del autor indicando los aspectos generales de la empresa donde ha trabajado, la fundamentación de la teoría y práctica económica realizada durante dicho periodo laboral y, por último, los aportes y experiencias brindadas a la organización que son ejemplo de su capacidad analítica y buen criterio profesional. En el segundo capítulo se desarrolla el análisis parcial del proceso de asignación de activos partiendo de la definición e identificación del perfil del inversionista, luego se presenta el proceso de asignación estratégica y táctica de activos en el fondo 2, y por último se describe la evolución y composición de este durante la última década.



Capítulo 1

Informe de Experiencia Profesional

El presente capítulo consiste en un informe descriptivo de la trayectoria laboral del autor, tomando como puntos importantes las funciones que le fueron encargadas, así como también los aportes realizados y experiencias desarrolladas durante el ejercicio de estas.

1.1. Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS)

1.1.1. Aspectos generales/Descripción de la empresa

La Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondo de Pensiones (AFP) es el organismo encargado de la regulación y supervisión de los sistemas financiero, de seguros y privado de pensiones (SPP), así como de prevenir y detectar el lavado de activos y financiamiento del terrorismo (SBS, 2019).

Actualmente, su sede principal se encuentra ubicada en Los Laureles N°214, distrito de San Isidro, provincia y departamento de Lima; además cuenta con dieciocho (18) oficinas de atención al público: tres (3) en la ciudad de Lima y quince (15) repartidas en las diferentes provincias del país (SBS, 2019).

Su objetivo primordial es preservar los intereses de los depositantes, de los asegurados y de los afiliados al SPP. Dicho esto, la SBS ejerce cuatro mandatos, que sirven como marco para el establecimiento de sus objetivos de corto, mediano y largo plazo y que son mencionados a continuación: la estabilidad financiera, la integridad financiera, una adecuada conducta de mercado y la protección social en el SPP (SBS, 2019).

Sobre lo anterior, sus objetivos están alineados con su misión, la cual es supervisar el buen funcionamiento de los sistemas financiero, de seguros, privado de pensiones y cooperativo de ahorro y crédito preservando su estabilidad e integridad financiera y una adecuada conducta de mercado, a fin de proteger los intereses y derechos de los ciudadanos, y contribuir con el Sistema de Lucha contra el Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo y con la Inclusión

Financiera, para colaborar con el bienestar y el desarrollo del país. Además, cuenta con una gran visión que busca construir un sistema financiero, de seguros, pensiones y cooperativo sólido, íntegro e inclusivo (SBS, 2019).

De acuerdo con la estructura orgánica básica de la Superintendencia, actualmente existen cinco (5) órganos de línea, cinco (5) órganos de asesoría y cinco (5) órganos de apoyo. En el anexo N°1 se puede observar el organigrama de la SBS. Entre los cinco (5) órganos de línea, tenemos a la Superintendencia Adjunta de AFP (SAAFP) y a la Superintendencia Adjunta de Banca y Microfinanzas (SABM), que según el Reglamento de Organización y Funciones del 2018, se define a la SAAFP (Véase Anexo N°2) como el órgano encargado de la supervisión de las AFP, así como de velar por el desarrollo de los procesos y/o mercados de acumulación y desacumulación, incluyendo la seguridad y la rentabilidad de las inversiones que efectúen las AFP con los recursos del Fondo de Pensiones, y verificando el otorgamiento adecuado y oportuno de las pensiones, así como de las prestaciones y beneficios de los afiliados y beneficiarios; y a la SABM (Véase Anexo N°3) como el órgano encargado de realizar el control y supervisión integral de las empresas del sistema financiero, empresas de servicios complementarios y conexos, de los conglomerados a los que éstas pertenecen y demás empresas sometidas a su supervisión, para el adecuado control de los riesgos que los supervisados asumen en sus operaciones (SBS, 2019).

En ese sentido, fue en la SABM, específicamente en el Departamento de Supervisión Bancaria "A" (DSBA), donde el autor inició su actividad profesional como Inspector de Banca desde de mayo de 2017 hasta abril de 2018. Durante ese periodo, el autor apoyó y participó del proceso de supervisión in situ, mediante la evaluación de políticas y controles internos, revisión del proceso crediticio, entre otros, en las diferentes entidades financieras que se encontraban bajo la supervisión del departamento; con el objetivo de identificar los riesgos y/o debilidades que enfrentaba la entidad, identificar oportunidades de mejora y entender su modelo de negocio y perfil de riesgo. Como resultado, se obtuvo varias observaciones sobre las debilidades y/o riesgos encontrados en las diferentes instituciones financieras durante las visitas realizadas en ese año y las cuales les fueron presentadas al supervisado para su conocimiento al finalizar cada visita y así

formalizar su consiguiente subsanación. Asimismo, el autor colaboró conjuntamente con el Coordinador de Supervisión del departamento en la atención a una solicitud TUPA presentada por una ciudadana para acceder a información pública en propiedad de la SBS según lo establecido con la Ley de Transparencia y Acceso a la Información Pública, para lo cual también se revisó la Ley de Protección de Datos Personales y así considerar prudencialmente la confidencialidad de la información a entregar, con la finalidad de atender el requerimiento de dicha ciudadana en el plazo establecido.

Por una política de rotación interna implementada en la institución a inicios del 2018, el autor pasó a formar parte de otra área donde se desempeñó laboralmente como Supervisor de AFP III en el Departamento de Supervisión de Instituciones Previsionales (DSIP) perteneciente a la SAAFP, desde mayo de 2018 hasta abril de 2019. Entre las funciones que realizó durante ese año se identificó la ejecución de la supervisión in situ, mediante la aplicación de pruebas de auditoría, levantamiento y seguimiento de observaciones por lo que se tuvo que la oportunidad de participar en una (1) de las cuatro (4) visitas anuales que se hacen a las AFP con el fin de contribuir en la optimización de sus procesos operativos de acumulación y de generar una mejor gestión de la cuenta individual de capitalización (CIC) de los afiliados; asimismo se apoyó en la supervisión extra situ a los analistas del departamento mediante la revisión de la información recibida por ellos procedente de las AFP y, en caso de detectar incumplimientos, reportarlos conjuntamente para asegurar un adecuado funcionamiento de los procesos que impactan en la CIC del afiliado; y finalmente, se desarrollaron proyectos para implementar modificaciones normativas, mediante el análisis de las bases de datos, evaluación de propuestas y generación de reportes finales a fin de proveer opciones de mejora en la calidad y eficiencia en los procesos operativos de la AFP ya que es necesaria la actualización de dichos procesos en beneficio de la atención del afiliado.

1.1.2. Fundamentación

Durante las visitas realizadas como Inspector de Banca a las diferentes entidades financieras, el autor realizó como tareas asignadas lo siguiente:

- La revisión de la cartera mayorista de los bancos y financieras, es decir, se analizó los estados financieros (EE.FF.) de los clientes corporativos para lo cual se utilizó el análisis vertical y horizontal de los EE.FF. y así poder verificar que las clasificaciones de riesgo consideradas por dichas entidades coincidían con las calificaciones de riesgo crediticio determinadas según los lineamientos de la Superintendencia.
- Análisis de bases de datos reportadas por las supervisadas correspondiente a su cartera minorista, balance de comprobación, etc.; para lo cual se necesitó el uso de programas estadísticos como Stata, Excel, entre otros, aplicando los comandos aprendidos a priori.

Por otra parte, a lo largo de su periodo como Supervisor de AFP III, el autor estuvo encargado de la elaboración de reportes mensuales que eran enviados al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) sobre los cuales se necesitaba conocimiento de conceptos macroeconómicos para poder entender dichos reportes y asimismo tener una base informática para modificar los reportes ya que la información requerida para la elaboración de estos variaba cada mes y solo era posible extraerla mediante el programa estadístico “R-Studio” debido a la gran extensión de la base de datos de donde se obtenía la información.

1.1.3. Aportes y desarrollos de experiencias

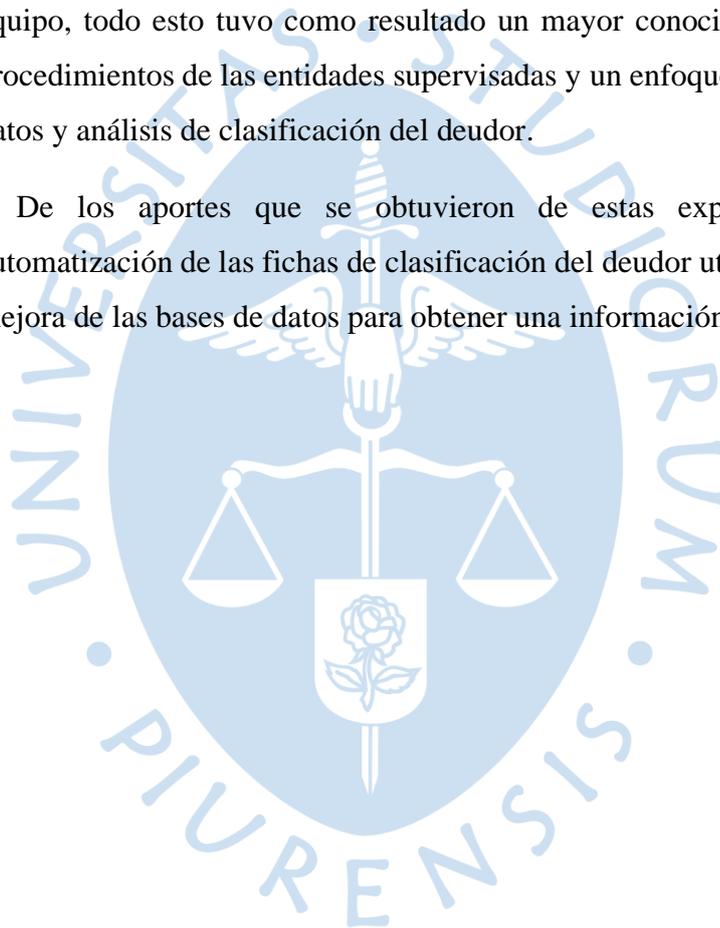
En mayo de 2017, el autor formó parte del equipo de inspección y participó en la visita de inspección general realizada a la Financiera “Efectiva” durante la cual le fue encargado la revisión de 26 expedientes de créditos con el objetivo de verificar la adecuada clasificación crediticia para lo cual fue necesario aplicar el análisis financiero y contable aprendido de los diferentes cursos llevado durante la carrera universitaria, asimismo se revisó el proceso de recuperación de créditos de la entidad enfocándose en su sistema de incentivos y el castigo de créditos incobrables y transferencias de estos, conceptos que fueron conocidos previamente en el curso de microfinanzas realizado por el autor en sus años de vida universitaria.

Como aporte obtenido por dicha experiencia, se recomendó la entidad lo siguiente: implementación de una lista de verificación, actualización de la normativa

interna y la respectiva comunicación con la unidad encargada para su comunicación efectiva.

Después de la visita hecha a la financiera, el autor participó en muchas otras más durante el año debido a que el departamento en el que pertenecía supervisaba un amplio grupo de empresas del sector financiero y a las cuales se les debía realizar una (1) visita de inspección general con periodicidad anual, es así que el autor aplicó la normativa SBS necesaria durante la supervisión y práctico el constante trabajo en equipo, todo esto tuvo como resultado un mayor conocimiento de las políticas y procedimientos de las entidades supervisadas y un enfoque centrado en las bases de datos y análisis de clasificación del deudor.

De los aportes que se obtuvieron de estas experiencias, tenemos una automatización de las fichas de clasificación del deudor utilizadas por la SBS y una mejora de las bases de datos para obtener una información más confiable y precisa.





Capítulo 2

Asignación estratégica de activos: El caso de las AFP

Mediante la Ley N°25897 decretada el 28 de noviembre de 1992, se crea el sistema privado de administración de fondo de pensiones (SPP) con el objeto de contribuir al desarrollo y fortalecimiento del sistema de previsión social en el área de pensiones y por el cual se forman las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP), encargadas de administrar los fondos de pensiones y otorgar obligatoriamente a sus afiliados las prestaciones de jubilación, invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio.

A partir del cumplimiento de dicho objeto social, es que las AFP están obligadas a maximizar la rentabilidad ajustada por riesgo de los recursos de dichos fondos durante su participación en el proceso de inversión. En ese sentido, las AFP tienen la responsabilidad de administrar cuatro (4) tipos de fondo:

- i. Fondo de pensiones tipo 0 o de protección de capital.
- ii. Fondo de pensiones tipo 1 o de preservación de capital.
- iii. Fondo de pensiones tipo 2 o balanceado.
- iv. Fondo de pensiones tipo 3 o de apreciación de capital.

2.1. Perfil del inversionista del fondo 2

En base a los tipos de fondos mencionados anteriormente, se define el perfil de inversión del afiliado tomando en cuenta principalmente a que fondo pertenece, así como también su edad, su tolerancia al riesgo, su liquidez, el horizonte de inversión y otras características importantes. Dicho lo anterior, para simplificar el presente trabajo solo se describe el perfil de inversión del afiliado perteneciente al fondo 2 especificado en el artículo N°18-A del Texto Único Ordenado (TUO) del SPP ya que es el fondo con el mayor número de afiliados en todo el SPP resultando ser el más representativo de los cuatro (4) fondos:

- Para el fondo 2, se tiene un perfil de inversión balanceado o mixto donde el afiliado es de mediana edad, entre 45 y 60 años, por lo que la fecha de retiro no es cercana, y tiene una tolerancia al riesgo y volatilidad de mercado media. Este afiliado puede asumir un riesgo adicional ya que posee mayores ingresos o varias

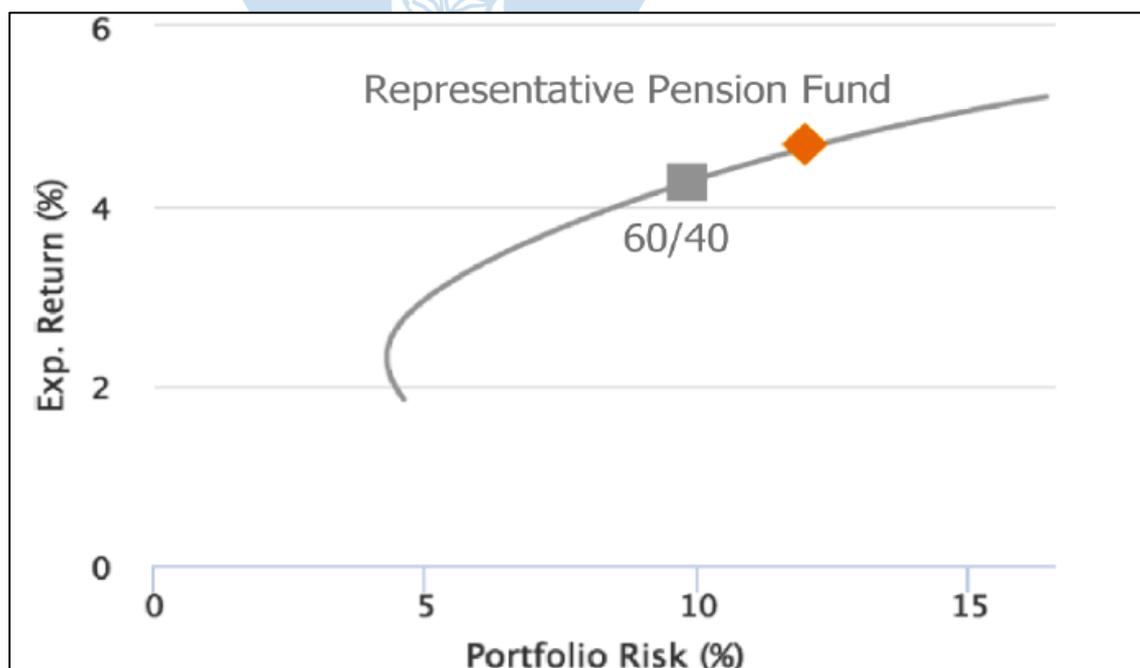
fuentes de ingreso y/o porque el momento de su jubilación no es próximo. Cuenta con un horizonte de inversión mayor a cinco (5) años y menor a veinte (20) años, partiendo de su edad actual y su edad de retiro. Por lo que, para este perfil, el horizonte de inversión del portafolio se concentra en el mediano plazo (Asociación de AFP, 2019).

2.2. Asignación estratégica de activos del Fondo 2

La asignación estratégica de activos (AEA) sirve para dividir los recursos del fondo entre las principales clases de activos, es así como también se establecen los porcentajes o rangos de inversión para cada clase con la finalidad de alcanzar los objetivos de del portafolio de inversión del fondo en las condiciones normales del mercado durante un ciclo económico (Anson, 2004).

Dicho lo anterior, en la siguiente figura se puede ver un ejemplo de las características de retorno y riesgo del portafolio de un fondo de pensión representativo (punto anaranjado con forma de diamante) según la AEA.

Figura N°1: Características de retorno y riesgo del portafolio de un fondo de pensión representativo



Fuente: Strategic Portfolio Allocation With Factors

Elaboración: Bass, Greenberg and Kishinevsky

Por lo tanto, el proceso de la AEA inicia con la clasificación de los activos del portafolio de inversión por lo que en la siguiente tabla se presenta la clasificación para el fondo 2:

Tabla N°1: Clasificación de activos para el fondo 2

Clase de activo	Ámbito	Instrumentos en el fondo 2 según SBS
Renta fija	Local	Bonos del Gobierno Central
		Bonos Subordinados del Sector Financiero
	Exterior	Títulos de Deuda
		Bonos Corporativos de Empresas no Financieras
Renta variable	Local	Acciones y Valores representativos sobre Acciones del Sistema Financiero
		Acciones y Valores representativos sobre Acciones de Empresas no Financieras
	Exterior	Acciones y Valores representativos sobre Acciones de Empresas no Financieras
		Acciones y Valores representativos sobre Acciones de Empresas no Financieras
Alternativos	-	Fondos de Inversión Alternativo
		Fondos Mutuos Alternativos
Caja	-	Certificados y Depósitos a Plazo

Fuente: Notas de Clase

Elaboración: Propia

Descrito lo anterior, con la inversión en instrumentos de renta fija nacionales y extranjeros se busca las ganancias de interés y de capital. Por otro lado, con la inversión en instrumentos de renta variable local y exterior se desea generar las ganancias de capital o distribuciones de dividendos. Respecto a inversión en alternativos, se persiguen las ganancias de capital en el mediano y largo plazo. Además, al invertir en instrumentos de caja se pretende las ganancias por intereses maximizando el retorno de los excesos de liquidez.

Después de la clasificación de los activos, se produce el momento de la elección de estos donde se evalúa el perfil de riesgo del fondo al van a pertenecer, el perfil de riesgo crediticio, rentabilidad y nivel de liquidez de estos, y la concentración de las inversiones

por emisor, sector o grupo económico. Todo lo anterior con la finalidad de diversificar el portafolio estratégicamente.

Por ende, mediante la Circular N°AFP-123-2011, se precisa que la obtención de los porcentajes de inversión objetivo por cada clase de activo debe resultar de un proceso de optimización de retornos ajustados por riesgo, los cuales pueden ser modificados dependiendo si existen cambios en las necesidades de liquidez, en la rentabilidad ajustada por riesgo de los instrumentos de inversión, en el horizonte de inversión, en los objetivos del portafolio y en las tendencias macroeconómicas del mercado.

Asimismo, para lograr el horizonte de inversión del portafolio, se mezclan diferentes instrumentos de inversión durante la creación de dicho portafolio que se concentrará mayormente en instrumentos de mediano o largo plazo.

Adicionalmente, es importante tomar en cuenta los límites de inversión normados por la SBS y por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). Por lo tanto, en el artículo 25-D del TUO del SPP se establece que el BCRP es el encargado de fijar el límite máximo operativo de inversión en el exterior a las AFP, el cual se encuentra en 50% desde setiembre de 2018, efectuado mediante Circular N°0027-2018-BCRP. Además, en la siguiente tabla, se muestran los límites de inversión máximos determinados por la SBS para cada clase de activo que esta ha establecido según la naturaleza del Fondo 2:

Tabla N°2: Límites de inversión máximos fijados por la SBS para el fondo 2

Renta Variable	Renta Fija a Largo Plazo	Renta Fija a Corto Plazo	Instrumentos de Cobertura	Instrumentos Alternativos
45%	75%	30%	10%	15%

Fuente: SBS

Elaboración: Propia

Para la selección de los indicadores de referencia de rentabilidad según las clases de activos del fondo, se examina previamente que los indicadores cumplan con el objetivo de riesgo y diversificación del fondo, que representen el comportamiento de los

mercados donde se negocian los instrumentos de inversión de cada clase de activo y que provengan de los mercados donde se transan dichas clases de activos.

Las clases de activos referentes durante la selección de los indicadores son los siguientes:

- Renta fija
- Renta variable
- Alternativos
- Caja

Por lo tanto, consecuentemente se selecciona un indicador de rentabilidad que esté disponible en el mercado local o extranjero y que cuente con las siguientes características para que pueda ser eficiente: idóneo según la estrategia de inversión definida, invertible en sus componentes de forma directa o indirecta, transparente con sus componentes respecto a sus pesos, rendimientos y demás información financiera; y coherente ya que no debe desalinearse de la estrategia de inversión por la cual fue elegido. Los indicadores de rentabilidad seleccionados son monitoreados de acuerdo con la revisión del portafolio.

Seguidamente, como ejemplo se presenta la siguiente tabla donde se describen los indicadores de referencia por cada clase de activo definidos por AFP Habitat S.A. y que son considerados en las decisiones de inversión de esta:

Tabla N°3: Indicadores de referencia de rentabilidad de las clases de activos

Clase de activo	Ámbito	Indicador de rentabilidad	Abreviación del Indicador	Entidad que lo elabora	Fuente de información
Caja	Local	Tasa de interés pasiva promedio	PRTIPMN	SBS	Bloomberg

Renta fija	Local	LVA Índices Renta Fija Corporativa	LKPGBA0	LVA Índices	Bloomberg
	Exterior	Barclays Multiverse Index	LF93TRUU	Barclays	Bloomberg
Renta variable	Local	MSCI All Peru 10/40 Index	MXPE4000	MSCI	Bloomberg
	Exterior	MSCI All Country World Index	MXWD	MSCI	Bloomberg
Alternativos	Exterior	S&P Listed Private Equity Index	SPLPEQTY	S&P	Bloomberg

Fuente: AFP Habitat S.A.

Elaboración: Propia

2.3. Asignación táctica de activos del Fondo 2

Con la AEA establecida, se constituye la asignación táctica de activos (ATA) que consiste en la identificación de oportunidades de creación de valor en el mercado para agregarlo al portafolio del fondo. Todo esto implica realizar cambios de corto plazo en los porcentajes de inversión objetivo de las diferentes clases de activos del fondo con el fin de obtener las desviaciones de la rentabilidad esperada de estos activos en el corto plazo respecto a su rentabilidad esperada en el largo plazo. Sin embargo, existe una restricción muy importante en la ATA de renta fija y renta variable local debido a la poca liquidez de estos en el mercado bursátil nacional.

A continuación, se describe en el siguiente cuadro la diversificación y límites de inversión del fondo 2 realizada por la AFP Prima S.A. durante el tercer trimestre de 2019:

Tabla N°4: Diversificación y límites de inversión del fondo 2 en el tercer trimestre de 2019

Clase de activo	Ámbito	% de inversión objetivo	% de inversión mínimo	% de inversión máximo¹
Renta variable	Local	12%	12%	45%
	Exterior	28%		
Renta fija local	Local	37.8%	2%	75%
	Exterior	9.1%		
Caja	-	8%	0%	30%
Alternativos	-	5.1%	4%	15%

Fuente: AFP Prima S.A.

Elaboración: Propia

Por otro lado, otra restricción que se tiene en la ATA es el límite operativo máximo establecido por el BCRP a las AFP para realizar inversiones en el exterior, aunque es importante recalcar que dicho límite se ha ampliado progresivamente durante la última década, pasando de 22% en octubre de 2009, efectuado en Circular N°025-2009-BCRP, a estar en un 50% actualmente. Es así como se busca que las AFP puedan diversificar más sus inversiones y aprovechar la ATA debido a la alta liquidez que ofrecen los mercados bursátiles internacionales. Por lo tanto, la gran restricción que se tenía anteriormente para invertir en el extranjero se ha ido diluyendo con los años y aunque sigue siendo significativa presenta una tendencia decreciente.

En la siguiente figura se puede observar cómo ha ido aumentando este límite operativo de las inversiones en el exterior establecido por el BCRP:

¹ De acuerdo con el artículo N°25-B del Texto Único Ordenado (TUO) del SPP.

Figura N°2: Evolución del límite operativo máximo de las inversiones en el exterior fijado por el BCRP



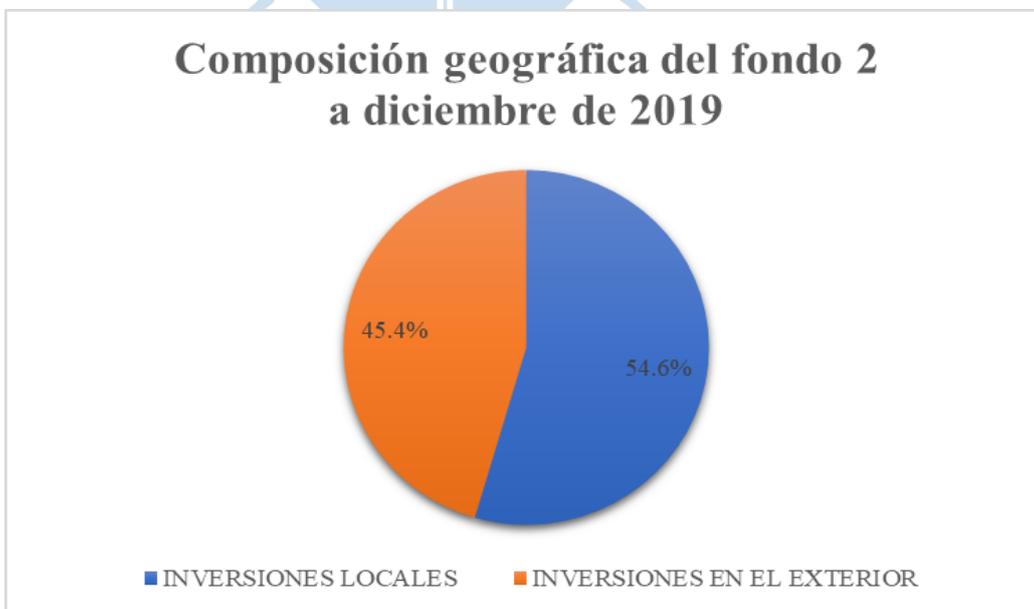
Fuente: Nota informativa BCRP – 29 de julio de 2018

Elaboración: BCRP

2.4. Evolución y composición del portafolio del fondo 2

Actualmente, a diciembre de 2019 el portafolio de inversión del fondo 2 a nivel del SPP se encuentra distribuido geográficamente según la siguiente figura:

Figura N°3: Composición geográfica del fondo 2 a diciembre de 2019



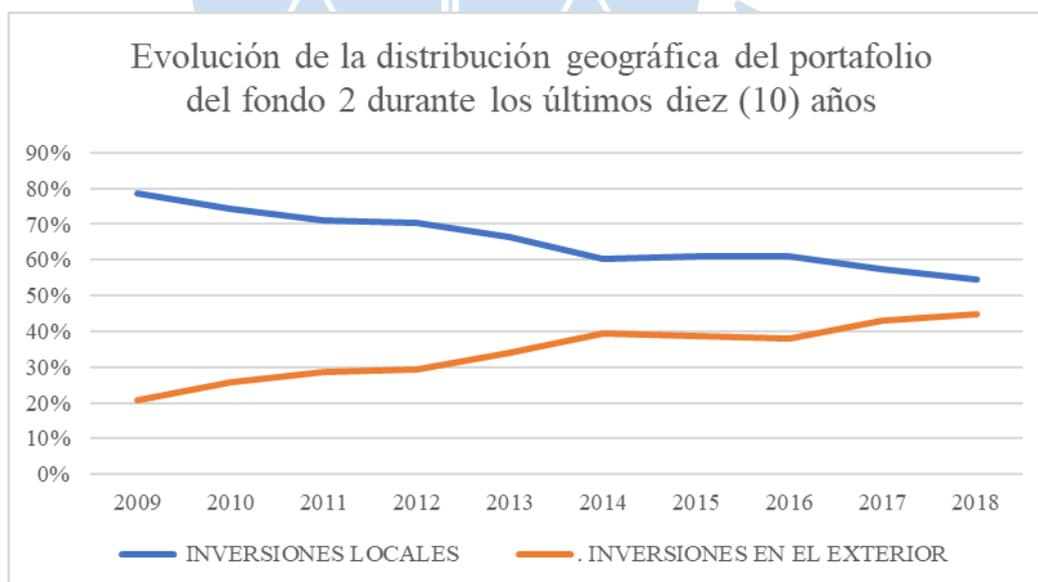
Fuente: SBS

Elaboración: Propia

De la figura anterior, notamos que las inversiones en el exterior del portafolio del fondo 2 se encuentran cercanas al límite operativo máximo de inversión fijado por el BCRP, es decir, existe una participación de 45.4% de los recursos de dicho fondo invertidas en el extranjero.

Cabe resaltar que el significativo porcentaje de participación de las inversiones en el exterior del fondo 2 no es algo inusual, sino que ha tenido una tendencia creciente durante los últimos años debido al gran cambio que viene realizando el BCRP desde el 2009 a su restricción que impone a las AFP mediante la fijación del límite máximo operativo. Es por eso por lo que, en la siguiente figura, se nota como se ha transformado el portafolio de inversión de dicho fondo hasta un punto en el que, tanto las inversiones locales como en el exterior, están cercanas a ser iguales y así lograr un portafolio más diversificado.

Figura N°4: Evolución de la distribución geográfica del portafolio del fondo 2 durante los últimos diez (10) años

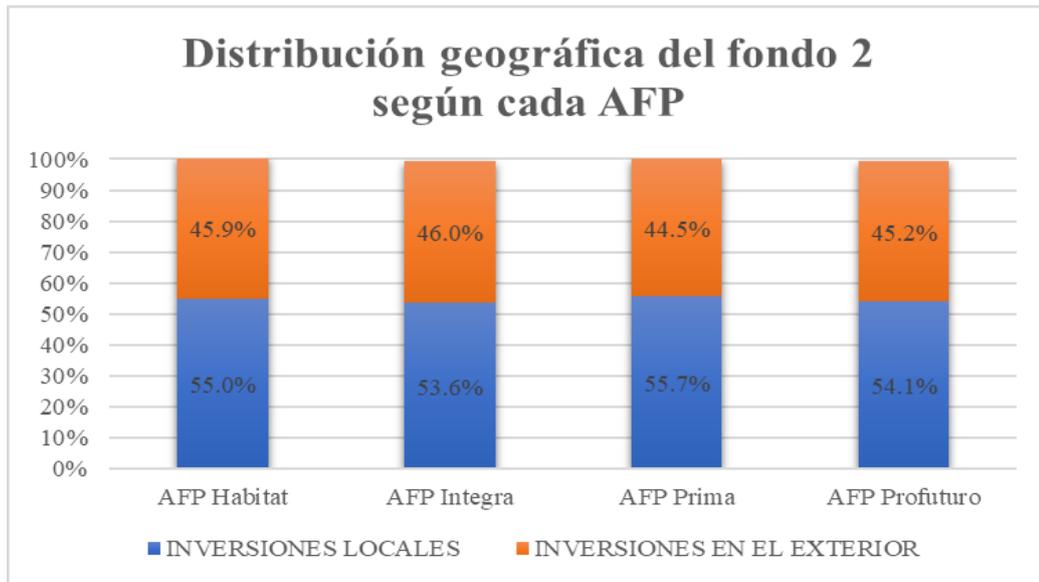


Fuente: SBS

Elaboración: Propia

Adicionalmente, a diciembre de 2019 podemos visualizar en la siguiente figura como tiene cada AFP distribuida geográficamente los recursos del fondo 2 que administran respectivamente:

Figura N°5: Distribución geográfica de la cartera administrada del fondo 2 en cada AFP



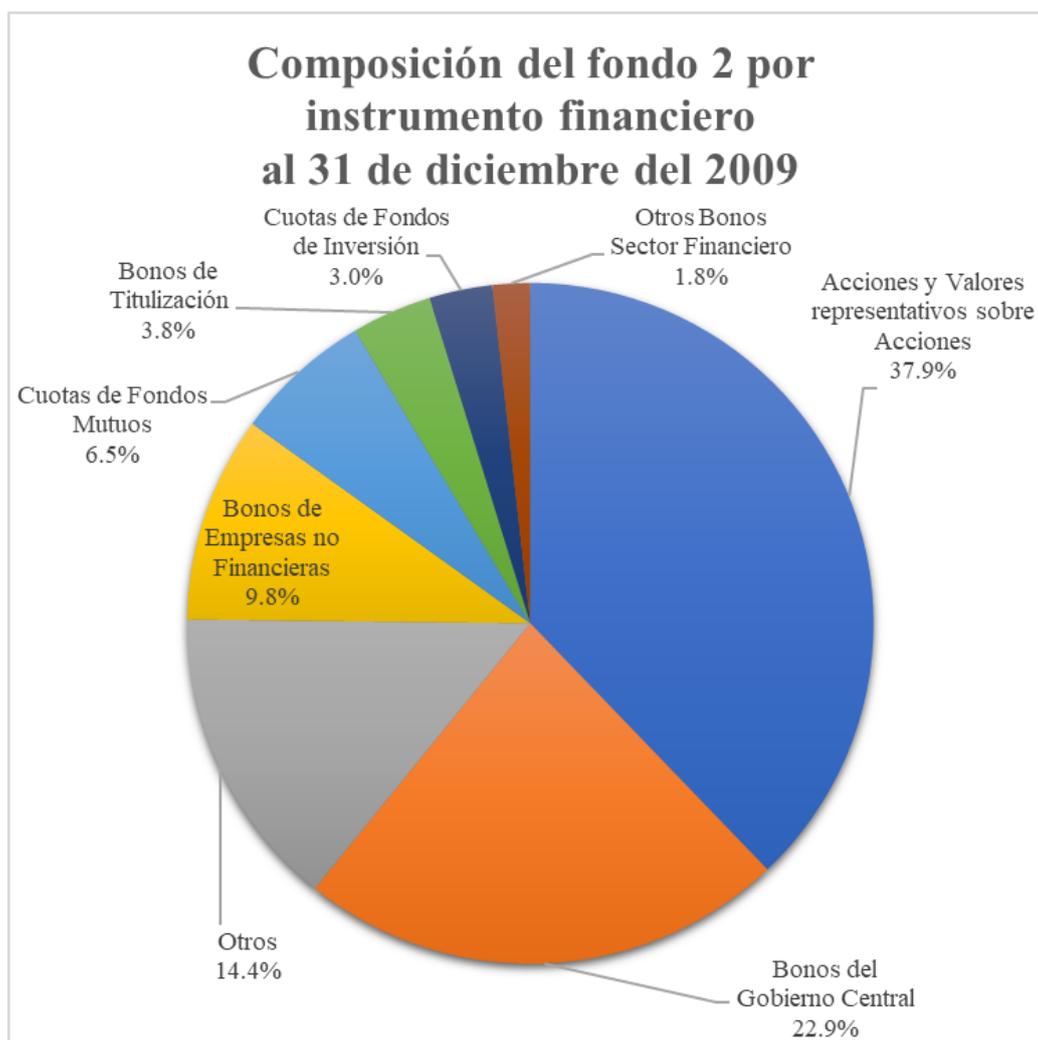
Fuente: SBS

Elaboración: Propia

Notamos que las cuatro (4) AFP mantienen un porcentaje de inversiones en el exterior similares lo que demuestra un apetito en conjunto por dichos instrumentos financieros extranjeros debido a su buena rentabilidad y a la su baja volatilidad frente a riesgos políticos, ambientales y económicos que podrían suscitarse en el país.

Respecto a los instrumentos financieros que componen el portafolio de inversión del fondo 2, en las tres (3) siguientes figuras se evidencia como ha ido variando la composición de los instrumentos financieros de dicho portafolio para los años 2009, 2014 y 2018.

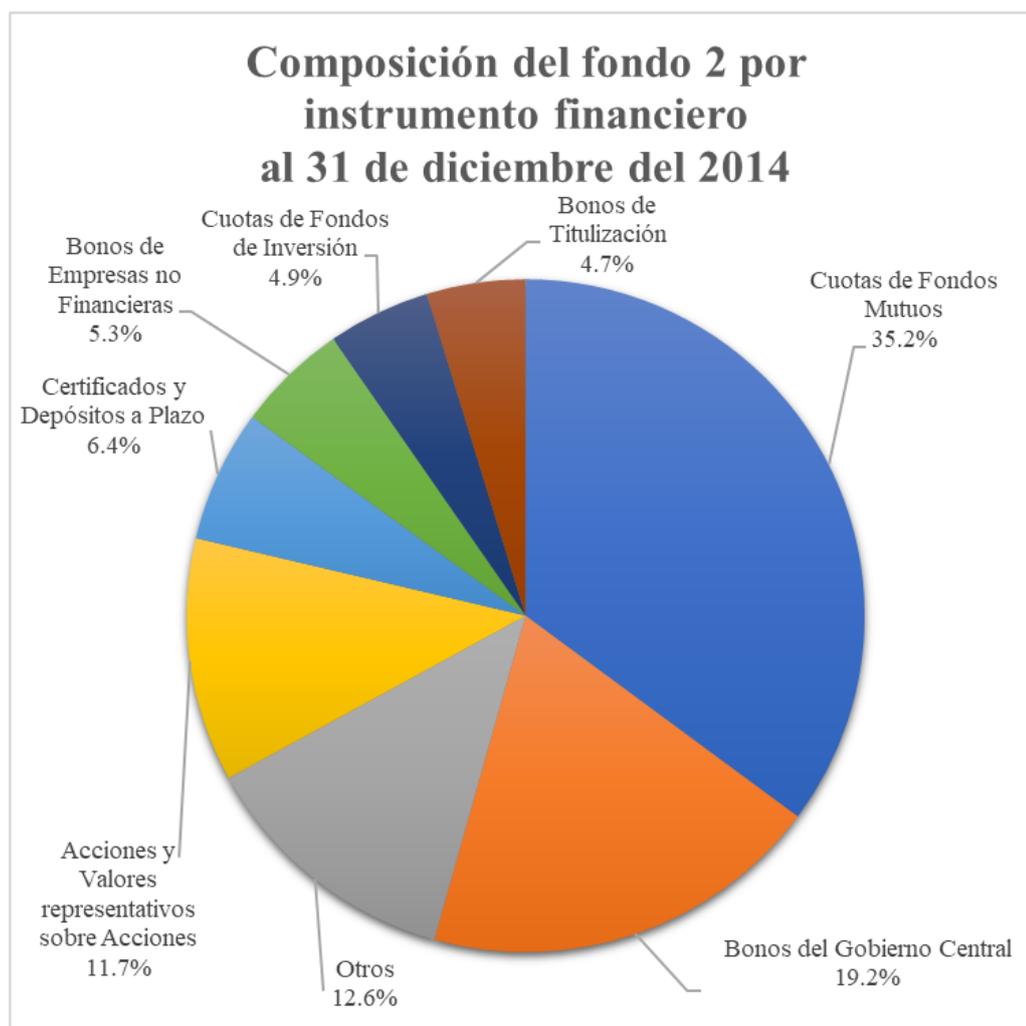
Seguidamente, en la primera figura, se observa una fuerte concentración por activos de renta fija y de renta variable en el portafolio del 2009, siendo las acciones y valores representativos de acciones con una participación de 37.9% los instrumentos de renta variable más representativos del portafolio. En segundo lugar, se tiene a los bonos del gobierno central con una participación de 22.9% como los activos de renta fija más importantes de dicho portafolio. Cabe mencionar que los instrumentos financieros “Cuotas de Fondos Mutuos” y “Cuotas de Fondos de Inversión” tienen una baja participación, representando un 6.5% y 3% del portafolio respectivamente.

Figura N°6: Composición del portafolio del fondo 2 al 31 de diciembre de 2009

Fuente: SBS

Elaboración: Propia

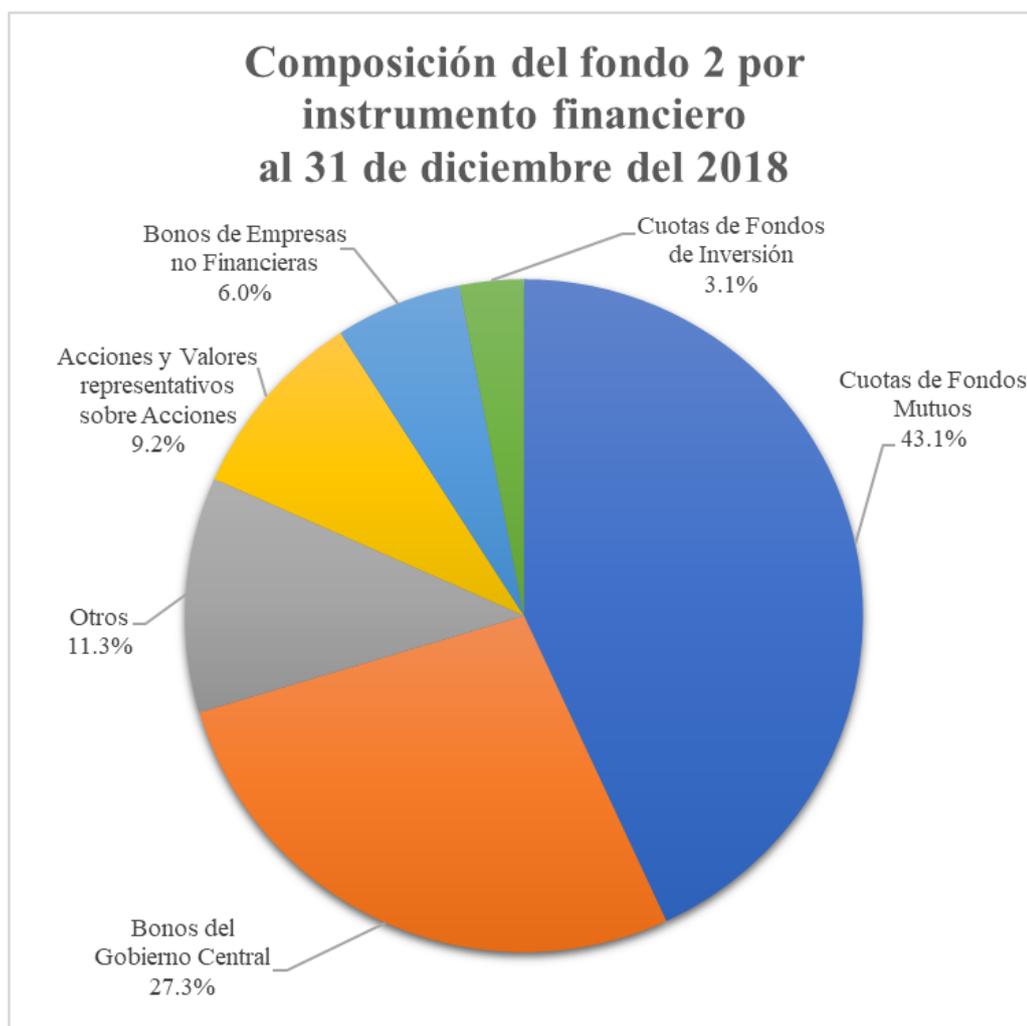
Sin embargo, en la siguiente figura que presenta la composición del portafolio según instrumentos financieros en el 2014, se nota un fuerte incremento en las cuotas de fondos mutuos con una participación en el portafolio del 35.2%, convirtiéndose en el instrumento financiero más representativo del portafolio. Esto demuestra un cambio en la ATA del fondo 2 realizada por las AFP buscando la mayor rentabilidad ajustada por riesgo de los recursos del fondo. Por otro lado, se tiene a los Bonos del Gobierno Central con una participación de 19.2%, siendo los activos de renta fija más representativos del portafolio, lo que demuestra que han tenido una variación poco significativa respecto a la composición del portafolio en el 2009.

Figura N°7: Composición del portafolio del fondo 2 al 31 de diciembre de 2014

Fuente: SBS

Elaboración: Propia

Finalmente, en la siguiente figura, se evidencia un continuo incremento de la inversión en el instrumento financiero “Cuotas de Fondos Mutuos”, el cual representa ya una participación de 43.1% en la cartera administrada del fondo 2. Asimismo, se evidencia una gran diferencia en la participación del instrumento financiero “Acciones y valores representativos de acciones”, pasando de 37.9% en el 2009 a estar en 11.7% en el 2018. Hay que señalar el apetito de las AFP por los Bonos del Gobierno Central durante esta última década ya que se ha generado una disminución mínima en su participación en el portafolio de inversiones del fondo 2.

Figura N°8: Composición del portafolio del fondo 2 al 31 de diciembre de 2018

Fuente: SBS

Elaboración: Propia

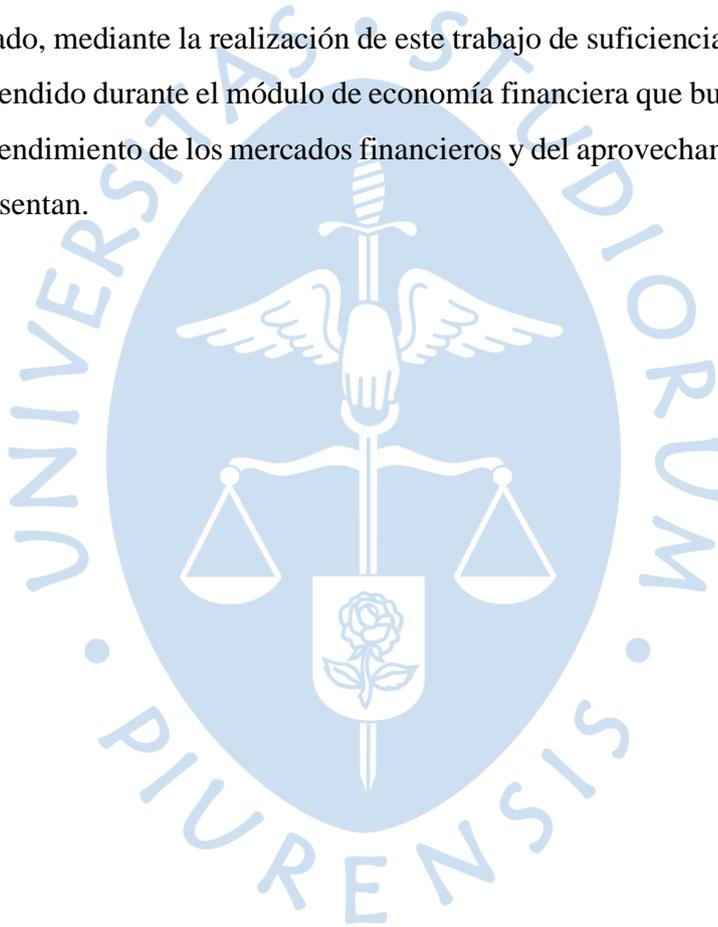




Conclusiones

En conclusión, el proceso de asignación de activos permite conocer el perfil del inversionista, la asignación de activos de forma estratégica y táctica desde su clasificación hasta su construcción y monitoreo, lo que coadyuva en la consecución de los objetivos trazados en la gestión de inversión de los recursos. En ese sentido, se nota que el fondo 2 tiene definido en parte este proceso según lo sustentado en la información obtenida mediante la SBS y a través de las AFP.

Por otro lado, mediante la realización de este trabajo de suficiencia profesional se ha podido aplicar lo aprendido durante el módulo de economía financiera que busca otorgar al economista un mayor entendimiento de los mercados financieros y del aprovechamiento de las ineficiencias que estos presentan.





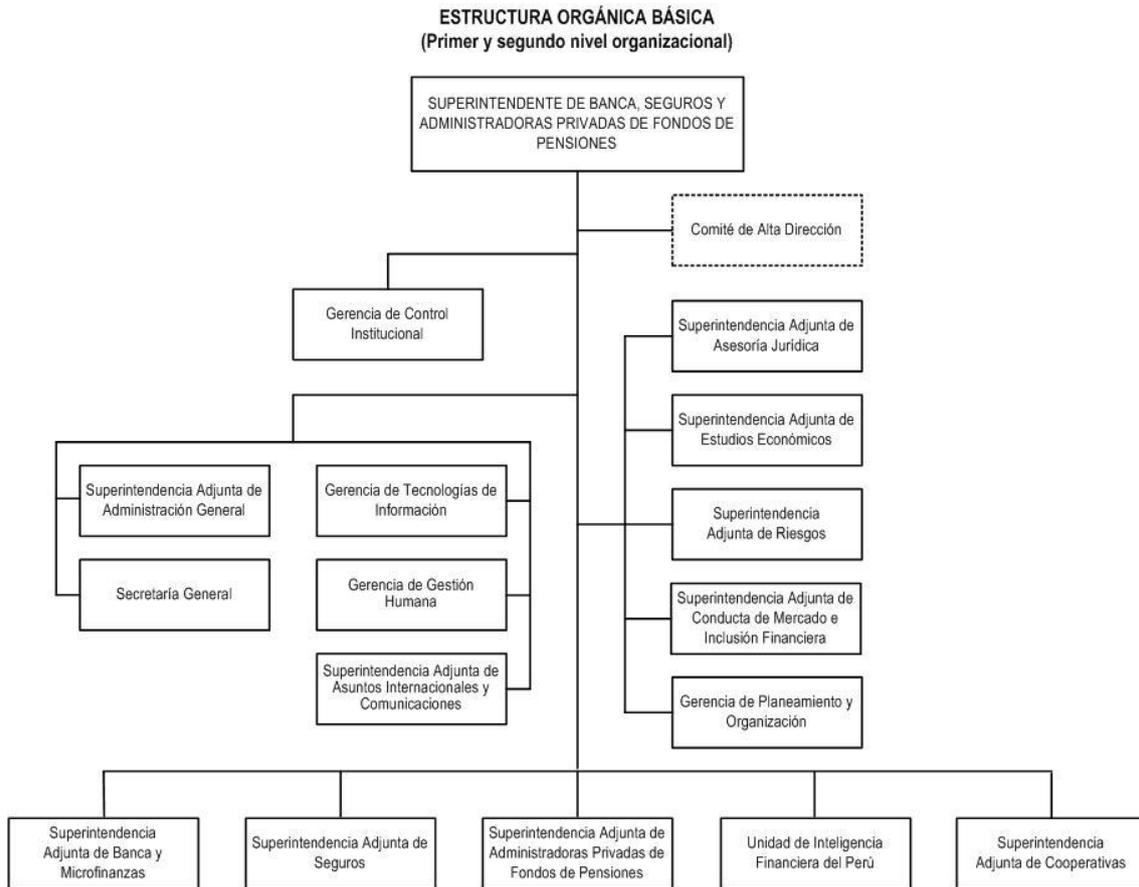
Referencias bibliográficas

- Anson, M. (2004). Strategic versus Tactical Allocation. *The Journal of Portfolio Management*, 8-22.
- Asociación de AFP. (26 de Noviembre de 2019). *Tipos de Fondos*. Obtenido de <http://asociacionafp.pe/afiliados/tipos-de-fondos/>
- Decreto Ley N°25897. (06 de Diciembre de 1992). Diario Oficial "El Peruano". *Crean el Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (SPP), conformado por las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones AFP*. Lima, Perú.
- SBS. (20 de Noviembre de 2019). *¿Quiénes somos?* Obtenido de <http://www.sbs.gob.pe/quienessomos>
- SBS. (20 de Noviembre de 2019). *Mandatos de la SBS*. Obtenido de <http://www.sbs.gob.pe/mandatos-sbs>
- SBS. (20 de Noviembre de 2019). *Oficinas de Atención al Público*. Obtenido de <http://www.sbs.gob.pe/usuarios/oficinas-de-atencion-al-publico>
- SBS. (20 de Noviembre de 2019). *Reglamento de Organización y Funciones*. Obtenido de <http://www.sbs.gob.pe/transparencia/reglamento-de-organizacion-y-funciones-portal-sbs>
- SBS. (20 de Noviembre de 2019). *Visión, Misión y Valores*. Obtenido de <http://www.sbs.gob.pe/visionmisionvalores>

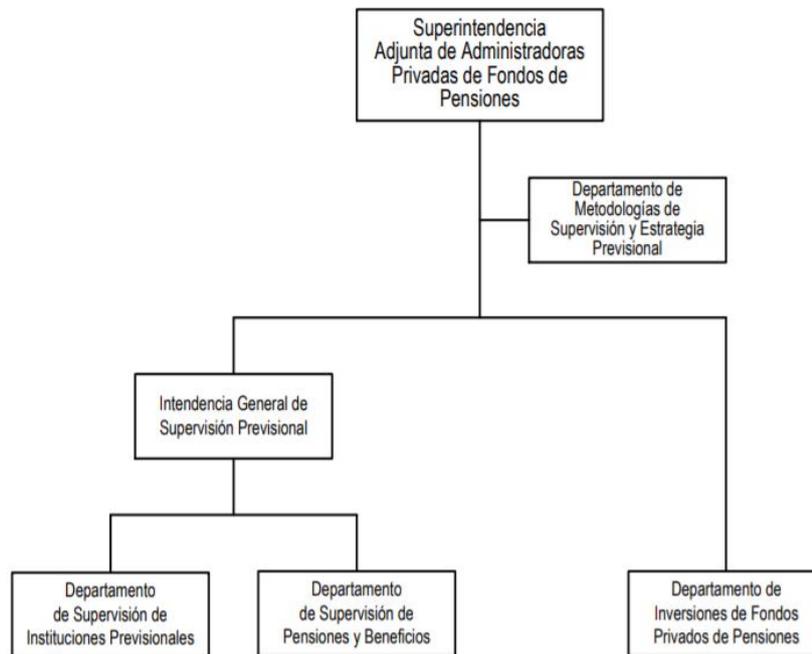


Anexos

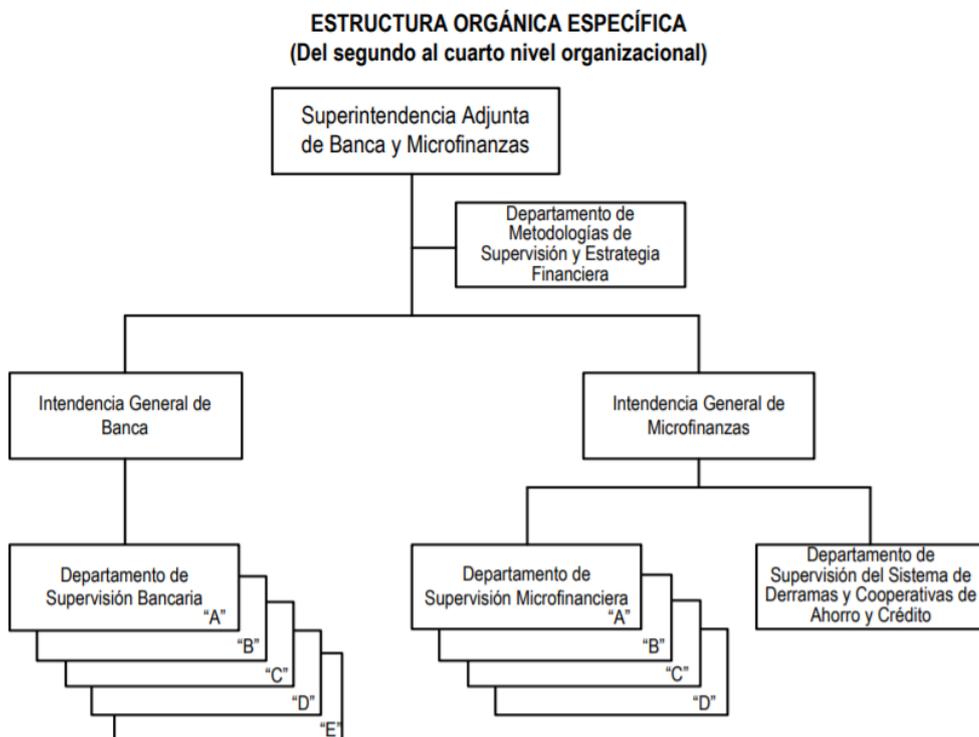
Anexo N°1: Organigrama de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP



Anexo N°2: Estructura orgánica específica de la SAAFP

ESTRUCTURA ORGÁNICA ESPECÍFICA
(Del segundo al cuarto nivel organizacional)

Anexo N°3: Estructura orgánica específica de la SABM



Anexo N°4: Constancia de trabajo de la SBS



SUPERINTENDENCIA
DE BANCA, SEGUROS Y AFP
República del Perú

CERTIFICADO DE TRABAJO

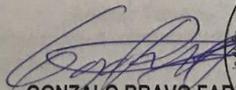
EL JEFE DEL DEPARTAMENTO DE ADMINISTRACIÓN DE PERSONAL

A quien corresponda:

El suscrito deja constancia que, don **HAYNES JAVIER MIRANDA SANCHEZ**, ha laborado en esta Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones desde el 08 de mayo de 2017 hasta el 12 de abril de 2019, desempeñando, a la fecha de su retiro, el cargo de Supervisor de AFP III del Departamento de Supervisión de Instituciones Previsionales de la Superintendencia Adjunta de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones.

Se expide el presente a solicitud del interesado, para los fines que estime pertinentes.

Lima, 12 de abril de 2019


GONZALO BRAVO FARIÁN
Jefe Departamento de Administración de Personal
Gerencia de Gestión Humana

