



UNIVERSIDAD
DE PIURA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

**Desempeño de las inversiones alternativas en la gestión de
portafolios de inversión de los fondos de pensión
en Perú (2014 – 2019)**

Trabajo de Suficiencia Profesional para optar el Título de Economista

Carlos Sejuro Cárdenas

**Asesor:
Mgtr. Hernando Rodrigo Neira Alcarraz**

Lima, enero de 2020



Resumen Analítico - Informativo

Título del trabajo: Desempeño de las inversiones alternativas en la gestión de portafolios de inversión de los fondos de pensión en Perú (2014 – 2019).

Autor: Carlos Sejuro Cárdenas

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.

Lima, 17 de enero de 2020.

Palabras claves: mercados de capitales / portafolios de inversión / asignación de activos / asignación estratégica / asignación táctica / fondos de pensión / inversiones alternativas

Introducción: El objetivo del presente trabajo es realizar un análisis sobre la evolución de la asignación de inversiones alternativas en los fondos de pensión peruanos en un contexto de desafíos rendimiento-riesgo del sistema financiero internacional.

Metodología: Análisis estadístico de la asignación estratégica de los fondos de pensión peruanos, con énfasis en la evolución y desempeño de las inversiones alternativas.

Resultados: Entre 2014 y 2019 el monto total de activos invertidos en instrumentos alternativos, de los fondos de pensión peruanos, se duplicó y creció a una tasa anual promedio de 15%. En julio 2019, el 66% de las inversiones alternativas fueron de origen extranjero y entre 2014 y 2019 crecieron a una tasa anual promedio de 40%.

Conclusiones: Las asignaciones en inversiones alternativas de los fondos de pensión peruanos seguirán creciendo en la medida que se incremente el límite operativo para las inversiones en el extranjero.

Fecha de elaboración del resumen: Diciembre de 2019



Analytical-Informative Summary

Título del trabajo: Desempeño de las inversiones alternativas en la gestión de portafolios de inversión de los fondos de pensión en Perú (2014 – 2019).

Autor: Carlos Sejuro Cárdenas

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.

Lima, 17 de enero de 2020.

Keywords: capital markets / investment portfolios / asset allocation / strategic allocation / tactical allocation / pension funds / alternative investments

Introduction: The main objective of this research is to perform an analysis of the evolution of the allocation of alternative assets in Peruvian pension funds in a context of risk-return challenges in the international financial system.

Methodology: Statistical analysis of the strategic allocation of Peruvian pension funds, with emphasis on the evolution and performance of alternative investments.

Results: Between 2014 and 2019, the total amount of assets invested in alternative assets grew at an average annual rate of 15% and doubled in size in 5 years. Of the total amount, in 2019, 66% of alternative asset were allocated in foreign markets and between 2014 and 2019, this amount of foreign assets invested grew at an average rate of 40%.

Conclusion: Allocations in alternative assets of Peruvian pension funds will continue growing as the operational limit for investments in foreign markets increases.

Summary date: December 2019



Tabla de contenido

Introducción	1
Capítulo 1 Informe de Experiencia Profesional	3
1. Aspectos generales.....	3
1.1. Proyecta Lab.....	3
1.2. <i>Freelance</i> – Red Vital.	5
1.3. Instituto de Regulación y Finanzas – ESAN.....	6
1.4. El Peregrino.....	8
2. Fundamentación.....	10
3. Aporte y desarrollo de experiencias.....	11
Capítulo 2 Desempeño de las inversiones alternativas en la gestión de portafolios de inversión de los fondos de pensión en Perú (2014-2019)	13
1. Marco Teórico.....	13
2. Inversiones Alternativas.....	15
2.1. <i>Hedge Funds</i>	16
2.2. <i>Real Assets</i>	18
2.3. <i>Private Equity</i>	21
2.4. <i>Structured Products</i>	22
3. Asignación de inversiones alternativas en los fondos de pensión	22
Conclusiones	27
Referencias Bibliográficas	29
Anexos.....	31



Índice de ilustraciones

Ilustración 1. Proyecta Lab - Organigrama de la empresa	4
Ilustración 2. Instituto de Regulación y Finanzas - Organigrama de la empresa.....	7
Ilustración 3. El Peregrino - Organigrama de la empresa	9
Ilustración 4. Tasa de rendimiento de Bonos del Tesoro de los Estados Unidos (1 y 10 años) y Tasa de interés de referencia objetivo del Sistema de la Reserva Federal	14
Ilustración 5. Clasificación de Activos Alternativos.....	15
Ilustración 6. Evolución de productos y activos bajo administración, ETP y Hedge Funds....	17
Ilustración 7. Índice Barclays Hedge Fund e Índice S&P 500.....	18
Ilustración 8. Índice <i>Dow Jones US Real Estate</i> e Índice S&P 500.....	20
Ilustración 9. Evolución de asignación de activos promedio, Fondos de Pensión (P7)	22
Ilustración 10. Asignación de activos en 2018 de Fondos de Pensión (P7).....	23
Ilustración 11. Asignación de activos en 2019 de fondos de pensión de América Latina	23
Ilustración 12. Límite operativo y legal de las inversiones en el exterior en AFPs peruanas..	24
Ilustración 13. Colocación de activos según procedencia en AFPs peruanas	24
Ilustración 14. Evolución de inversión total y asignación de instrumentos alternativos en AFPs peruanas.....	25
Ilustración 15. Evolución de inversión total en instrumentos alternativos según origen en AFPs peruanas.....	25
Ilustración 16. Principales instrumentos alternativos en AFPs peruanas en Julio 2019	26

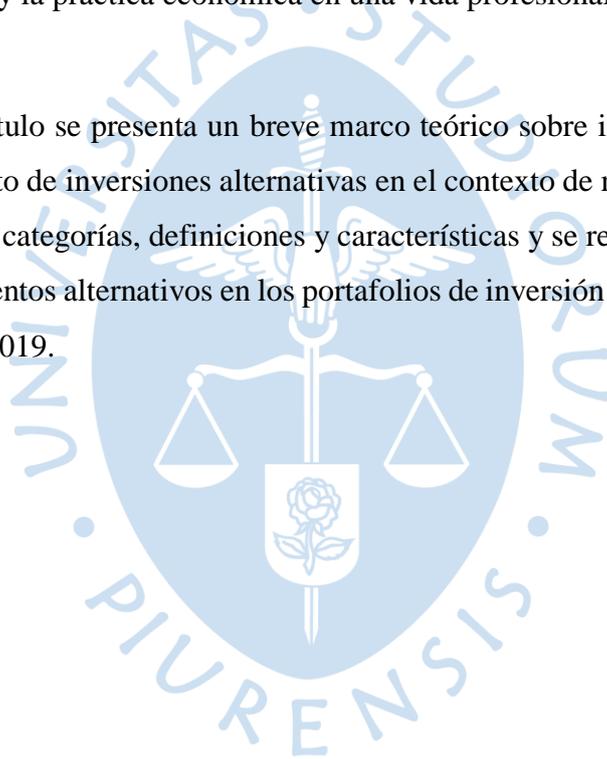


Introducción

El presente trabajo es un ensayo con dos capítulos, el primero, un informe analítico sobre la experiencia profesional adquirida desde la obtención del grado académico de bachiller en Economía y el segundo, el desarrollo de un tema de investigación de tópicos de economía financiera.

En el primer capítulo se comparte la experiencia profesional del autor en las áreas de investigación, emprendimiento y consultoría, se describen cada una de las empresas y sus actividades, se fundamentan los aportes y contribuciones personales y se explica cómo es que se integraron la teoría y la práctica económica en una vida profesional orientada a la búsqueda de soluciones.

En el segundo capítulo se presenta un breve marco teórico sobre instrumentos financieros, se introduce el concepto de inversiones alternativas en el contexto de mercados de capitales, se revisan las principales categorías, definiciones y características y se realiza un análisis sobre la asignación de instrumentos alternativos en los portafolios de inversión de los fondos de pensión de Perú entre 2014 y 2019.





Capítulo 1

Informe de Experiencia Profesional

Esta sección comprende una descripción y valoración de la experiencia preprofesional y profesional adquirida antes y después de la obtención del grado académico de bachiller de Economía, además de un análisis de la contribución de la formación académica de la Universidad de Piura en el desempeño profesional y una descripción de las principales contribuciones en cada centro de trabajo o proyecto realizado.

1. Aspectos generales

En esta sección se realiza una descripción general de las empresas en las que se desarrollaron las experiencias profesionales, se describen los productos y servicios que estas organizaciones e instituciones brindan y se detalla la actividad profesional desempeñada en cada cargo y proyecto, además de mencionar los principales objetivos y retos así como los resultados obtenidos.

1.1. Proyecta Lab. Es una empresa que brinda servicios de consultoría y asesoría tanto para el sector público como para empresas privadas. Cuenta con un área de investigación de ciencias sociales, administración, y gobierno. Fue fundada por el PhD Juan Arroyo Laguna, docente e investigador¹ y alto funcionario del sector público. Su dirección principal es Av. del Ejército 1218, oficina 401, San Isidro, Lima y Av. Arenales 1912, oficina 1303, Lince, Lima.

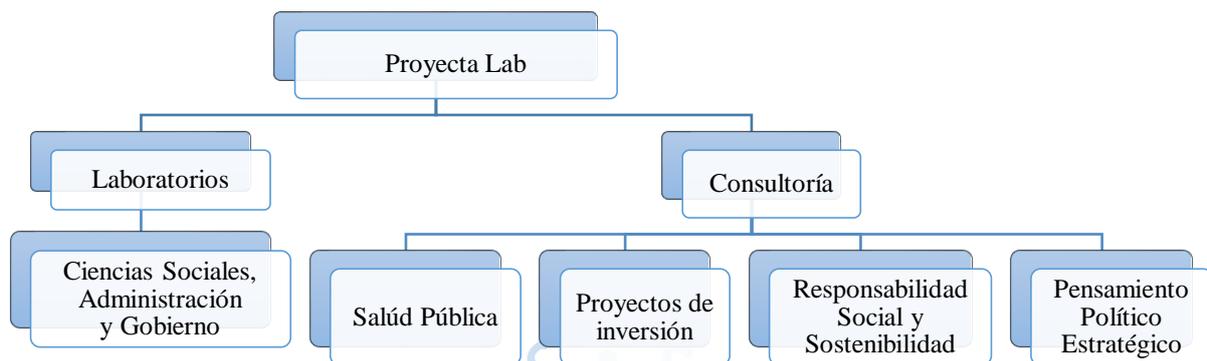
De acuerdo a la información publicada en su página web², la empresa ha trabajado en la formulación de líneas de base, evaluaciones de impacto, diseño de sistemas de monitoreo, planes estratégicos y gestión y evaluación de proyectos de inversión. En el área de investigación se realizan estudios sobre realidad nacional, regional y local, estudios cualitativos y estudios aplicados en temas económicos, sociales, culturales y políticos.

La visión de Proyecta Lab es aspirar a ser un punto de encuentro entre las corrientes de ciencias sociales, ciencias políticas, economía, administración y salud pública. Su misión es brindar un servicio altamente especializado y personalizado, involucrándose en los desafíos que se le plantean y generando valor para sus clientes.

¹ UPCH – Universidad Peruana Cayetano Heredia; CENTRUM Católica *Graduate Business School* y Escuela de Gobierno PUCP.

² Ver <http://www.proyectalab.com>

Ilustración 1. Proyecta Lab - Organigrama de la empresa



Fuente: Proyecta Lab – Elaboración propia.

La experiencia pre profesional comenzó en mayo de 2013, como asistente de investigación, y se extendió hasta noviembre de 2013. A continuación se realiza una descripción de las principales funciones:

- Recopilación bibliográfica y revisión de publicaciones y revistas académicas de bases de datos como *Jstor*, *Springer*, *Dialnet* y *Google scholar*.
- Síntesis de información de los principales temas de estudio: mercado de trabajo peruano (sector formal, sector informal; informalidad laboral y rotación laboral), evaluación de impacto de la implementación de planes de responsabilidad social corporativa en empresas peruanas, teorías de uso y valor del tiempo y estudios sobre los tiempos de traslado, trabajo y tiempo libre en Lima Metropolitana.
- Apoyo en la validación de instrumentos como encuestas y cuestionarios para investigaciones de campo y recolección de datos.
- Apoyo en la evaluación de marco conceptual y propuesta teórica, así como interpretación de resultados. Presentación de comentarios y sugerencias.
- Apoyo en la construcción de bases de datos, codificación y análisis de modelos econométricos en paquetes informáticos como *MS Excel*, *Stata* y *Eviews*. Las principales bases de datos utilizadas fueron ENAHO³ y ENUT⁴ del Instituto Nacional de Estadística e Informática de Perú (INEI), así como información pública de los distintos ministerios y recursos disponibles nacionales e internacionales.

³ Encuesta Nacional de hogares.

⁴ Encuesta Nacional de uso del tiempo.

- Apoyo en la redacción de informes y ensayos de investigación.
- Apoyo en la elaboración de reportes y presentaciones.

1.2. Freelance – Red Vital. Fue un centro de salud especializado en exámenes médicos, inicialmente se ubicó en la Av. Trinidad Moran 300, Lince, Lima, a pocas cuadras del Touring y Automóvil Club del Perú. Su principal actividad era realizar exámenes médicos para brevets y emitir los respectivos Certificados de Aptitud Psicosomática⁵, en menor medida se realizaban también exámenes médicos ocupacionales y diversos exámenes de laboratorio.

El proyecto *freelance* comenzó en mayo 2014 y se extendió hasta julio 2014. Fue a través de un contacto de la universidad y el profesor PhD. Miguel Ángel Carpio Ramírez, que el autor se involucra en el desarrollo de un plan de negocios para la empresa Red Vital. El objetivo fue realizar un análisis sobre la posibilidad de expandir la empresa a otros distritos de la ciudad explotando las oportunidades que surgían en el rubro de servicios de salud ocupacional. Esta expansión se llevaría a cabo con el ingreso de inversionistas interesados a los cuales se realizaría la presentación de negocio o *pitch*.

Las reuniones de coordinación se llevaron a cabo semanalmente y algunas de ellas en las instalaciones de Doktuz⁶, *start-up* peruana líder en el campo de salud fundada por el Dr. Abraham Abramovitz Juskiervicz, socio principal de Red Vital. A continuación se realiza una descripción de las principales actividades realizadas en el proyecto:

- Análisis Porter de las cinco fuerzas del mercado de salud ocupacional en Lima Metropolitana en el marco de la Ley 29783 Ley de Seguridad y Salud en el Trabajo. Se evaluaron las condiciones de la industria establecidas por la dinámica de los principales actores: competidores, potenciales empresas entrantes, proveedores, clientes y sustitutos.
- Elaboración del *Business Model Canvas* o lienzo del modelo de negocio que permitió plantear la propuesta de valor, evaluar las diferentes oportunidades, dirección de la empresa y alternativas de cambio, además de visualizar la idea de negocio de manera rápida.

⁵ Solo los centros médicos autorizados por el MTC – Ministerio de Transportes y Comunicaciones pueden emitir estos certificados. Las pruebas realizadas son cinco: medicina general, vista y oído, grupo de sangre, examen psicológico y examen de razonamiento.

⁶ En ese entonces una red social de pacientes y especialistas médicos referidos.

- Segmentación del mercado de salud ocupacional en Lima Metropolitana, identificando los principales grupos de interés de acuerdo a los criterios de ubicación geográfica y cercanía; competidores existentes y su posicionamiento; empresas existentes y sus necesidades específicas y costos de alquiler y arrendamiento en cada distrito.
- Análisis técnico de la empresa que contempló un análisis de operaciones, estructura de costos y distribución de planta así como la elaboración de diagramas de flujo de los principales servicios brindados.
- Proyección de ventas de acuerdo a las estimaciones de demanda y escenarios planteados.
- Análisis de punto de equilibrio y sensibilidad sobre cambios en los precios de venta, costos fijos y costos variables.
- Elaboración del documento Plan de Negocios y herramientas para la Presentación de Negocios.

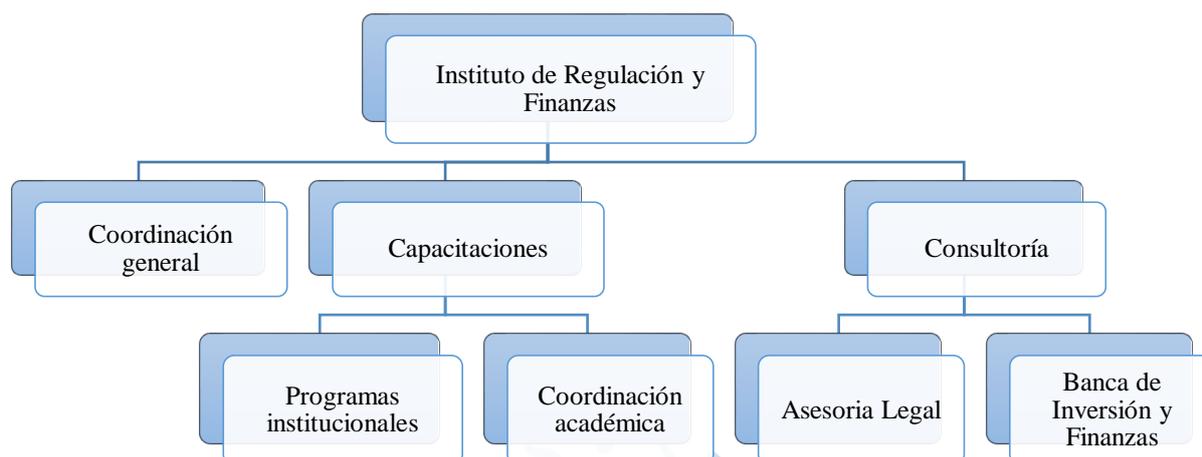
1.3. Instituto de Regulación y Finanzas – ESAN. Es un centro de educación, consultoría e investigación de la Escuela de Administración de Negocios para Graduados (ESAN). Fue fundado por el PhD Sergio Bravo Orellana, profesor principal, pas decano de ESAN, consultor, asesor y actual director del instituto. Su dirección principal es Av. Alonso de Molina N° 1652, Surco, Lima.

De acuerdo a la información publicada en su página web⁷ el instituto brinda capacitaciones de alta especialización en temas como banca y finanzas, gestión pública y APPs, energía, minería e hidrocarburos, transporte, telecomunicaciones, saneamiento y salud mediante diplomas, cursos presenciales y virtuales y seminarios. Además, el área de consultoría brinda soporte a través de asesorías en APPs y proyectos en activos, consultorías de negocios, regulación y asesoría legal.

La visión del FRI es colaborar en el desarrollo y fortalecimiento de las instituciones públicas y privadas de nuestro país y expandir los conocimientos regulatorios y financieros de los distintos campos de la economía. Su misión es brindar soporte altamente especializado en temas económicos, financieros, regulatorios y legales, a través de consultorías, asesorías, programas de alta especialización y publicaciones.

⁷ Ver <http://www.fri.com.pe>

Ilustración 2. Instituto de Regulación y Finanzas - Organigrama de la empresa



Fuente: Elaboración propia

La experiencia laboral del autor fue en proyectos específicos del área de Banca de Inversión y Finanzas, comenzó en noviembre de 2014 y se extendió hasta octubre 2015. Esta área trabaja de forma conjunta con otras divisiones de la empresa como asesoría legal y coordinación general en el marco de las consultorías y asesorías, públicas y privadas, que la empresa brinda. A continuación se realiza una descripción de las principales funciones:

- Elaboración de presentaciones internas sobre el progreso de los proyectos para la coordinación de actividades y discusión con el equipo.
- Elaboración de Informes y Entregables según los términos de referencia de los proyectos. Los documentos constituían el producto final y una de las principales tareas era su redacción, sin embargo esto solo era una parte de todas las actividades.
- Participación en las diversas actividades de las distintas etapas de los proyectos: elaboración de informes sobre reuniones con clientes en las etapas iniciales y a lo largo de la consultoría⁸, elaboración de informes de reuniones con asesores y consultas a expertos en temas específicos objeto de las asesorías.
- Participación y colaboración en el diagnóstico general de las consultorías, análisis económico financiero, construcción y desarrollo de modelos financieros, verificación y actualización de planes de trabajo, coordinaciones administrativas, entre otros.
- En el aspecto técnico, las principales actividades eran el procesamiento de datos e información sobre las empresas, análisis de estados financieros, determinación y cálculo

⁸OSINERGMIN – Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería, AMSAC – Activos Mineros, MINDEF – Ministerio de Defensa, EMMSA – Empresa Municipal de Mercados y Reforesta Perú.

del costo de capital del accionista mediante bases de datos del software financiero Bloomberg, construcción de modelos y análisis de sensibilidad. Todas estas actividades se realizaban en el paquete de datos *MS Excel* y estaban en función de la naturaleza del proyecto y de sus variables relevantes que eran las que finalmente determinaban el enfoque ideal para el desarrollo del modelo financiero.

1.4. El Peregrino. Es una empresa familiar que opera en la ciudad de Abancay – Apurímac, desde el año 2012, en el rubro de hotelería y, desde el año 2017, en el rubro de gastronomía. La empresa ofrece servicios de alojamiento bajo el concepto *apart hotel*⁹; servicios de alimentación en restaurante, abierto también al público de la ciudad y servicios de alquiler de auditorio, para la realización de diferentes tipos de eventos como conferencias, talleres, cursos, eventos sociales y otros.

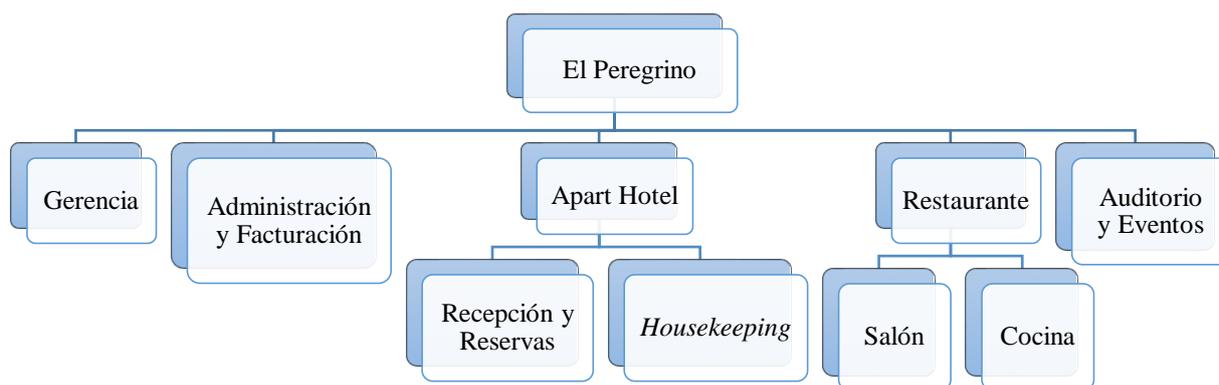
Debido a su ubicación geográfica, la ciudad es el principal punto de acceso a las demás provincias del departamento y un punto de paso en el Eje Transversal Sur y de conexión con la Vía Los Libertadores. Los servicios de alojamiento y alimentación se brindan a clientes, de forma individual o grupal, cuyo principal motivo de viaje es trabajo o negocios. En los últimos años, la economía de la región experimenta un importante impulso guiado principalmente por las inversiones mineras y el gasto del sector público en infraestructura y mejoramiento de servicios.

De acuerdo a su página web¹⁰, la visión de la empresa es construir una marca que trascienda por su calidad de servicio y su impacto social positivo. La misión de la empresa es brindar a los huéspedes la mejor experiencia posible de alojamiento y restauración en la ciudad de Abancay.

⁹ Tipo de hotel que consiste en un edificio compuesto por pequeños departamentos completamente amoblados y equipados para alojar personas por estadías largas y cortas.

¹⁰ Ver <http://www.aparthotelperegrino.com>

Ilustración 3. El Peregrino - Organigrama de la empresa



Fuente: Elaboración propia

El compromiso y participación del autor en la gestión de la empresa viene desde la construcción de la primera etapa del proyecto en 2010 y el inicio de sus operaciones en 2012, sin embargo es a partir del año 2016 que se involucra directamente en la gerencia. A continuación se describen las principales actividades:

- Ejecución, evaluación y actualización del Plan estratégico de la empresa. Seguimiento de actividades clave y coordinación de tareas.
- Toma de decisiones en base a resultados; consolidación de datos y seguimiento de indicadores hoteleros y financieros para el cumplimiento de los objetivos comerciales y de rentabilidad para cada giro de negocio.
- Coordinación con responsables de equipo mediante reuniones con el administrador del hotel, chef ejecutivo y en general, con todo el personal operativo.
- Participación del proceso continuo de aprendizaje, mediante cursos y talleres en centros de formación especializados¹¹, para la implementación de mejoras y capacitación de trabajadores.
- Planeamiento y ejecución de nuevos proyectos como ampliaciones de infraestructura e incremento de la oferta de servicios.
- Evaluación y actualización de los modelos de informe y/o reporte.
- Diseño y planeamiento de operaciones.

¹¹ Gestor en Atención al Cliente para Restaurantes y Servicios afines e Inocuidad en Restaurantes del Centro de Formación en Turismo (CENFOTUR).

- Seguimiento de actividades clave como la categorización de Dircetur¹² como Apart hotel 3 estrellas y Restaurante 3 tenedores y posicionamiento en plataformas y motores de reserva como *Booking*, *Tripadvisor*, *Expedia*, *Airbnb*, entre otros.

2. Fundamentación

En el caso de la experiencia profesional en investigación las principales métricas de desempeño fueron la calidad y cantidad de producción escrita. Debido a esto, para lograr buenos resultados, hicieron falta entendimiento, análisis y juicio de los temas de estudio así como una metodología de trabajo ordenada y ágil. En ese sentido, los conocimientos adquiridos en la universidad en teoría económica, política económica y crecimiento económico hicieron posible el análisis de diferentes conceptos, de la misma manera que las habilidades de redacción y organización permitieron la elaboración de los artículos de investigación con los niveles de calidad requeridos y dentro de plazos de tiempo razonables. También es importante mencionar el uso de programas informáticos como *Stata* y *Eviews* que eran herramientas en las que ya habíamos sido instruidos en los principales cursos de econometría para estimar relaciones de causalidad y realizar análisis cualitativos y cuantitativos de las principales variables de los temas de investigación.

En el caso de la experiencia profesional en consultoría las principales métricas de desempeño fueron el cumplimiento de los términos de referencia, dentro de los plazos y asignación de recursos establecido, y la conformidad y satisfacción de los clientes con el trabajo realizado. En ese sentido, los conocimientos adquiridos en la universidad en economía financiera, finanzas corporativas, costos, contabilidad y mercado de capitales hicieron posible la evaluación e identificación de distintos tipos de problemas, la formulación y análisis de hipótesis y el planteamiento de soluciones. Estos conocimientos también fueron importantes para la ejecución de tareas como análisis de estados financieros según normas de contabilidad, valorización de empresas mediante metodologías específicas, desarrollo y construcción de modelos financieros, estimación de costos de capital y elaboración de proyecciones financieras en el paquete para procesamiento de datos *MS Excel*. También es importante destacar la importancia de las habilidades de trabajo en equipo y administración de recursos para cumplir con todos los objetivos del proyecto.

En el caso de las experiencias profesionales en emprendimiento las principales métricas de desempeño están vinculadas al logro de objetivos específicos, según los indicadores de negocio

¹² Dirección Regional de Comercio Exterior y Turismo – Apurímac.

o la finalidad del proyecto. En ese sentido, los conocimientos adquiridos en la universidad podrían ser clasificados en dos grupos: el primero, con los conocimientos en dirección de la organización, deontología y ética para negocios que formaron la visión de cómo es que una organización debería desarrollarse y ser dirigida y el segundo, con los conocimientos en finanzas corporativas, desarrollo de planes de negocio, análisis estratégico y *business analytics* que funcionaron como los pilares sobre los cuales el autor construyó sus soluciones específicas.

3. Aporte y desarrollo de experiencias

En el caso de la experiencia profesional en investigación el propósito del cargo fue colaborar en las distintas actividades de los proyectos de investigación. A modo de resumen, en una primera etapa una lista de temas escogidos y discutidos en reuniones previas pasaba por una revisión rápida de bibliografía y conocimientos publicados hasta el momento. En una segunda etapa, después de replantear la investigación inicial, se seleccionaba un grupo final de temas por afinidad, relación académica o disponibilidad de recursos para ahondar aún más en su investigación y realizar una revisión formal de su bibliografía, actividad conocida como elaboración del estado del arte. Superadas estas etapas, y tras sucesivas rondas de discusión, análisis de datos e información y contrastación de resultados se pasaba a la elaboración de ensayos que tendrían como objetivo final la redacción de un artículo de investigación con calidad de publicable en una revista especializada.

En el caso de la experiencia profesional como *freelancer* el objetivo fue elaborar un plan de negocios de acuerdo a las necesidades de la empresa y con unos requerimientos específicos. Para lograr esto, se realizaron reuniones y discusiones periódicas a fin de orientar y direccionar constantemente los esfuerzos. La redacción del documento demandó un trabajo inicial de búsqueda de información e investigación documental sobre el mercado de salud en el país, el objetivo de estas actividades fue formar una visión general del sector, basada en datos y estadísticas, y lograr una familiarización con el tema. Tras esta etapa se realizó la inmersión en el rubro de salud ocupacional en Lima Metropolitana, se evaluaron las condiciones y regulaciones existentes, se analizaron las oportunidades y potencial de crecimiento y se llevó a cabo investigaciones de campo como visitas al centro de salud de la empresa, para entender el funcionamiento, procesos y procedimientos de la misma, así como visitas e investigación de los competidores.

En el caso de la experiencia profesional en consultoría el autor se vinculó y participó de manera activa en proyectos y trabajos específicos determinados por la empresa. A lo largo de

la experiencia profesional y del desarrollo de las consultorías el autor participó directa e indirectamente en el análisis y procesamiento de información económica y financiera de empresas reguladas del sector eléctrico, formulación y evaluación de proyectos a través de asesorías de transacción de propuestas inmobiliarias (comerciales e industriales) vía contratos de derecho de superficie, análisis de riesgos financieros en empresas con activos biológicos y consultorías de negocios como metodologías de distribución de costos y gastos y análisis para el reordenamiento de empresas. Todos los informes y entregables elaborados se realizaron dentro de los plazos establecidos, contando con una estructura ordenada, claridad en las ideas y un sustento técnico para todas las propuestas y conclusiones.

En el caso de la experiencia profesional en emprendimiento el planteamiento de nuevos objetivos y la consecución de los mismos requieren de un esfuerzo constante tanto para plantear como para cumplir con toda la programación de actividades. En ese sentido, tras haber logrado un nivel de operaciones con calidad consistente, flujo estable de ingresos y validar la idea de negocio se completa la segunda etapa del proyecto hotelero en 2015 y desde el año 2016 comienza la planificación y ampliación de un restaurante abierto al público de la ciudad, ya que era uno de los servicios complementarios que tenía mayor potencial de crecimiento en cuanto a calidad y cobertura. La empresa siempre había contado con una pequeña área de alimentos y bebidas que se había limitado principalmente a brindar los servicios de desayuno y cena en el hotel, pero que tras la reapertura en 2017 amplió sus servicios en los tres horarios: desayuno, almuerzo y cena y abrió sus puertas a la ciudad de Abancay. En la experiencia particular del autor la forma de trabajo en la fase inicial de cualquier tipo de emprendimiento está marcada por la microgestión y el involucramiento en todos los niveles de actividades y operaciones. Lo que se busca en estas primeras etapas es una comprensión profunda de todas las tareas y procedimientos del negocio a través de la observación y análisis o la búsqueda de mentores y especialistas. El objetivo es elaborar manuales del trabajador, transmitir conocimiento mediante capacitación constante y garantizar un progresivo proceso de delegación así como la supervisión y retroalimentación adecuada en todas las operaciones del negocio.

Capítulo 2

Desempeño de las inversiones alternativas en la gestión de portafolios de inversión de los fondos de pensión en Perú (2014-2019)

El objetivo del presente ensayo es realizar un trabajo de investigación sobre las inversiones alternativas: definición, principales clases y un análisis de las ventajas y limitaciones de su asignación en los portafolios de los fondos de pensión. El trabajo se estructura en tres secciones, en la primera se presenta un breve marco teórico sobre instrumentos financieros, en la segunda se revisa las principales clases y características de las inversiones alternativas y en la tercera se evalúa su evolución y desempeño en la gestión de portafolios de fondos de pensión. La última sección contempla las conclusiones y respuestas a las preguntas planteadas a lo largo de este trabajo.

1. Marco Teórico

Los mercados de capitales son el lugar dónde agentes superavitarios¹³ y deficitarios¹⁴ se encuentran y dónde nacen instrumentos financieros con obligaciones financieras. Se compone de un mercado primario en el cuál entidades públicas y privadas consiguen el capital que necesitan a través de la emisión de bonos y corporaciones, a través de la emisión de acciones. El mercado secundario es el lugar dónde títulos valor como bonos, acciones y toda una variedad de activos financieros se comercializan y transan. En este contexto, los inversionistas construyen y gestionan sus portafolios de inversión o encargan su administración a un gestor calificado.

Markowitz (1952) introduce un marco teórico para construir portafolios de inversión considerando el retorno y riesgo de cada activo o instrumento financiero así como su correlación con los demás activos del portafolio. De acuerdo a la Teoría moderna del portafolio de inversión (MPT¹⁵) es posible construir una Frontera Eficiente de portafolios óptimos que ofrecen el mayor retorno esperado para un nivel de riesgo determinado.

Sharpe (1964) introduce el Modelo de valoración de activos financieros (CAPM¹⁶) que aporta a la literatura de la gestión moderna de activos financieros el concepto de riesgo sistemático en el portafolio de inversión, medido por beta (β), que representa la sensibilidad del

¹³ También conocidos como inversores.

¹⁴ También conocidos como emisores de deuda.

¹⁵ *Modern Portfolio Theory* (MPT), por sus siglas en ingles.

¹⁶ *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), por sus siglas en ingles.

rendimiento de un activo respecto al rendimiento del mercado. Así, un beta más alto estará asociado a una mayor rentabilidad, pero también a un mayor riesgo con respecto al factor de mercado. Este riesgo no se puede mitigar, pero el riesgo no sistemático sí y el mecanismo es la diversificación o, en otras palabras, la construcción de un portafolio de activos con baja correlación entre sí mismos.

Damodaran (2009) señala que los modelos financieros riesgo-retorno parten de la premisa de que existe un activo libre de riesgo, sin riesgo de incumplimiento y sin riesgo de reinversión, y que su tasa de rendimiento es la tasa libre de riesgo. De esta manera, al calcular el rendimiento esperado de un activo de riesgo se irán incorporando primas o recompensas por invertir, respecto a la tasa libre de riesgo que ejerce como punto de referencia para la determinación de las tasas de interés de todos los demás activos financieros.

En la Ilustración 4 se presenta la tasa de interés de referencia objetivo del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos, tasa a la cual los principales bancos del país se hacen préstamos a 1 día y con gran influencia en el sistema financiero internacional, y las tasas de rendimiento de los bonos de 1 y 10 años del Tesoro de los Estados Unidos, que son instrumentos de deuda pública representativos de los mercados desarrollados. Los cambios en estas variables, pero sobre todo sus anticipaciones por parte de los agentes, traen consigo distintas reacciones en los mercados de capitales, crean diversas oportunidades de inversión y obligan a los inversionistas cuestionar sus tesis de inversión así como la composición de sus portafolios.

Ilustración 4. Tasa de rendimiento de Bonos del Tesoro de los Estados Unidos (1 y 10 años) y Tasa de interés de referencia objetivo del Sistema de la Reserva Federal



Fuente: U.S. Department of the Treasury y Federal Reserve Economic Data (FRED).

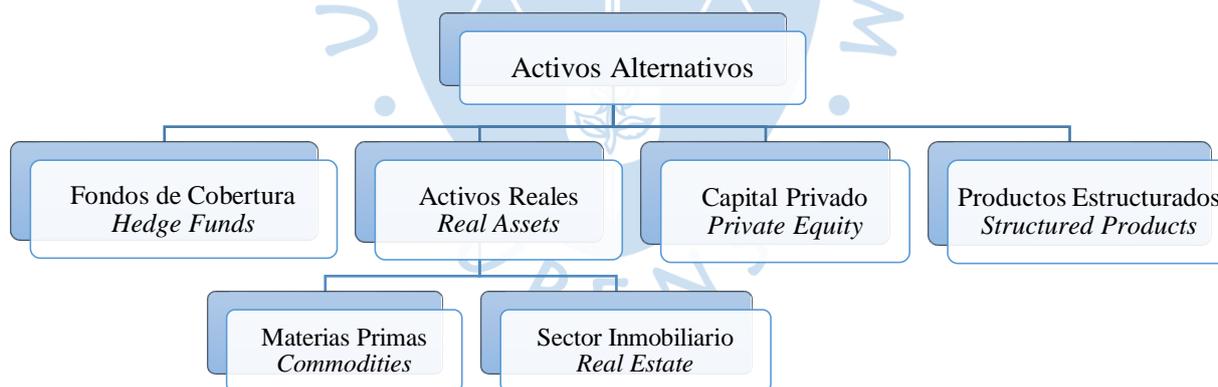
Un artículo de *JP Morgan Asset Management* señala que cuando los rendimientos de bonos gubernamentales son persistentemente bajos se crean dificultades en los portafolios tradicionales para lograr los objetivos de rendimiento deseado. Como consecuencia, es necesario repensar la asignación de activos y expandir el horizonte más allá de los activos tradicionales (bonos y acciones; 60:40) para aumentar la resistencia y diversificación del portafolio y generar rendimientos (Juvyns, 2019).

En la siguiente sección se presenta una descripción general de los activos alternativos y se mencionan sus principales atributos y características.

2. Inversiones Alternativas

Chambers, Black & Lacey (2018) señalan que las decisiones de asignación son el determinante dominante de los rendimientos del portafolio a largo plazo y por lo tanto, en el caso de los inversionistas institucionales, las decisiones con respecto a la cantidad del portafolio asignado a activos alternativos y la ponderación entre los diversos tipos deben basarse en un análisis cuidadoso y un monitoreo regular. En la Ilustración 5 se presenta las cuatro categorías más amplias de inversiones alternativas de acuerdo a *CAIA Association*.

Ilustración 5. Clasificación de Activos Alternativos



Fuente: *Alternative Investments: A Primer for Investment Professional* - CAIA Association.

Anson (2009) señala que dentro de los activos financieros con calidad institucional requeridos por instituciones como fondos de pensión o fundaciones encontramos activos alternativos a través de instrumentos financieros, con rendimientos razonables para sus niveles de riesgo, que muchas veces son un subconjunto de una clase de activo ya existente y que lo que muchos consideran como clase separada, es en realidad, una estrategia de inversión distinta que amplía el conjunto de oportunidades de inversión. En este sentido, los Fondos de cobertura

invierten en activos ya existentes en la bolsa de valores como bonos (renta fija) y acciones (renta variable); el Capital privado invierte en empresas que tendrían como activo tradicional análogo las acciones de empresas públicas y los Productos estructurados generan oportunidades que no estarían disponibles desde una posición tradicional de inversión.

Baker, H. K. & Filbeck, G. (2013) señalan que las inversiones alternativas brindan la oportunidad de mejorar el rendimiento-riesgo, así como la oportunidad de participar en diferentes mercados y aplicar estrategias de inversión no disponibles para el público inversionista general. De esta manera, cada tipo de activo alternativo tendrá características particulares que requerirán un enfoque distinto por parte del inversor, así como beneficios potenciales de diversificación de acuerdo a sus niveles de correlación con las inversiones financieras tradicionales.

Para fines de este trabajo consideramos los siguientes instrumentos financieros: *hedge funds*, *real assets*, *private equity* y *structured products*.

2.1. Hedge Funds. Chambers, Black & Lacey (2018) describen los *hedge funds* como fondos de inversión organizados de manera privada que invierten principalmente en activos que cotizan en bolsa¹⁷ como acciones, bonos, divisas, materias primas y derivados financieros ofreciendo rendimientos entre las acciones y los bonos, pero con menos riesgo que una inversión a largo plazo en acciones. Definen cuatro categorías principales de fondos de cobertura:

- Fondos macro / gestión de futuros: Portafolios de bonos, acciones, divisas y *commodities* altamente diversificados que emplean derivados financieros apalancados como futuros, *forwards* y *swaps*. Son sumamente líquidos y suelen preservar o incrementar su valor durante periodos de crisis debido a sus estrategias de diversificación.
- Fondos impulsados por eventos: Realizan transacciones con valores de compañías específicas que podrían experimentar cambios dramáticos (fusiones, escisiones, situaciones de deuda o cambio en el patrimonio) y que generan ganancias cuando los eventos anticipados ocurren según lo planeado.
- Fondos de valor relativo: Se centran en la convergencia de precios de valores similares o relacionados y pueden registrar ganancias solidas con una volatilidad bastante baja en condiciones de mercado estables.

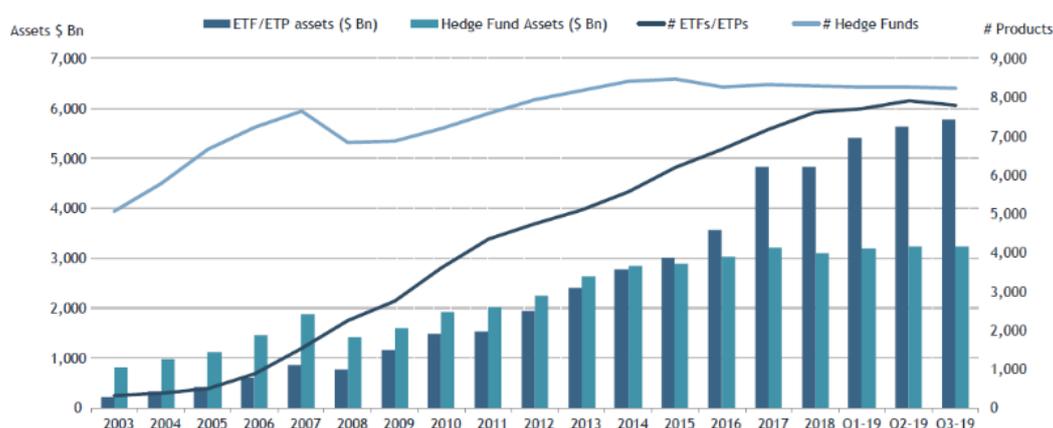
¹⁷ Mercados centralizados de negociación

- Fondos de acciones: En estos fondos los administradores del portafolio buscan gestionar la cantidad de exposición neta al mercado tomando posiciones largas en acciones que creen que están subvaloradas y posiciones cortas en acciones consideradas sobrevaloradas.

Los fondos de cobertura se estructuran como asociaciones formadas por un Socio General, que es el administrador del portafolio y quién toma las decisiones¹⁸, y Socios Limitados que son lo que aportan dinero. Por lo general, los Socios Limitados pagan una tarifa anual de administración entre 1%-2% del valor de los activos y una comisión del 15%-20% de las ganancias generadas por el fondo.

De acuerdo a un artículo publicado¹⁹, desde la crisis financiera del 2008 la industria global de Productos negociados en bolsa (ETP²⁰ y ETF²¹) ha venido creciendo más rápido que la industria global de *Hedge Funds* y desde el 2015 supera en monto total de activos invertidos. En la Ilustración 6, se muestra la evolución de los activos globales invertidos en ambas industrias y la evolución del número total de fondos y productos disponibles.

Ilustración 6. Evolución de productos y activos bajo administración, ETP y *Hedge Funds*



Fuente: ETFGI

En la Ilustración 7 se presentan el Índice *Barclays Hedge Fund*, diseñado para seguir de cerca el rendimiento mensual de los fondos de cobertura de la base de datos de la compañía de servicios financieros Barclays y el Índice S&P 500, diseñado por la calificadora de riesgo *Standard & Poors* para seguir de cerca el rendimiento diario de las 500 principales acciones de

¹⁸ Se administran de manera agresiva, buscando activamente el alfa, descrita por Sharpe (1964) como el exceso de rendimiento o la capacidad de vencer a los mercados eficientes.

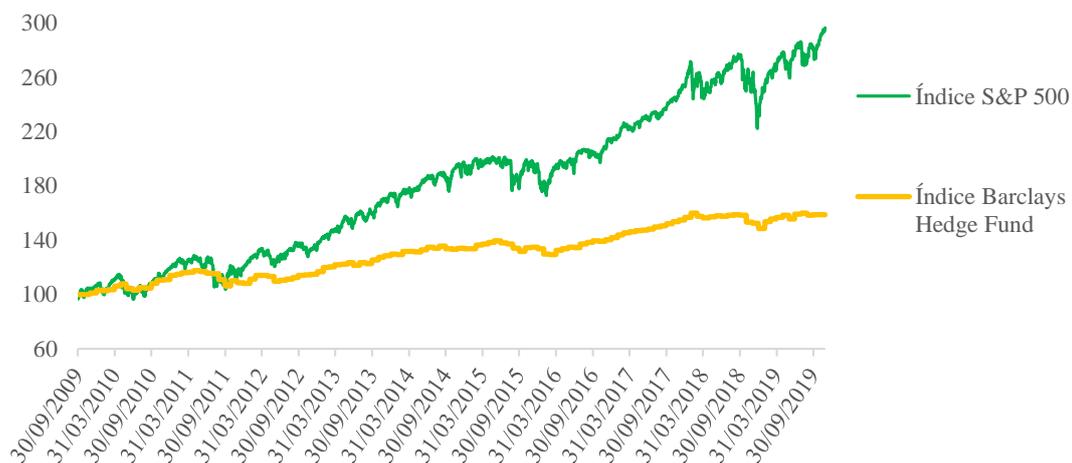
¹⁹ En el sitio web de la empresa de consultoría e investigación ETFGI. Ver <http://www.etfgi.com>

²⁰ *Exchange Traded Products* (ETP), por sus siglas en ingles.

²¹ *Exchange Traded Funds* (ETF) por sus siglas en ingles.

empresas de Estados Unidos. Ambos índices han sido modificados a base 100 en noviembre 2009 y como se observa, el rendimiento del índice de fondos de cobertura Barclays fue considerablemente menor que el índice de acciones S&P 500, pero más estable debido a que no lista públicamente en bolsa y no está sujeto a las fluctuaciones de mercado. Por otra parte, vehículos financieros como ETFs, que replican el rendimiento del índice S&P500, sí cotizan en bolsa y son sumamente volátiles y líquidos, además de tener una estructura de comisión simple y considerablemente menor que la de un *hedge fund*.

Ilustración 7. Índice *Barclays Hedge Fund* e Índice S&P 500



Fuente: Bloomberg. Elaboración propia.

2.2. Real Assets. Chambers, Black & Lacey (2018) señalan que la diferencia principal entre los activos reales y los activos financieros es que los activos reales fundamentan su valor en función de su productividad y los activos financieros en función de sus flujos de efectivo. Por esto, dentro de los activos reales podemos encontrar activos tangibles como bienes inmuebles, infraestructura, materias primas y recursos naturales y activos intangibles como propiedad intelectual, patentes y derechos de autor, que son recursos económicos utilizados directamente para crear valor.

De acuerdo a *CAIA Association* los inversionistas institucionales pueden acceder a los activos reales de la siguiente manera:

- **Inversión directa:** Involucra la propiedad directa y control total de los activos por parte de una entidad que se encarga de su administración. Por lo general, el tamaño de la inversión está determinada por el tamaño de los activos y suelen tener poca liquidez.

- Vehículos de inversión: Pueden ser fondos privados o fondos públicos, por ejemplo los REITs²² en Estados Unidos y FIBRA²³ en Perú que invierten en el sector inmobiliario. El objetivo del agrupamiento de varios inversores es aligerar la carga administrativa de los activos y mejorar la liquidez del instrumento a cambio de la pérdida de control, respecto a una inversión directa.
- Contratos derivados: Opciones, futuros, *forwards* y *swaps* en activos reales homogéneos, líquidos y propicios para el comercio como las materias primas (*commodities*).

Las categorías de activos reales invertibles con calidad institucional más representativos considerados para el siguiente trabajo son los contratos derivados y posiciones en materias primas²⁴ (*commodities*) y la inversión en el sector inmobiliario (*real estate*) a través de fondos de inversión públicos u otros vehículos de inversión.

En el caso de las materias primas, los principales beneficios son la protección contra la inflación, ya que son un importante componente de los índices de precios; diversificación moderada, ya que sus precios dependen de sus niveles de oferta y demanda específicos, pero mantienen una correlación positiva con la actividad económica general; y atractivos retornos esperados, ya que la exposición a factores de riesgo de activos alternativos permite lograr una mejor combinación riesgo – retorno para el portafolio.

En el caso del sector inmobiliario privado (*private real estate*), la principal característica es su baja liquidez respecto a las inversiones tradicionales que tienen bajos costos de transacción, son líquidas y determinan sus precios a través de mercados competitivos.

En el caso del sector inmobiliario que cotiza públicamente y está regulado (*public real estate*), los certificados de participación resultan atractivos por su liquidez y políticas de repartición de dividendos anual. Para fines del presente trabajo consideramos los instrumentos financieros conocidos como *Real Estate Investment Trust (REIT)* que Mazurczak (2011) define como sociedades de inversión organizadas que poseen la propiedad, y en la mayoría de los casos, se encargan de la gestión y operación de bienes raíces generadores de ingresos como departamentos, edificios de oficinas, almacenes y centros comerciales.

En el Perú, los inversionistas interesados en invertir en el mercado inmobiliario local a través de vehículos de inversión públicos cuentan con los FIBRA (Fideicomiso de Titulación para

²² Real Estate Investment Trust (REIT)

²³ Fideicomiso de Titulación para Inversión en Bienes Raíces (FIBRA)

²⁴ Por ejemplo, posiciones en un *Exchange Traded Commodity* (ETC), por sus siglas en ingles.

Inversión en Renta de Bienes Raíces) y de acuerdo a la página web de FIBRA Prime²⁵, el primer FIBRA regulado en el Perú, la inversión en estos instrumentos financieros se realiza con la compra de Certificados de participación que son transados en la Bolsa de Valores de Lima.

En la Ilustración 8 se presenta el Índice *Dow Jones Real Estate US*, diseñado por la empresa Dow Jones para seguir de cerca el rendimiento diario de REIT's y otras compañías que invierten directa e indirectamente en el mercado inmobiliario de Estados Unidos y el Índice S&P 500, diseñado por la calificadora de riesgo *Standard & Poors* para seguir de cerca el rendimiento diario de las 500 principales acciones de empresas de Estados Unidos. Los índices han sido modificados a base 100 en setiembre 2009 y como se observa, después de 7 años de niveles similares de desempeño, desde fines del 2016 el rendimiento del índice S&P 500 estuvo creciendo más rápido que el índice *Dow Jones Real Estate* hasta fines del año 2018 en el que las principales bolsas del mundo sufrieron grandes pérdidas.

Ilustración 8. Índice *Dow Jones US Real Estate* e Índice S&P 500



Fuente: Bloomberg. Elaboración propia.

²⁵ Ver <http://fibraprime.pe>

2.3. Private Equity. Chambers, Black & Lacey (2018) señalan que el Capital privado (*private equity*) incluye acciones comunes, acciones preferentes y en algunos casos instrumentos de deuda de empresas que no listan públicamente en bolsa, pero que poseen un nivel de exposición similar al que tienen las acciones. Los describen como instrumentos conocidos por su falta de liquidez y por ser los de mayor potencial de rendimiento dentro de las inversiones alternativas ya que su estrategia de entrada es adquirir exposición financiera en empresas con prospecto de volverse públicas y su estrategia de salida es a través de los mercados públicos. Definen dos categorías principales de capital privado:

- Capital de riesgo (*Venture Capital*): Inyección de capital en empresas nacientes o pequeñas con alto potencial de crecimiento y de generación de valor. En los fondos *venture capital* los inversionistas o gestores de inversión desempeñan un importante rol en la administración de la empresa y no se limitan a contribuir solo con capital.
- Compras apalancadas (*Leveraged Buyouts*): Adquisición de empresas que listan públicamente a través de préstamos de riesgo como *mezzanine debt* y *distressed debt* y préstamos con activos de la compañía como garantía.

Los fondos de inversión tienen socios limitados (*Limited Partners*), que aportan dinero y son propietarios de la mayor parte de las acciones del fondo, y socios generales (*General Partners*) que aportan conocimientos y experiencia y son los responsables de ejecutar las inversiones y adquisiciones y operar las empresas propiedad de la compañía.

A pesar del alto potencial de rendimiento de las inversiones *private equity*, la asignación dentro del portafolio de un inversor dependerá de su tolerancia a la falta de liquidez, su capacidad de compromiso por periodos largos y su tolerancia a la incertidumbre por el desempeño final que tendrán las inversiones. Por otra parte, para la evaluación y monitoreo no se contará con índices con los cuáles comparar los rendimientos y el acceso a los mejores gestores y a las mejores oportunidades solo dependerá de las relaciones que se hayan podido establecer entre las instituciones inversoras y los gestores de *private equity*.

En el Perú es una industria joven y poco conocida, sin embargo existen importantes grupos, locales y extranjeros, que ya operan como *Nexus Group SAFI* del grupo Interbank, *Enfoca SAFI*, *Faro Capitales SAFI*, *AC Capitales SAFI* del grupo Apoyo y *Access SEAF SAFI*.

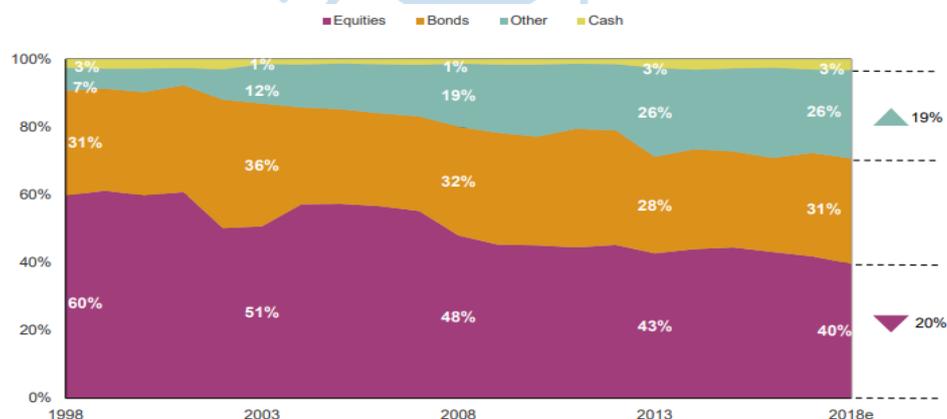
2.4. Structured Products. Chambers, Black & Lacey (2018) indican que los productos estructurados incluyen varios tipos de obligaciones de deuda garantizada (CDO²⁶) y otros derivados creados aplicando ingeniería financiera para generar retornos, riesgo, beneficios tributarios y otras oportunidades no disponibles desde posiciones de inversión tradicionales.

3. Asignación de inversiones alternativas en los fondos de pensión

En el proceso de asignación de activos existen cinco momentos clave. Primero, entender al cliente: asignarle un perfil de riesgo de acuerdo a sus objetivos, horizonte y política de inversión; segundo, definir su estrategia y determinar cuál sería la asignación/límites ideal entre los diferentes instrumentos financieros; tercero, considerar las tácticas para aprovechar las oportunidades que brinda el mercado; cuarto, construir el portafolio y quinto, evaluar constantemente las asignaciones individuales de cada clase de activo para asegurarse que el portafolio continúa dentro de los límites de su asignación ideal.

En el caso de los fondos de pensión, la Ilustración 9 presenta la evolución de la asignación de activos de los Fondos de Pensión P7²⁷ entre 1998 y 2018 de acuerdo al estudio *Global Pension Assets Study 2019* del *Thinking Ahead Institute* de la empresa *Willis Towers Watson*. La figura muestra que los activos clasificados como Otros²⁸ fueron el único *asset class* que incrementó su asignación total en todo el periodo, pasando de 7% a 26% en promedio.

Ilustración 9. Evolución de asignación de activos promedio, Fondos de Pensión (P7)



Fuente: *Thinking Ahead Institute – Willis Towers Watson*.

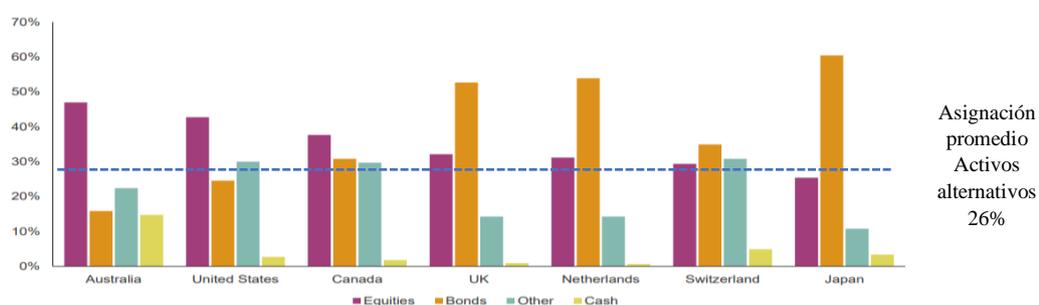
²⁶ *Collateralized Debt Obligation* (CDO), por sus siglas en inglés. Estuvieron en el epicentro de la crisis financiera de 2009.

²⁷ Promedio de los 7 fondos de pensión más grandes a nivel global: Australia, Estados Unidos, Canadá, Reino Unido, Países Bajos, Suiza y Japón.

²⁸ *Real Estate* y Otras inversiones alternativas

En la Ilustración 10 se presenta la asignación de activos desagregada por país y como se observa, de acuerdo a sus objetivos y políticas de inversión, cada país posee una estrategia y tesis de inversión distinta que se refleja en sus asignaciones entre las distintas clases de activos. Sobre los Fondos de pensión (P7) es importante mencionar que Estados Unidos representa aproximadamente el 67% del monto total de activos invertidos y por lo tanto, sesga los resultados presentados en la Ilustración 9.

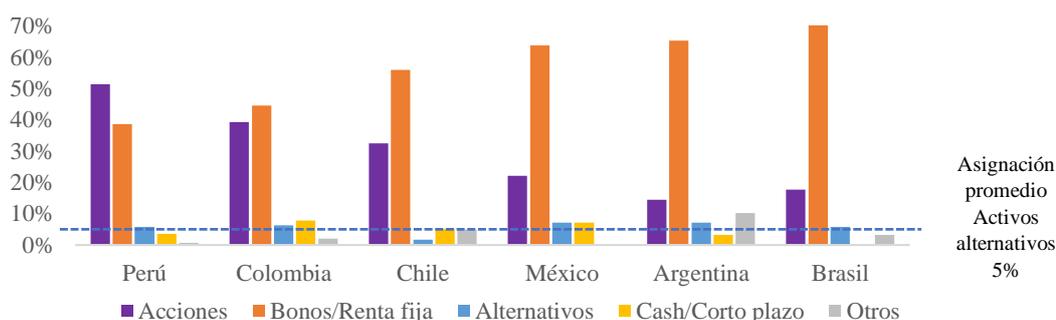
Ilustración 10. Asignación de activos en 2018 de Fondos de Pensión (P7)



Fuente: *Thinking Ahead Institute – Willis Towers Watson.*

De acuerdo al estudio publicado *Growth Markets Asset Allocation Trends: Evolving Landscape 2019* de la firma de consultoría Mercer, dentro de los fondos pensión en América Latina, las AFP peruanas son las que invirtieron porcentualmente en más acciones en 2019. En la Ilustración 11 se presenta la asignación de activos desagregada por país y se observa que los fondos de pensión peruanos asignaron porcentualmente 51.3% de su portafolio a acciones, 38.6% de su portafolio a Bonos/Renta fija y 5.8% de su portafolio a instrumentos alternativos. Sin embargo, los fondos de pensión de México, Brasil y Chile representan el 80% del total de activos invertidos y la asignación promedio de la región en acciones, bonos y alternativos es 27%, 60% y 5% respectivamente.

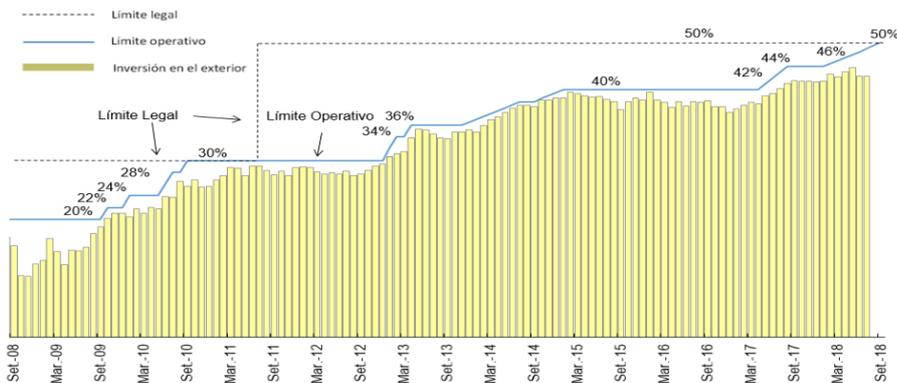
Ilustración 11. Asignación de activos en 2019 de fondos de pensión de América Latina



Fuente: Mercer. Elaboración propia.

Dentro de las políticas de inversión de los fondos de pensión de Perú, el límite operativo para las inversiones en el exterior, establecido por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), pasó de 20% en el 2008 a 50% en el 2018. En la Ilustración 12 se presenta la evolución de los montos y límites operativos de inversión en el exterior. Como se observa, las inversiones en el exterior siguen muy de cerca los límites operativos y han aprovechado cada incremento para reasignar inversiones en activos locales a inversiones en activos extranjeros.

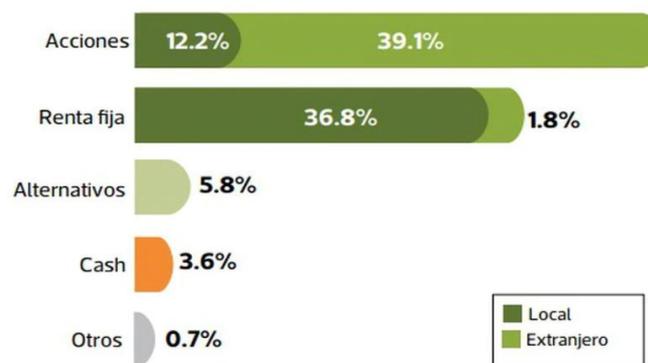
Ilustración 12. Límite operativo y legal de las inversiones en el exterior en AFPs peruanas



Fuente: Nota informativa BCRP – Julio, 2018.

De acuerdo a la Ilustración 13, publicada en 2019²⁹, del total de activos asignados a acciones por las AFP peruanas, el 76% corresponde a exposición en acciones extranjeras y el 24% a exposición en acciones domésticas; y del total de activos asignados a renta fija, el 95% es de origen local y el 5% de origen extranjero. En este sentido, las AFP han aprovechado los límites de inversión en el extranjero apostando por fondos mutuos de origen extranjero y moviéndose hacia estrategias de administración pasivas para reducir comisiones (Alva, 2019).

Ilustración 13. Colocación de activos según procedencia en AFPs peruanas

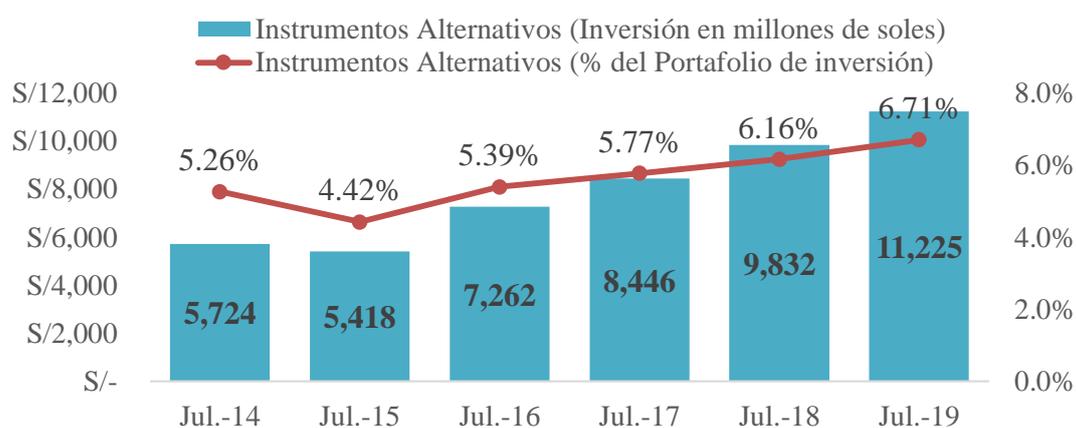


Fuente: Publicación digital en el diario Gestión.

²⁹ En el diario de finanzas y negocios Gestión. Recuperado de <https://gestion.pe/economia/mercados/inversiones-afp-peruanas-son-agresivas-latinoamerica-270994-noticia/>

Respecto a los instrumentos alternativos, en la Ilustración 14 se presenta su evolución dentro de los portafolios de los fondos de pensión de Perú, de acuerdo a las estadísticas de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS). Como se observa, de julio 2014 a julio 2019 el monto total de activos invertidos se duplicó y creció a una tasa anual promedio de 15%. Por otra parte, la asignación de inversiones alternativas dentro del portafolio pasó de 5.26% en 2014 a 6.71% en 2019.

Ilustración 14. Evolución de inversión total y asignación de instrumentos alternativos en AFPs peruanas



Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP del Perú. Elaboración propia.

En la Ilustración 15 se presenta la evolución de las inversiones alternativas, según su origen, en los fondos de pensión peruanos. Como se observa, las asignaciones de inversiones alternativas del extranjero han venido creciendo sostenidamente y entre 2014 y 2019 crecieron a una tasa anual promedio de 40%. En julio 2018 y julio 2019 llegaron a representar el 59% y 66%, respectivamente, del total de inversiones alternativas del portafolio.

Ilustración 15. Evolución de inversión total en instrumentos alternativos según origen en AFPs peruanas



Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP del Perú. Elaboración propia.

En la Ilustración 16 se presenta los principales fondos y montos de inversión comprometidos en activos alternativos por parte de las AFPs peruanas para Julio 2019 y como se observa, los 10 fondos alternativos de origen local con inversiones por 3,854 millones de soles están menos diversificados que los 56 fondos alternativos de origen extranjero con inversiones por 7,370 millones de soles.

Ilustración 16. Principales instrumentos alternativos en AFPs peruanas en Julio 2019

Principales instrumentos de inversión alternativos	Monto de inversión (Millones de soles)	Origen	
Sigma SAFI S.A.	730	<u>Local</u> (10 Fondos) <u>Monto invertido:</u> 3,854 millones de soles	
Macrocapitales SAFI S.A.	665		
Enfoca SAFI S.A.	558		
Larraín Vial SAF S.A.	349		
Faro Capital SAFI S.A.	310		
AC Capitales SAFI S.A.	300		
Compass Group SAFI S.A.	165		
...	...		
Arias Resource Capital GP II Ltd.	570		<u>Extranjero</u> (56 Fondos) <u>Monto invertido:</u> 7,370 millones de soles
Lexington Partners GP Holdings VIII LLC	532		
Coller International General Partner VII L.P.	502		
CPS Associates L.P.	379		
Harbouvest Co-Investment IV Associates LP	367		
Avenue Europe Capital Partners III LLC	365		
Apax IX GP Co. Limited	319		
...	...		

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP del Perú. Elaboración propia.

Conclusiones

El objetivo de asignar activos alternativos, a través de instrumentos financieros, en los portafolios de inversión de los fondos de pensión es acceder a nuevas oportunidades (activos reales) y nuevas estrategias (vehículos de inversión) que mejoren el rendimiento-riesgo del portafolio en su conjunto y aseguren el cumplimiento de los objetivos de rendimiento y los niveles de riesgo permitidos.

En el caso de las AFPs peruanas, entre 2014 y 2019, los activos invertidos asignados a instrumentos alternativos se duplicaron pasando de 5,724 millones de soles a 11,255 millones de soles y acumularon una tasa anual de crecimiento promedio de 15%. Respecto al portafolio total, las asignaciones en inversiones alternativas han venido creciendo sostenidamente y en julio 2019 representaron el 6.71% del total de activos invertidos.

La tendencia es que las asignaciones en inversiones alternativas continúen creciendo a medida que se incrementa el límite operativo para las inversiones en el extranjero. En julio 2019, las inversiones alternativas extranjeras representaron el 66% del total de inversiones alternativas en el portafolio y entre 2014 y 2019 crecieron a una tasa anual promedio de 40%.

Los fondos de inversión o fondos mutuos son el principal instrumento financiero para conseguir exposición a inversiones alternativas como fondos *private equity* y activos reales como infraestructura, *real estate* y *commodities*.



Referencias Bibliográficas

- Alva, M. (2019). *Inversiones de AFP peruanas son las más agresivas de Latinoamérica*. Recuperado de <https://gestion.pe/economia/mercados/inversiones-afp-peruanas-son-agresivas-latinoamerica-270994-noticia/>
- Anson, M. J. P. (2009). *Chartered Alternative Investment Analyst (CAIA): An introduction to Core Topics in Alternative Investments*, Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Baker, H. K. & Filbeck, G. (2013). *Alternative Investments Instruments, Performance, Benchmarks, and Strategies*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons
- Damodaran, A. (1999). *Estimating risk free rates*, New York: Stern School of Business.
- ETFGI reports assets invested in the global ETFs industry extended lead over hedge fund industry to US\$2.54 trillion at the end of Q3 2019*. Recuperado de <https://etfgi.com/news/press-releases/2019/10/etfgi-reports-assets-invested-global-etfs-industry-extended-lead-over>
- Juvins, V. (2019). *Why invest in alternative assets?*. JP Morgan Asset Management. Recuperado de <https://www.jpmorganassetmanagement.lu/en/showpage.aspx?pageid=828>
- Markowitz, H. M. (1952). *Portfolio Selection*, Journal of Finance.
- Mazurczak, A. (2011). *Developments of Real Estate Investment Trust (REIT) Regimes in Europe*. Journal of International Studies.
- Mercer. *Growth Markets Asset Allocation Trends: Evolving Landscape 2019*.
- Sharpe, W. F. (1964). *Capital Assets Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk*, Journal of Finance.
- Thinking Ahead Institute. *Global Pension Assets Study 2019*. Willis Towers Watson.



Anexos



Lima, 06 de Noviembre de 2013

Señores:
UNIVERSIDAD DE PIURA | CAMPUS LIMA
Presente.-

Mediante la presente, certificamos que el Sr. **CARLOS SEJURO CÁRDENAS**, ha realizado prácticas pre-profesionales en nuestra institución del 01 de abril hasta el 31 de setiembre del presente año, desempeñándose como asistente de investigación.


Juan Arroyo Laguna
Investigador Responsable



CONSTANCIA DE LOCACIÓN DE SERVICIOS

Por medio de la presente dejamos constancia que el Sr. Carlos Sejuro Cárdenas, identificado con DNI N° 70512706, viene prestando servicios al área financiera de nuestra institución bajo la modalidad de locación de servicios, desde el 12 de noviembre del 2014 hasta la actualidad, haciendo un total de quinientas ochenta (580) horas prestadas específicamente en los siguientes proyectos:

- Asesoría de transacción para la evaluación de las Propuestas Inmobiliarias en terrenos de propiedad del Ejército del Perú.
- Consultoría para el análisis y procesamiento de la información económica financiera 2014-2015 de Osinergmin.
- Consultoría especializada en materia económica financiera y legal a fin de determinar la metodología para distribuir los costos y gastos vinculados a los encargos especiales efectuados por Activos Mineros S.A.C.

Se expide la presente, a solicitud del interesado, para los fines que estime pertinente.

Lima, 3 de marzo del 2015.



Edwin de Olarte Rojas



CERTIFICADO DE **SERVICIOS PROFESIONALES**

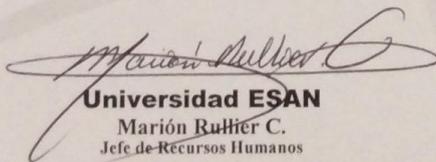
Mediante el presente documento, que se extiende a solicitud del interesado, la UNIVERSIDAD ESAN, con RUC 20136507720, certifica que el Señor, SEJURO CARDENAS, CARLOS identificado con N° de RUC 10705127064.

Prestó Servicios Profesionales brindando Consultoría Externa para el Proyecto:

- _ “Consultoría Externa Supervisión del Contrato de Asociación Publica Privada -ESSALUD”, de 12 Noviembre de 2014 al 01 de Enero 2015.
- _ “Proyecto Estudio Propuestas de Mangas para el Aeropuerto de Arequipa – LAN Perú” de 01 de Mayo al 30 Setiembre de 2015.

Conforme a los términos del Contrato de Locación de Servicios bajo el Régimen de Cuarta Categoría.

Este documento, el cual no implica la existencia de un vínculo de carácter laboral, se extiende para los fines que estime conveniente el interesado.


Universidad ESAN
Marión Rullier C.
Jefe de Recursos Humanos

Lima, 23 de Setiembre de 2015



Reporte de Ficha RUC
EL PEREGRINO RESTAURANTE E.I.R.L.
20603290390

Lima, 16/12/2019

Incorporado al Régimen de Buenos Contribuyentes (D. Leg 912) a partir del 01/12/2019
Mediante Resolución N° 0930050014251

Información General del Contribuyente	
Código y descripción de Tipo de Contribuyente	07 EMPRESA INDIVIDUAL DE RESP. LTDA
Fecha de Inscripción	12/06/2018
Fecha de Inicio de Actividades	12/06/2018
Estado del Contribuyente	ACTIVO
Dependencia SUNAT	0093 - I.R.CUSCO-MEPECO
Condición del Domicilio Fiscal	HABIDO
Emisor electrónico desde	24/09/2018
Comprobantes electrónicos	FACTURA (desde 24/09/2018),BOLETA (desde 24/09/2018)

Representantes Legales					
Tipo y Número de Documento	Apellidos y Nombres	Cargo	Fecha de Nacimiento	Fecha Desde	Nro. Orden de Representación
DOC. NACIONAL DE IDENTIDAD/LE 70512706	SEJURO CARDENAS CARLOS	TITULAR-GERENTE	08/05/1992	29/05/2018	-
	Dirección	Ubigeo	Teléfono	Correo	
	AV. ANDRES A. CACERES SN	APURIMAC ABANCAY ABANCAY	03 -	-	

Jefe del área de Servicios
SUNAT

Sr. Contribuyente, al solicitar el presente Reporte Electrónico, debe tener en cuenta lo siguiente:

- La información mostrada corresponde a lo registrado por usted a través de SUNAT Operaciones en Línea.
- El máximo de reportes a ser generados por día es TRES (03). A partir del 4to reporte, se toma el último reporte generado. La generación del reporte en el día siempre muestra los datos registrados hasta el día anterior.
- Es importante que, para efectos de mantenerlo informado sobre sus obligaciones y facilidades, actualice sus datos en el RUC, como correo electrónico, teléfono fijo y teléfono celular.
- Puede validar y visualizar el reporte electrónico generado a través del código QR ubicado en la parte inferior derecha del presente documento o colocando la siguiente dirección en la barra del navegador:

<https://www.sunat.gob.pe/cl-ti-itreporteec-visor/reporteeec/reportecertificado/descarga?doc=pGitzFjHJJHggWQkvlp1xBh37hQsTbHHX3ORubWbU5aW%2F3smWNpeFGLtJWrZPr9tigZbKu749loRrL5b50mPxPULD%2BrW955d2udQ2znKpg%3D>



www.sunat.gob.pe

Central de Consultas
Desde teléfonos fijos 0-801-12-100
Desde celulares (01)315-0730