

# INDICE

<i>INTRODUCCIÓN</i> .....	1
<i>OBJETIVO</i> .....	4
<i>HIPÓTESIS</i> .....	4
<b>I.- ADMINISTRACIÓN DEL NUEVO SISTEMA DE PENSIONES</b> .....	<b>5</b>
I.1 ADMINISTRADORAS DE FONDOS PARA EL RETIRO (AFORES).....	5
I.2 CONSTITUCIÓN LEGAL Y ORGÁNICA DE LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS PARA EL RETIRO (AFORES) .....	9
I.3 FUNCIONAMIENTO DE LAS AFORES.....	13
I.4 COMISIONES Y SERVICIOS .....	15
<b>II.- EL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO</b> .....	<b>20</b>
II.1 IMPORTANCIA DEL MERCADO DE VALORES .....	20
II.2 NATURALEZA DEL MERCADO DE VALORES .....	21
II.3 ESTRUCTURA INSTITUCIONAL DEL MERCADO DE VALORES.....	22
II.4 TITULOS NEGOCIADOS EN EL MERCADO DE VALORES.....	30
<b>III.- SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADAS EN FONDOS PARA EL RETIRO</b> .....	<b>43</b>
III.1 INVERSIÓN DE LOS RECURSOS DE LAS CUENTAS INDIVIDUALES POR MEDIO DE SIEFORES.....	43
III.2 CONSTITUCIÓN Y MARCO LEGAL DE LAS SIEFORES.....	44
III.3 FUNCIONAMIENTO .....	45
III.4 SOCIEDADES DE INVERSIÓN .....	46
<i>III.4.1 CLASIFICACIÓN DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN</i> .....	47
<b>IV.- PARTICIPACIÓN DE LAS SIEFORES EN EL MERCADO DE VALORES</b> .....	<b>49</b>
IV.1 INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN AUTORIZADOS .....	49
IV.2 PORTAFOLIOS DE INVERSIONES .....	53
IV.3 RENDIMIENTOS PRELIMINARES (NOMINALES Y REALES).....	60
IV.4 ANÁLISIS COMPARATIVO ENTRE LAS AFORES .....	67
<b>V.- PERSPECTIVAS DE LAS AFORES Y SIEFORES</b> .....	<b>70</b>
V.1 IMPACTO SOCIAL .....	70
V.2 IMPACTO ECONÓMICO .....	73
<b>CONCLUSIONES</b> .....	<b>79</b>
<b><u>REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS</u></b> .....	<b>83</b>

# INTRODUCCIÓN

**L**os constantes cambios que presenta la economía, ocasionados por diversas variables económicas repercuten en el crecimiento económico del país, crisis recurrentes, fugas de capitales; niveles inflacionarios no previstos, altas tasas de desempleo, bajo nivel de ingresos de la población; entre otras variables económicas provocan una insuficiencia de ahorro interno en nuestro país. No solo es latente la insuficiencia de ahorro interno, si no aún más grave la falta de mecanismos para lograr reactivar el ahorro y que éste no sea canalizado al consumo. Es sin duda una de las grandes prioridades para nuestro país.

Por otra parte, desde principios del siglo surge en México la iniciativa de velar por el bienestar social de los trabajadores, por ello se promovió en 1941 la creación del Instituto Mexicano del Seguro Social (I.M.S.S.) como órgano público desconcentrado, autónomo, fiscal y financieramente orientado a la protección de la mayor parte de la población económicamente activa del sector privado, con la participación de patrones, trabajadores y gobierno federal.

Durante el desarrollo de las funciones encomendadas al I.M.S.S. se presentaron numerosos problemas, principalmente financieros, volviendo inadecuada la administración, este sistema pretendía fomentar el ahorro entre la masa trabajadora; sin embargo, no fue posible debido a que las tasas de natalidad eran decrecientes y provocaban que la masa de los trabajadores jubilados superaran la masa de los trabajadores jóvenes, dando como resultado que las aportaciones de 5 trabajadores cubrieran la pensión de un sólo jubilado; es decir, el 38.3% de la Población Económicamente Activa contribuía al sistema de jubilación.

Derivado de lo anterior surgen las AFORES como un mecanismo de doble filo, por un lado se busca impulsar el ahorro a largo plazo y financiar empresas con actividades productivas, permitiendo disminuir el nivel de desempleo e incrementar el nivel salarial de los trabajadores, por el otro se pretende brindar al trabajador un mejor nivel de vida, una vez retirado del ámbito laboral

Las AFORES, serán las encargadas de la administración de cuentas individuales pertenecientes a los trabajadores; y a su vez las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro

(SIEFORE), serán encargadas de invertir adecuadamente los recursos acumulados en la Cuenta Individual del trabajador.

Bajo la perspectiva y la hipótesis, de sí el nuevo Sistema de Seguridad Social cumplirá con los objetivos establecidos de fomentar el ahorro interno, seguido de financiamiento en proyectos de desarrollo y proporcionar una pensión digna a los trabajadores jubilados o pensionados, el presente trabajo brinda un panorama de la nueva administración e inversión del nuevo sistema de pensiones.

En el Primer Capitulo se explica brevemente la necesidad del ahorro, para ello se presenta la teoría del ahorro y el consumo de Franco Modigliani, la cual nos explica por que querer ahorrar hoy, para gastar mañana. Así mismo, se expone como se constituyen y como funcionan las AFORES, bajo que mecanismos legales estarán supervisadas las instituciones, las comisiones que cobrarán por administrar la Cuenta Individual del trabajador y los elementos básicos del nuevo sistema de pensiones, como son: la Cuenta Individual y las sub-cuentas que la integran; sub-cuenta de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez, sub-cuenta de vivienda y sub-cuenta de aportaciones voluntarias

En el Segundo Capitulo se hace una revisión del Mercado de Valores ya que es en éste Mercado donde concurrirán las SIEFORES para la inversión de los recursos de los trabajadores. Para ello se presenta los diferentes títulos negociables en el Mercado de Valores, cabe señalar que aún cuando algunos de los títulos o valores expuestos en el trabajo ya no se emiten, sólo se presentan a manera de conocer la diversidad de títulos y la evolución que ha tenido el Mercado de Valores, pero sobre todo destacar la forma en que los recursos de los trabajadores serán invertidos.

En el Capitulo Tres se analiza la estructura operativa de las Sociedades Especializadas en Fondos para el Retiro, entidades financieras encargadas de la inversión de los recursos de los trabajadores y de la obtención de un rendimiento por encima de la inflación.

También se hace mención de las entidades encargadas de vigilar la inversión realizada con el fin de no poner en peligro los intereses de los trabajadores. Las SIEFORES cumplen un papel muy importante dentro del Mercado de Valores ya que serán las encargadas de propiciar las condiciones para estimular el ahorro interno y a su vez el desarrollo económico en nuestro país.

En el Capitulo Cuatro, abordamos los instrumentos autorizados en los que podrán invertir las SIEFORES, los límites restrictivos a los que deberán sujetarse, así como los rendimientos preliminares

que han obtenido las diferentes SIEFORES, cuyo rendimiento estará en función a la estrategia en la adquisición y conformación del portafolio financiero de cada SIEFORE y de la diversificación de los títulos o valores que pueden adquirir.

Se realiza un análisis comparativo sólo entre las AFORES existentes hasta el momento, debido a que a lo largo del sistema se han fusionado diferentes AFORES.

En el análisis se toman en cuenta diferentes variables que son importantes, entre ellas: comisiones, rendimiento, número de empleados que cotizan en cada una de estas entidades, servicios otorgados al trabajador, cobros adicionales, etc.

En el Capítulo Cinco se incluyen las “ventajas” y “desventajas” del nuevo sistema de pensiones; el impacto económico y social para la vida del trabajador y en el crecimiento económico del país.

Por último, se presentan las conclusiones a las que se llegaron a lo largo del estudio.

## *OBJETIVO*

Describir el impacto actual que han tenido las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro en el Mercado de Valores, a partir de 1997.

## *HIPÓTESIS*

Las Sociedades de Inversión especializadas en Fondos para El Retiro en el Mercado de Valores, a partir de su incorporación, han provocado una mejor regulación por parte de instituciones gubernamentales y autónomas; así como que el trabajador pueda hacer uso de sus recursos para su pensión antes de su jubilación.

# **I.- ADMINISTRACIÓN DEL NUEVO SISTEMA DE PENSIONES**

## **I.1 ADMINISTRADORAS DE FONDOS PARA EL RETIRO (AFORES)**

A lo largo de nuestra vida siempre ha existido la necesidad de ahorrar para un futuro, si bien es cierto el ahorro esta en función del consumo, es decir la mayoría de las personas planifican el consumo para poder ahorrar, aún cuando esto no siempre es posible, Franco Modigliani<sup>1</sup> en su hipótesis sobre el ciclo de vida explica que el planificar el consumo y el ahorro por largos periodos es con la intención de distribuir el consumo de la mejor manera a lo largo de toda su vida. Las personas buscan tener un patrimonio asegurado cuando dejen de ser personas activas, personas que se retiren de la vida laboral.

Sin embargo, surgen varios factores que hay que tomar en consideración para incrementar el ahorro interno. Franco Modigliani expone que la estructura de la población, es un principio importante del comportamiento respecto al consumo y al ahorro, esto es la mayoría de la población joven incentiva el ahorro, mientras que por parte de los ancianos es un desahorro, si el ingreso que se percibe en una sociedad crece en línea recta con la población; en donde las tasas de crecimiento de la población joven sobrepase el incremento de la población de ancianos, no habría problema, ya que el ahorro de los jóvenes estaría cubriendo el desahorro de los ancianos.

Tomando en consideración la importancia que representa el poder ahorrar para el trabajador y por ende generar el ahorro en nuestro país, analicemos que importancia tiene la teoría del ciclo de la vida con el nuevo sistema de pensiones

En México existen dos vertientes captadoras de recursos para el retiro de los trabajadores, como son: el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y el Instituto de Seguridad Social y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE). Por una parte, el IMSS agrupa las aportaciones del sector laboral privado y por el otro el ISSSTE agrupa las aportaciones de los trabajadores del sector público.

El IMSS era el encargado de administrar los recursos de los trabajadores y de invertir dichos recursos para proporcionar una pensión al trabajador a la hora de su retiro de la vida laboral. La administración que se sustentaba en un sistema de reparto, utilizaba las contribuciones de los trabajadores activos para

---

<sup>1</sup>FISHER Stanley, DORBUSCH Rudiger, Economía, México D.F. 1996, Editorial Mcgraw-hill, Pág. 1055.

formar un fondo colectivo y así financiar las pensiones. Sin embargo, a lo largo de la administración no se contemplaron distintas variables económicas que eran de suma importancia. Como es el hecho de que, las tasas de natalidad sufrían un decremento contra un incremento de la población en envejecimiento de la población, el nivel de desempleo era cada vez mayor, esto representaba un verdadero problema, tenía contemplado que los trabajadores activos fueran los que de algún modo con sus contribuciones financiaran o sufragaran las pensiones. Así mismo, el crecimiento de la población de mayor edad crecía en 5.7% anual, en tanto que la tasa de crecimiento de los jóvenes en edad productiva se incrementaba en un 2.6%.

No obstante los remanentes económicos captados por el IMSS, lejos de ser destinados a crear una reserva para cubrir las obligaciones futuras, fueron destinados para la compra de inmuebles y gastos en servicios médicos.

Estos factores a groso modo fueron el detonante para que se reformara el sistema de pensiones, y de ahí la importancia de una nueva Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, y la creación de instituciones privadas para la administración de este nuevo sistema, como son: las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE) y las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES).

En este apartado nos referimos solamente a la función que realizaran las empresas encargadas de administrar los recursos de los trabajadores a la hora de otorgar las pensiones.

Antes de entrar de lleno a la explicación de las AFORES, enlacemos la teoría del ciclo de la vida y el sistema de pensiones. Uno de los puntos principales a los que hace referencia el autor de esta teoría es: las personas planifican su comportamiento respecto al consumo y al ahorro a lo largo de amplios periodos, con la intención de distribuir su consumo de la mejor forma a lo largo de su vida, por ello es importante un crecimiento compaginado entre el ingreso que percibe la sociedad y el crecimiento de la población. Así como, el que la población joven económicamente activa supere los niveles de crecimiento de la población en envejecimiento, dificultad que llevo al anterior sistema de pensiones a una reforma estructural.

El nuevo Sistema de pensiones tiene como principal función brindar a los trabajadores una pensión digna al término de su vida laboral. Objetivo que esta en entre dicho pues depende de varios factores que analizaremos más adelante.

“Las AFORES son entidades financieras que se dedican de manera exclusiva, habitual y profesional a administrar las cuotas individuales del trabajador y canalizar los recursos de las sub-cuentas que la integran en los términos de las leyes de seguridad social, así como a administrar sociedades de inversión”<sup>2</sup>. En términos generales podemos decir que las AFORES son Instituciones privadas y especializadas, creadas para administrar exclusivamente las cuentas individuales de ahorro de cada trabajador.

Estas Instituciones reciben las aportaciones del patrón, del gobierno y de los trabajadores para que sean invertidas cuidadosamente a fin de que incrementen su valor real con el tiempo y no se vean afectadas.

Cabe señalar que dichas Instituciones no administran las aportaciones de vivienda (5%). Estas seguirán siendo administradas por el Instituto del Fondo Nacional para la Vivienda de los Trabajadores (INFONAVIT), y posteriormente los recursos se incluirán en la cuenta de los trabajadores, junto con los intereses que el INFONAVIT pague a los trabajadores por este ahorro.

De ésta forma el trabajador conocerá el estado de cuenta total de sus ahorros, y si el trabajador no hace uso de las aportaciones para la vivienda se sumara al final con el ahorro de su pensión.

Todos los trabajadores tendrán derecho de abrir una Cuenta Individual en la AFORE que elijan la cuál será identificada con un número único. Esta cuenta se integrará con las aportaciones bimestrales que se mencionan a continuación:

- 4.5% del salario base de cotización de cada trabajador correspondiente al seguro de cesantía en edad avanzada y vejez, que aportaran de manera tripartita el patrón, el trabajador y el gobierno.
- El patrón seguirá aportando el 2% del salario para el seguro de retiro y el 5% para el fondo de vivienda.

---

<sup>2</sup> AFORE GARANTE, Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, Editado por Afore Garante, 2da edición, México D.F, 1985 Art. 18, Pág 235



- Además el Gobierno aportará una cuota social equivalente al 5.5% del salario mínimo general del Distrito Federal al momento de entrar en vigor la reforma, lo que significa aproximadamente un peso diario por día trabajado.
- También se acumularán en la Cuenta Individual las aportaciones voluntarias que cada trabajador desee realizar y los intereses que generen sus ahorros.

De esta manera, la Cuenta Individual de ahorro para el retiro de cada trabajador quedará constituida de la siguiente forma (en porcentajes correspondientes a su salario):

- Cesantía en Edad Avanzada y Vejez 4.5%
- Retiro 2.0%
- Vivienda 5.0%
- Cuota Social adicional del gobierno 5.5%
- Aportaciones voluntarias (Dependerá de cada trabajador)
- Rendimiento que produzca el ahorro de cada trabajador (Dependerá de la estrategia de inversión de cada SIEFORE)

El trabajador podrá hacer uso de los recursos acumulados en su Cuenta Individual, antes de que le sean otorgados estos como pensión, en diferentes circunstancias como son:

- **Ayuda para gastos de matrimonio.** Esta ayuda se le otorgara al trabajador siempre y cuando haya cotizado 150 semanas o más, y se le proporciona un equivalente a treinta días de salario mínimo, pero es requisito indispensable haber realizado depósitos a su cuenta durante tres años consecutivos.
- **Ayuda en caso de desempleo.** Se otorga después de 45 días de cesantía, el trabajador puede hacer uso de 75 días de salario mínimo, esto será basándose en las últimas 250 semanas de aportaciones, siempre y cuando no haya realizado ningún retiro los cinco años anteriores.

- **Ahorro voluntario.** Estará en función de las aportaciones que realice el trabajador.
- **Adquisición de vivienda.** Esta prestación se realizará cuando el trabajador cumpla con los requisitos establecidos en el INFONAVIT.
- **Cobertura en caso de invalidez y fallecimiento.** En caso de invalidez por accidente profesional el trabajador contara con un ingreso similar al que percibía antes de sufrir el accidente, y si éste es permanente se le otorgara una pensión equivalente al 70% del salario que cotizaba, este porcentaje se derivara de las últimas 52 semanas cotizadas, en caso de fallecimiento se le otorgarán los recursos acumulados en la Cuenta Individual del trabajador al beneficiario.

## **I.2 CONSTITUCIÓN LEGAL Y ORGÁNICA DE LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS PARA EL RETIRO (AFORES)**

Para la constitución y buen funcionamiento de las nuevas entidades financieras privadas que formaran parte del sistema de pensiones como administradoras de los recursos de los trabajadores, se estableció que estarían regidas por la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, el Reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro y la Comisión Nacional de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

La Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro tendrá como función principal el regular en forma conjunta, integra y congruente con otros ordenamientos normativos el nuevo sistema de pensiones.

En el artículo 5° de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, se expide el Reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro con la finalidad de normar los procesos operativos de los participantes en los Sistemas de Ahorro para el Retiro y garantizar sus beneficios.

En éste reglamento se encuentran expresadas las obligaciones y facultades que tienen las Administradoras en cuanto al manejo de su publicidad y promociones, previamente expedidas por la

CONSAR, con ello se busca que cada Administradora presente en forma oportuna y veraz la información correspondiente al manejo de las cuentas individuales de los trabajadores.

Así mismo quedan establecidas las disposiciones para las entidades que intervendrán en el Sistema de Ahorro para el Retiro, así como las reglas para la constitución de las Administradoras de Fondos para el Retiro Filiales; es decir, se dan a conocer los requisitos a los que deberán sujetarse los participantes de instituciones extranjeras dentro del Sistemas de Ahorro para el Retiro.

Para la regulación, supervisión y vigilancia del nuevo sistema de pensiones, la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro confiere a la Comisión Nacional de Sistemas de Ahorro para el Retiro de autonomía técnica y facultades ejecutivas. La CONSAR será un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), cuyas funciones principales son:

1. Regula las operaciones de los Sistemas de Ahorro para el Retiro; la recepción, depósito, transmisión y administración de las cuotas y aportaciones correspondientes, así como la transmisión, manejo e intercambio de información entre las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal e institutos de seguridad social.
2. Expide las disposiciones de carácter general a las que habrán de sujetarse los participantes en los Sistemas de Ahorro para el Retiro, en cuanto a su constitución, organización, funcionamiento, operaciones y participación en los Sistemas de Ahorro para el Retiro, tratándose de las instituciones de crédito e instituciones de seguros, esta facultad se aplicará en lo conducente;
3. Emite reglas de carácter general para la operación y pago de los retiros programados;
4. Establece las bases de colaboración entre las dependencias y entidades públicas participantes en la operación de los Sistemas de Ahorro para el Retiro;
5. Otorga, modifica o revoca las autorizaciones y concesiones a que se refiere esta ley, a las administradoras, a las sociedades de inversión y a las empresas operadoras;
6. “Realiza la supervisión de los participantes en los Sistemas de Ahorro para el Retiro. Tratándose de las instituciones de crédito, la supervisión se realizará exclusivamente en relación con su participación en estos<sup>3</sup>”.

---

<sup>3</sup> Op Cit, Capítulo II, Pág 142

Así como, es de suma importancia conocer bajo que reglamentos se rigen las AFORES, también es importante conocer cuáles fueron los requisitos que debió cumplir cada institución privada que incursionó en el nuevo sistema de pensiones como administradoras de recursos de cuentas individuales de los trabajadores:

- 1) Ser sociedades anónimas de capital variable, debiendo utilizar en su denominación la expresión: “Administradora de Fondos para el Retiro” o su abreviatura “ AFORE”
- 2) Tienen íntegramente suscrito y pagado el capital mínimo exigido en los términos de la ley de las disposiciones de carácter general para que tal efecto se expidan.
- 3) El capital social de las Administradoras está formado por acciones de serie “A”, que representarán cuando menos el 51% de dicho capital puede ser adquirido únicamente por personas físicas y morales mexicanas. El 49% restante logrará integrarse indistinta o conjuntamente por acciones de series “A” y “B” de libre suscripción.

La participación directa o indirecta de las instituciones financieras del exterior en el capital social de las administradoras será de conformidad con lo establecido en los tratados y acuerdos internacionales aplicables y las disposiciones que emita la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) para promover la observancia de los mismos.

- 4) “Las AFORES deberán contar con un capital fijo permanente sin derecho a retiro totalmente pagado, el cual deberá ser de por lo menos igual al capital exigido que indique la Comisión mediante disposiciones de carácter general”<sup>4</sup>.

Internamente la AFORE se conforma de la Asamblea General, de la cual depende el Consejo de Administración, el Contralor Normativo y las Unidades Especializadas de Consulta y Quejas.

“El Consejo de Administración se integra por cinco consejeros, de los cuales dos son independientes y cuya designación se hará por los accionistas de la asamblea y se aprobarán por el comité consultivo y de vigilancia de la CONSAR. Los consejeros independientes deberán ser personas con amplio conocimiento en cuestiones financieras, económicas, jurídicas y/o de seguridad social. Asimismo no deberán tener nexos patrimonial con las AFORES, ni vínculo laboral o parentesco con accionistas, ni prestar servicios al IMSS y demás institutos de seguridad social”<sup>5</sup>.

---

<sup>4</sup> AFORE GARANTE, Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, Editado por Afore Garante, 2da Edición, México D.F, Artículo 20, Pág 157

<sup>5</sup> Op. Cit., Artículo 29, Pág 163

Su función radica en procurar que las decisiones del consejo de administración sean en beneficio del trabajador, en apego a la ley y a las sanas prácticas del mercado, y si ocurre alguna irregularidad deberán presentar un informe al respecto, al presidente del consejo de administración, al auditor interno y al controlador normativo.

El controlador normativo tendrá como principal función vigilar la aplicación y cumplimiento de la normatividad tanto interna como externa, aplicable a las AFORES; así como, verificar la realización del programa de autorregulación de las mismas debiendo informar a la CONSAR el desarrollo de sus funciones y de las irregularidades detectadas en el ejercicio de las mismas.

Por lo tanto, los consejeros independientes y el controlador normativo vigilarán que las actividades de las AFORES no sean contrarias a los intereses de los trabajadores inversionistas.

La unidad especializada tiene el propósito de atender consultas y reclamaciones de los trabajadores y patrones, la cual deberá estar a cargo de un funcionario capaz de obligar a la administradora a cumplir y vigilar que su funcionamiento se sujete a lo que disponga el reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. Esta unidad deberá atender consultas y reclamaciones por escrito de los trabajadores y llevar un registro consecutivo de las mismas

### ESTRUCTURA ORGÁNICA DE LA AFORE



FUENTE: AMEZCUA Hornelas Noraheid, Las Afores Paso A Paso, Editado por Sistemas de Administración Contable y Administrativa, 2da Edición México D.F. 1996, Pág 142

El nuevo sistema de pensiones busca alcanzar los siguientes objetivos:

1. “Garantizar una pensión digna a través de un sistema más justo, equitativo y viable financieramente.
2. Respetar los derechos adquiridos por los trabajadores en el sistema de pensiones anterior; el trabajador actual tendrá la posibilidad de elegir entre la pensión otorgada por el sistema anterior o por el nuevo sistema.
3. Motivar la participación activa del trabajador, asegurando la plena propiedad y control del trabajador sobre sus ahorros y permitiendo la libre elección por el trabajador de la Administradora de Fondos para el Retiro (AFORE) que administrará los recursos de su Cuenta Individual de ahorro para el retiro.
4. Contar con una mayor aportación del Gobierno, a través de una cuota social a cada Cuenta Individual y garantizando una pensión equivalente a un salario mínimo general para el Distrito Federal a aquellos trabajadores que no alcancen dicho monto en el momento de su retiro. Esta pensión se actualizará anualmente de conformidad al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC).
5. Promover la administración transparente de los recursos de los trabajadores, canalizándolos a fomentar actividades productivas para el desarrollo nacional, a través del impulso de inversiones en vivienda e infraestructura, que a su vez generen empleos para los mexicanos”<sup>6</sup>.

### **I.3 FUNCIONAMIENTO DE LAS AFORES**

Una vez constituidas las AFORES funcionaran de la siguiente forma:

- Ofrecen todo tipo de servicios relacionados a su actividad principal que le soliciten; estados de cuenta adicionales, reposición de documentos y consultas especiales sobre el saldo, por los cuales la AFORE podrá cobrar comisión.
- Administran y operan las cuentas individuales
- Reciben las cuotas y aportaciones de cada trabajador que tengan registrado, así como las aportaciones voluntarias de estos y los patrones.
- Individualizan las aportaciones y rendimientos de las cuentas.
- Invierten los fondos en Sociedades de Inversión Especializadas.

---

<sup>6</sup> TRUEBA Lara José Luis, Afores Bajo La Lupa. Editorial Diana 2da Edición, México D.F. 1997. Pág.142.

- Envían los estados de cuenta e información al domicilio que los trabajadores le hayan indicado.
- Establecen servicios de información al público.
- Prestan servicios de administración de las Sociedades de Inversión.
- Operan y pagan los retiros programados
- Entregan los Recursos a la institución de seguros que el trabajador o sus beneficiarios hayan elegido para la contratación de rentas vitalicias o de seguros de supervivencia.

Sobre la base de lo anterior se pretende que dichas instituciones privadas ofrezcan mejores servicios, y menores costos por manejo de cuentas. Anteriormente los recursos de los trabajadores los manejaba el Instituto Mexicano del Seguro Social (I.M.S.S.), y debido al mal manejo de éstos recursos se presentó la duplicación de cuentas de los trabajadores, es por ello que ahora las AFORES cuentan con un sistema más detallado y organizado para evitar este tipo de errores, así a partir del 1° de julio de 1997, el patrón entregara a una institución bancaria o al IMSS la cuota que le corresponda de cada uno de los trabajadores de acuerdo a la ley. El IMSS informará a la base de datos (PROCESAR) de lo recaudado, a su vez PROCESAR recaudara la información y la hará llegar a la AFORE. Por su parte el Banco de México reunirá los recursos en una cuenta concentradora y entregará los montos que correspondan a las AFORES a fin de que ellas lo registren en la Cuenta Individual del trabajador y lo inviertan por medio de una SIEFORE, con el objeto de garantizar rendimientos que estén protegidos de la inflación.

Cabe señalar que las AFORES cumplen una función estrictamente administrativa, ya que la inversión de los recursos de los trabajadores de las cuentas individuales estará a cargo de las SIEFORES. Es por ello que la llamada guerra de la mercadotecnia presento su auge a principios de julio de 1997, cuando se dio inicio al nuevo sistema de pensiones, cada AFORE buscaba captar el mayor número de afiliados, siendo que de alguna forma las retribuciones con las que cuentan las AFORES por concepto de gastos administrativos son las comisiones que cobran al trabajador por el saldo acumulado en la Cuenta Individual, esto varía dependiendo del tipo de comisión que cobra cada AFORE.

Se estableció en la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro un tope máximo de afiliación para cada AFORE, el cual fue del 17%, sin embargo si cada Administradora llega al tope establecido en un futuro ya no podrán afiliar a más trabajadores, cabe la posibilidad de que el tope sea modificado al paso de los años tomando en cuenta el crecimiento de la población, el número de personas que se incorporen

al mercado laboral, y el número de personas pensionadas en cada Administradora, entre otros factores económicos.

## **I.4 COMISIONES Y SERVICIOS**

En el nuevo sistema de pensiones las AFORES tendrán como única fuente de ingreso el cobro de las comisiones por la administración de cuentas individuales de los trabajadores. Dichas comisiones serán variables de una AFORE a otra, debido al marco de competencia que existe entre cada una de ellas.

El régimen de las comisiones cobradas por las AFORES está reglamentado en el artículo 37 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, en los artículos 25 y 27 de su Reglamento y en la circular de la CONSAR 04-1.

De acuerdo a la Ley, las AFORES sólo podrán cobrar a los trabajadores comisiones sobre las cuentas individuales y aportaciones voluntarias que establezcan de conformidad en la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. La Ley establece que las comisiones podrán cobrarse sobre el valor de activos administrados, o sobre el flujo de cuotas y aportaciones recibidas, pudiendo ser un porcentaje sobre dicho concepto, una cuota fija o una combinación de ambos.

A continuación se presenta en que consiste cada uno de los cobros autorizados como comisiones.

- **COMISIÓN SOBRE FLUJO.**

Esta comisión se cobra con cargo al flujo de aportaciones para el retiro, cesantía en edad avanzada y vejez (excluyendo la cuota social), y se expresa como un porcentaje del salario base de cotización (SBC), tiene una frecuencia de cobro bimestral y no obtiene ningún descuento adicional al trabajador (sólo por antigüedad de acuerdo a lo señalado por la ley). Esta comisión no se aplica a otros depósitos de la Cuenta Individual, tales como el ahorro voluntario o el traspaso de recursos a la AFORE.



- **COMISIÓN SOBRE SALDO EN PORCENTAJE ANUAL**

Esta comisión se expresa como un porcentaje anual que se aplica en forma mensual al saldo promedio de la cuenta. Se cobra sobre el saldo registrado en las sub-cuentas de retiro y de aportaciones voluntarias realizadas más el rendimiento obtenido a una fecha determinada.

Para que la comisión pueda cobrarse, los recursos de los trabajadores deben ser invertidos previamente por una Sociedad de Inversión Especializada en Fondos para el Retiro (SIEFORE), y al final del mes la SIEFORE liquidara a la AFORE dicho cobro sin afectar los recursos del trabajador.

- **COMISIÓN SOBRE SALDO EN PORCENTAJE DE RENDIMIENTO REAL**

Se determina aplicando un porcentaje al rendimiento que registre la SIEFORE una vez descontada la inflación. Esta comisión se cobra mensualmente, sólo si se obtuvieron rendimientos reales positivos. Si el rendimiento es igual o inferior a la inflación, no se hace ningún cargo por este concepto a la Cuenta Individual del trabajador.

Así mismo la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro establece que las AFORES pueden aplicar descuentos por antigüedad y ahorro voluntario. Es decir, los descuentos por antigüedad consisten en que a mayor tiempo de permanencia del trabajador en la AFORE, menor será la comisión que se le cobre por la administración de su Cuenta Individual.

A continuación se presenta un ejercicio a groso modo de cada tipo de comisión.

- **COMISIÓN SOBRE FLUJO:** Por ejemplo si un trabajador percibe mensualmente \$ 8,000.00 como salario base de cotización, lo primero que tenemos que hacer es calcular el 6.5% correspondiente a retiro, cesantía y vejez, se tiene como resultado una aportación de \$ 520.00 de multiplicar el ingreso percibido por el porcentaje correspondiente de cada aportación. La

AFORE cobra 1.70%<sup>7</sup> del salario que representan \$136.00. El trabajador estaría pagando a la AFORE \$136.00 cada mes de los \$520.00; que equivale al 26.15% de su aportación. Así el trabajador invertiría \$384.00 netos en su cuenta cada mes.

- **COMISIÓN SOBRE SALDO EN PORCENTAJE ANUAL:** Este tipo de comisión se expresa como un porcentaje anual que se cobra mensualmente, sobre el saldo promedio registrado en la Cuenta Individual. Retomando el mismo ingreso del ejercicio anterior, su aportación mensual sería de \$520.00, más la cuota social \$45.00, es un total de \$565.00 que multiplicado por el 1% de comisión que se cobra (0.00833), obtenemos \$0.47 que es el monto que cobraría la AFORE por ese mes, quedando en la Cuenta Individual como monto de inversión para el próximo mes \$564.52.
  
- **COMISIÓN SOBRE SALDO EN PORCENTAJE REAL:** Se calcula una vez descontada la inflación, tomando como ejemplo el 33% que cobra AFORE Inbursa; para ello el rendimiento tiene que ser por arriba de la inflación. Supongamos que la inflación es del 6%, el 33% equivale al 2%. El 2% representa la comisión que se cobrara sobre el total del dinero acumulado en la Cuenta Individual.

---

<sup>7</sup> Este porcentaje se toma de la comisión que cobra Bancomer, el cual puede variar de una AFORE a otra. Dato que se publicó en la tabla de comisiones cobradas por las AFORES al día 03 de Julio de 1998. **Cabe señalar que el ejercicio se realizó con un ingreso mensual, pero se tiene que tener en consideración que esta comisión se cobra bimestralmente.**

Se presenta un cuadro de las comisiones cobradas por cada una de las 17 AFORES autorizadas por la CONSAR.

<b>ESTRUCTURA DE COMISIONES DE LAS AFORES AL 03 DE JULIO DE 1998</b>								
AFORE	SOBRE FLUJO %	SOBRE REND. REAL %	EDO. DE CTA ADICIONAL	REPOSICIÓN DE DOCTOS	POR RETIROS PROGRAMADOS	PORCENTAJE SOBRE SALDO DE AHORRO VOLUNTARIO	POR RETIRO DE AHORRO VOLUNTARIO	SOBRE SALDO DE CUENTAS INACTIVAS %
ATLANTICO PROMEX	1.40	20.00				20.00		20.00
BANAMEX	1.70							
BANCOMER	1.68							
BANCRECER DRESNER	1.60		10 UDIS	10 UDIS				
BANORTE	1.00					1.50		1.50
VITAL	1.68							
CAPITALIZA	1.60							
CONFIA PRINCIPAL	0.90					1.00		1.00
GARANTE	1.68							
GENESIS	1.65		7.5 UDIS	7.5 UDIS				
INBURSA	-	33.0*	\$10.00	\$10.00		33.0*		33.0*
PREVINTER	1.55		\$3.00	\$3.00				
PROFUTURO GNP	1.70					0.50	\$5.00	0.50
SANTANDER MEXICANO	1.70					1.00		1.00
TEPEYAC	1.17					1.00		1.00
SIGLO XXI	1.50					0.20		0.20
ZURCÍ	0.95				\$7.00-\$10.00	1.25	\$50.00	1.25

FUENTE: SOLÓRZANO Brauer Juan J. Interrogantes más comunes respecto a las Afores, Editorial Comité Mexicano de Ejecutivos de Finanzas AC. Núm 5, México .D.F. 1998. Pág 63

Una AFORE no puede cobrar comisiones mayores a las que se han pactado previamente en un contrato, en su caso pueden disminuir.

En este sentido si el trabajador no se encuentra satisfecho con los servicios proporcionados por su actual AFORE, cuenta con la opción de cambiarse a otra AFORE; ello será posible después de que el trabajador haya permanecido afiliado a la AFORE elegida un año, y los trámites necesarios para su cambio de AFORE, no tendrán ningún costo.

Existen servicios adicionales por los que la AFORE puede cobrar como son:

- Estados adicionales de cuenta
- Reposición de documentos
- Manejo por retiros programados

- Manejo por cuentas inactivas
- Por retiro de ahorro voluntario

Al elegir una AFORE hay que tener en cuenta el cobro de las cuentas inactivas, ya que si por algún motivo se deja de cotizar, la AFORE le seguirá cobrando aún cuando no se realicen aportaciones a la Cuenta Individual.

## **II.- EL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO**

### **II.1 IMPORTANCIA DEL MERCADO DE VALORES**

El Mercado de Valores representa una forma de financiamiento para las empresas privadas y públicas, tanto Nacional como Internacionalmente.

Es el medio por el cual se pueden reunir oferentes y demandantes para adquirir títulos financieros y obtener por un lado liquidez y financiamiento para inversiones productivas y por el otro rendimientos atractivos para los inversionistas, constituyéndose como una parte importante dentro del sistema financiero.

En el contexto de la globalización económica, surge día a día la necesidad de obtener recursos frescos para financiar inversiones productivas y obtener rendimientos, por lo tanto el Mercado de Valores es de vital importancia para el desarrollo de los países.

El Gobierno Federal como participante activo del Mercado de Valores, cuando no cuenta con los recursos necesarios para realizar y/o financiar proyectos de infraestructura, acude al Mercado de Valores para obtener financiamiento. En tanto que para el público en general, el Mercado de Valores representa alternativa de inversión para obtener rendimientos en función de su tolerancia al riesgo.

Con base en lo anterior podemos decir que la importancia del Mercado de Valores, radica precisamente en que permite a empresas y Gobierno Federal, conseguir recursos para incrementar su capacidad productiva e infraestructura y, por ende, fomentar el crecimiento de la economía, mientras que el público inversionista dispone de una mayor diversidad de instrumentos para conservar e incrementar su patrimonio.

No obstante el Mercado de Valores brinda a los tenedores de títulos o valores cierta protección sobre sus inversiones, cabe señalar que existen mercados para diversificar el riesgo de los valores que se intercambian en él, más no lo elimina.

Por ello surge la necesidad de crear un mercado justo, eficiente y líquido. Es muy importante brindar a los inversionistas confianza para que se desarrolle un mercado de manera estable, cada participante como emisor en el Mercado de Valores debe revelar información oportuna y clara por medio de prospectos de colocación, revisados previamente por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), esto se hará 10 días antes de la oferta pública para el caso de las acciones.

## **II.2 NATURALEZA DEL MERCADO DE VALORES**

La palabra mercado en primera instancia nos hace referencia a un lugar o área específica a donde concurren vendedores y compradores de un determinado bien o servicio para realizar transacciones comerciales y donde, a través de la oferta y la demanda, se fija su precio.

Por otra parte, de acuerdo al artículo tercero de la Ley del Mercado de Valores, “son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa”<sup>8</sup>

Podemos, por tanto, definir al Mercado de Valores como un conjunto de instituciones que permiten la concurrencia de oferentes y demandantes de valores que son objeto de oferta pública. De esta forma, se constituye una fuente de financiamiento atractiva para las empresas. Así como, una opción segura y eficiente para los inversionistas.

De acuerdo a la ley del Mercado de Valores<sup>9</sup>, los objetivos que se establecen son:

I.- Dotar al Mercado de Valores de mecanismos que permitan conocer con facilidad las características de los títulos objeto de comercio y los términos de las ofertas, demandas y

---

<sup>8</sup> CNBV, Ley Del Mercado De Valores; Editado por Comisión Nacional Bancaria y de Valores México D.F, 1996; Pág 75.

<sup>9</sup> Idem; página 1.

operaciones; poner en contacto, de manera rápida y eficiente, a oferentes y demandantes, y dar a las transacciones liquidez, seguridad, economía y expedición.

II.- Regular de manera integral, coordinada y sistemática las actividades de los intermediarios en operaciones con valores, las bolsas de valores; los requisitos a satisfacer por los emisores de títulos susceptibles de ser objeto de oferta pública y las facultades y atribuciones de las autoridades competentes en la materia.

Es importante señalar que las disposiciones establecidas en dicha Ley, y que son aplicables para los valores y las transacciones que con ellos se realice, también lo serán para los títulos de crédito y los documentos que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales objeto de oferta pública o de intermediación en el Mercado de Valores.

Es así, que el Mercado de Valores se constituye bajo una estructura institucional, cuyos propósitos son la captación de ahorro interno y externo mediante la colocación de instrumentos financieros que permitan al inversionista obtener un rendimiento atractivo. Asimismo, permite la diversificación de instrumentos, por medio de los cuales las empresas pueden financiar proyectos para impulsar el desarrollo estable y productivo del país.

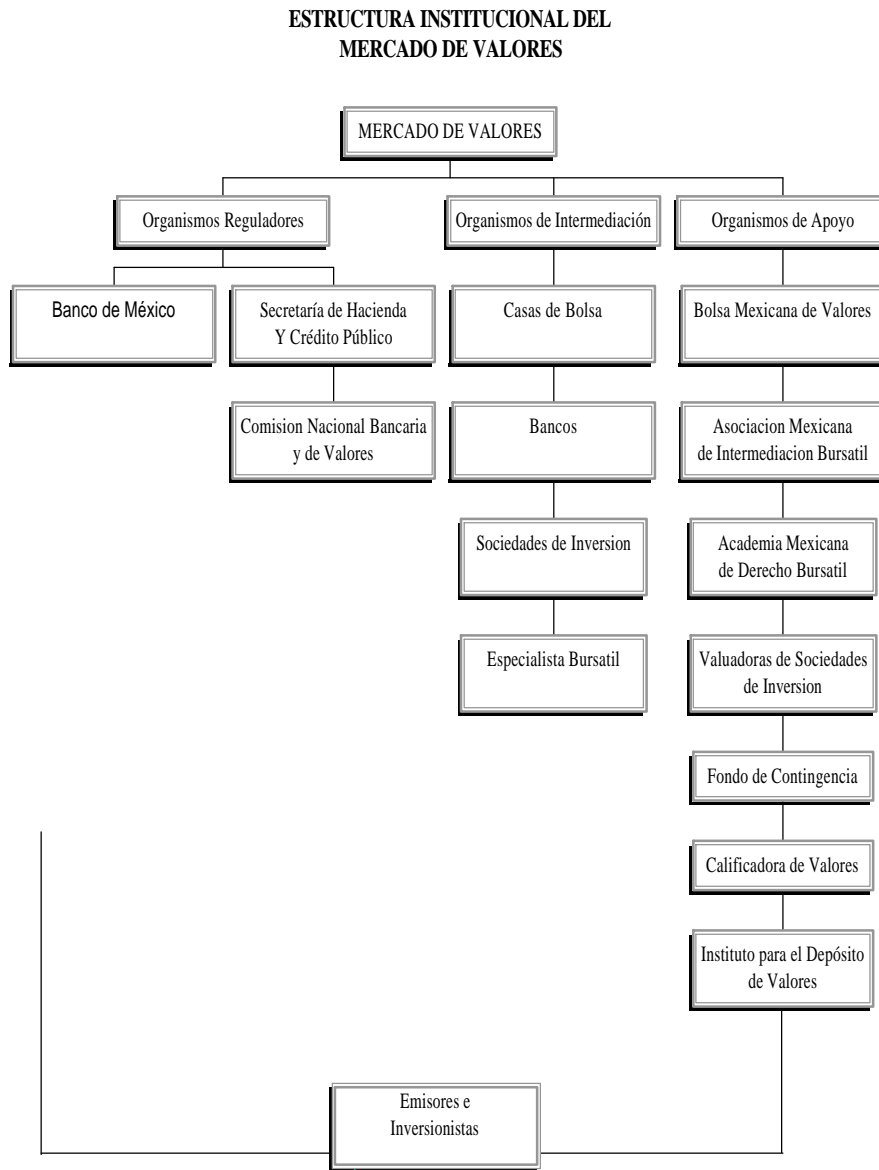
Además, al poner en contacto a oferentes y demandantes de recursos financieros se ofrece la seguridad y transparencia en cada una de las transacciones que se realice en el mercado, ya que son valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

### **II.3 ESTRUCTURA INSTITUCIONAL DEL MERCADO DE VALORES**

La estructura institucional del Mercado de Valores se divide en cuatro segmentos:

- A) Organos Reguladores
- B) Organismos de Intermediación u Operativos
- C) Organismos de Apoyo
- D) Emisores e Inversionistas

## A) ORGANISMOS REGULADORES



Fuente: CARO Efraín Y J. Francisco Vega. El Mercado De Valores En México. Editorial Ariel, México D.F. 1995 Pág 35.

Su función es regular el Mercado de Valores, para preservar la integridad del mercado, las entidades básicas son la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), el Banco de México (BANXICO) y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).



## **A.1 La Secretaría de Hacienda y Crédito Público**

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público es la dependencia encargada de las políticas del ejecutivo Federal, respecto al sistema financiero y al Mercado de Valores.

Esta institución fue creada el 12 de mayo de 1853, y de acuerdo a la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal le corresponde desempeñar las siguientes funciones:

- Establece normas generales de política financiera
- Determina criterios generales normativos y de control de las instituciones del Sistema Financiero.
- Otorga o revoca concesiones para la constitución y operación de intermediarios financieros (Bolsa de Valores, Casas de Bolsa, especialista bursátil y sociedades de inversión)
- Definir las actividades que realizan los intermediarios financieros y sanciona a quienes infrinjan la Ley del Mercado de Valores
- Establece las tarifas o aranceles de las Bolsas de Valores y de las casas de Bolsa por los servicios prestados
- Definir la clase de valores que deben recibirse en depósito por el Instituto para el Depósito de Valores (Indeval)
- Financiamiento del Gobierno Federal mediante la emisión de Títulos (Cetes, Bondes, etc)

## **A.2 El Banco de México**

El Banco de México se creó en 1925, como un organismo de carácter autónomo, cuyo atributo esencial radica en su personalidad jurídica y en establecer el monto y manejo de su propio crédito.

Las principales funciones del Banco de México con relación al Mercado de Valores son:

- Establece las condiciones para que los intermediarios bursátiles concedan financiamiento
- Establece las operaciones que se realizarán en el Mercado de Valores, definiendo asimismo la clase de títulos, montos máximos de operación y precio límite de los mismos
- Solicita la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de títulos suscritos y emitidos por instituciones de crédito

- Opera con las instituciones de crédito como Banco de reserva y acreditante de última instancia

### **A.3 Comisión Nacional Bancaria y de Valores**

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores es un órgano descentralizado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con autonomía técnica y facultades ejecutivas en los términos de la propia Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Sus funciones dentro del Mercado de Valores son:

- Supervisar, vigilar y regular las Casas de Bolsa, especialistas bursátiles y Bolsas de Valores
- Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y a las instituciones para el depósito de valores
- Decreta la suspensión de cotizaciones de valores cuando en el mercado existan condiciones desordenadas
- Interviene en caso de que los intermediarios bursátiles presenten problemas de solvencia
- Aplica las sanciones correspondientes por infracciones a la Ley del Mercado de Valores

Para el cumplimiento de sus objetivos la Comisión Nacional Bancaria y de Valores cuenta con las facultades que le otorgan las leyes relativas al Sistema Financiero, así como su propia Ley, las cuales se ejercen a través de los siguientes órganos: Junta de Gobierno, Presidencia, Vicepresidencias, Contraloría Interna, Direcciones Generales y demás unidades administrativas necesarias.

### **B) ORGANOS DE INTERMEDIACIÓN**

Los intermediarios bursátiles están integrados por casas de bolsa, nacionales e internacionales, sociedades de inversión y especialistas bursátiles.

## **B.1 Casas de Bolsa**

“Una casa de bolsa es una institución autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para constituirse y operar como intermediario en el Mercado de Valores. Se debe constituir como una sociedad anónima y adoptar la modalidad de capital variable. Debe cumplir con los requisitos necesarios para ser autorizada e inscribirse en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como en la Bolsa de Valores. La supervisión y vigilancia de las casas de bolsa está a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)”.

Las casas de bolsa sólo podrán realizar las siguientes actividades:<sup>10</sup>

- Actúa como intermediario en el Mercado de Valores, sujetándose a las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- Recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que le encomienden
- Presenta asesoría en materia de valores
- Con sujeción a las disposiciones de carácter general que dicte el Banco de México:
  - a) Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos de apoyo al Mercado de Valores, para la realización de actividades que le sean propias;
  - b) Concede préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de estos;
  - c) Celebra reportos y préstamos sobre valores;
  - d) Actúa como fiduciaria en negocios directamente vinculados con las actividades que les sean propias.

## **B.2 Sociedades de Inversión**

Las sociedades de inversión son intermediarios financieros que reúnen recursos de un grupo de personas constituyendo un fondo común que se invierte mediante una gestión profesional en ciertos valores que permiten disminuir el riesgo, distribuyendo los rendimientos en proporción a los recursos aportados y que se representan mediante acciones cuyo valor se puede rescatar en cualquier momento.

Hasta 1992 existían básicamente sólo tres tipos de sociedades:

---

<sup>10</sup> Op cit. Pág 15

- ❖ Sociedades de inversión común
- ❖ Sociedades de deuda
- ❖ Sociedades de inversión de capital

Sin embargo, bajo las nuevas disposiciones sólo existen dos tipos:

- ❖ Diversificadas y especializadas que pueden ser comunes
- ❖ Tipificadas o de liquidez, que son de deuda

### **B.3 Especialista Bursátil**

El especialista bursátil es una figura que actúa como agente y negociador brindando flexibilidad, fluidez y transparencia a las operaciones de los valores que se negocian en las Casas de Bolsa.

El especialista bursátil es además una figura híbrida de operación que conjuga simultáneamente las funciones de agente-agente (Broker to Broker), formador de mercado (market-maker) y especialista.

El especialista bursátil mexicano desarrolla las siguientes funciones:

- Mantiene inventarios para responder ordenes de terceros, cuando no exista contraparte (actividad del negociador o deler)
- Coloca posturas de ordenes de compra y venta en forma continua, desde el inicio de la sección y para determinado tipo de valores (función formador de mercado, Market-Maker y especialista)
- Intermedia valores a cuenta de terceros, recibiendo en compensación una comisión (función de agente a agente (Broker to Broker)).

## **C) ORGANISMOS DE APOYO AL MERCADO DE VALORES**

### **C.1 La Bolsa Mexicana de Valores**

La Bolsa Mexicana de Valores (BMV) es una institución privada, constituida legalmente como sociedad anónima de capital variable, que opera por concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), con apego a la Ley del Mercado de Valores. Sus accionistas son exclusivamente las casas de bolsa autorizadas, las cuales poseen una acción cada una.

Sus principales funciones de apoyo al Mercado de Valores son:

- Proporciona la infraestructura física, administrativa y tecnológica para el adecuado funcionamiento del mercado bursátil
- Hace pública la información bursátil; es decir, dar a conocer datos acerca de las operaciones realizadas en el piso de remates, a través de los sistemas electrónicos de negociación de la BMV, así como de los valores inscritos, los eventos relevantes que puedan afectar los precios de los valores y la información financiera de las empresas cotizantes
- Realiza el manejo administrativo de las operaciones con valores y transmitir la información respectiva al depósito central de valores (S.D. Indeval)
- Vigila las actividades de las empresas emisoras y casas de bolsa, en cuanto al estricto apego a las disposiciones aplicables, así como la observancia del Reglamento General Interior de la BMV y del Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil
- Fomenta la expansión y competitividad del Mercado de Valores mexicano.

### **C.2 Instituto para el Depósito de Valores (S.D. INDEVAL)**

Es la institución que se encarga de guardar, vigilar, administrar, transferir y liquidar los valores negociados en la Bolsa. El Indeval está autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para recibir el depósito y administración de valores, títulos y documentos de casas de bolsa, instituciones de crédito, aseguradoras, afianzadoras, sociedades de inversión y otras instituciones autorizadas por dicha comisión.

### **C.3 Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB)**

Este órgano representa a los intermediarios bursátiles ante las autoridades de regulación. La asociación está integrada por Comités de trabajo, los cuales sesionan periódicamente, y a través de las cuales el gremio presenta sus requerimientos para negociar ante las autoridades y desarrollar el Mercado de Valores.

Objetivos de la AMIB:

- Promueve el desarrollo firme y sano de intermediación del Mercado de Valores

- Promueve cambios en la legislación bursátil, con la finalidad de hacer rápida y eficiente la intermediación de los valores
- Promueve medidas de autorregulación relacionadas con las actividades de sus agremiados

## **D) PÚBLICO DEMANDANTE Y OFERENTES DE VALORES**

### **D.1 Inversionistas**

Los inversionistas son agentes económicos que tiene excedentes de liquidez y tratan de invertirlos para obtener atractivos rendimientos de acuerdo al grado de riesgo de la inversión.

- Institucionales (fondos de ahorro de pensiones y aseguradoras)
- Empresas financieras (bancos, casas de bolsa, sociedades de inversión)
- Personas Físicas: conformación de portafolios
- Empresas Financieras: Tesorería
- Inversionistas externos: Conformación de portafolios

### **D.2 Emisores**

Los emisores son agentes económicos deficitarios que necesitan recursos monetarios para financiamiento de proyectos de inversión de corto o largo plazo.

- Del sector publico: Gobierno Federal, organismos gubernamentales, empresas paraestatales e instituciones financieras
- Del sector externo: Organismos públicos y privados del exterior
- Del sector nacional: Organismos públicos y privados.

## II.4 TITULOS NEGOCIADOS EN EL MERCADO DE VALORES

El Mercado de Valores por su naturaleza se divide en Mercado de Dinero y Mercado de Capitales.

### A) INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO

Definimos al mercado de dinero como el conjunto de instrumentos de deuda a corto plazo, altamente líquidos y de bajo riesgo.<sup>11</sup>

El mercado de dinero representa una forma de financiamiento para el gobierno federal y para los emisores en general, brinda seguridad en sus transacciones por ser un mercado de corto plazo y de alta liquidez, de tal forma que pueden obtener recursos para financiar inversiones productivas y/o capital de trabajo, además del gasto corriente. El Mercado de Valores representa una parte importante en el Sistema Financiero Mexicano debido a las transacciones que en él se realizan.

Los instrumentos negociados en este mercado son los siguientes:

- **CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (CETES)**

Definición: Títulos de crédito al portador en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal de pagar una suma de dinero en determinada fecha (el valor nominal a la fecha de vencimiento)

Emisor: El Gobierno Federal por conducto de la SHCP y siendo el Banco de México el agente colocador exclusivo

Objetivo: Instrumento de financiamiento del Gobierno Federal, que permite regular la oferta monetaria y las tasas de interés

Garantía: Respaldo por el Gobierno Federal

Plazo: Regularmente a 28, 91 y 182 días (aunque han existido emisiones a 7, 14, 21 y 56 días)

Valor Nominal: 10.00 M.N. cada título

Posibles Adquirientes: Personas físicas o morales

---

<sup>11</sup> SOLIS Leopoldo, Evolución del Sistema Financiero Mexicano, Editorial Ariel, México D.F 1997. Pág 145.

Rendimiento: Se colocan a descuento y otorgan a sus tenedores un rendimiento producto del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista lo mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (si el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización)

Custodia: Banco de México

Régimen Fiscal: Para las personas físicas esta exento el pago del ISR y para las persona morales es acumulable a su base gravable

Operaciones Autorizadas: Compra - venta, reporto<sup>12</sup> y préstamo

- **BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (BONDES)**

Definición: Títulos de crédito nominativos, negociables, en los cuales se establece la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal al liquidar una suma de dinero; con pagos periódicos de cupón.

Emisor: Secretaría de Hacienda y Crédito Público como representante del Gobierno Federal, y utilizando por Banco de México como agente exclusivo para la colocación

Objetivo Garantía: Financiamiento del Gobierno Federal a mediano plazo. No tiene garantía específica. El gobierno federal se obliga a liquidar al vencimiento los valores emitidos

Plazo: Mínimo 364 días. Existen emisiones a 364, 532, y 728 días

Valor Nominal: \$100.00 M.N.

Posibles Adquirientes: Personas físicas mexicanas o extranjeras y morales nacionales

Comisión: Por cuenta del emisor, sin cargo para el inversionista

Rendimiento: Se colocan a precio, el cual podría estar por arriba o por debajo de su valor nominal; su rendimiento proviene del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (si el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización). Otorgan además un interés que devengan por encima de su valor nominal pagadero cada 28 días

Custodia: Banco de México

---

<sup>12</sup> El reporto es una operación que permite invertir a plazos muy cortos. Los plazos típicamente fluctúan entre 3 y 45 días. Los títulos con los cuales se puede realizar operaciones de reporto los autoriza la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.



Régimen Fiscal: Personas físicas nacionales y residentes en el extranjero. Exentas del pago del I.S.R. sobre los ingresos derivados de la enajenación, intereses y redención.

Operaciones Autorizadas: Compra - venta, reporto.

- **BONOS DEL GOBIERNO FEDERAL DENOMINADOS EN UNIDADES DE INVERSIÓN (UDIBONO)**

Definición: Títulos indexados a la inflación

Emisor: Gobierno Federal

Objetivo Garantía: Promover el ahorro interno y ofrecer un mecanismo que permita la rehabilitación financiera de las empresas y deudores del sistema bancario del país

Plazo: Inicialmente se emitirán títulos a plazos de 3 años y posteriormente, dependiendo de la demanda, se emitirán valores a plazos mayores

Valor Nominal: \$100.00 UDIS

- **BONOS AJUSTABLES DEL GOBIERNO FEDERAL ( AJUSTABONOS)**

Definición: Títulos de crédito nominativos, negociados a mediano y largo plazo, denominados en moneda nacional, en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal a liquidar una suma de dinero que se ajusta con la frecuencia que especifique la emisión particular de acuerdo al Índice Nacional de Precios al Consumidor (I.N.P.C) publicado quincenalmente por el Banco de México

Emisor: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, como representante del Gobierno Federal, y colocados a través del Banco de México

Objetivo: Obtiene recursos financieros a largo plazo para el Gobierno Federal, provenientes del público inversionista; brinda la opción del ahorro a largo plazo sin merma en los rendimientos reales.

Garantía: No tiene garantía específica. El Gobierno Federal se obliga a liquidar al vencimiento los valores emitidos.

Plazo: Mayor a 91 días. Actualmente existen emisiones a 3 y 5 años

Valor Nominal: \$100.00 M.N. Su valor se ajusta periódicamente al I.N.P.C.

Posibles Adquirientes: Personas físicas y morales, mexicanas y extranjeras.

Rendimiento: Se colocan a precio, el cual puede estar por arriba o por debajo de su valor nominal. Su rendimiento proviene del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (sí el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (si el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización). Además pagan intereses, los cuales se devengan sobre su valor nominal.

Custodia: Banco de México

Régimen Fiscal: Personas físicas y residentes en el extranjero: exentas del pago del I.S.R. sobre ingresos derivados de la enajenación, intereses y redención

Operaciones Autorizadas: Compra - venta, reportos

Nota: Las últimas emisiones a 3 y 5 años fueron en diciembre de 1994

- **CERTIFICADOS DE PARTICIÓN ORDINARIOS CPO's**

Definición: Los CPO's son títulos de crédito a largo plazo para financiar proyectos de infraestructura carretera. Son instrumentos negociables de renta fija

Emisor: Los CPO's son emitidos por instituciones fiduciarias cuyo patrimonio está constituido por acciones representativas del capital social de sociedades cuyas acciones son cotizadas en la BMV

Objetivo: Financiamiento de obras para la construcción de carreteras

Garantía: El valor del patrimonio fideicomitado respaldará la emisión de Certificados de Participación Ordinaria. El patrimonio del Fideicomiso podrá incrementarse con nuevas aportaciones en especie ya sea en el mismo tipo de cartera o en otros valores de renta fija que determine el comité técnico, que realice el fideicomitante o "Nacional Financiera", para mantener el patrimonio

Plazo: Vencimiento a largo plazo

Valor Nominal: \$100.M.N. y sus múltiplos

Posibles Adquirientes: Los CPO's pueden ser adquiridos por personas físicas o morales, nacionales y extranjeras, instituciones de fianzas, sociedades de inversión, instituciones de crédito, arrendadoras, Almacenes de depósito, empresas de factoraje financiero, fondos de pensiones y jubilaciones

Rendimiento: El banco emisor podrá determinar libremente la tasa de rendimiento, la que generalmente representa una sobretasa por encima de los rendimientos netos que ofrezcan los valores gubernamentales y los bancarios

Custodia: INDEVAL

Régimen Fiscal: La ley del I.S.R. lo regula desde diversos puntos de vista, por los ingresos que obtengan los titulares por concepto de intereses o su arrendamiento, o bien la exención de los derivados del certificado de promoción bursátil. Con respecto al IVA se encuentran exentos de pago

Nota: Los denominados American Depositary Receipts (ADR's) son expedidos sobre acciones comunes. Cada ADR representa diez CPO's (cada CPO representa una acción común de la compañía).

- **BONOS BANCARIOS PARA EL DESARROLLO INDUSTRIAL (BONDIS)**

Definición: Bonos bancarios a largo plazo para financiar proyectos industriales donde se consigna la obligación del Gobierno Federal, a través de Nacional Financiera, para liquidar una suma de dinero al vencimiento de los documentos.

Emisor: Nacional Financiera, Sociedad Nacional de Crédito

Objetivo: Capturar recursos líquidos a largo plazo para apoyar la inversión pública y privada, orientadas al desarrollo industrial y económico del país, apoyando la creación de infraestructura, tecnología y equipamiento

Garantía: No existe garantía específica. Nacional Financiera se obliga a liquidar al vencimiento los valores emitidos

Plazo: Diez años , con 130 cupones a plazo de 28 días

Valor Nominal: \$100.00 M.N.

Posibles Adquirientes: Personas físicas y morales o extranjeras

Rendimiento: Devengarán intereses a la tasa anual, revisable en cada período, igual a la tasa de referencia adicionándole un premio, el cual será revisable cada trece períodos y pagadero en las fechas de revisión de dicho premio. Tanto la tasa de referencia como el premio serán multiplicadas por un factor de 100.05

Custodia: NAFIN

Régimen Fiscal: Persona física: retención y pago definitivo del 1.4%, persona moral: acumulables, Residentes en el extranjero: Retención del 15%

Operaciones Autorizadas: Compra – venta, reportos

- **ACEPTACIONES BANCARIAS (AB’S)**

Definición: Las AB’S son letras de cambio giradas por empresas domiciliadas en México, a su propia orden y aceptadas por instituciones de Banca Múltiple con base en líneas de crédito que dichas instituciones han otorgado previamente a las empresas emisoras

Emisor: Personas morales (y aceptadas por instituciones de Banca Múltiple)

Objetivo: Financiamiento a corto plazo, captación bancaria

Garantía: Respaldo de instituciones de Banca Múltiple

Plazo: Entre 7 y 182 días en múltiplos de 7 días

Valor Nominal: \$100 M.N. o sus múltiplos

Posibles Adquirientes: Personas físicas y morales, nacionales y extranjeras

Comisión: Por cuenta del emisor

Rendimiento: Instrumento colocado a descuento

Custodia: INDEVAL o Instituciones de Banca Múltiple

Régimen Fiscal: Personas físicas: retención y pago definitivo del 1.4%, persona moral: acumulable a su base gravable, residentes del extranjero: retención del 15%

Operaciones Autorizadas: Compra – venta, reportos.

- **PAGARES CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO (PRLV)**

Definición: Títulos que formalizan una deuda a corto plazo, cuya liquidación y pago de intereses se realiza al vencimiento del plazo

Emisor: Instituciones de Banca Múltiple

Objetivo: Financiamiento a corto plazo

Plazo: Entre 7 y 28 días, de mediano plazo

Valor Nominal: \$ 100.00 M.N.

Posibles Adquirientes: Personas físicas o morales, nacionales y extranjeras

Comisión: Por cuenta del emisor, sin cargo para el inversionista

Rendimiento: Los emisores determinarán libremente el rendimiento que se pagará al vencimiento del título. Si se colocan a descuento pueden generar un rendimiento producto del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (si el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización)

Custodia: INDEVAL o Instituciones de Banca Múltiple

Régimen Fiscal: Personas físicas: retención y pago definitivo del 1.4%, persona moral: acumulable a su base gravable, residentes en el extranjero: retención del 15%

Operaciones Autorizadas: Compra – venta, reportos.

## • PAPEL COMERCIAL

Definición: El papel comercial es un pagaré suscrito con garantía variable sobre los activos de la empresa emisora, en el cual se estipula una deuda de corto plazo pagadera en una fecha determinada.

Emisor: Sociedades anónimas registradas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios

Objetivo: Se utiliza como línea de crédito revolvente para financiar necesidades de capital de trabajo

Garantía: No tiene garantía específica si es quirografario, pero existe el hipotecario, el avalado y el indizado al dólar

Plazo: Cada emisión tiene plazo de vencimiento dependiendo de la necesidad de la emisora y será pactado entre la Casa de Bolsa colocadora y el emisor. Siendo el mínimo 15 días y el máximo de 180 días

Valor Nominal: \$100.00 o sus múltiplos

Posibles Adquirientes: Personas físicas y morales, mexicanas y extranjeras

Comisión. Por venta del emisor sin cargo para el inversionista

Rendimiento: Se colocan a descuento, y generan un rendimiento producto del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su fecha de vencimiento), o su precio de venta (si el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización)

Custodia: INDEVAL

Régimen Fiscal: Persona física: retención y pago definitivo del 1.4%, persona moral: acumulable, residentes en el extranjero: retención del 15%

Operaciones Autorizadas: Compra – venta, reporto

## **B) INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE CAPITALES**

El Mercado de Capitales es el medio por el cual se negocian instrumentos a largo plazo. Estos son orientados en primera instancia a la formación y distribución de capital y al financiamiento de proyectos de expansión de la planta productiva.

### **• ACCIONES**

Definición: Título nominativo que representa una de las partes iguales en que se divide el capital social de una empresa e incorpora los derechos y obligaciones de los socios

Emisor: Personas morales (empresas)

Objetivo: Financiamiento mediante la aportación de capital

Compra de activos fijos,

Planes de expansión,

Integración,

Proyectos de inversión.

Garantía: El prestigio del emisor de acuerdo a sus antecedentes financieros

Plazo: La vida de la empresa

Valor Nominal : De acuerdo a lo que establezcan los estatutos de la empresa

Posibles Adquirientes: Personas físicas o morales, mexicanas o extranjeras, de acuerdo a los estatutos del emisor

Comisión: Pactada entre la casa de bolsa y el comprador

Custodia: INDEVAL

Régimen Fiscal. Personas físicas: ganancia de capital exenta y dividendos exentos si provienen de la cuenta de utilidad neta, persona moral: acumulable la ganancia de capital y exentos los dividendos en efectivo

## • OBLIGACIONES

Definición: Títulos de crédito nominativos que representan un crédito colectivo a cargo del emisor

Emisor: Personas morales

Objetivo: Financiamiento a mediano y largo plazo a fin de adquirir activos fijos o financiar proyectos de inversión

Garantía: Las obligaciones pueden ser: a) Quirografarias sin garantía específica, b) Hipotecarias (con garantía de bien inmueble)

Avaladas por alguna institución de crédito

Indizadas al INPC, Udis, otros

Plazo: Entre 3 y 7 años con un periodo máximo de ganancia igual a la mitad del plazo total

Valor Nominal : \$100.00 M.N. o sus múltiplos

Posibles Adquirientes: Personas físicas o morales, nacionales o extranjeras

Comisión: Variable del monto total de la operación de compra - venta.

Rendimiento: Se da a través de dos vías:

- Ganancia de capital: en función del diferencial existente entre el precio de compra y venta en el mercado secundario
- Intereses: se determinan generalmente de manera mensual, agregando una sobretasa a la tasa más alta que resulte de comparar la de diversos instrumentos de renta fija a la que se encuentra indizada la emisión, vigente en un período prefijado y pagadera por lo general en forma trimestral.

Custodia: INDEVAL

Régimen Fiscal: Personas físicas: ganancia de capitales exentas, intereses, retención y pago definitivo del 1.4% persona moral: acumulable, residente del extranjero: retención del 0.15%

Operaciones Autorizadas: Compra - venta.

- **CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN INMOBILIARIA (CPI'S)**

Definición: Son títulos emitidos por una institución de crédito con cargo a un fideicomiso, cuyo patrimonio se integra por bienes inmuebles

Emisor: La división fiduciaria de una institución de Banca Múltiple

Objetivo: Canalizar recursos financieros a toda clase de empresas (fideicomitente) industriales y mercantiles, sobre inmuebles fideicomisarios a través de una institución bancaria (fiduciario) que emite los certificados en base al inmueble.

Garantía: Los bienes inmuebles propiedad de la emisora y afectados en fideicomiso

Plazo: Mínimo de 3 años

Valor Nominal: \$10.00 M.N. o sus múltiplos

Posibles Adquirientes: Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera

Comisión: 0.25% del monto total negociado

Rendimiento: Por lo general se determina de forma mensual, tomando en cuenta la tasa más alta de Cetes, certificados de depósito o aceptaciones bancarias, más una sobretasa específica en cada emisión. A dicho resultado se le deducirá la tasa de inflación al productor (ramo de la construcción), aplicable al período que le corresponde. Este interés será el aplicable si es superior al interés mínimo garantizado, si no, se pagará este último

Custodia: INDEVAL

Régimen Fiscal: Personas físicas: ganancias de capitales exentas, intereses, retención y pago definitivo del 1.4%, persona moral: acumulable residentes del extranjero: retención del 15%

Operaciones: compra y venta



- **BONOS DE INDEMNIZACIÓN BANCARIA (BIB'S)**

Definición: Títulos de crédito nominativos emitidos por el Gobierno Federal, donde se consigna la obligación de pagar una suma fija de dinero en fecha determinada, para el pago a ex-accionistas bancarios.

Emisor: Gobierno Federal a través de la S.H.C.P

Objetivo: Financiamiento a largo plazo del Gobierno Federal para el pago de la indemnización de ex-accionistas de la banca.

Garantía: Gobierno Federal, mediante un fideicomiso denominado FIBA

- **BONOS DE RENOVACIÓN URBANA (BORES)**

Definición: Títulos de crédito nominativos donde se consigna la obligación del Gobierno Federal, a través del Departamento del Distrito Federal, de liquidar a la fecha de vencimiento de la emisión una suma fija de dinero al tenedor del documento

Emisor: Departamento del Distrito Federal; fecha de emisión: 12 de octubre de 1985

Objetivo: Indemnizar a los propietarios de inmuebles, expropiados por el Gobierno Federal, que resultaron seriamente dañados por el terremoto de 1985

Garantía: El Gobierno Federal respalda los títulos

Rendimiento: Pago trimestral los días 12 de los meses de enero, abril, julio y octubre. Además, la tasa de interés estará indexada al promedio aritmético de los certificados de depósito a 90 días de las cuatro semanas anteriores al pago de interés

- **PAGARE A MEDIANO PLAZO**

Definición: El pagaré a mediano plazo es un título de crédito emitido por una sociedad mercantil mexicana con facultades para contraer pasivos y suscribir títulos de crédito

Emisor: Sociedades mercantiles

Objetivo: Permitir a las sociedades mercantiles obtener recursos financieros del Mercado de Valores a mediano plazo a fin de financiar capital de trabajo permanente y financiar proyectos con periodo de recuperación de uno a tres años

Garantía: El pagaré a mediano plazo podrá ser quirografario<sup>13</sup>, avalado o con garantía fiduciaria

Plazo: El plazo a que se podrá emitir pagarés a mediano plazo es de 1 a 3 años

Rendimiento: La emisora podrá determinar libremente la tasa de rendimiento

## **C) MERCADO DE AMONEDADOS**

En este mercado se realizan operaciones con oro y plata amonedados con el propósito de brindarle al inversionista una alternativa distinta de inversión y cobertura en donde canalizar sus recursos; las operaciones en éste Mercado de Valores se hace con centenarios de oro y onzas troy de plata.

### **ORO Y PLATA AMONEDADOS**

Estos instrumentos no operan en la bolsa, sin embargo por la importancia que representan dentro del mercado financiero, podemos hacer mención que las monedas de oro y plata de mayor circulación fueron los centenarios y las onzas troy, emitidas por el Gobierno Federal con el objetivo de apoyar su propio financiamiento y fomentar el ahorro.

El plazo de convertibilidad de las monedas es indefinido y se clasifican como un instrumento de renta variable, su precio se determina por la oferta y la demanda y su valor se encuentra por su propio valor intrínseco. Su ganancia se obtiene por la diferencia de los precios de compra y venta. Sin embargo, la principal dificultad que presentan estos instrumentos es su difícil transportación y almacenamiento, pues son instrumentos que se dañan fácilmente.

Debido a las grandes dificultades que presentaba el comercio de éstos instrumentos en la actualidad ya no se efectúan y en su lugar surgieron los certificados de plata.

### **CERTIFICADOS DE PLATA (CEPLATAS)**

Definición: Certificados de Participación ordinaria, nominativos, no amortizables que confieren al tenedor el derecho a la parte alicuota de la titularidad de la masa de plata fideicomitada 7 millones de

---

<sup>13</sup> Préstamo con un sólo pago a corto plazo, con garantía personal o colateral. El documento indica la fecha de vencimiento y la tasa de interés que se aplica. Generalmente se cobra el interés por adelantado.

onzas calidad “Good Delivery” que resulte de dividir ésta entre el número de certificados en circulación y el de recibir la propia parte alicuota de la plata que sea adjudicada. Cada certificado ampara 100 onzas.

Emisor: Fideicomiso formado por Banco de México, Industria Minera, México S.A de C.V y Met-Mex Peñoles S.A de C.V. como fideicomitentes, Banca como fiduciaria y los tenedores como fideicomisarios.

Objetivo: Facilita la inversión en éste metal precioso cuya cotización es internacional, dando con ella cobertura cambiaría para el inversionista.

Garantía: Están representados por un fideicomiso de onzas de plata en barras de calidad “Good Delivery” (amparan 100 onzas de Troy plata).

Plazo: La vigencia del fideicomiso es de 30 años.

Rendimiento: Estará representado por las ganancias de capital.

### **III.- SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADAS EN FONDOS PARA EL RETIRO**

#### **III.1 INVERSIÓN DE LOS RECURSOS DE LAS CUENTAS INDIVIDUALES POR MEDIO DE SIEFORES**

El nuevo sistema de pensiones busca la inversión de los recursos de las cuentas individuales, a fin de protegerlos contra la inflación y garantizar una jubilación digna a los trabajadores, razón por la que se crearon las AFORES, pero como estas cumplen una función estrictamente administrativa, fue necesaria la creación de Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES), que son las encargadas de invertir los recursos de los trabajadores en los títulos o valores que señala la Ley para los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

Entendemos por sociedades de inversión a “Intermediarios financieros” que reúnen recursos de un grupo de personas para invertirlos por cuenta y a beneficio de estos, en un conjunto amplio y selecto de valores; a cuyo conjunto de valores se denomina portafolios de inversión.

“Las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES), son sociedades de inversión con sus propias características derivadas de una diferencia esencial con otras sociedades de inversión; no invertirán ahorros voluntarios, sino forzados de la masa trabajadora, quienes por lo tanto no podrán retirar sus fondos en cualquier momento, solamente podrán realizar retiros en los tiempos y condiciones que fija la Ley del Seguro Social”.<sup>14</sup>

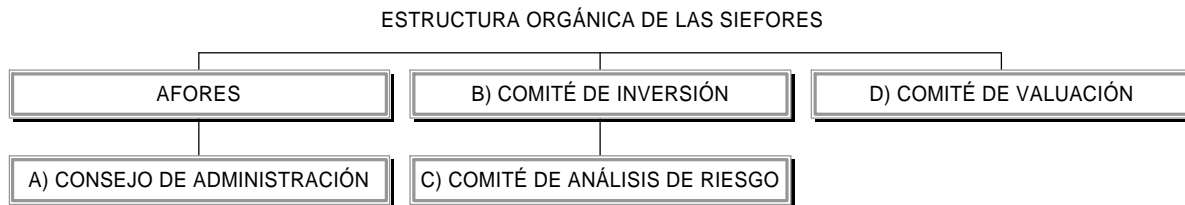
Se tiene contemplado que las AFORES operarán sólo con una SIEFORE los primeros años a partir de su constitución y operación. Sin embargo, debido a la complejidad y riesgo que conlleva el invertir en instrumentos de renta variable, no podemos decir, a ciencia cierta, a partir de que momento cada AFORE participara con más de una SIEFORE, sin dejar de olvidar que el objetivo que se busca es obtener un rendimiento para los trabajadores por arriba de la inflación; y por el momento no se considera conveniente invertir en el mercado de renta variable (acciones).

---

<sup>14</sup> AMESCUA Ornelas Norahenid, Las AFORES Paso a Paso, Editorial Sicco, Tercera Edición México D.F. 1996 Pág 301.

## III.2 CONSTITUCIÓN Y MARCO LEGAL DE LAS SIEFORES

La Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro, tendrán como órganos supremos de gobierno a la Asamblea General y al Consejo de Administración, los cuales presidirán de la siguiente forma:



- A) Consejo de Administración. Tendrá dos consejeros independientes designados por la asamblea de accionistas y aprobados por el Comité Consultivo y de Vigilancia de la CONSAR.
- B) Comité de Inversión. “Su función será, como en todas las sociedades de inversión, determinar la política y estrategia de inversión, así como la composición de los activos (títulos - valor) de la sociedad, y designar a sus operadores”<sup>15</sup>.
- C) Comité de Análisis de Riesgos. Establecerá criterios y lineamientos para la selección de riesgos crediticios para los valores que integren la cartera de la sociedad de inversión. Estará integrado por representantes de la CONSAR, SHCP, Banco de México (BANXICO), Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF) y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).
- D) Comité de Valuación. Establecerá los criterios técnicos de valuación respecto a los documentos y valores susceptibles de ser adquiridos por la SIEFORE, así como los procedimientos y técnicas a que deberán sujetarse la AFORE en la valuación de los valores de la SIEFORE. Se integra por tres representantes de la CNBV, dos de la SHCP, dos de BANXICO, dos de la CONSAR y dos de la CNSF.

<sup>15</sup> Personas legalmente autorizadas para ejecutar la política de inversión acordada por el comité de inversión.

La valuación de los títulos que componen un fondo dentro de una sociedad de inversión debe hacerse diariamente con el objeto de dar a conocer en todo momento cuál es el valor del fondo de acuerdo a las fluctuaciones de cada uno de los títulos que la componen.

Las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro son constituidas por las propias AFORES, debiendo cumplir con los siguientes requisitos:

- Deberán ser sociedades anónimas de capital variable y utilizar en su denominación o a continuación de ésta, la expresión “Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos de Ahorro para el Retiro” o su abreviatura “SIEFORES”.
- El capital mínimo exigido de 4 millones de pesos para la sociedad estará íntegramente suscrito y pagado. Dicho capital estará representado por acciones de capital fijo que sólo podrán transmitirse, por previa autorización de la CONSAR.
- Su administración estará a cargo de un consejo de administración.
- Únicamente podrán participar en el capital social fijo de las SIEFORES, la Administradora (AFORE) que solicite su constitución y los socios de dicha administradora.
- Únicamente podrán participar en su capital social variable los trabajadores que inviertan los recursos de las cuentas individuales previstas en las leyes de seguridad social, así como las administradoras.

### **III.3 FUNCIONAMIENTO**

El funcionamiento de la SIEFORE, de acuerdo a los lineamientos marcados por la Ley, son los siguientes:

- Concentrarán los recursos de los trabajadores acumulados en las sub-cuentas de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez a inversiones en valores bursátiles (que cotizan en bolsa), buscando minimizar el riesgo y maximizar los beneficios.
- Contarán con infraestructura suficiente para llevar a cabo una administración profesional, segura y transparente de los recursos.
- Los trabajadores recibirán rendimientos, dependiendo del éxito de la inversión y en proporción al monto de los fondos invertidos.

- Emitirán un prospecto de información al público inversionista que revele razonablemente la situación patrimonial de la AFORE que la opere, así como la información relativa a las políticas de inversión que seguirá dicha sociedad de inversión.

### **III.4 SOCIEDADES DE INVERSIÓN**

Las Sociedades de Inversión son “Intermediarios Financieros” que reúnen recursos de un grupo de personas constituyendo un fondo común que se invierte mediante una gestión profesional en valores que permiten disminuir el riesgo, distribuyendo de ésta forma los rendimientos en proporción de los recursos, bajo una estructura jurídica correspondiente a las sociedades anónimas, contempladas en la Ley General de Sociedades Mercantiles, cuyas características se presentan a continuación:

1. Es un intermediario financiero que pone en contacto a inversionistas y emisoras en el Mercado de Valores.
2. Inversión Masiva: Con el dinero obtenido de los ahorradores, se forma un fondo común para la compra de valores, los cuales tendrán derecho a una parte alícuota de los rendimientos que se obtengan de dichos valores.
3. Diversificación: las sociedades de inversión invierten los fondos recaudados en ciertos valores de diversas emisoras y con diferentes características, lo que les permite reducir o diversificar el riesgo.
4. Sociedad Anónima: La sociedad de inversión se puede constituir como una sociedad anónima cuyo capital se invierte en valores (portafolios)

Con la finalidad de conocer un poco más acerca de las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro, se hará referencia a los antecedentes de éstas instituciones dentro del Sistema Financiero Mexicano.

Desde su creación, las sociedades de inversión han sido el vehículo que ha determinado o permitido el acceso al Mercado de Valores a pequeños y medianos inversionistas, proporcionándoles una rentabilidad atractiva en condiciones de bajo riesgo y alta liquidez. Esto no quiere decir que están exentas de sufrir pérdidas en sus portafolios de inversión, no obstante gracias a la diversificación de sus valores, la probabilidad de menoscabo es menor que cuando se invierte en una sola alternativa.

Debido a la evolución del Sistema Financiero Mexicano han surgido nuevos intermediarios financieros, aunque cabe señalar que el desarrollo de las sociedades de inversión en el ámbito financiero cobra auge hasta la década de los ochenta, debido a factores que favorecieron la evolución del Sistema Financiero Mexicano, como fue:

- A) La nacionalización de la Banca, propiciando el surgimiento de nuevos intermediarios financieros, buscando aprovechar al máximo los nichos de mercado debido a las nuevas disposiciones en materia bursátil.
- B) Competencia entre intermediarios financieros, por una mayor captación de ahorro de los inversionistas financieros y el aprovechamiento de economías de escala.
- C) Canalización del ahorro de inversionistas en instrumentos no tradicionales proporcionados por la Banca, seguido de la adecuación de un marco normativo mediante:
  - Actualización de nuevas figuras de sociedades de inversión con mayor libertad para la especialización de carteras (sociedades especializadas)
  - Establecimiento de criterios generales de valuación.
  - Mayor importancia al prospecto de información.
  - Autorización de nuevas alternativas de inversión (ventas en corto-préstamo de valores, títulos, instrumentos indexados)

Debido a estos aspectos el crecimiento de las sociedades de inversión en México a manifestado un crecimiento de activos.

### **III.4.1 CLASIFICACIÓN DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN**

Antes de realizarse las modificaciones a la Ley de Sociedades de Inversión en 1992, existían básicamente la denominación general de las siguientes sociedades:

- ◆ Sociedades de inversión comunes
- ◆ Sociedades de inversión de deuda



◆ Sociedades de inversión de capitales

Con la aparición de las nuevas reglas de operación se estableció su clasificación en las siguientes modalidades: Diversificadas y especializadas, las cuales podrán ser comunes, de deuda, tipificadas o de liquidez.

Manteniéndose independiente a éstas modalidades la figura de las sociedades de inversión de capitales.

A continuación se desglosa en forma breve cada tipo de sociedad de inversión:

- ◆ Diversificadas: Son aquellas que determinan sus políticas de inversión, de adquisición y selección de valores de acuerdo con las disposiciones de la circular 12-22 de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores(CNBV), las cuales aseguran el principio de dispersión de riesgo de la composición de su cartera.
- ◆ Especializada: Son aquellas que autoregulan su régimen de inversión de adquisición y selección de valores de acuerdo con sus prospectos de información. A su vez, dentro de esta clasificación encontramos:
  - Comunes: El 30% de su activo se invierte en acciones.
  - Deuda: Son sociedades de inversión de deuda, atendiendo los regímenes de inversión (ya sea de la circular o del prospecto de información, dependiendo si son especializadas o diversificadas).
- ◆ Tipificadas: Las sociedades de inversión que se sostienen como tipificadas, deberán mantener cuando menos el 60% del activo total en la clase de valores o instrumentos cuyas características sean acordes.

Así mismo, se consideran otros dos tipos de sociedades de inversión, en las cuales se puede modificar o no, el tamaño de su capital, se puede comprar sus acciones, dentro de estas quedan contenidas:

- Sociedades de inversión abiertas. Incrementan o disminuyen su capital, al colocar constantemente títulos adicionales a la venta o rendimientos de sus acciones a un precio estipulado, respectivamente (la cantidad de recursos con que se cuenta es variable)
- Sociedades de inversión cerradas. Emiten una cantidad fija de acciones capital, operando como Sociedad Anónima, al mantener un mismo numero de acciones durante periodos largos.

## **IV.- PARTICIPACIÓN DE LAS SIEFORES EN EL MERCADO DE VALORES**

### **IV.1 INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN AUTORIZADOS**

De acuerdo a la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, en el artículo 43, queda establecido que el Comité de Régimen de Inversión será el encargado de proporcionar mayor seguridad de las inversiones de los recursos de los trabajadores. Así mismo, el régimen de inversión tenderá a incrementar el ahorro interno y el desarrollo de un mercado de instrumentos a largo plazo acorde con el sistema de pensiones.

El régimen de inversión se sujetará a las reglas de carácter general que expida la CONSAR; constituyéndose la cartera de valores de las sociedades de inversión con los siguientes instrumentos:

- A) Instrumentos emitidos o avalados por el Gobierno Federal.
- B) Instrumentos de renta variable (acciones)
- C) Instrumentos de deuda emitidos por empresas privadas (papel comercial y obligaciones)
- D) Títulos de deuda emitidos, aceptados o valuados por instituciones de Banca Múltiple o de Banca de Desarrollo.
- E) Títulos cuyas características especificadas preserven su valor adquisitivo conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor (indexados a la inflación)
- F) Acciones de otras Sociedades de Inversión que no sean SIEFORES.

A continuación se presenta el límite de inversión establecido para las SIEFORES.

El objetivo del régimen de inversión es dar a conocer un marco de regulación, que sea propicio para que las SIEFORES puedan brindar a los trabajadores una adecuada rentabilidad de sus recursos como establece la Ley en un ámbito de seguridad y transparencia en la operación financiera.

- 1° Las SIEFORES podrán invertir hasta el 100% de los recursos que se administran, en valores del Gobierno Federal o en depósitos o valores a cargo del Banco de México.
- 2° En caso de valores gubernamentales que estén denominados en moneda extranjera la inversión se limita al 10%, siempre y cuando dichos títulos estén inscritos en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).
- 3° Las inversiones en instrumentos emitidos por empresas privadas, o emitidos, avalados o aceptados por instituciones de crédito, se limitan a un máximo de la cartera de la SIEFORE. Dentro de éste límite sólo puede ser el 35% de los títulos emitidos, avalados o aceptados por instituciones de banca múltiple o entidades financieras.
- 4° Al menos el 51% de los recursos de los trabajadores deberá estar invertido en títulos e instrumentos denominados en UDI'S, con ello se busca asegurar que las SIEFORES otorguen rendimientos por arriba de la inflación.

Las sociedades de inversión tendrán que observar los siguientes criterios, con el objetivo de promover la diversificación y evitar conflictos de interés.

- 1° La SIEFORES no podrá invertir más del 10% de su cartera en títulos emitidos por una misma empresa.
- 2° Las SIEFORES no podrán invertir más de un 5% de los recursos que maneje en valores emitidos por empresas con las cuales la AFORE que la administra tenga nexo patrimonial
- 3° Las SIEFORES tienen prohibido invertir más del 15% de su activo total en títulos y valores emitidos por empresas que estén relacionadas entre sí, y no podrán adquirir más del 10% de una misma emisión.

“Dicha regla general exige que por lo menos el 65% de los valores que adquiera la SIEFORE tenga un plazo de vencimiento no mayor a 182 días o bien títulos cuyo rango de intereses se revise en periodos de hasta 182 días”.<sup>16</sup>

---

<sup>16</sup> CONSAR Diario Oficial Circular 15-1, Junio 1997 Pág 1

Las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES) tienen prohibido:

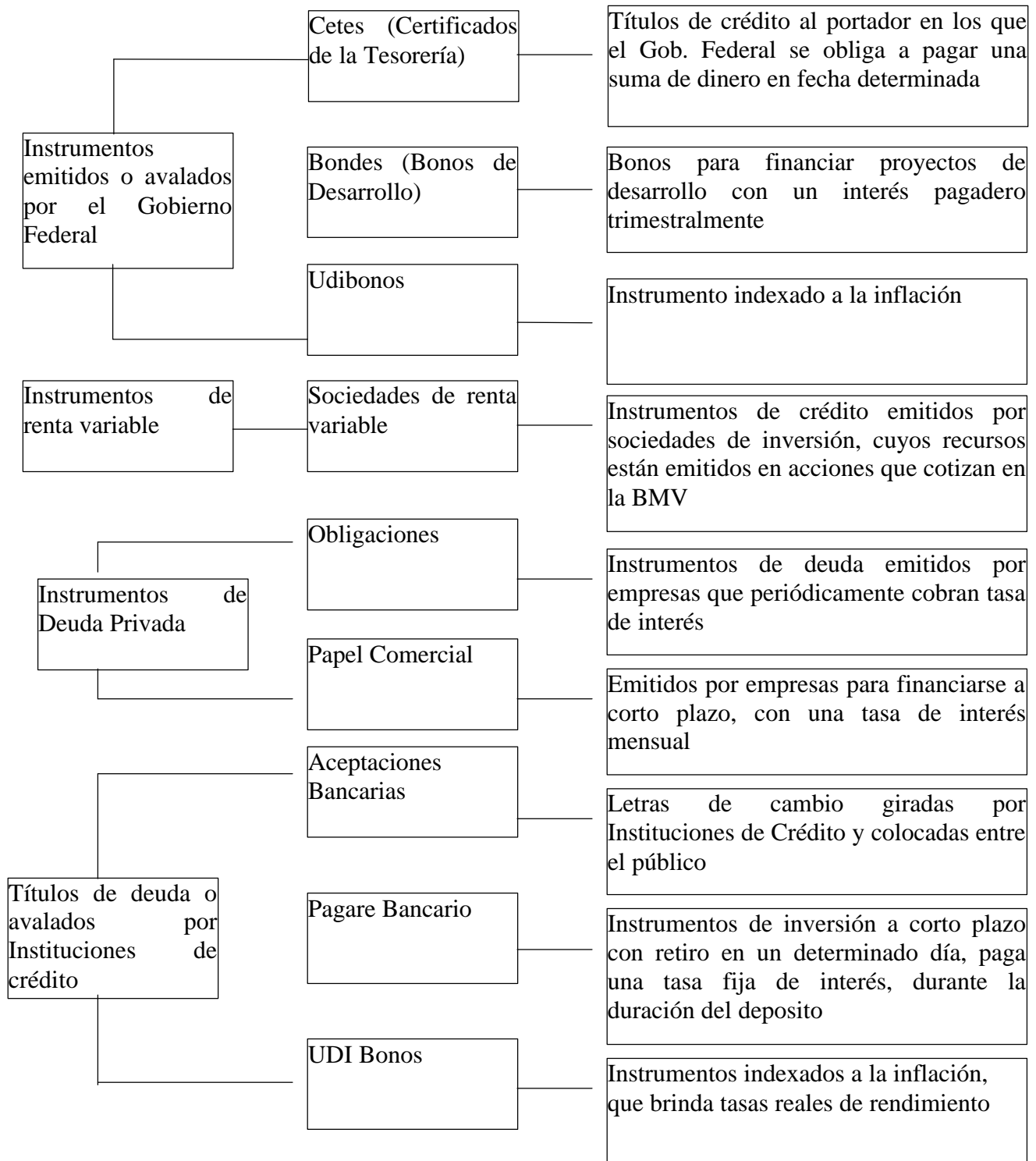
- 1° Adquirir títulos emitidos avalados o aceptados por entidades financieras o por la banca que se encuentren intervenidos financieramente.
- 2° Adquirir títulos subordinados cualquiera que sea su emisor.
- 3° Comprar títulos convertibles.<sup>17</sup>
- 4° Adquirir títulos en moneda extranjera, excepto a los que se refiere la fracción primera.

Así mismo, la CONSAR esta facultada para establecer límites a las inversiones cuando haya una excesiva concentración en un mismo ramo de actividad económica

---

<sup>17</sup> Títulos que pueden ser convertidos a capital.

## INVERSIONES DE LA SIEFORE



## IV.2 PORTAFOLIOS DE INVERSIONES

Las reglas generales que establece el régimen de inversión al que deben sujetarse las SIEFORES, obliga a que dichas sociedades se integren fundamentalmente por valores que preserven el valor adquisitivo de los ahorros de los trabajadores y que además contengan una adecuada diversificación del riesgo en las carteras, limitando la concentración en un mismo emisor; emisores que pertenezcan a un mismo grupo y a una misma emisión.

Los trabajadores contarán con prospectos de información que las AFORES elaborarán, donde se detalla la información patrimonial de la administradora que opera a la SIEFORE, dichos prospectos de información estarán a disposición de los trabajadores cuando ellos lo soliciten.

La Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) será la autoridad que supervisará la buena marcha de la SIEFORE vigilando que se cumplan todas las reglas que se determinen.

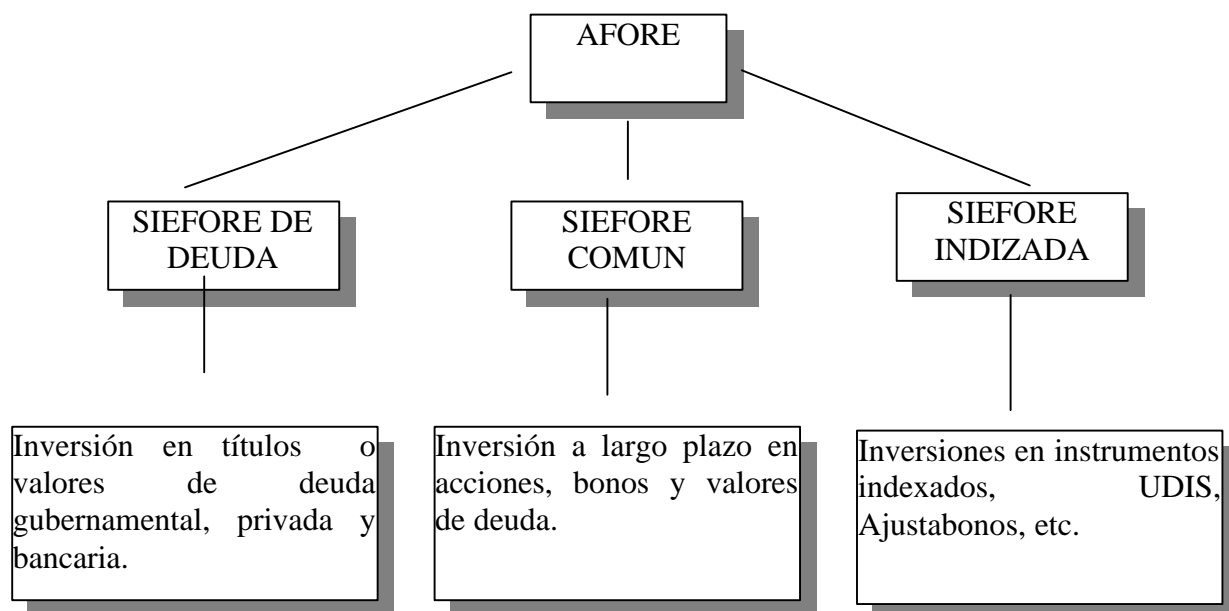
Se podrán elegir en que serán invertidos los recursos de su Cuenta Individual, ya que éstos pueden ser invertidos en una o más sociedades de inversión que sean operadas por la AFORE correspondiente, designando los porcentajes de dichos recursos que se habrán de destinar en cada sociedad de inversión.

“Asimismo, las AFORES podrán ofrecer entre sus servicios la opción, a todos los trabajadores, si así lo desean, de modificar la proporción de flujos futuros de recursos destinados a su Cuenta Individual que se invierte en cada sociedad de inversión. Esto se hará sin afectar los saldos invertidos con anterioridad en las sociedades de inversión”.<sup>18</sup>

---

<sup>18</sup>CONSAR, Ley De Los Sistemas De Ahorro Para El Retiro, Editado por la Consar, México D.F 1997 Art 11,12 y 13 Pág 149-150.

## INVERSIÓN DE RECURSOS



Se busca que las inversiones sean canalizadas hacia sectores que fomenten la actividad productiva del país, desarrollen una mayor generación de empleo; construcción de vivienda; desarrollo de infraestructura y desarrollo regional.

SIEFORE de rendimiento real, cuyo objetivo es invertir en instrumentos que permitan mantener el valor adquisitivo de los ahorros; serán fondos de inversión que buscarán canalizar los recursos del ahorro para el retiro a instrumentos que ofrezcan rendimientos reales positivos. Es decir, que estén por arriba de la inflación. Este tipo de SIEFORE está previsto en la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

No obstante podrán operarse otras SIEFORES cuyas carteras se integran con instrumentos y valores que ofrezcan diversas opciones de riesgo y rendimiento, en caso de que la AFORE opere más de una SIEFORE, los trabajadores podrán elegir alguna de ellas a las que se canalizarán sus recursos.

Los mecanismos de seguridad para llevar a cabo el objetivo de las SIEFORES, se integran por representantes de las autoridades financieras, como la Comisión Nacional de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (CONSAR), Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), Banco de México

(BM), Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF); así como el Comité de Análisis de Riesgos y el Comité de Valuación que integran a la SIEFORE.

Las SIEFORES deberán sujetarse a las siguientes reglas:

- 1° Las SIEFORES mantendrán un patrimonio independiente de la AFORE.
- 2° Las AFORES deberán invertir parte de su capital mínimo fijo pagado y una reserva especial dentro de las SIEFORES que administren, lo que tiene como función proteger a los trabajadores en caso de incumplimiento al régimen de inversión.
- 3° Las SIEFORES tendrán una cartera de valores diversificada; es decir, formada por diferentes instrumentos financieros, diversificando el riesgo de inversión y procurando además obtener rendimientos significativos.

A continuación se presenta un cuadro de las AFORES con su respectiva SIEFORE.

**AFORES Y SIEFORES  
(Febrero de 1999)**

AFORE	SIEFORE
BANAMEX AEGON	BANAMEX N° 1
BANCOMER	BANCOMER REAL
BANCRECER DRESDNER	BANCRECER DRESDNER I-1
SOLIDA BANORTE GENERALI	FONDO SOLIDA BANORTE G.
VITAL	BITAL S1 DE RENTA REAL
PRINCIPAL	PRINCIPAL
GARANTE	GARANTE1
GENESIS METROPOLITAN	GENESIS
Inbursa	INBURSA
PROFUTURO GNP	FONDO PROFUTURO
SANTANDER MEXICANO	AHORRO SANTANDER MEXICANO
TEPEYAC	TEPEYAC
XXI	XXI
ZURICH	ZURICH

FUENTE: CONSAR, Boletín Informativo, Editado Por la Consar, Núm 5 México D.F 1999, pág 40

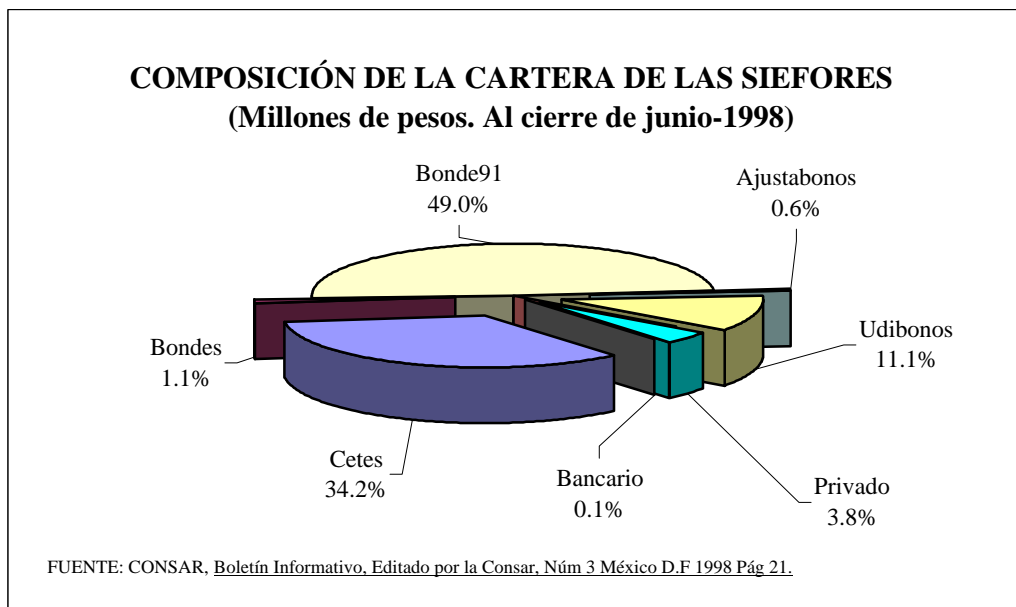


De acuerdo al régimen establecido para la conformación de los portafolios de inversión de las SIEFORES, se presenta a continuación varias gráficas, donde se refleja la estrategia de inversión de cada SIEFORE.

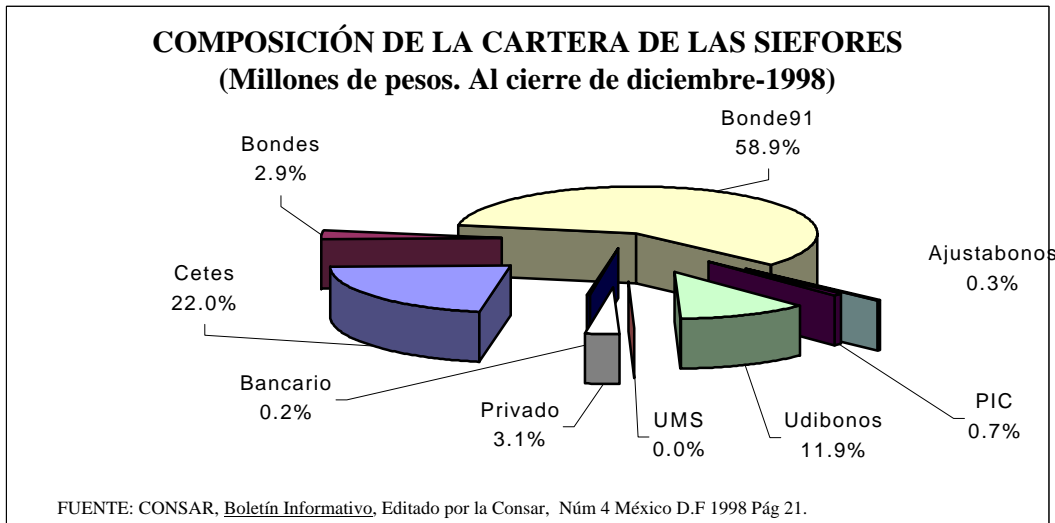
La cartera de las SIEFORES al cierre de junio de 1998 fue la siguiente: Se manejaron 31,631.9 millones de pesos, de los cuales, de acuerdo al régimen de inversión el 100% se puede invertir en instrumentos gubernamentales, el 35% en títulos emitidos por empresas privadas y el 10% en instrumentos denominados en moneda extranjera.

De acuerdo a lo anterior, la mayor inversión se registro en Bonde 91, con el 49%, el 34% en Cetes, y el 11% en Udibonos.

La inversión en papel Privado y Bancario representó el 4% del total de la inversión.

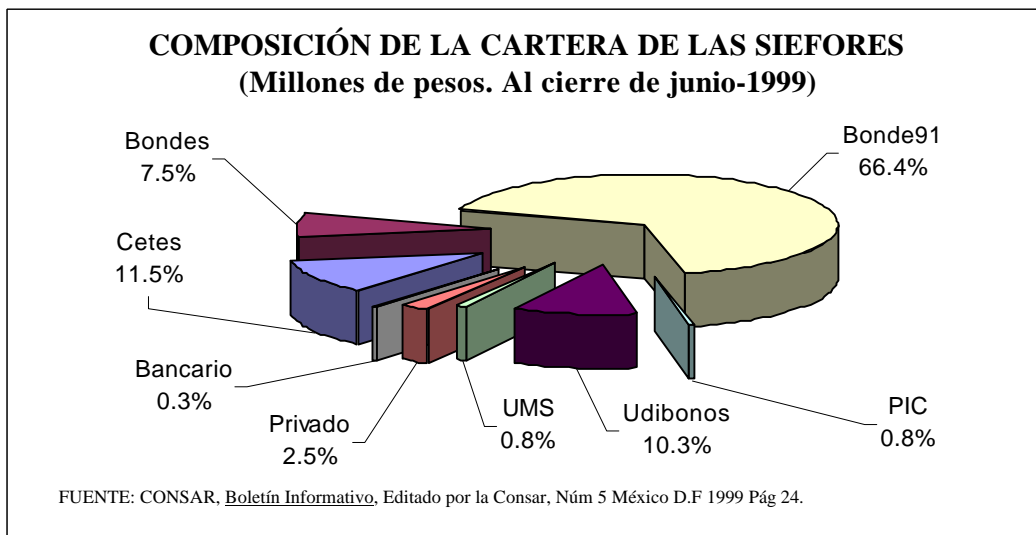


Para el cierre de diciembre de 1998 la cartera de las SIEFORES ascendió a 56,522.36 millones de pesos, donde el 58.93% se invirtió en Bonde 91, el 22% en Cetes y el 12% en Udibonos. El papel Privado y Bancario representan el 3% del total de la inversión.



En el sexto bimestre de este año las SIEFORES comenzaron a invertir en pagares de indemnización carretera (PIC), emitidos por BANOBRAS.

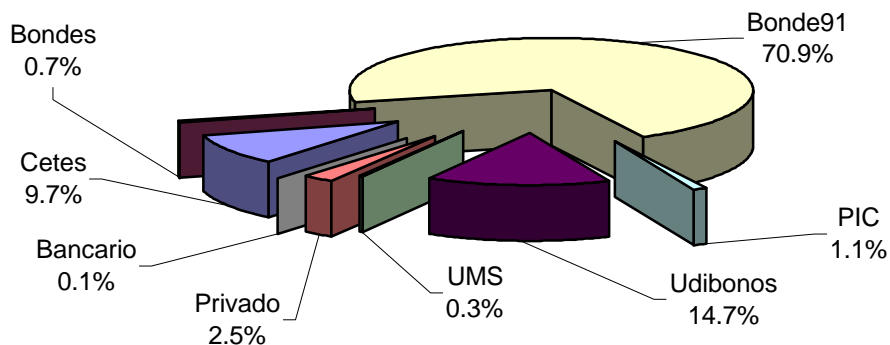
Para junio de 1999 la cartera de las SIEFORES representaba 81,951.1 millones de pesos donde más del 50% se invirtió en instrumentos gubernamentales, 66% en Bonde 91 y 12% en Cetes, 10% en Udibonos y 3% en papel Bancario y Privado.



El total de captación de la cartera de las SIEFORES para diciembre de 1999 fue de 108,527.88 millones de pesos.

La inversión se representa por 71% de Bonde 91, 10% Cetes, 15% Udibonos y 3% del papel Bancario y privado.

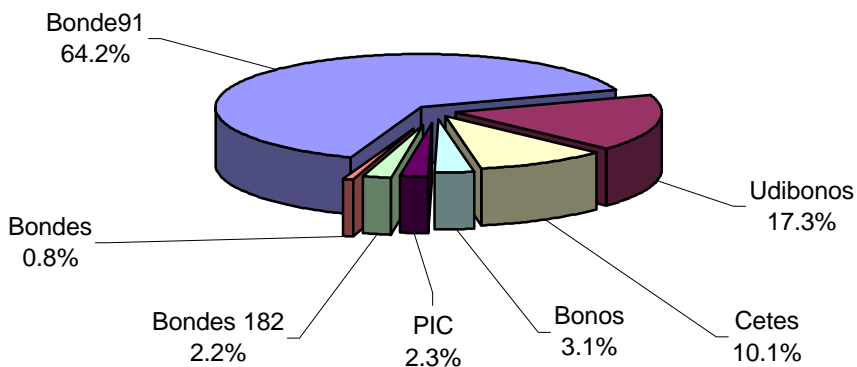
**COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE LAS SIEFORES  
(Millones de pesos. Al cierre de diciembre-1999)**



FUENTE: CONSAR, Boletín Informativo, Editado por la Consar, Núm 6 México D.F 1999 Pág 24.

Para junio del 2000 el total de la cartera de las SIEFORES era de 124,014.6 millones de pesos, 64% invertido en Bonde 91, 17% invertido en Udibonos, 10% invertido en Cetes, y por primera vez en la conformación de la cartera de inversión un 2% en Bonde 182.

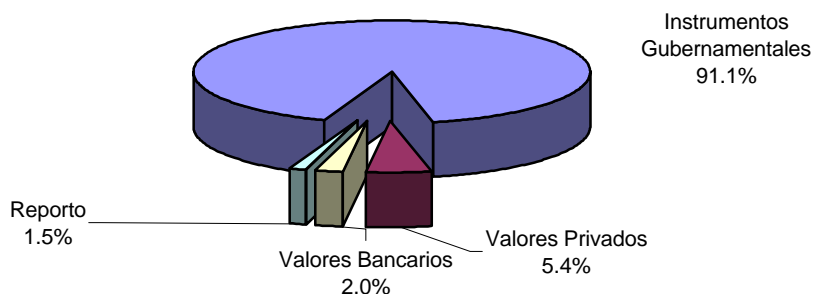
**COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE LAS SIEFORES  
(Millones de pesos. Al cierre de junio-2000)**



FUENTE: CONSAR, Boletín Informativo, Editado por la Consar, Núm 7 México D.F 2000 Pág 23.

Para el cierre de diciembre del 2000 las SIEFORES manejaban 163,553.4 millones de pesos de los cuales el 91% del total de la inversión se invirtió en instrumentos gubernamentales, el 7.4% en papel Bancario y Privado y el 1.5% en Reporto.

**COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE LAS  
SIEFORES  
(Millones de pesos. Al cierre de diciembre-2000)**



FUENTE: CONSAR, *Boletín Informativo*, Editado por la Consar, Núm 8 México D.F 2000 Pág 23.

Podemos observar que en la diversificación de los instrumentos que constituyen las carteras de inversión de las SIEFORES que operan en el Mercado de Valores, el instrumento de mayor inversión es el Bonde 91 seguido por los Cetes.

Cabe señalar que el Bonde 91 es un nuevo instrumento emitido por Gobierno Federal el cual se encuentra en circulación a partir de 1998. Dicho instrumento ha permitido mantener un nivel aceptable de rentabilidad en las sociedades de inversión, ya que los Bonde 91 ofrecen una tasa revisable cada 28 o 91 días y cuenta con la característica de que con su colocación el Gobierno Federal puede extender los plazos de vencimiento de su deuda pública y del pago de intereses.

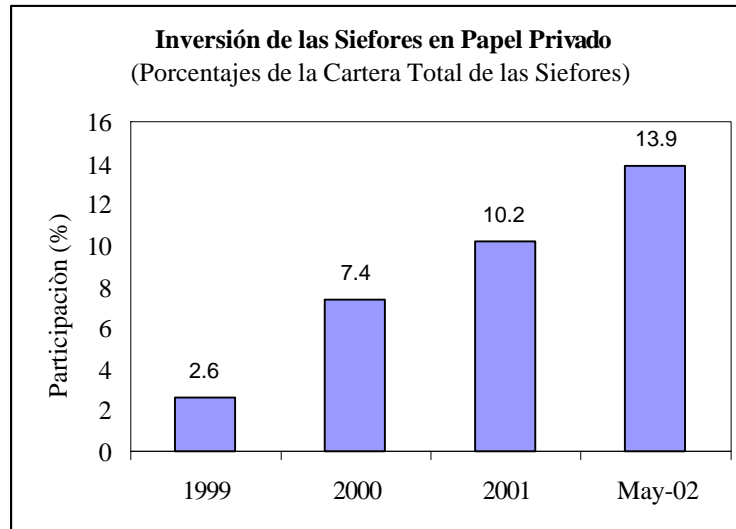
No obstante, de acuerdo con la información del Banco de México (BANXICO), los Bondes mostraron una dinámica de crecimiento de 85.69%, siendo el único instrumento que mostró tal dinamismo.

Por otra parte, “los Cetes presentaron una minusvalía considerable, por lo cual se eliminaron del mercado dichos títulos a plazos mayores a seis meses”.<sup>19</sup>

La participación de los valores privados dentro de la cartera de las SIEFORES, ha venido adquiriendo cada vez más importancia en la oferta de valores.

<sup>19</sup> SANDOVAL Rafael, *El Financiero*, Editado por el periódico el Financiero, México D.F.1999 Pág 21a.

Para mayo del año en curso, las SIEFORES invirtieron en papel privado 39,100 millones de pesos; lo que representa el 13.9% del valor total de la cartera en comparación del año 1999 en el cual su participación era del 3%.



FUENTE: CONSAR, Infosar , Editado por la Consar, México D.F 2002 Pág 1

### **IV.3 RENDIMIENTOS PRELIMINARES (NOMINALES Y REALES)**

Las Sociedades de Inversión obtienen un rendimiento llamado de gestión. Este indicador obtenido por las SIEFORES muestra el rendimiento antes del cobro de las comisiones y permite comparar el desempeño financiero que cada una de las administradoras ha tenido durante el periodo de referencia.

Así mismo, se cuenta con un Indicador de Rendimiento Neto (IRN), el cual muestra el rendimiento real anual otorgado por las SIEFORES una vez deducidas las comisiones sobre flujo y sobre saldo, es decir permite evaluar de manera conjunta la gestión de las administradoras y sus comisiones.

Estos supuestos se deben a que este indicador varía en función de las características de cada trabajador, es decir, el rendimiento puede cambiar con el saldo del SAR inicial traspasado a la AFORE, el nivel de ingreso, la estructura de comisiones vigentes, el nivel de aportaciones voluntarias y el rendimiento de gestión de la administradora que se encuentre.

Cabe destacar que el IRN es la rentabilidad real anual que podría ganar un trabajador si los rendimientos obtenidos por cada SIEFORE y las comisiones autorizadas se mantuvieran constantes durante los próximos 24 años, por lo que únicamente expresa el resultado actual proyectado en el tiempo.

“Estos indicadores alternativos son una forma de análisis del sistema y una manera de informar a los trabajadores; sin embargo, no deben ser interpretados como una recomendación ya que al cambiar los niveles de salarios, las estructuras de comisiones y los niveles de rentabilidad futuros, los resultados pueden variar”.<sup>20</sup>

Los rendimientos obtenidos por las SIEFORES son variables para cada una de ellas, debido a las diferentes estrategias de inversión adoptadas y a la representatividad del mercado potencial captado por éstas; sin olvidar la composición de sus carteras.

Los instrumentos de inversión con mayor peso en la composición de cartera para las SIEFORES son; los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), Bonos de Desarrollo Denominados en Unidades de Inversión (UDIBONOS), y los Bonos de Desarrollo 91 (BONDES), dichos instrumentos han sido punto clave para la obtención de mayores rendimientos para algunas de las AFORES.

Las AFORES que obtuvieron mayor rendimiento entre julio y diciembre de 1997 fueron: AFORE Bital y AFORE Banorte, cuya cartera correspondía a la compra de Cetes, Udibonos y Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES).

SIEFORE Bital S1 de AFORE Bital invirtió 50% del total de los recursos de los trabajadores en Cetes, 30% en Udibonos y 20% en Bondes. Esto permitió que ésta AFORE reportara el mayor rendimiento anualizado del 23.8%.

SIEFORE Solban 1 de AFORE Banorte formó su cartera con 31% de Cetes, y 34.5 de Bondes y 33.2% en Udibonos, estrategia con la cual se consiguió un rendimiento anualizado de 23.5%, colocándose en segundo lugar, durante este mismo período.

La CONSAR detalló que del total de la cartera de inversiones de los recursos para el retiro de los trabajadores afiliados a las AFORES, el 39% se ha destinado a la compra de Cetes, 29% en Udibonos y

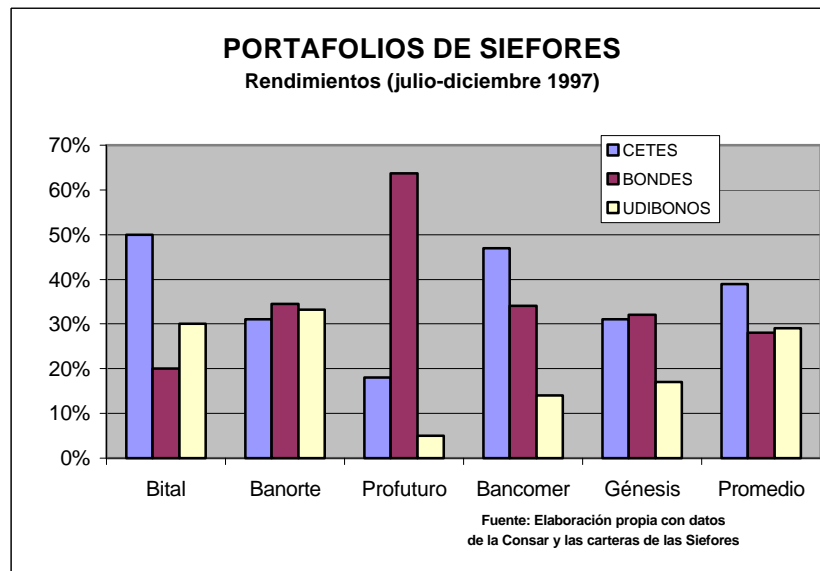
---

<sup>20</sup> CONSAR Boletín Informativo Editado por la Consar, Núm° 6 México D.F.1998 Pág 27

28% en Bondes. Asimismo 3% de las carteras está colocadas en Bonos Ajustables (AJUSTABONOS) y un 1% se encontraba invertido en títulos de deuda privada.

En contraposición a lo anterior la SIEFORES que obtuvieron el rendimiento más bajo anualizado para el mismo periodo fue SIEFORE Credb 1 administrada por la AFORE Bancrecer -Dresdner- la cual obtuvo un rendimiento de 14.27%, cuya cartera estuvo integrada por un 63.7% en Cetes, 23.1% en Bondes y 12.6% en Udibonos.

La característica que se puede observar a priori es, que, la estrategia de las SIEFORES que obtuvieron mayor rendimiento fue la adquisición de Udibonos, que representan casi un tercio de la composición total del portafolio de inversión.



FUENTE: SANDOVAL Rafael, El Financiero, Editado por el periódico el Financiero México D.F.1999 Pág 21a.

El rendimiento de gestión muestra el rendimiento obtenido por las SIEFORES antes del cobro de comisiones y permite comparar el desempeño financiero que cada una de las administradoras ha tenido durante el periodo de referencia.

El rendimiento de gestión promedio del sistema registrado al cierre de junio de 1998 fue de 20.6% en términos nominales, lo que equivale a 4.7% por arriba de la inflación.

En este mismo periodo las SIEFORES que obtuvieron mayor rendimiento real fueron:

\* Bital 5.94%      \*Profuturo GNP 5.64%      \*Bancomer 5.49%      \*Generali 5.42%

La SIEFORE que obtuvo rendimiento negativo para este periodo fue:

Bancrecer Dresner -0.17% . Este rendimiento negativo de Bancrecer Dresner se pudiera deber a los problemas financieros que enfrentaba en ese entonces Banco Dresner.

Las SIEFORES que obtuvieron mayor rendimiento invirtieron casi un 50% del total de la inversión en Bonde 91.

**RENTABILIDAD DE LAS SIEFORES**

(Al cierre de junio de 1998)

SIEFORE	ÚLTIMOS DOCE MESES	
	NOMINAL	REAL
AP INDEX	20.2%	4.4%
BANAMEX	20.3%	4.5%
BANCOMER	21.5%	5.5%
BANCRECER DRESNER	14.9%	-0.2%
VITAL	22.0%	6.0%
CAPITALIZA	20.0%	4.2%
CONFIA PRINCIPAL	19.3%	3.6%
GARANTE	20.3%	4.5%
GENESIS METROPOLITAN	20.3%	4.4%
INBURSA	20.3%	4.4%
PREVINTER	20.3%	4.4%
PROFUTURO GNP	21.7%	5.6%
SANTANDER MEXICANO	18.8%	3.2%
GENERALI	21.4%	5.4%
TEPEYAC	19.9%	4.0%
XXI	19.5%	3.7%
ZURICH	19.2 %	3.5%
PROMEDIO DEL SISTEMA	20.6%	4.7%

1) Para el calculo del rendimiento real se utilizó la variación del INPC

2) Promedio ponderado por el valor de la cartera

Fuente: CONSAR Boletín Informativo, Editado por la Consar  
México D.F. junio 1998, Pág. 26.

El rendimiento promedio del sistema al cierre de dic 98 fue de 25.6% nominal, 4.7% en términos reales.

Las AFORES que obtuvieron mayor rendimiento real fueron:

\* Fondo Profuturo 7.2%

\* Principal 7.0%



Lo anterior derivado de la estrategia de invertir ambas SIEFORES entre un 80 y 90% del total de su cartera en Cetes y Bonde 91.

Cabe señalar que en 1998, se emitieron los primeros valores de bonde 91, registrando la mejor tasa de rendimiento.

Ahorro Santander Mexicano registro menor rendimiento real del 5.0% para ese periodo.

**RENTABILIDAD DE LAS SIEFORES  
(Al cierre de diciembre de 1998)**

SIEFORE	ÚLTIMOS DOCE MESES	
	NOMINAL	REAL /1
BANAMEX N° 1	25.7%	6.2%
BANCOMER REAL	25.8%	6.3%
BANCRECER DRESNER	25.3%	5.8%
BITAL S1 DE RENTA REAL	25.5%	6.0%
GARANTE 1	26.2%	6.6%
GENÉISIS METROPOLITAN	24.9%	5.5%
INBURSA	24.8%	5.5%
PRINCIPAL	26.6%	7.0%
FONDO PROFUTURO	26.9%	7.2%
AHORRO SANTANDER MEXICANO	24.2%	5.0%
FONDO SOLIDA BANORTE GENERALI	25.6%	6.1%
TEPEYAC	24.1%	4.8%
XXI	24.3%	5.0%
ZURICH	25.2%	5.8%
PROMEDIO DEL SISTEMA /2	25.6%	6.1%

/1 Para el calculo del rendimiento real se utilizó la variación del INPC

/2 Promedio ponderado por el valor de la cartera

Fuente: CONSAR Boletín Informativo, Editado por la Consar, México D.F. diciembre 1998, Pág 26

El rendimiento de gestión al cierre de junio de 1999, fue de 30.5% nominal y 11.4% real

Las AFORES que registraron mayores rendimientos reales fueron.

\* Fondo Profuturo 12.5%

\* Principal 12.3%

\* Garante 1 12.2%

La AFORE que registro menor rendimiento fue:

AFORE Tepeyac 9.7%

**RENTABILIDAD DE LAS SIEFORES**  
(Al cierre de junio de 1999)

SIEFORE	ÚLTIMOS DOCE MESES	
	NOMINAL	REAL /1
BANAMEX N° 1	30.9%	11.7%
BANCOMER REAL	30.1%	11.0%
BANCRECER DRESNER	30.5%	11.4%
BITAL S1 DE RENTA REAL	30.8%	11.6%
GARANTE 1	31.5%	12.2%
GENESIS METROPOLITAN	30.1%	11.0%
INBURSA	29.2%	10.3%
PRINCIPAL	31.6%	12.3%
FONDO PROFUTURO	31.9%	12.5%
AHORRO SANTANDER MEXICANO	29.8%	10.8%
FONDO SOLIDA BANORTE GENERALI	30.5%	11.3%
TEPEYAC	28.6%	9.7%
XXI	29.5%	10.5%
ZURICH	30.3%	11.2%
PROMEDIO DEL SISTEMA /2	30.5%	11.4%

/1 Para el calculo del rendimiento real se utilizó la variación del INPC

/2 Promedio ponderado por el valor de la cartera

Fuente: CONSAR Boletín Informativo, Editado por la Consar México  
D.F.junio 1999 Pág 26

El rendimiento de gestión para el cierre de diciembre de 1999 fue de 27.5% nominal y 13.7% real.

La AFORE que registro mayor rendimiento fue Fondo Solida Banorte Generali, ocupando el primer lugar a dos años de iniciado el nuevo sistema de pensiones.

La AFORE que registro menor rendimiento real fue AFORE Tepeyac.

**RENTABILIDAD DE LAS SIEFORES**  
(Al cierre de diciembre de 1999)

SIEFORE	ÚLTIMOS DOCE MESES	
	NOMINAL	REAL /1
BANAMEX N° 1	27.8%	13.9%
BANCOMER REAL	27.3%	13.4%
BANCRECER DRESNER	27.2%	13.4%
BITAL S1 DE RENTA REAL	27.5%	13.6%
GARANTE 1	27.9%	13.0%
INBURSA	27.3%	13.5%
PRINCIPAL	27.8%	13.9%
FONDO PROFUTURO	27.7%	13.8%
AHORRO SANTANDER MEXICANO	27.3%	13.5%
FONDO SOLIDA BANORTE GENERALI	27.9%	14.0%
TEPEYAC	26.5%	12.7%
XXI	27.6%	13.7%
ZURICH	27.6%	13.7%
PROMEDIO DEL SISTEMA /2	27.5%	13.7%

/1 Para el calculo del rendimiento real se utilizó la variación del INPC

/2 Promedio ponderado por el valor de la cartera

Fuente: CONSAR Boletín Informativo, Editado por la Consar México D.F. diciembre 1999 Pág 26

#### **IV.4 ANÁLISIS COMPARATIVO ENTRE LAS AFORES**

Como ya se mencionó anteriormente, el actual sistema de pensiones establece los montos de las aportaciones obligatorias que se deben depositar en las cuentas individuales de los trabajadores y existe también la posibilidad de realizar depósitos adicionales a dichos montos obligatorios, éstas aportaciones voluntarias son flexibles, ya que no existen montos mínimos ni máximos de depósitos, ni pagos preestablecidos para realizarlos.

Es importante señalar que el análisis comparativo de las AFORES a realizar será no de las 17 AFORES que iniciaron en julio de 1997, si no solamente de 14, ya que durante 1998 se llevaron acabo las fusiones entre Profuturo G.N.P. y AFORE Previnter, Principal AFORE y AFORE Atlántico Promex, así como, AFORE Inbursa y AFORE Capitaliza, por lo que actualmente los trabajadores sólo pueden elegir entre 14 administradoras.

Para el cierre de junio de 1998, 12,666,348 trabajadores se encuentran afiliados a alguna de las 14 AFORE, lo que representa el 75.7% del mercado potencial. AFORE Bancomer ocupó el primer lugar en afiliación de trabajadores ocupando el 16.1% del mercado.

La AFORE que tuvo un menor número de afiliados fue Zurich con 30,191 afiliados que representa el 0.2% del total del mercado potencial.

Para esta misma fecha el 75.7% de trabajadores afiliados habían realizado por lo menos una aportación voluntaria.

Para el cierre de diciembre de 1998 el número de trabajadores afiliados ascendió a 13,827,674;

De los cuales 11,382,783 trabajadores habían realizado aportación voluntaria. La AFORE que registro mayor número de aportaciones voluntarias fue Banamex Aegon.

Al cierre de junio de 1999, 14,622,225 estaban afiliados al nuevo sistema de pensiones, siendo Bancomer la primera AFORE en captación de afiliados con 2,317,541 trabajadores.

Sin embargo, la AFORE que registró mayores aportaciones voluntarias fue Banamex Aegon.

Para el cierre de diciembre de 1999 las AFORES registraron 15,594,503 trabajadores afiliados, siguiendo a la cabeza AFORE Bancomer en cuanto a número de afiliados con 2,480,657 trabajadores.

Para el cierre de diciembre del 2000 el numero de afiliados fue de 17,844,956 trabajadores, de los cuales 15,891,029 trabajadores tenían registrado aportaciones voluntarias.

Para junio del año en curso el número de afiliados a las AFORES se registra en 28,044,152 trabajadores, de los cuales 25,539,037 trabajadores tienen registrado aportaciones voluntarias.

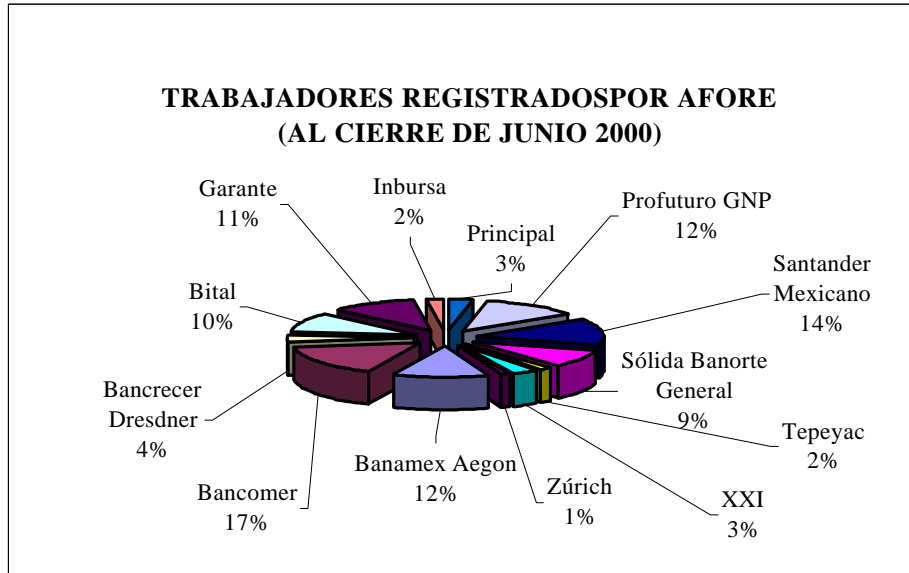
El número de afiliados al nuevo sistema de pensiones a crecido significativamente desde el inicio del nuevo sistema de pensiones, aún más el numero de afiliados que se registra con almenos una aportación voluntaria representa casi un 90% del total de trabajadores afiliados.

En cuanto a los traspasos que se han realizado a las AFORES correspondientes al SAR 92, para el cierre de junio de 1998, se habían registrado 14,566.0 millones de pesos correspondientes a retiro y 20,898.6 millones de pesos correspondientes a vivienda, dando un total de traspasos de 35,464.6 millones de pesos.

Para el cierre de junio de 1999, los traspasos del SAR 92 a las AFORES correspondientes a retiro son 26,218.3 millones de pesos, 38,048.4 millones de pesos correspondientes a vivienda, dando un total de traspasos registrados de 64,266.7 millones de pesos.

Para el cierre de junio del 2001, los traspasos del SAR 92 a las AFORES correspondientes a retiro son 28,213.8 millones de pesos, 41,011.8 millones de pesos correspondientes a vivienda, dando un total de traspasos registrados de 69,225.6 millones de pesos.

Para junio del año en curso el número de traspasos a las AFORES por el SAR 92 correspondientes a retiro asciende a 28,571.9 millones de pesos y 41,512.9 millones de pesos correspondientes a vivienda, dando un total de traspasos de 70,084.7 millones de pesos.



FUENTE: CONSAR, Boletín Informativo, Editado por la Consar, México D.F. Junio 2000 Pág. 13.

Sólo 5 AFORES ofrecen descuentos por antigüedad.

## DESCUENTOS POR ANTIGÜEDAD APLICADOS POR AFORES

<i>AFORE</i>	<i>TIPO DE DESCUENTO</i>	<i>DESCRIPCIÓN</i>
BANAMEX AEGON	POR ANTIGÜEDAD	A partir del quinto año de permanencia se aplicaran descuentos en la comisión sobre flujo de 0.02% por cada año que transcurra.
AFORE BANCOMER	POR ANTIGÜEDAD	Se aplicara un descuento de 0.01% por año a partir de haber cumplido dos años desde el momento de apertura de la cuenta, hasta que la comisión se ubique en 1.63% del salario Base de Cálculo. Dicho descuento se mantendrá en los años subsecuentes.
BANCRECER DRESDNER	POR ANTIGÜEDAD	A partir del quinto año contado desde la fecha de la primera aportación a la Cuenta Individual del trabajador se aplicará un descuento de 0.02% en cada uno de los años subsecuentes.
VITAL	POR ANTIGÜEDAD	A la comisión sobre flujo se le aplicará un descuento de 0.02% por año a partir del quinto aniversario de la fecha de afiliación hasta el décimo año.
PRINCIPAL	POR ANTIGÜEDAD	A partir del segundo año comenzará a descontar la comisión sobre flujo en 0.05% por año, hasta el décimo año, a partir de este, la comisión sobre flujo se mantendrá en 0.45%.

Fuente: CONSAR Boletín Informativo, Editado por la Consar, N°1 México D.F 1999 Pág 14.

## **V.- PERSPECTIVAS DE LAS AFORES Y SIEFORES**

### **V.1 IMPACTO SOCIAL**

Debido a los problemas que presento el antiguo sistema de pensiones de 1992 a 1996, que van desde una duplicidad de cuentas por parte del trabajador y problemas internos que impedía a los patrones entregar los estados de la cuenta, hasta la nula participación de los trabajadores en las decisiones sobre la administración e inversión de sus recursos.

Así como, la situación económica del país, debido a la dependencia del capital extranjero, surge la necesidad de crear un nuevo sistema de pensiones que por un lado permita garantizar una pensión digna al trabajador, y por el otro incentivar una cultura de ahorro forzoso que permita un crecimiento económico y una menor dependencia con el extranjero.

Se les delega a las AFORES la facultad de administrar el ahorro forzoso de los trabajadores. Dentro de este nuevo esquema se brinda al trabajador la posibilidad de contar con una Cuenta Individual. Ahora el trabajador puede tener conocimiento del manejo de sus recursos por medio de la Cuenta Individual.

Una de las sub-cuentas que integran la Cuenta Individual del trabajador es la de las aportaciones voluntarias, esta sub-cuenta incentiva al trabajador a ahorrar, permitiendo que incremente sus ahorros y perciba una pensión mayor al momento de su retiro de la vida laboral.

Para el primer bimestre de 1999 a más de un año de iniciado el nuevo Sistema de pensiones, las aportaciones voluntarias fueron de 10.7 millones de pesos.

Las SIEFORES permitirán al trabajador participar como socios, adquiriendo con su ahorro para el retiro acciones cuyo capital se invierta en instrumentos de inversión autorizados previamente en la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

La competencia entre las SIEFORES permitirá que se promueva la profesionalización de la inversión, y la utilización de nuevos instrumentos de inversión, como fue el Bonde 91, instrumento de inversión emitido por el Gobierno Federal, instrumento que forma parte en la composición de la cartera de las Sociedades de Inversión, y que a permitido la obtención de rendimientos por arriba de la inflación.

“El trabajador cuenta con la posibilidad de obtener una pensión por retiro programado, es decir una pensión fraccionando el monto total de los recursos acumulados en la Cuenta Individual”.<sup>21</sup>

El trabajador puede disponer de una cuantía de pensión por invalidez. La cuantía que el trabajador recibe es igual a una cuantía básica del 35% como resultado del promedio de los salarios correspondientes a las últimas 500 semanas de cotización anteriores a la entrega de la pensión.

“Si esta cuantía es inferior a la pensión mínima garantizada, el Estado aportara la diferencia a fin de que el trabajador adquiriera una pensión vitalicia”.<sup>22</sup>

En caso de sufrir algún problema de invalidez por razones asociadas al trabajo, el asegurado recibirá el 100% de su salario actual mientras el IMSS determina el grado de invalidez que enfrenta. El grado de invalidez se determinará con relación a la Ley Federal del Trabajo. En caso de quedar completamente discapacitado, el trabajador recibirá una pensión equivalente al 70% de su salario. Así mismo recibirá asignaciones familiares tales que los pagos del seguro no sean menores que los que hubiera recibido por el seguro de invalidez ni mayores a su salario.

El trabajador contará con una pensión garantizada por el Estado, el cual consiste en que si el asegurado no acumula los recursos suficientes para contar con una renta vitalicia o retiros programados, ésta pensión será equivalente a un Salario Mínimo General del D.F.

A continuación se presenta un esquema de los requisitos y procedimientos para la contratación de los diferentes servicios con los que puede contar el trabajador.

---

<sup>21</sup> Para este cálculo se toma en cuenta la esperanza de vida del pensionado, así como los rendimientos de los saldos. Se calculara cada año una anualidad, que dividida entre doce, constituirá una pensión mensual.

<sup>22</sup> La pensión que se otorgue por invalidez incluyendo el importe de las asignaciones familiares y ayudas asistenciales que se concedan, no deberá exceder el 100% del salario promedio que sirvió como base para fijar la cuantía de la pensión. Las pensiones por invalidez y vida se actualizaran de acuerdo al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC).



**REQUISITOS PARA HACER USO DE LAS DIFERENTES AYUDAS PROPORCIONADAS AL TRABAJADOR**

<b>CONCEPTO</b>	<b>REQUISITOS</b>	<b>PROCEDIMIENTOS</b>
<b>Renta Vitalicia</b>	Haber obtenido la jubilación por RCV.	Los recursos del Trabajador se utilizan para la compra de una pensión por Renta Vitalicia con la Aseguradora que el Trabajador determine. Esta Aseguradora se encargará de otorgarle una pensión mensual hasta su deceso.
<b>Retiros Programados</b>	Haber obtenido la jubilación por RCV.	El trabajador determina el monto mensual que desea obtener al momento de su jubilación hasta que se agoten los recursos de su Cuenta Individual.
<b>Seguro de Retiro</b>	Los trabajadores que opten por pensionarse bajo el régimen de la Ley del IMSS vigente hasta el 30 de Junio del 97	El trabajador deberá decidir por cual sistema de pensiones se jubilará, una vez decidido podrá, exigir una sola exhibición el saldo de su cuenta de retiro.
<b>Retiro de Recursos de Subcuenta de Retiro, Cesantía y Vejez</b>	Haber cumplido 60 años para pensionarse por Cesantía, o 65 años para vejez y 1250 semanas de cotización de los dos casos.	El Trabajador podrá disponer del total de sus ahorros una vez cumplidos los requisitos y podrá decidir su utilización mediante la contratación de Renta Vitalicia o Retiros Totales o Retiros Programados.
<b>Retiros por gastos de Matrimonio</b>	Estar afiliado a una AFORE y demostrar mediante la documentación civil habitual que se esta contrayendo matrimonio	Una sola vez el trabajador podrá retirar una cantidad equivalente a 30 días de salario mínimo vigente en el D.F., como ayuda para Gastos de Matrimonio.
<b>Retiro por Desempleo y otros conceptos de Retiro</b>	A partir del Cuadragésimo día natural (46 días naturales) de estar desempleado, se podrá ejercer este derecho siempre y cuando se acredite no haber efectuado retiros anteriores de desempleo durante los últimos cinco años.	En caso de Desempleo el Afiliado de la AFORE podrá hacer retiros.  Retiro por la cantidad que resulte menor entre 75 días salario base de cotización de las últimas 250 semanas de la cotización, o 10% del saldo de la Subcuenta de RCV.

FUENTE: CONSAR, Boletín Informativo, México D.F. 2000, Pág. 23

## V.2 IMPACTO ECONÓMICO

Las diferentes reformas al sistema de pensiones obedecen a posibles soluciones a los problemas de seguridad económica y social de los trabajadores, a la dependencia económica con el extranjero debido a la incapacidad de generar ahorro interno, a la inversión de los recursos financieros a largo plazo, a la incapacidad de generar mayores empleos y a la pirámide poblacional que se vive actualmente en nuestro país, las reformas al sistema de pensiones fueron reflejo de fortalecer la capacidad del Sistema Financiero, para que este a su vez sirva de vínculo en el desarrollo económico

El manejo de los fondos de pensiones de los trabajadores se realiza por las SIEFORES, entidades que permiten el desarrollo del Sistema Financiero, interactuando en el Mercado de Valores con agentes deficitarios y agentes con excedentes económicos, los cuales se allegan de recursos para plasmarlos en inversiones productivas.

Las SIEFORES invertirán el ahorro de los trabajadores depositado en la Cuenta Individual de cada uno de ellos, obteniendo un rendimiento por arriba de la inflación.

Los fondos depositados en las AFORES muestran mayores incrementos registrando al cierre de agosto de 1998 un total de 83,558.6 millones de pesos, 39.3% mayor a los fondos acumulados en el cierre del bimestre anterior.

A la misma fecha las instituciones bancarias que manejaban la cuenta del SAR acumularon 78,551.5 millones de pesos de los cuales 33,690.5 millones de pesos correspondían a retiro, que representan el 42.9% y 44,661.0 millones de pesos a vivienda 57.1%.

Del total de los fondos acumulados el 26.6% corresponde al IMSS, el 15.13% al ISSSTE, y el 40% al INFONAVIT y el 17.1% al FOVISSSTE.

El SAR constituyó un sistema de ahorro complementario a los sistemas de pensiones, los patrones estaban obligados a enterar bimestralmente en instituciones de crédito o entidades financieras, las cuotas de seguro de retiro y las aportaciones destinadas a los fondos de vivienda, las cuales eran administradas por el INFONAVIT(Instituto Nacional de la Vivienda para los Trabajadores), o el

FOVISSSTE (Fondo para la Vivienda del Instituto de Seguridad Social de los Trabajadores del Estado).

Así las cuotas y aportaciones eran depositadas en una Cuenta Individual a nombre de cada trabajador, las instituciones de crédito transferían los recursos captados a las cuentas de los Institutos de Seguridad Social en el Banco de México, el cual era el único que podía decidir en que se iban a invertir los recursos de los fondos de pensión, por lo que Banxico no podía utilizar los recursos que captaba para financiar actividades productivas o proyectos productivos que ayudasen al desarrollo económico del país.

Con el nuevo sistema de pensiones, los recursos de los trabajadores ya no son manejados por Banco de México, en créditos a cargo del Gobierno Federal, si no, que ahora se canalizan a las SIEFORES correspondientes a cada AFORE, la rentabilidad que brinde cada institución, dependerá de la composición de la cartera, el nivel de riesgo y el desempeño de cada SIEFORES. No existe un rendimiento mínimo como en el caso chileno, para todos los fondos el rendimiento se determinará en el mercado financiero.

El ahorro captado por medio de éstas instituciones será el canal más importante de intermediación financiera en el país.

Mientras más fuerte sea la capacidad de ahorrar en un país, menor será la dependencia con el exterior y así el ahorro será la pauta para el financiamiento de proyectos que ayuden a la construcción de una economía en mejores condiciones.

En el 2000 el gasto destinado a la Seguridad Social ascendió a 98,053.1 millones de pesos, monto que significa un 9.5% en términos reales en comparación con el año anterior y un 75% mayor al de 1994.

Este crecimiento se explica por el incremento en nóminas de pensiones y jubilaciones y por el costo social del nuevo sistema de pensiones.

El costo de la reforma asumido por el Gobierno Federal, se ha ubicado desde 1998 en un 1.1% del Producto Interno Bruto (PIB). Con la nueva Ley del Sistema de pensiones las cuotas del IMSS de los trabajadores disminuyeron al igual que las aportaciones de los patrones; sin embargo, para el estado no solo no disminuyo, si no, que aumento significativamente.

Con el anterior sistema las aportaciones del Estado eran del 4% del monto total de todos los seguros, con las modificaciones a la Ley el porcentaje se elevó a 39%, por parte de los trabajadores las contribuciones se redujeron de 20 a 9%, en cuanto a las empresas fue una reducción del 76% al 52%.

Al mes de agosto del 2000 se contaba con 1,900,000 pensionados, de los cuales 1,822,484 correspondían a pensiones en curso de pago a cargo del Gobierno Federal y 77,516 restantes era por rentas vitalicias, cuyo monto se transfiere al sector privado.

Para ese año se registró un 5.7% de crecimiento en el número de pensionados. A la misma fecha se habían otorgado 117 mil ayudas para gastos de funeral y matrimonio, cuyo costo social fue de 120 millones de pesos, que representan un 21% de incremento en gasto real.

En los últimos años, la estructura de los agregados monetarios se ha venido modificando para incorporar nuevos instrumentos financieros que han ido apareciendo en el mercado.

Los agregados económicos son: M1, M2, M3, M4.

La definición actual del agregado económico M1, considera a los billetes y monedas en poder del público, así como las cuentas de cheques en monedas nacional y extranjera.

El agregado económico M2 incluye a m1 y a los instrumentos bancarios a plazo de hasta un año.

El agregado económico M3 incluye, en adición a M2, a los instrumentos no bancarios de plazo menor a un año (principalmente valores gubernamentales)

Por su parte, el agregado monetario M4 es el más amplio, ya que engloba a los fondos del SAR, en adición a todos los instrumentos de plazo mayor a un año.

Actualmente los fondos del Sistema de Ahorro para el retiro están clasificados en su totalidad como instrumentos de ahorro con un plazo mayor a un año en M4. No obstante, a partir de que las Siefores pudieron invertir en valores, una parte de sus recursos se canalizaron a instrumentos no bancarios con plazo de hasta un año, los cuales tradicionalmente habían estado incluidos en M3. Con la aparición de las SIEFORES y la consiguiente adquisición de títulos que su régimen de inversión les permite, dicho ahorro quedó clasificado en M4. Ello ocasionó que durante 1998 los instrumentos no bancarios a plazo

no mayor a un año cayeran en términos reales, cuando en realidad pasaron a formar parte de la cartera de las SIEFORES.

Para fines de nuestra investigación el agregado monetario que forma parte de nuestro análisis es el agregado monetario M4, ya que como mencionamos anteriormente en este se encuentra incluida la participación de las SIEFORES.

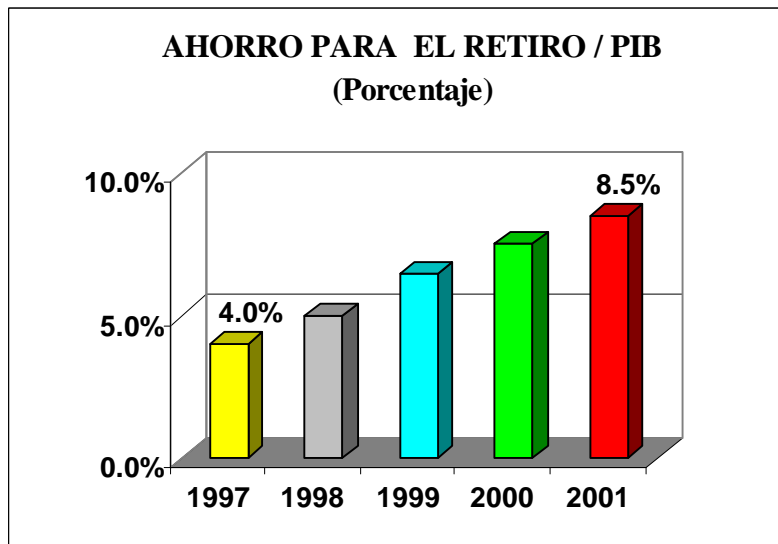
La participación de las Siefores en el agregado monetario M4, se ha ido incrementando desde fines del año 1997, debido a los saldos acumulados en las cuentas individuales y en los saldos del SAR 92.

<b>PARTICIPACIÓN DE LOS RECURSOS DEL SAR EN M4</b>				
<b>(Saldos en millones de pesos)</b>				
<b>DESCRIPCIÓN</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>
<b>AGREGADO MONETARIO M4</b>	1,405,392	1,769,041	2,106,970	2,425,271
<b>FONDOS DE AHORRO PARA EL RETIRO TOTAL</b>	127,345	192,403	282,087	381,511
<b>FONDOS PARA LA VIVIENDA</b>	71,429	95,954	127,041	165,351
<b>FONDOS PARA EL RETIRO TOTAL EN:</b>	55,916	96,449	155,046	216,160
<b>I.M.S.S.</b>	46,265	83,057	136,974	193,203
<b>BANCO DE MÉXICO</b>	40,085	26,586	28,500	32,458
<b>EN LAS Siefores</b>	6,181	56,471	108,474	156,945
<b>I.S.S.S.T.E.</b>	9,651	13,392	18,072	22,957

Fuente: BANXICO, Indicadores Económicos, Editado por Banco de México, México D.F. 2000, Pág. 16

Para fines de 1997, la participación de ahorro para el retiro como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB) se ha incrementando, para este año el Ahorro para el Retiro como porcentaje del PIB fue de 4%, ha tres años de iniciado el nuevo Sistema de Pensiones, la participación del Ahorro para el Retiro a finales del año 2001 fue del 8.5%, lo cual ha tenido gran impacto en general recursos a largo plazo, ya que para junio del 2002 el ahorro para el retiro acumuló un saldo de 578 mil 684.8 millones de pesos, lo que equivale al 10% del PIB.

Sin embargo, nada comparable con otras economías de América Latina donde el Ahorro para el Retiro como porcentaje del PIB es más significativo, como: Chile 60%, Bolivia 11% , México 8.5, estos datos corresponden al año del 2001.



Fuente: BANXICO, Indicadores Económicos, Editado por Banco de México D.F. 2000, "Pág 6

El impacto económico que tienen las Sociedades de Inversión en nuestra economía, realmente es muy importante, ya que el esquema de inversión por medio de estas empresas se ha ido ampliando, principalmente en instrumentos de deuda, el crecimiento de las Sociedades de Inversión para el año 2001 fue de 64.4% según datos de Banco de México.

Cabe señalar que la participación de las Siefores en el agregado monetario M4 se ha ido incrementando, y que estas debido a las estrategias financieras implementadas han logrado tener un rendimiento ligeramente por arriba del índice inflacionario. Pero si bien es cierto la diversificación de sus portafolios es muy reducida debido a los límites restrictivos establecidos por la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

En México el ahorro interno es insuficiente aún para financiar el desarrollo nacional, por lo que se ha pensado según Banco de México ampliar el régimen de Ahorro para el Retiro de capitalización individual.

**AHORRO INTERNO EN MÉXICO**  
**PROPORCIÓN RESPECTO AL PIB**

DESCRIPCIÓN	1997	1998	1999	2000
AHORRO INTERNO	24	20.6	20.3	21
AHORRO EXTERNO	1.9	3.8	2.9	3.1

Fuente: BANXICO, Indicadores Económicos, Editado por Banco de México, México D.F. 2000, Pág 8.

## *CONCLUSIONES*

El sistema de seguridad social cada día cobra mayor importancia en nuestro país la necesidad de brindar a los trabajadores una mejor forma de vida llegando el momento de su retiro de la vida laboral, proporcionar un marco económico que permita elevar el nivel económico de los trabajadores, creando una cultura de ahorro y de ésta forma incentivar el ahorro interno en México y disminuir la dependencia económica con el extranjero, los niveles de ahorro interno en nuestro país han decaído a partir de la década de los ochenta ubicándose en 4.40%. Debido a los grandes decrementos del ahorro interno y a la incapacidad de generarlo, el sistema de pensiones se presenta como una opción para incentivar el ahorro interno en nuestro país y proporcionar a su vez un sistema de seguridad social más eficiente y que coadyuve a incentivar la inversión productiva.

Debido precisamente a la problemática generada en la administración a cargo del I.M.S.S., problemas generados por duplicidad de cuenta de los trabajadores, ya que si este cambiaba de trabajo se le volvía a dar de alta con un número de cuenta totalmente diferente, sin tomar en consideración que ya se contaba con un registro, esto impedía la entrega de los estados de cuenta; bajo este sistema, se operaron 36 millones de cuentas, de las cuales 8 millones eran activas, es decir personas que estaban cotizando en ese momento, cuatro millones inactivas y 24 millones duplicadas. El alto costo administrativo que presento para la administración en el manejo de cuentas provocó fuertes erogaciones para el sistema bancario.

Debido a esto fue necesario reformar el sistema de pensiones vigente, por tanto para el 1° de julio de 1997 surgen entidades privadas encargadas de administrar los recursos de los trabajadores provenientes de las aportaciones que realizara el patrón, los ramos de vejez, cesantía en edad avanzada, el propio trabajador y la cuota social a cargo del Gobierno Federal.

En el nuevo Sistema de Cuentas individuales, administrado por la AFORE previamente elegida, se registra cada una de las aportaciones establecidas en la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. Al implementar la Cuenta Individual, se pretende resolver el problema de duplicación de cuentas y errores en el registro de datos del trabajador.

Para la elección de la Administradora que ha de manejar los recursos de la Cuenta Individual es recomendable tener en consideración el tipo de comisión que cada AFORE ofrece, situación que se torno un poco difícil, ya que a partir de julio de 1997, se desencadeno una guerra de mercadotecnia



entre las diferentes AFORES, en donde cada una de ellas ofrecía al trabajador los mejores servicios y rendimientos en el mercado.

Se menciona que la elección es “voluntaria” de las administradoras, pero cabe señalar que los grandes bancos afiliaron a sus trabajadores, sin brindarles la oportunidad de elegir otra opción y para otro porcentaje de la población que se encontraba laborando en cualquier otra dependencia privada de carácter no bancario, sólo les quedaba guiarse por la mercadotecnia que realizó cada Administradora, que lejos de brindar un criterio en la población sobre el funcionamiento y naturaleza de cada Administradora solo lograba confundir aún más a los trabajadores, o si se encontraban laborando en el Seguro Social, su principal opción sería la AFORE Siglo XXI.

Sin embargo, debido a la naturaleza de las Administradoras cuyo desempeño es sólo administrativo, surgen las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES). Estas sociedades invertirán los recursos de la Cuenta Individual de cada trabajador buscando obtener rendimientos por arriba de la inflación, por lo menos dos puntos porcentuales.

Las SIEFORES invertirán los recursos que integran las cuotas obrero – patronal, aportaciones voluntarias y cuotas social además de los recursos del SAR que se hayan traspasado a la cuenta individual de cada trabajador.

Para tal efecto se cuenta con entidades normativas como la Comisión Nacional de Sistemas de Ahorro para el Retiro, además de la Ley de Los Sistemas de Ahorro para el Retiro donde se encuentra establecido los instrumentos autorizados y los montos a los que deberán de sujetarse estas entidades.

Las SIEFORES sólo podrán adquirir títulos gubernamentales y privados, incluyéndose títulos protegidos por la inflación.

Las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro, se presentan como una forma de inversión, ya que a tres años de haberse iniciado el nuevo Sistema de pensiones han obtenido un rendimiento promedio anual nominal de 23.3%, permitiendo fomentar el ahorro en nuestro país.

Uno de los principales objetivos al reformar el sistema de pensiones era precisamente obtener rendimientos por arriba de la inflación y fomentar una cultura de ahorro, para junio del 2000 la

inflación según datos de Banco de México fue de 0.59%, en tanto que las SIEFORES obtuvieron un rendimiento real de 2.4% arriba de otros fondos de inversión.

Tales expectativas han incentivado al trabajador para incrementar sus aportaciones voluntarias, favoreciéndolos en la obtención de mayores incrementos en su Cuenta Individual y coadyuvando en un posible crecimiento económico del país.

El ahorro voluntario se ha convertido en una opción para alcanzar los objetivos del sistema de pensiones, de los 16.5 millones de afiliados al sistema cada vez son más las aportaciones voluntarias que se han recibido. En mayo del año pasado las aportaciones registraron un saldo acumulado de 749 millones de pesos.

No obstante las SIEFORES han logrado obtener y ofrecer mejores rendimientos que otras sociedades de inversión.

Aún cuando en México es muy difícil fomentar el ahorro entre la población, precisamente por el bajo nivel salarial que perciben los trabajadores, apenas permite sufragar las necesidades básicas, increíblemente el sistema de pensiones ha ido captando de un gran porcentaje de ahorro voluntario, como lo muestran las estadísticas.

Como en todo país para que se fomente el crecimiento económico, siempre será necesario disminuir la dependencia económica con otros países, incentivar la inversión y el ahorro. El crecimiento económico basado con capital extranjero, conocido comúnmente como capital golondrino, tarde o temprano sólo creará inestabilidad económica. Además el tratar de financiar actividades con deuda, sólo se incurriría en déficit y eso no llevaría a lograr un sistema estable.

Como se estableció las SIEFORES tienen límites restrictivos en cuanto a montos e instrumentos en la conformación de las carteras de inversión. A lo largo de la investigación se observó que entre un 80 y 90% de instrumentos que conforman la mayoría de las carteras de las SIEFORES son títulos emitidos por el Gobierno Federal.

El nuevo sistema de pensiones trajo consigo prestaciones para los trabajadores que en el anterior sistema no se permitían, como ya se mencionó, también es cierto que para el trabajador y el patrón el sistema de pensiones vigente resultó beneficioso, para el Estado no lo fue tanto, ya que el costo social resulta mayor.

Al inicio de la investigación se plantearon objetivos generales y específicos que nos permitirían conocer el desarrollo del nuevo Sistema de pensiones. Hoy al término de la investigación todos los objetivos fueron cubiertos con éxito. Detallándose cada uno de ellos en cada apartado de la investigación.

Partimos del supuesto, si las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro constituyen un medio de financiamiento para el desarrollo económico del país y una forma de obtener rendimientos atractivos para los trabajadores, con la esperanza de mejorar sus condiciones de vida una vez terminada su etapa productiva.

De acuerdo a la regla de la CONSAR, se observa que los recursos de los trabajadores se encuentran invertidos básicamente en títulos gubernamentales que cumplen la función de financiar el gasto corriente del Gobierno Federal, además de que ninguna de las administradoras incluye dentro de los contratos de afiliación la garantía de ofrecer determinado rendimiento real.

Otro de los puntos principales que se tenía contemplado en el nuevo sistema de pensiones era que este se constituyera como fuente de financiamiento para actividades productivas.

Al respecto, podemos mencionar que en el mes de junio del año en curso las SIEFORES invirtieron 12,499 millones de pesos en financiamiento de proyectos productivos a través de deuda de empresas del sector privado.

La inversión se realizó en sectores como el de la industria manufacturera, telecomunicaciones y desarrollo de infraestructura. Las emisiones se realizaron a plazos de tres años o más, lo que indica el desarrollo de los proyectos de largo plazo.

Las inversiones en papel privado han evolucionado satisfactoriamente desde que se inicio el nuevo sistema de pensiones, sin embargo no se sabe a ciencia cierta si sea la pauta para ampliar el mercado de inversiones de las SIEFORES en renta variable.

## **REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS**

### **LIBROS**

1. AMZCUA Órnelas, Norahenid, Las AFORES paso a paso, Editorial Sicco, Tercera Edición México, 1996 Pág 301.
2. CARO Efraín Y J. VEGA Francisco, El Mercado de Valores en México, Editorial Ariel Divulgación, México, 1996 Pág
3. Fabozzi, FRANK, Mercado e Instituciones Financieras, Editorial Prentice-Hall Hispano Americana, México, 1996, Pág 653.
4. MIRANDA Salas, Eduardo, Análisis del Sistema de Fondos de Pensiones, perspectivas interrogantes, Editorial Jurídica de Chile, Santiago de Chile, 1997.
5. RUÍZ DURAN, CLEMENTE, Sistema de Seguridad Social en el Siglo XXI, Editorial Diana, México, 1997, Pág 197.
6. RUÍZ Duran, Clemente, Sistema de Bienestar Social en Norteamérica, análisis comparado, Editado por Sedesol, Primera Edición, México, 1994, Pág 167
7. ROSS, Westerfield Y JEFFREY F. Jaffe; Finanzas corporativas; Grupo Editorial Wesley-Iberoamericana; tercera edición México, 1997, Pág 197.
8. SUPERINTENDENCIA DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES, El Sistema Chileno de Pensiones, Editado por Superintendencia de Chile, Santiago de Chile, 1991, Pág 197
9. TRUEBA Lara, José Luis, AFORES bajo la lupa, Editado por Times, Segunda Edición, México, 1997, Pág 142.

### **REVISTAS**

1. CAÑIZARES Jiménez Jorge, "Reforma al Seguro Social", núm. 5 enero de 1996, Pags 42-44.
2. SAURI Carlos, "Modificaciones A La Ley Del Imss: Fondos de Pensiones", núm. 5 febrero de 1996. Págs. 28 – 34
3. MARQUEZ Gallegos Rubén "Reforma al Sistema de pensiones para su Aprovechamiento" núm. 5 marzo de 1996, Págs. 26-31
4. CABRERA Ponce Marco Antonio, "Fondo de Pensiones como Fuentes de Financiamiento", núm 5 de abril de 1996, Págs. 30-36.

5. MENDOZA Alvarado Juan José, “Reforma al Sistema de pensiones en México”, Economía Informa, núm. 258, Facultad de Economía, 28 de julio de 1998, Págs. 42-51.
6. SOLÓRZANO Braver Juan José, “ Interrogantes más comunes Respecto a las AFORES”, Ejecutivo de Finanzas, núm. 18, mayo de 1997, Págs. 40-44.
7. GAMBOA Ortiz Gerardo, “Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro”, Ejecutivo de Finanzas, núm. 18 mayo 1997 Págs. 20-28.
8. RODRÍGUEZ Gálvez Roberto Isaac, “AFORES una visión a largo plazo”, Ejecutivos de Finanzas núm. 18 de mayo de 1997, Págs. 40-44.
9. HARO Lorena, “Como Elegir tu AFORE”, El Nuevo Inversionista, núm. 22, México 1997, Págs. 35-37
10. COMISIÓN NACIONAL DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO (CONSAR) Boletín Informativo SAR núm. 11 de marzo –abril 1997 Pág 40.

#### **FOLLETOS LEYES Y REGLAMENTOS**

1. CONSAR, Nuevo Sistema de pensiones, Pág 40
2. SAR, Con el Nuevo Sistema de pensiones ¡no te rompas la cabeza!, Boletín Informativo, núm. 11, marzo-abril de 1997 Pág 12
3. CONSAR, “Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro”, México D.F. 1997 Pág 235
4. CONSAR, “Reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro”, México D.F. 1997 Pág 193
5. Poder Ejecutivo Federal, “Ley del Seguro Social”, México D.F. Pág 123