



What gets measured  
gets managed

## CEM Benchmarking - Proyecto Para AIOS

April 2016

Tom Scheibelhut, Managing Director  
+1 416-369-9767  
tom@cembenchmarking.com

Paul Martiniello, Director  
+1 416-644-8091  
paul@cembenchmarking.com

Maria Parra, Sr. Analyst  
+1 416-644-8097  
maria@cembenchmarking.com



372 Bay Street, Suite 1000  
Toronto, Ontario, Canada  
www.cembenchmarking.com



# Acerca de CEM Benchmarking

CEM es un líder mundial y único en ofrecer servicios de benchmarking a fondos de inversión institucionales:

Entre nuestros clientes se encuentran mas de 400 fondos de pensiones a nivel mundial

Con activos agregados bajo gestión de mas de 8 mil billones de dólares

150 de los 300 fondos de pensiones mas grandes del mundo

Fondos soberanos, fondos de pensiones, fondos de fundaciones, etc.

CEM cuenta con una base de datos que contiene datos sobre desempeño que cubre un periodo de mas de 25 años:

Rentabilidades por fondo y clases de activos

Portfolios de referencia y benchmarks

Costos por clase de activo y estilo de implementación

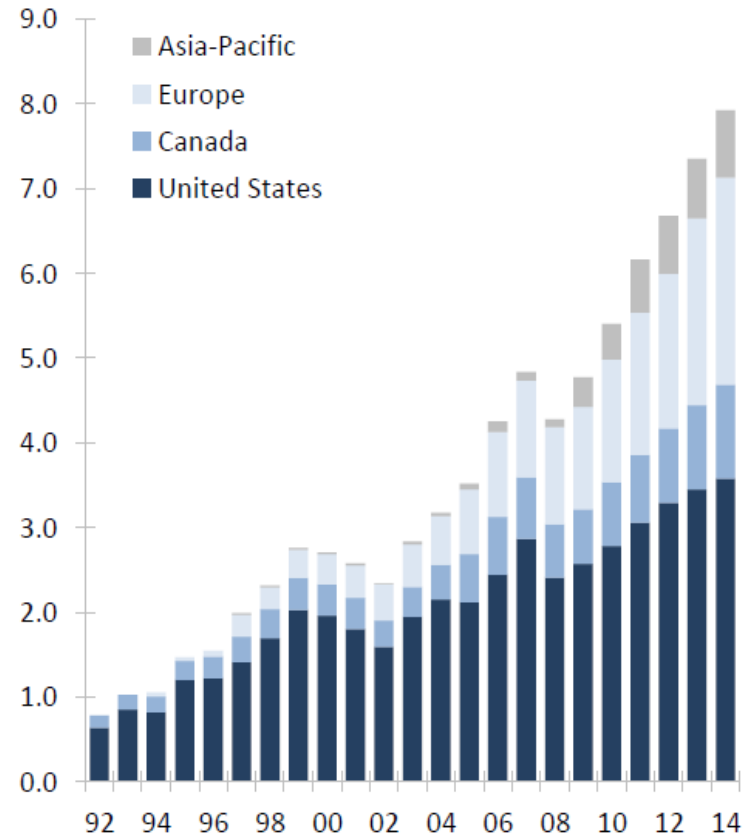
Estructura de pasivos

Valores en cartera

Costos de administración y servicio a los afiliados

Puntuación del calidad y nivel de servicio a los afiliados

Participating assets (\$ trillions)



## Principales conclusiones:

- Existen oportunidades para que los supervisores de la AIOS requieran el cumplimiento de mejores practicas para entender los costos y el desempeño de los fondos de pensiones administrados.
- El promedio ponderado del costo total de las administradoras de la AIOS fue de 1.16% de los activos del fondo, más del doble de su benchmark global de costos de 0.43%.
- Los costos son importantes. Resultados de las investigaciones realizadas por CEM demuestran que pagar mas que el promedio por una gestión activa de los fondos resulta en un desempeño insuficiente a largo plazo.
- La mayoría de los fondos de pensiones de la AIOS tienen un grado de diversificación menor que el de sus pares globales. En general, los fondos tienen mas inversiones en activos domésticos y en renta fija.

## CEM recomienda que las administradoras de fondos de pensiones sean requeridas reportar sus resultados usando las mejores practicas globales enumeradas a continuación:

- Rentabilidad neta - Con el objetivo de hacer comparaciones justas entre las administradoras de fondos de pensiones, la rentabilidad total debe ser reportada neta de todas las comisiones, incluyendo las comisiones basadas en los salarios.
- Portafolios de referencia y benchmarks para cada administradora - El portafolio de referencia debería reflejar la asignación de activos "asset allocation", que en la opinión de cada administradora, podría optimizar el riesgo y retorno del fondo que asegure una pensión protegida por inflación para los afiliados. El portafolio de referencia debería incluir benchmarks invertibles para cada clase de activo en el portafolio de referencia.
- Calcular la rentabilidad conforme a las normas GIPS de presentación de resultados de gestión para el total del fondo y para cada clase de activo en el portafolio de referencia. (Para mayor información, ver el documento "[Guidance Statement on Calculation Methodology](#)")
- Transparencia de los costos totales reportados - Comenzando con la divulgación de todas las comisiones cobradas al afiliado y las comisiones pagadas a terceros por gestión de activos y quien las paga. A largo plazo, transparencia en el reporte de los costos debería reflejar también el volumen de las transacciones y su costo.
- Medir el valor agregado neto relativo a un benchmark con el objetivo de evaluar la efectividad de la implementación de la asignación de activos. El valor agregado neto debe ser medido tanto al nivel del fondo como al nivel de las clases de activos en el portafolio de referencia.

## Implicaciones de no usar las mejores practicas:

- Lo que se mide se gestiona. Si el desempeño de los fondos no es medido, no se esta gestionando.
- La importancia de los costos. Los fondos con costos altos tienen un desempeño inferior en promedio que los fondos con costos bajos. Por consiguiente, es importante monitorear todos los costos y reportar rentabilidades netas de los costos totales incurridos por el afiliado.
- Cuando se cobran comisiones por desempeño, el costo es muy elevado al tiempo que el desempeño es deficiente.
- Información inadecuada lleva a la adopción de decisiones inadecuadas.
- Hay indicaciones que varias administradoras de pensiones ya están monitoreando su propio desempeño usando las mejores practicas.
- Benchmarks invertibles están disponibles para la mayoría de los países y clases de activos.

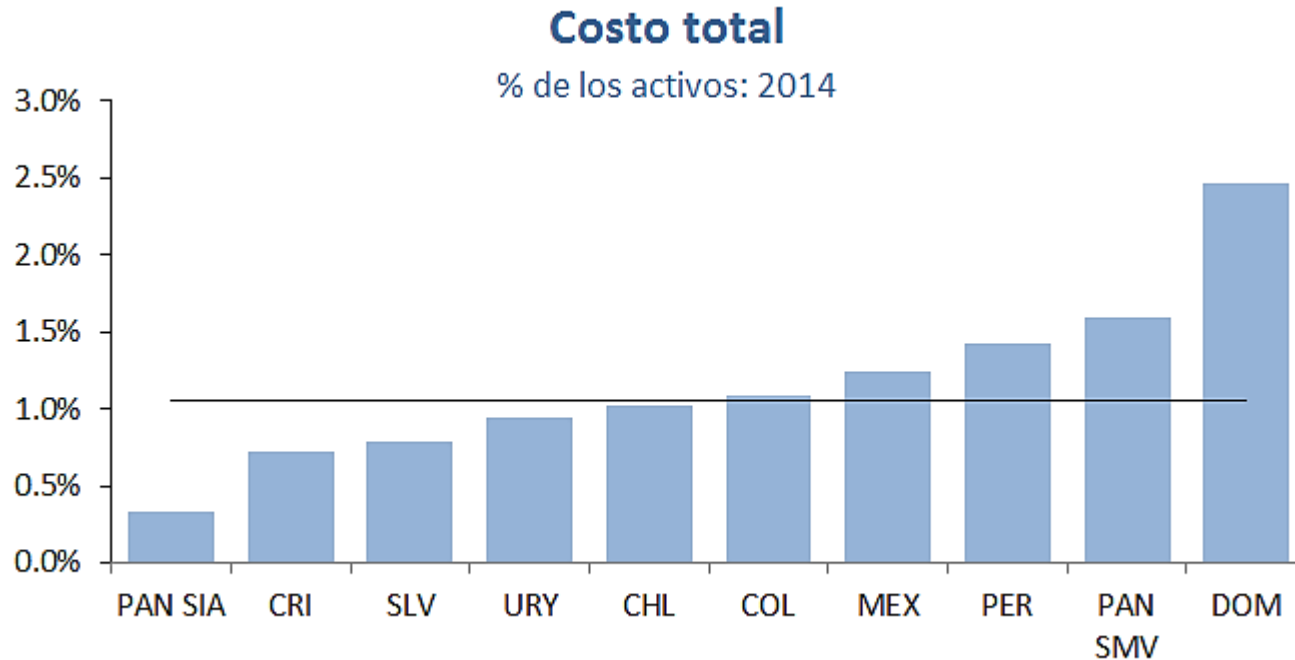
El promedio ponderado del costo total de las administradoras del grupo AIOS fue de 1.16% de los activos del fondo.

### Componentes del costo total

Promedio AIOS: 2014

	% de los activos	% de lost salarios
Comision Admin.		
• Base	0.85%	1.02%
• Desempeño	0.18%	0.20%
Comisiones de terceros	0.12%	0.23%
Costo total	1.16%	1.46%

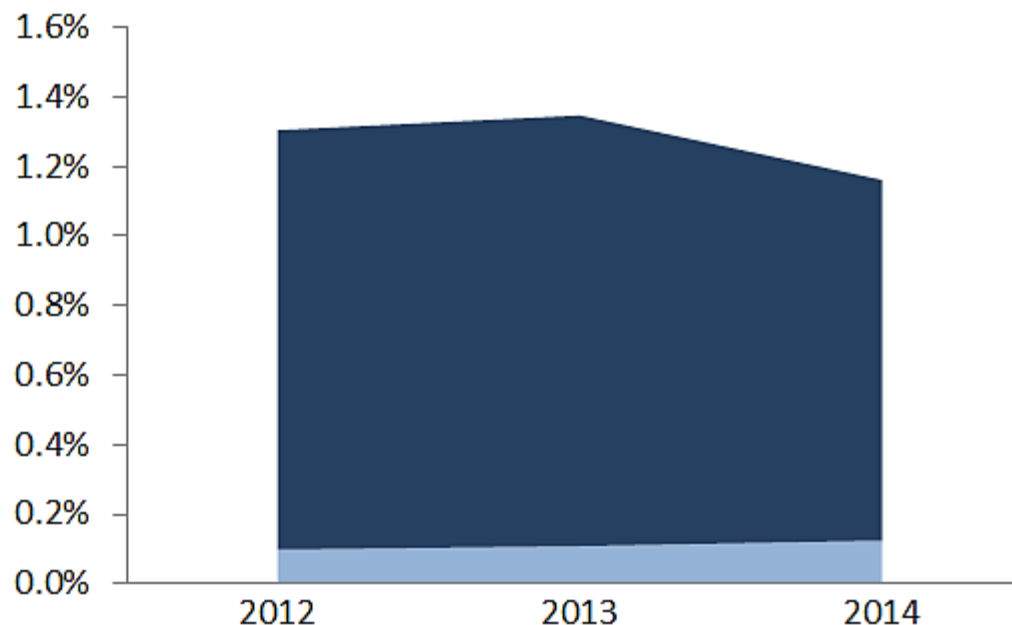
El costo total oscilo entre 0.33% para Panamá SIACAP y 2.46% para la República Dominicana.



# El costo total disminuye entre los años 2012 y 2014.

## Evolución de los costos totales

% de los activos

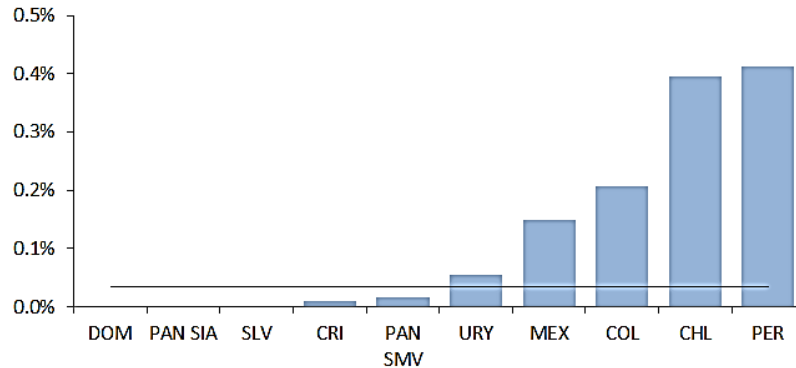


Comision Admin.	1.21%	1.24%	1.04%
Comisiones de terceros	0.10%	0.11%	0.12%
Costo total	1.31%	1.35%	1.16%

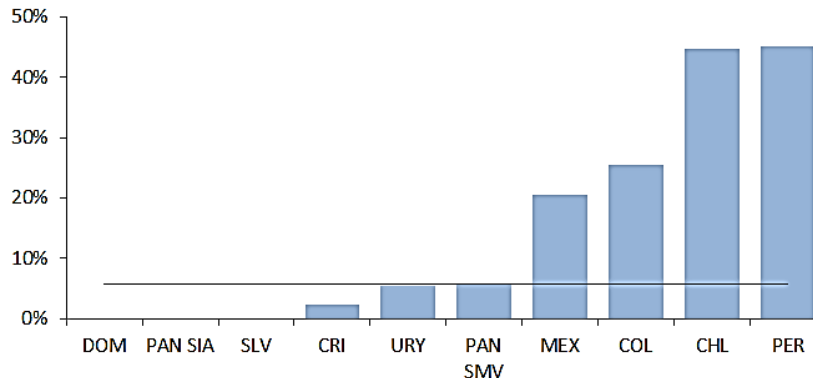


# Las comisiones de terceros por gestión de activos presentaron niveles tan altos como 0.41% de los activos totales del fondo.

**Comisiones de terceros por gestión de activos**  
% de los activos: 2014



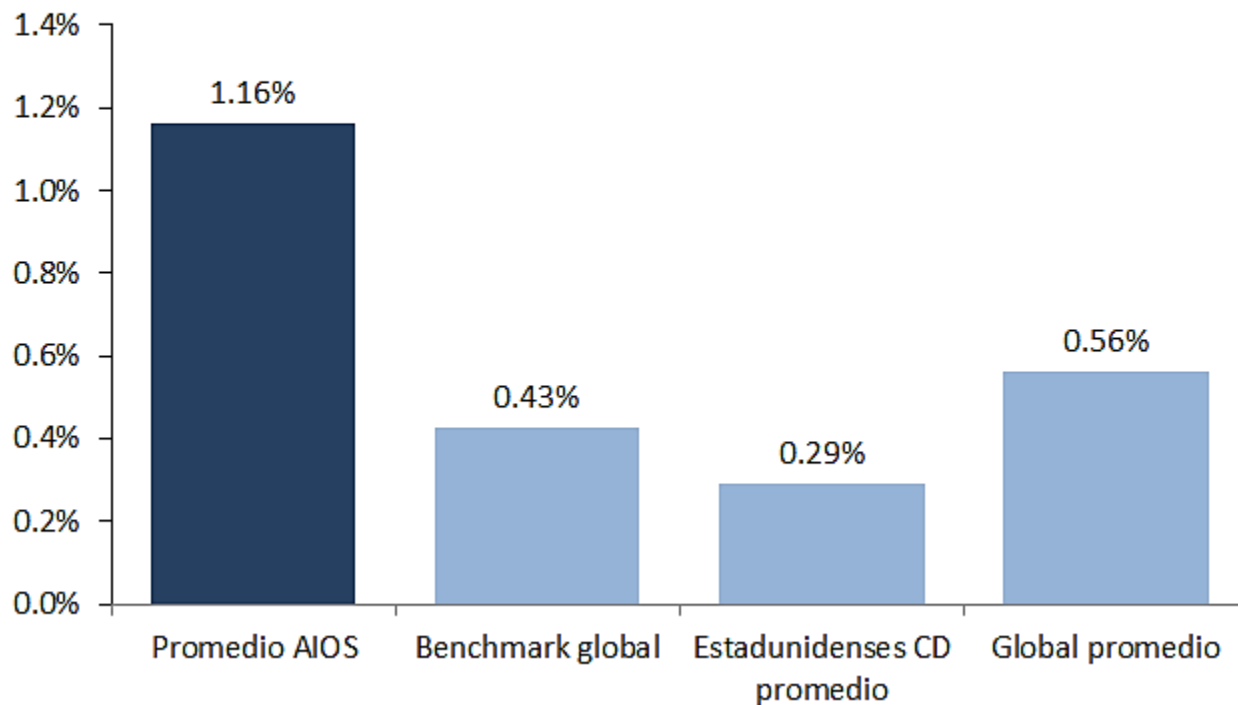
**Porcentaje del valor de los activos administrados por terceros - 2014**



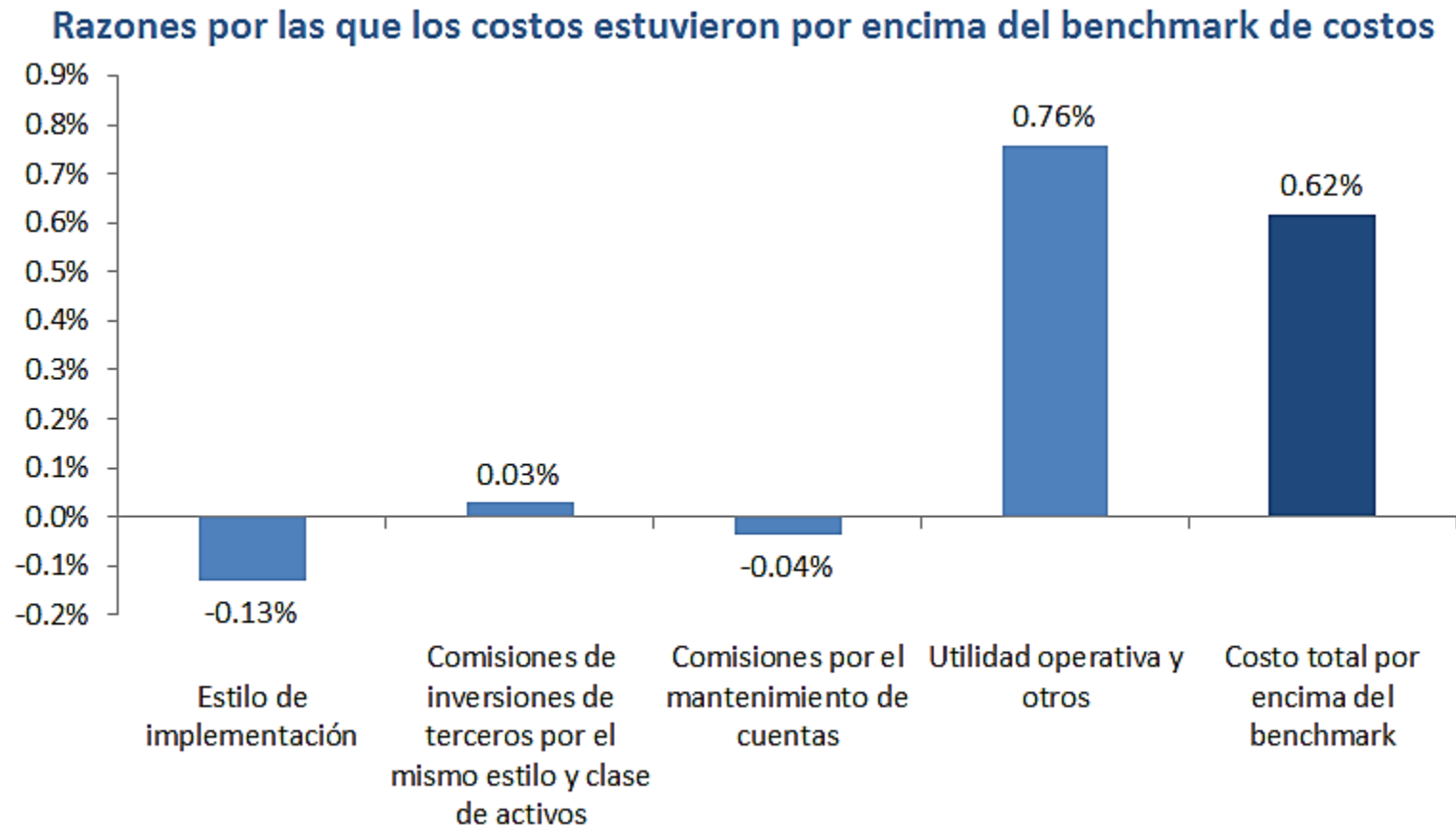
- Un factor determinante en el nivel de las comisiones de terceros por gestión de activos es el porcentaje del total de los activos del fondo administrados por gestores externos.
- Otros factores secundarios incluyen:
  - Estilo de implementación y gestión: el costo de una gestión pasiva es menor al de una gestión activa externa.
  - Asignación de activos: Invertir en activos de mercados públicos tiene un costo inferior a invertir en activos de mercados privados.

Con un costo de 0.73% por encima del benchmark global, las administradoras de los fondos de pensión AIOS tuvieron costos mas altos.

### Administradoras AIOS con respecto a: Benchmark global



Una utilidad operacional mas elevada es la causa principal de los costos mas altos de las administradoras AIOS frente a su pares globales.



# Los costos son importantes - pagar por encima del promedio resulta en un desempeño neto deficiente.

## Desempeño del fondo de pensión : Fondos globales

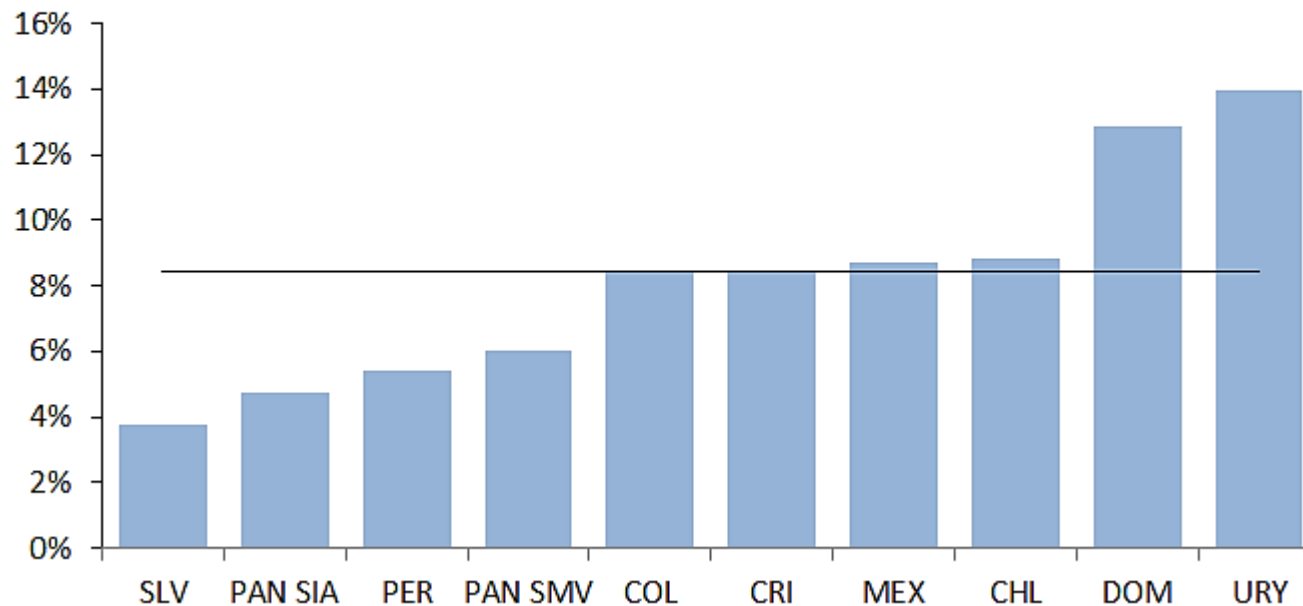
	24 Años <sup>1</sup>
Rentabilidad total bruta	9.71%
- Rentabilidad del benchmark	<u>9.12%</u>
= Valor bruto agregado	0.59%
- Costos	<u>0.42%</u>
= Valor neto agregado	0.17%

- El promedio del valor agregado neto de los fondos globales para el periodo 1992 - 2014 fue de sólo 0,17%
- Los fondos con mejor desempeño tuvieron costos mas bajos debido a:
  - Economías de escala generadas por el tamaño de los activos del fondo
  - Gestión interna de inversiones
  - Fondos sin animo de lucro

1. Fuente: Base de datos de inversiones de CEM: 6,992 observaciones des del año 1992 - 2014

Comparar la rentabilidad total de los fondos de la región no es muy útil.

**Rentabilidad neta total promedio de las administradoras de los países AIOS : 3 Años**



Diferencias en la rentabilidad total reflejan diferencias en la asignación de los diferentes activos y en el desempeño de las divisas.

Asignación de activos por país: 2014

Clase de activo	CHL	COL	CRI	DOM	MEX	PAN SIA	PAN SMV	PER	SLV	URY	Promedio
<b>Nacionales</b>											
Total Efectivo	0.2%	2.5%	8.6%	23.3%	2.9%	3.0%	4.8%	8.3%	0.8%	27.8%	8.2%
Total Renta Fija	46.3%	47.4%	86.5%	76.7%	66.1%	96.3%	82.1%	36.0%	99.2%	55.9%	69.3%
Total Renta Variable	8.4%	21.5%	0.0%	0.0%	7.5%	0.0%	9.4%	12.3%	0.0%	0.2%	5.9%
Total Capital Privado	2.5%	2.0%	0.0%	0.0%	3.3%	0.0%	0.0%	1.4%	0.0%	0.0%	0.9%
Total Sector Real	0.0%	0.1%	1.2%	0.0%	1.9%	0.0%	0.0%	1.3%	0.0%	5.5%	1.0%
• Inmobiliarios	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	0.0%	0.0%	0.1%
• Fideicomisos Inmo	0.0%	0.1%	1.2%	0.0%	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%
• Materias Primas	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
• Infraestructura	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
Nacionales Total	57.5%	73.6%	96.4%	100.0%	81.7%	99.3%	96.3%	59.3%	100.0%	89.4%	85.3%
<b>Extranjeros</b>											
Total Efectivo	0.1%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	0.0%	0.0%	0.1%
Total Renta Fija	13.0%	2.9%	1.8%	0.0%	1.1%	0.7%	3.2%	6.2%	0.0%	10.6%	4.0%
Total Renta Variable	29.4%	20.2%	1.8%	0.0%	17.2%	0.0%	0.5%	32.0%	0.0%	0.0%	10.1%
Total Capital Privado	0.0%	2.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	0.0%	0.0%	0.4%
Total Sector Real	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
• Inmobiliarios	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
• Fideicomisos Inmo	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
• Materias Primas	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
• Infraestructura	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Extranjeros Total	42.5%	26.5%	3.6%	0.0%	18.3%	0.7%	3.7%	40.3%	0.0%	10.6%	14.6%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

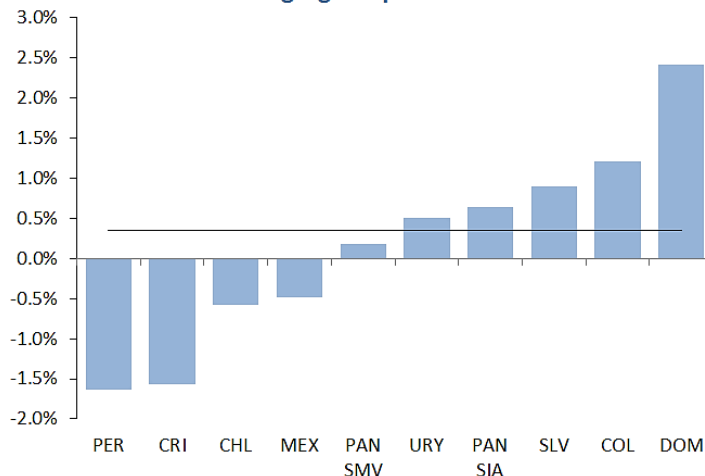
# El valor agregado muestra si la implementación de la asignación de activos fue posicionada hábilmente.

## Promedio AIOS

3 Años	
Rentabilidad total bruta	9.5%
- Costos	<u>1.4%</u>
= Rentabilidad neta total	8.1%
- Rentabilidad del benchmark	<u>8.0%</u>
= Valor agregado neto	0.2%

- El valor agregado neto indica si los fondos están agregando valor frente a las alternativas (índices invertibles)

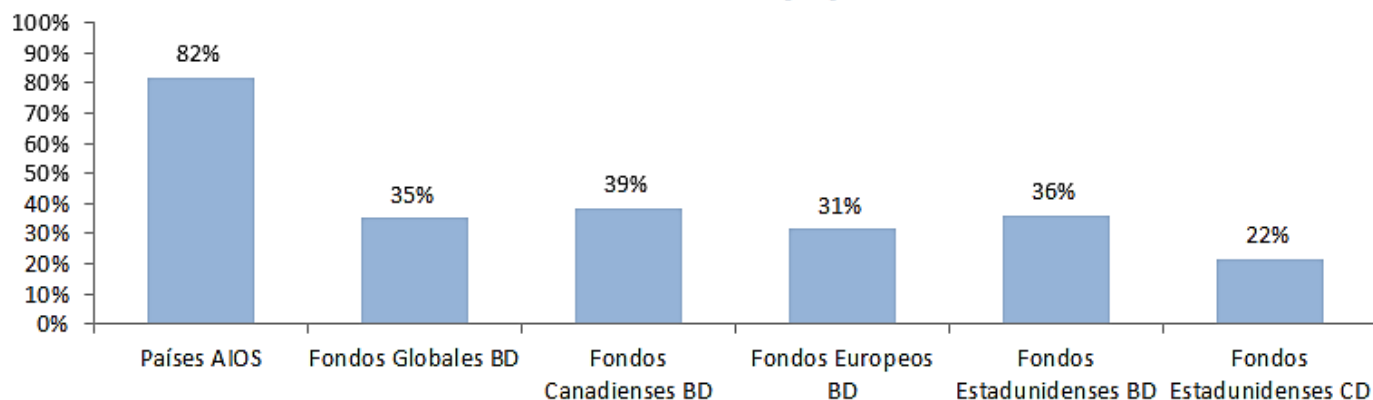
## Valor neto agregado promedio: 3 Años



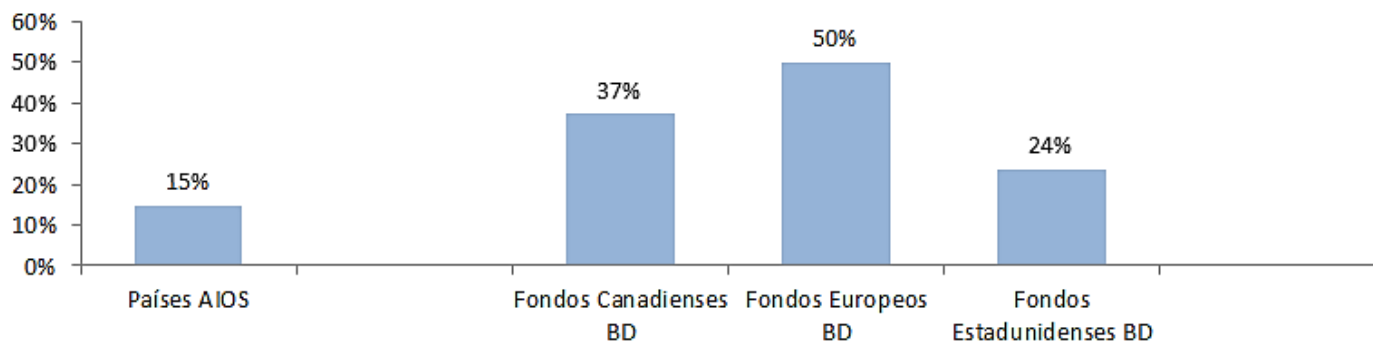
- Nuestras estimaciones de valor agregado por administradora son imperfectas. Los benchmarks usados están todavía siendo objeto de revisión.

# Los fondos de pensión de la AIOS son menos diversificados que los fondos globales.

**% de activos en renta fija y efectivo**



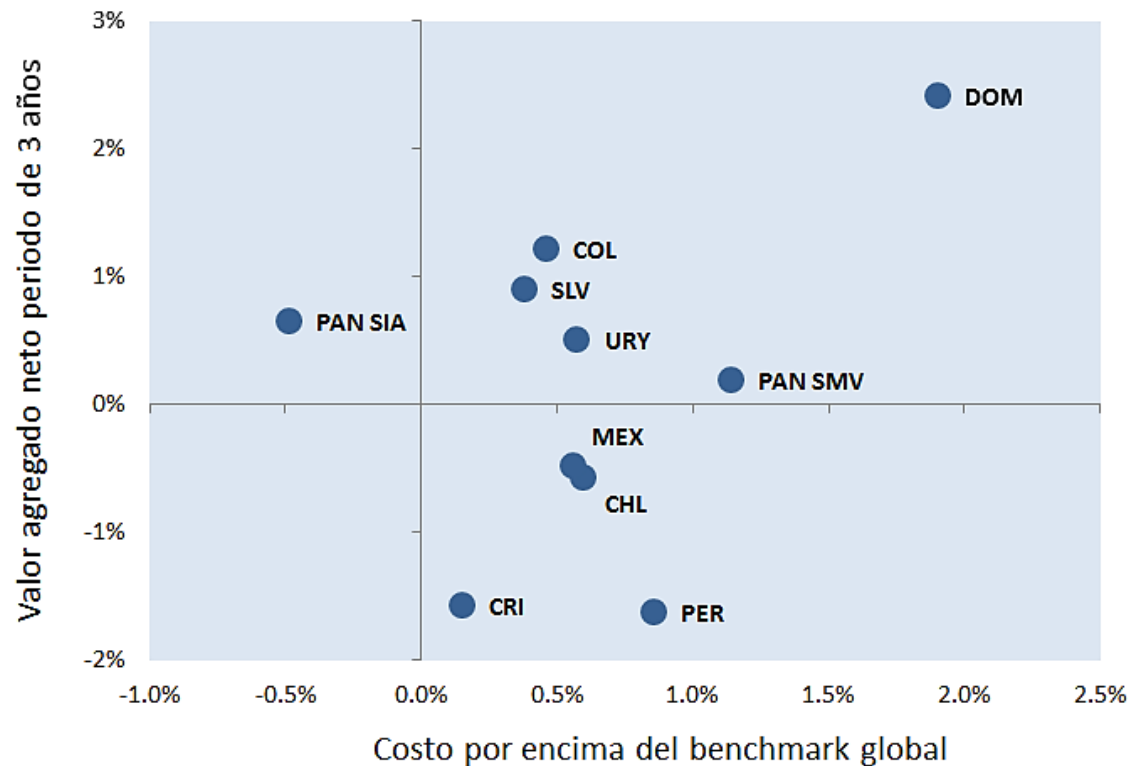
**% extranjeros**





Relación valor agregado por costo - tener costos por encima del benchmark no resultó en un mayor valor agregado.

**Valor neto agregado comparado con  
el exceso de costos - 3 Años**



## Principales conclusiones:

- Existen oportunidades para que los supervisores de la AIOS requieran el cumplimiento de mejores practicas para entender los costos y el desempeño de los fondos de pensiones administrados.
- El promedio ponderado del costo total de las administradoras de la AIOS fue de 1.16% de los activos del fondo, más del doble de su benchmark global de costos de 0.43%.
- Los costos son importantes. Resultados de las investigaciones realizadas por CEM demuestran que pagar mas que el promedio por una gestión activa de los fondos resulta en un desempeño insuficiente a largo plazo.
- La mayoría de los fondos de pensiones de la AIOS tienen un grado de diversificación menor que el de sus pares globales. En general, los fondos tienen mas inversiones en activos domésticos y en renta fija.

# The CEM Team



## Tom Scheibelhut, Managing Director

- Tom Scheibelhut is the Managing Principal of CEM Benchmarking Inc. His commitment and practical approach to providing accurate benchmarking information for our clients is the driving culture of the firm. Under Tom's leadership, CEM has introduced several new benchmarking services and expanded globally.
- Tom's articles have featured in leading journals and magazines. His article on organization design and performance was published in the Financial Analysts Journal. His articles on the characteristics of top performing pension systems have featured in Canadian Investment Review. He is also a frequent speaker at various industry conferences



## Paul Martiniello, Director

- Paul Martiniello will oversee business development and client service for CEM's Latin American pension investment and administration benchmarking business.
- Paul has over 20 years of experience working within the Pension and Investment industry both in Canada and Latin America. He has held various roles providing him a broad experience in operations, risk management, M&A, financial advice & planning and asset management.
- Paul holds a Bachelor of Commerce in Finance from Ryerson University, is a Chartered Investment Manager (CIM®), and is a graduate of the Schulich School of Business International MBA program where he specialized in Finance with a regional focus on Latin America.



## Maria Parra, Senior Analyst

- Maria is a Senior Analyst at CEM for the Investment Benchmarking team primarily supporting Latin American clients.
- Maria brings to the CEM team over 7 years of experience in the Canadian investment funds industry. Maria previously worked at Fundata Canada Inc., where she had responsibilities for data content and quality for the Canadian mutual fund industry and the North American exchange traded funds market.
- As a committee member of the Canadian Investment Funds Standards Committee (CIFSC), Maria contributed to the standardization and classification of investment funds in the country. Her articles on performance and risk evaluation of passive and active strategies have been published in the Canadian press.
- Maria graduated from the University of Toronto with an honors degree in Economics and is currently a candidate in the CFA program.



What gets measured  
gets managed

## CEM Benchmarking - Proyecto Para AIOS

April 2016

Tom Scheibelhut, Managing Director  
+1 416-369-9767  
tom@cembenchmarking.com

Paul Martiniello, Director  
+1 416-644-8091  
paul@cembenchmarking.com

Maria Parra, Sr. Analyst  
+1 416-644-8097  
maria@cembenchmarking.com



372 Bay Street, Suite 1000  
Toronto, Ontario, Canada  
www.cembenchmarking.com

