



Propuesta de Compra de Papeles Corporativos

Agosto 2021

Antecedentes

La valuación de los papeles corporativos ha caído durante 2021 generando minusvalías (-9.30% solo en 2021) y por lo tanto afectando el rendimiento global del portafolio.

La Dirección de Operación e Inversiones y el Comité de Inversiones, a través de la Estrategia de Inversión para el ejercicio 2021 aprobada por el Comité de Inversiones el día 18 de febrero de 2021, ha buscado oportunidades de reducir la concentración de los papeles corporativos, estatales y paraestatales, que al cierre de julio representaban el 23.84% del portafolio, para llevarlo a un nivel de 20%. Sin embargo, muchos de los instrumentos en estos sectores en el portafolio tienen muy baja demanda, lo que dificulta enormemente su venta.

Actualmente, se presenta la oportunidad de salida en 3 (tres) de estos papeles, siendo el VRZCB 08U, el CHIACB 07U y el ICVCB 06U; no obstante, dado que la venta implicaría **registrar una disminución en los registros contables** de dichos papeles, el Comité de Inversiones en sesión del 19 de agosto de 2020 instruyó al Secretario de Actas a **presentar un análisis al Consejo Directivo de la propuesta de compra para su aprobación.**

El consenso y recomendación del Comité de Inversiones es **vender a la brevedad posible**, dado que las expectativas y entorno de mercado no son favorables en el corto plazo.

VRZCB 08U

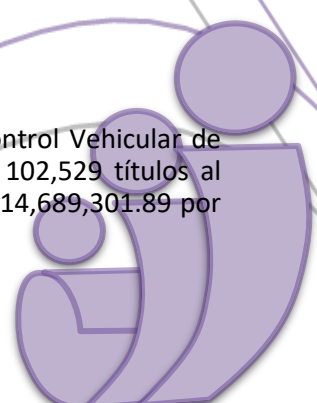
- El 19 de agosto 2011, el Instituto adquirió títulos de deuda del Estado Libre y Soberano de Veracruz de Ignacio de la Llave, de los cuales aún mantenemos en el portafolio de inversiones 466,200 títulos al 3.65% real con un costo de \$301,605,579.05; desde su compra hemos recibido \$176,541,885.48 por intereses y \$64,912,171.80 de amortización.
- Actualmente el precio de referencia lo valúa al 3.78% real por \$303,086,821.08.

CHIACB 07U

- El 25 de enero 2013 y el 21 de febrero 2013 IPEJAL adquirió títulos de deuda del Estado Libre y Soberano de Chiapas, de los cuales aún mantenemos en el portafolio de inversiones 115,102 títulos al 3.778% real con un costo de \$60,182,198.61; desde entonces hemos recibido \$23,935,110.60 por intereses y \$13,638,976.26 de amortización.
- Actualmente el precio de referencia lo valúa al 2.56% real por \$69,674,799.06.

ICVCB 06U

- El 18 de noviembre 2016 IPEJAL adquirió títulos de deuda del Instituto de Control Vehicular de Nuevo León, de los cuales aún mantenemos en el portafolio de inversiones 102,529 títulos al 3.24% real con un costo de \$56,704,157.91; desde entonces hemos recibido \$14,689,301.89 por intereses y \$6,621,672.87 de amortización.
- Actualmente el precio de referencia lo valúa al 2.56% real por \$69,674,799.06.



Antecedentes

Problemática

Como se mencionó anteriormente, ambos instrumentos tienen poca liquidez por lo que su **precio de referencia**, obtenido a través de **la valuación de los proveedores de precios** no refleja el nivel real de los instrumentos, lo que hace que **su valuación al día de hoy muestre tasas de hace varios meses**; en consecuencia al tratar de vender los instrumentos, las oportunidades de venta se encuentran por debajo del **precio de referencia**, lo que ocasiona diferencias contra el valor registrado de los instrumentos contablemente¹.

Propuesta de Compra

Actualmente, se recibió una propuesta de compra por parte de una AFORE, a través de Banco Base, a la **valuación estimada o "real"**, no precisamente a su **precio de referencia**; de la siguiente manera:

VRZCB 08 U

- El 30 de abril de 2021 el precio de referencia del instrumento estaba valuado al 3.60% por 318 millones de pesos, y se registró un pago de intereses y amortización parcial por 9.311 millones y 10.477 millones respectivamente, dejando el monto en los registros contables en \$307,608,599.89.
- El comprador menciona adquiriría el papel una tasa del 5.00% real, esto es, por \$279,677,663.23 generando una diferencia contable por \$27,930,936.66 respecto al precio de referencia del 30 de abril de 2021; aún así, el papel ha generado ganancias por \$241,454,057.28 equivalentes a un rendimiento de 7.17% anualizado en 10 años.
- De invertir el monto obtenido en el UDIBONO 401115 al 3.30% real, la diferencia contable sería recuperada en aproximadamente 17 meses.

CHIACB 07U

- El 30 de abril de 2021 el precio de referencia del instrumento estaba valuado al 2.64% por 73 millones de pesos, y se registró un pago de intereses y amortización parcial por 1.476 millones y 2.399 millones respectivamente, dejando el monto en los registros contables en \$70,609,338.80.
- El comprador menciona adquiriría el papel una tasa del 5.50% real, esto es, por \$57,352,104.96 generando una diferencia contable por \$13,257,233.84 respecto al precio de referencia del 30 de abril de 2021; aún así, el papel ha generado ganancias por \$37,574,086.86 equivalentes a un rendimiento de 6.968% anualizado en 8.5 años.
- De invertir el monto obtenido en el UDIBONO 401115 al 3.30% real, la diferencia contable sería recuperada en aproximadamente 40 meses.

ICVCB 07U

- El 30 de abril de 2021 el instrumento estaba valuado al 5.07% por 52.27 millones de pesos, y se registró un pago de intereses y amortización parcial por 1.516 millones y 1.621 millones respectivamente, dejando el monto en los registros contables en \$50,875,694.16.
- El comprador menciona adquiriría el papel una tasa del 5.31% real, esto es, por \$50,217,011.05 generando una diferencia contable por \$658,683.11 respecto al precio de referencia del 30 de abril de 2021; aún así, el papel ha generado ganancias por \$21,310,974.76 equivalentes a un rendimiento de 5.41% anualizado en 4.75 años.
- De invertir el monto obtenido en el UDIBONO 401115 al 3.30% real, la diferencia contable sería recuperada en aproximadamente 70 días.

¹ El registro contable del valor de la cartera de inversiones está al 30 de abril 2021.

Expectativas

El ciclo económico se encuentra al inicio de alza de tasas de interés que pudieran durar varios años, perjudicando directamente la valuación de los instrumentos de tasa de interés fija (cupón); la expectativa para los próximos 12 meses, es de incrementos de 100 a 150 puntos base en las tasas de mercado.

Los instrumentos corporativos, estatales y paraestatales han perdido valuación por la pandemia y refugio de los inversionistas en papeles gubernamentales y en instrumentos del mercado norteamericano principalmente; con las alzas de tasas las valuaciones caerán aún más.

Escenarios

VRZCB 08 U

Suponiendo no cambie la calificación actual (AA), se realicen pagos según lo programado y la inflación se comporte de acuerdo a su proyección (3.60% siguientes 12 meses), cambiaría la valuación del instrumento de la siguiente manera:

Valor estimado en agosto 2022

Tasas sin cambios:	\$304,817,396.75
Incrementos 100 bps:	\$284,375,855.62
Incrementos 150 bps:	\$274,879,334.29
Además de \$18,033,705.55 de intereses y \$11,598,325.46 de amortización	
Venta hoy al 5.00%:	\$279,677,663.23 ¹⁾

CHIACB 07U

Suponiendo no cambie la calificación actual (AA+), se realicen pagos según lo programado y la inflación se comporte de acuerdo a su proyección (3.60% siguientes 12 meses), cambiaría la valuación del instrumento de la siguiente manera:

Valor estimado en agosto 2022

Tasas sin cambios:	\$69,523,242.84
Incrementos 100 bps:	\$64,243,880.67
Incrementos 150 bps:	\$61,809,503.70
Además de \$2,758,913.37 de intereses y \$2,663,058.61 de amortización	
Venta hoy al 5.50%:	\$57,352,104.96 ¹⁾

1) Al monto señalado se le deberían considerar los intereses a agosto de 2022 para poder comparar con las cifras proyectadas.



ICVCB 06U

Suponiendo no cambie la calificación actual (AA), se realicen pagos según lo programado y la inflación se comporte de acuerdo a su proyección (3.60% siguientes 12 meses), cambiaría la valuación del instrumento de la siguiente manera:

Valor estimado en agosto 2022

Tasas sin cambios:	\$49,619,545.41
Incrementos 100 bps:	\$46,411,017.25
Incrementos 150 bps:	\$44,913,505.68
Además de \$2,815,635.28 de interés y \$ 3,391,074.09 de amortización	

Venta hoy al 5.31%: \$50,217,011.05 ¹⁾

En caso de no realizar la ventas, se esperaría lo siguiente:

- La valuación continuará cayendo,
- Continuaremos con papeles sin liquidez en el portafolio generando minusvalías,
- De ser necesaria su venta en meses posteriores, y dado que se esperaría una valuación menor a la actual, tendríamos mayores diferencias y requeriríamos de más tiempo de recuperación.

1) Al monto señalado se le deberían considerar los intereses a agosto de 2022 para poder comparar con las cifras proyectadas.

Conclusión

Una vez expuesto lo anterior, y conforme a lo señalado al inicio del presente documento, **el consenso y recomendación del Comité de Inversiones es vender a la brevedad posible**, dado que las expectativas y entorno de mercado no son favorables en el corto plazo, por lo que se **somete a consideración del Consejo Directivo aprobar la venta de los citados instrumentos**, toda vez que como se ha mencionado la operación implica un registro contable de minusvalía contra su precio de referencia aun y cuando durante la tenencia de los activos el balance ha sido positivo, todo esto de conformidad con las facultades expresas en el artículo 153 fracción VIII de la Ley del Instituto de Pensiones del Estado de Jalisco, que a la letra señala *“decidir sobre la adquisición, enajenación y destino del patrimonio...”* en correlación con las fracciones V, VI y VII, así como por el artículo 155 fracción II de la citada Ley.

