



UNIVERSIDAD AUTONOMA  
METROPOLITANA

Casa abierta al tiempo

IZTAPALAPA

DIVISION DE CIENCIAS SOCIALES Y HUMANIDADES  
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRACION

"EL NUEVO SISTEMA DE PENSIONES, UN  
INSTRUMENTO PARA LA GENERACION DEL  
AHORRO INTERNO"

**T E S I S**

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:  
**LICENCIADO EN ADMINISTRACION**  
**P R E S E N T A N :**  
**CHAVIRA MUÑOZ VERONICA C. 92326226**  
**ROJAS ACOLT OTILIA 91331418**  
**TAPIA AGUILERA ULISES 93327949**

ASESOR: DR. MARTIN ABREU B.

*MARTIN ABREU B.*

MEXICO, D. F.

1998

*Dr. Martin Abreu B.*

*Asesor No. Feb 20 1998*

## ÍNDICE

	<b>Páginas</b>
<b>ABREVIATURAS</b>	<b>4</b>
<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>5</b>
<b>I. ANTECEDENTES</b>	
I. 1 ORIGEN DE LA SEGURIDAD SOCIAL	11
I. 2 SEGURIDAD SOCIAL EN MÉXICO	15
<b>II. ENTORNO FINANCIERO MEXICANO</b>	
II. 1 SISTEMA FINANCIERO MEXICANO	20
II. 2 MERCADOS BURSÁTILES	37
II. 2.1 MERCADO PRIMARIO	37
II. 2.2 MERCADO SECUNDARIO	38
II. 2.3 MERCADO DE DINERO	38
II. 2.4 MERCADO DE CAPITALLES	40
II. 2.5 MERCADO DE METALES AMONEDADOS	41
II. 2.6 MERCADO DE DERIVADOS O FUTUROS	43
II. 3 SOCIEDADES DE INVERSIÓN	44
II. 4 SOCIEDADES OPERADORAS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN	62
II. 5 SOCIEDADES DE INVERSIÓN. ÓRGANOS SOCIALES	65
<b>III. COMISIÓN NACIONAL DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO (CONSAR)</b>	
III. 1 CONCEPTO	69
III. 2 FACULTADES DE LA CONSAR	69
III. 3 ESTRUCTURA ORGÁNICA DE LA CONSAR	77

#### **IV. RÉGIMEN DE INVERSIÓN DE LAS SIEFORES**

IV. 1 VALORES MATERIA DE INVERSIÓN	80
IV. 2 COMITÉ DE ANÁLISIS DEL RIESGO	81
IV. 3 RECOMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE VALORES	81
IV. 4 SIEFORES DE DIVERSOS GRADOS DE RIESGO	81
IV. 5 UDI's	82
IV. 6 EMPRESAS DE SERVICIOS COMPLEMENTARIOS O AUXILIARES	83

#### **V. CAPITAL EXTRANJERO**

V. 1 INVERSIÓN DEL CAPITAL EXTRANJERO	85
V. 2 AGRUPACIÓN FINANCIERA	86
V. 3 SOCIEDAD CONTROLADORA	87

#### **VI. AFORES Y SIEFORES**

VI. 1 DEFINICIÓN DE AFORE Y SIEFORE	90
VI. 2 CONSTITUCIÓN	91
VI. 3 OBJETIVOS DE LAS AFORES Y SIEFORES	92
VI. 4 ESTRUCTURA ORGÁNICA DE LAS AFORES Y SIEFORES	94
VI. 4. 1 AFORES	94
VI. 4. 1. 1 CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	95
VI. 4. 1. 2 CONTRALOR NORMATIVO	95
VI. 4. 2 SIEFORES	97
VI. 4. 2. 1 CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	97
VI. 4. 2. 2 COMITÉ DE INVERSIÓN	98
VI. 4. 2. 3 COMITÉ DE ANÁLISIS DE RIESGOS	98

VI. 4. 2. 4 COMITÉ DE VALUACIÓN	98
VI. 5 AFORES AUTORIZADAS	99
VI. 6 AUTORIDADES Y PARTICIPANTES DE LAS AFORES	101
<b>VII. PROHIBICIONES A AFORES Y SIEFORES</b>	
VII. 1 REPORTO	106
VII. 2 OPERACIONES EN CORTO	107
VII. 3 TÍTULOS OPCIONALES O WARRANTS	107
VII. 4 OPERACIONES DE FUTUROS Y DERIVADOS (COMPRAVENTA EN FIRME)	108
<b>VIII. BANCO DE DATOS</b>	109
<b>GRÁFICA: AHORRO INTERNO vs. FONDOS DE AHORRO PARA EL RETIRO</b>	116
<b>ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN</b>	117
<b>IX. CONCLUSIONES</b>	121
<b>ANEXOS</b>	
<b>GLOSARIO BURSÁTIL</b>	129
<b>LEY DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO</b>	132
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	191

## ABREVIATURAS

<b>ABM:</b>	Asociación de Banqueros de México.
<b>AFORES:</b>	Administradoras de Fondos para el Retiro.
<b>AFP's:</b>	Administradoras de Fondos de Pensiones.
<b>AMIB:</b>	Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles.
<b>BANXICO:</b>	Banco de México.
<b>BMV:</b>	Bolsa Mexicana de Valores.
<b>CETES:</b>	Certificados de la Tesorería.
<b>CNBV:</b>	Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
<b>CONSAR:</b>	Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.
<b>DOF:</b>	Diario Oficial de la Federación.
<b>IMSS:</b>	Instituto Mexicano del Seguro Social.
<b>INDEVAL:</b>	Instituto para el Depósito de Valores.
<b>INEGI:</b>	Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática.
<b>INFONAVIT:</b>	Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores.
<b>INPC:</b>	Índice Nacional de Precios al Consumidor.
<b>LIMSS:</b>	Ley del Instituto Mexicano del Seguro Social.
<b>LSAR:</b>	Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro.
<b>LSS:</b>	Ley de Sociedades de Inversión.
<b>PIB:</b>	Producto Interno Bruto.
<b>SAR:</b>	Sistema de Ahorro para el Retiro.
<b>SIEFORES:</b>	Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro.
<b>SINCAS:</b>	Sociedades de Inversión de Capitales.
<b>SHCP:</b>	Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
<b>SMGDF:</b>	Salario Mínimo General del Distrito Federal.
<b>TELMEX:</b>	Teléfonos de México.
<b>UDIBONOS:</b>	Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en Unidades de Inversión.
<b>UDI's:</b>	Unidades de Inversión.

# Introducción



**EVALUAR LA  
PARTICIPACION DEL  
FONDO DE AHORRO  
PARA EL RETIRO EN  
EL CRECIMIENTO DEL  
AHORRO INTERNO**

El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

La reforma de seguridad social por la que atraviesa México constituye una respuesta eficaz a las necesidades de modernización y financiamiento que reclamaba el antiguo sistema de pensiones (SAR); razón fundamental por lo que el actual gobierno, logró implementar en nuestro sistema económico, el modelo de los sistemas privados de pensiones de Chile (AFP'S); a través de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (LSAR), y de esta forma conseguir incrementar el ahorro interno y el bienestar individual y colectivo de los trabajadores, los derechos humanos a la salud, asistencia medica, medios de subsistencia y servicios sociales.

Es así que, el nuevo seguro de retiro, cesantía y vejez que entró en vigor en julio de 1997, representa un cambio substancial en la cultura de los mexicanos, ya que implica pasar de la "cultura de la tanda", a los procesos de las "cuentas claras" y de la ingeniería financiera de las sociedades de inversión (SIEFORES) incluidas en el sistema financiero mexicano.

Este nuevo esquema esta basado en cuentas de ahorro individuales para el retiro (capitalización individual), que busca la administración transparente y eficiente de los recursos para que, llegado el momento de la pensión, ésta se presente de una forma digna y suficiente. Implica, además, que los individuos hoy en día no desconozcan en donde se encuentran esos recursos mientras siguen cotizando, ya que algunos piensan que son utilizados para agrandar cuentas en Suiza. Cabe señalar, que dicha capitalización es administrada por las Administradoras de Fondos de Retiro (AFORES) y que a su vez las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES) fueron creadas por las Afores con el objeto de canalizar el ahorro de los trabajadores hacia inversiones financieras, inversiones que deberán otorgar seguridad y rentabilidad a los recursos de los trabajadores asegurados, teniendo que incrementar el ahorro interno del país como un objetivo paralelo al desarrollo de un mercado de instrumentos bursátiles, en los términos que señala la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

Expuesto lo anterior, el planteamiento del problema a seguir es evaluar la participación del Fondo de Ahorro para el Retiro en el crecimiento del Ahorro Interno en México, motivo por el cual se pretende cubrir los siguientes objetivos:

El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

- Contribuir a la comprensión e importancia de los fundamentos y funcionamiento del Nuevo Sistema de Pensiones.
- Destacar las principales AFORES en México.
- Conocer los principales instrumentos (cartera de valores) en los que se podrán invertir los recursos de la cuenta individual, que administran los SIEFORES; así como,
- Saber si realmente la creación de las Afores han contribuido a que el ahorro interno del país se incremente, demostrando a través de cifras estadísticas, si el fondo de pensiones para el retiro participa para este.

Es así que la hipótesis de trabajo (h) es: Los fondos de pensiones para el retiro contribuyen a fomentar el ahorro interno del país; y la hipótesis nula (Ho) es: Los fondos de pensiones para el retiro no contribuyen a fomentar el ahorro interno del país.

Siendo nuestra "variable dependiente" el Ahorro Interno y nuestra "variable independiente" los fondos de pensiones para el retiro; la operatización de las mismas se muestran a continuación:

El fondo de pensiones para el retiro, la cual actúa como factor preponderante para que se realice el incremento del ahorro interno, este último ayuda al país a tener un respaldo para cubrir cualquier imprevisto social y económico; es por esto que dicha variable representa un factor clave en la economía del país.

Por lo tanto:

La presente investigación es de tipo DESCRIPTIVA - CORRELACIONAL.

A nivel descriptivo responderemos las siguientes cuestiones:

¿Cuáles son las principales características de las Afores, así como de las Siefores? ¿Cuál es su relación entre sí? ¿Qué es la CONSAR, sus características, así como su relación con las Afores y Siefores? entre otras más.

A nivel correlacional es:

¿Existe relación entre el monto que representan las cuentas individuales, recaudado por las Afores, y el crecimiento del ahorro interno en nuestro país?

El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

Bajo estas premisas nuestra variable independiente son las "AFORES" y nuestra variable dependiente es el "AHORRO INTERNO".

**Hi: "Las Afores contribuyen a fomentar el ahorro interno del país".**

Variables:	"Las Afores"	"Ahorro Interno"
Definiciones conceptuales:	<p>↓</p> <p><i>"Entidades financieras que se dedican, de manera exclusiva, a administrar las cuentas individuales y canalizar los recursos de las subcuentas que la integran en términos de las leyes de seguridad social, así como a administrar sociedades de inversión".</i></p> <p>↓</p>	<p>↓</p> <p><i>"Es la parte del ingreso de los individuos de un país que no utilizan y destinan para imprevistos que pueden presentarse en el futuro".</i></p> <p>↓</p>
Definiciones operacionales:	<p><i>Número total de trabajadores registrados en alguna afore. Cifras del Fondo de Ahorro para el Retiro, emitidas por BANCO de MEXICO e INEGI.</i></p>	<p><i>Nivel de ahorro interno registrado antes de la aparición de las Afores. Cifra de ahorro interno posterior a la aparición de las Afores.</i></p>

Es así que la creación de las Afores ejerce la función más importante para la recaudación de los fondos de pensiones para el retiro, ya que de ella y de las Siefores depende la adecuada inversión de los mismos. Motivo por el cual la operatización de la misma se vera reflejada en los datos estadísticos localizado en los indicadores del Banco de México (Banxico), Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática (INEGI) y la Secretaria de Hacienda y Crédito Público (SHCP). En los cuales se analizará el comportamiento anual y trimestral de 1992 a 1998 a precios corrientes del primer trimestre de 1998. Con ello se pretende: dar una evaluación de las afores en cuanto al fomento del ahorro interno; dar una visión más precisa de la función de las AFORES, además de las SIEFORES en nuestro país; presentar las características más comunes de las AFORES y SIEFORES. Sin embargo, cabe hacer mención que la presente investigación es "no experimental", ya que "no" se hace variar intencionalmente a las variables, porque de hecho no hay condiciones o estímulos a los cuales se expongan; es decir, en la investigación no experimental la variable independiente ya ha ocurrido al igual que sus efectos.

*El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno*

No se manipula a la variable "Ahorro Interno", ni al fondo de pensiones para el retiro para obtener un resultado, simple y sencillamente se observa el fenómeno tal y como se da en su contexto natural, para después analizarlo. Aunque la investigación pretende ser descriptiva y correlacional, hasta el momento en que se termine la investigación; no puede decirse que sea un trabajo terminal, pues se necesitan por lo menos cuatro años más de evaluación para que las afores tengan una aplicación más dinámica en la vida de México, y así tener un diagnóstico más preciso, convincente y exacto de lo que pueden representar en un futuro no muy lejano.

# Capítulo 1

## Antecedentes



## **I. I ORIGEN DE LA SEGURIDAD SOCIAL**

La seguridad social se remonta a inicios del siglo XIX, con los primeros pasos de la industrialización y el surgimiento de una numerosa clase de trabajadores, éstos dependían por completo del pago regular del salario y enfrentaban grandes riesgos de subsistencia en caso de enfermedad, pérdida del empleo o vejez<sup>1</sup>.

Entre 1883 y 1889, el gobierno de Alemania establece el primer sistema de Seguridad Social, el cual se implementa en 3 etapas, en las que quedaron cubiertos, de manera obligatoria, los trabajadores<sup>2</sup>:

ETAPA	AÑO
Seguro de Enfermedades	1883
Seguro de Accidentes de trabajo	1884
Seguro de Invalidez y Vejez	1889

Este ejemplo, fue seguido por Austria, aunque con características distintas, 30 años después por el Reino Unido y los demás países europeos. Después de la gran crisis económica de los años 30's, el Seguro Social se extiende a los países de América Latina, los E. U., Canadá y África. En América, la primera legislación sobre Seguridad Social fue promulgada en<sup>3</sup>:

PAÍS	AÑO
Chile	1924
Canadá	1927
Ecuador	1935
Bolivia	1935
E. U.	1935
Perú	1936
Venezuela	1940
Panamá	1941
Costa Rica	1941
México	1943
Paraguay	1943
Otros Países	Posterior a 1943

Hasta 1980, la búsqueda de mecanismos de respuesta para los riesgos que encaraban los trabajadores habían generado algunos mecanismos como las cajas de ahorro, el establecimiento

<sup>1</sup> Miranda Valenzuela, Patricio. Entendiendo las Afores. Sicco, México, 1997. Pp. 1.

<sup>2</sup> Idem. Pp. 2.

<sup>3</sup> Idem. Pp. 3.

de responsabilidad por parte de los empleadores respecto de asumir ciertos riesgos, y diversas formas de seguros privados destinados a protegerlos<sup>4</sup>.

Es así que Chile decide implementar a partir de 1981 un nuevo sistema de ahorro para el retiro, debido a que su sistema de pensiones estatales estaba en completa banca rota; dicho sistema quedó a cargo de empresas privadas. El cambio se debió a la decisión del gobierno militar de extrema derecha - encabezado por el general Augusto Pinochet -, quien visualizando la crisis económica del país, optó por la propuesta de romper con el tradicional esquema de pensiones y crear un autofinanciable esquema viable y factible, que en forma paralela coadyuvara a que la macroeconomía chilena recibiera los beneficios que trae consigo el ahorro interno lográndolo obligatoriamente<sup>5</sup>.

Todo ello se consiguió separando el sistema de pensiones – que representa la mayor carga financiera de cualquier sistema de seguridad social -, de los sistemas de servicios médicos y de prestaciones sociales, permitiendo que éstos servicios los siguiera manejando el Estado a través de instituciones de seguridad social creadas al efecto, confiando el manejo de los recursos económicos a verdaderos expertos financieros, creándose especialmente para ello las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) chilenas, ideándose así el modelo provisional de capitalización individual. Sin embargo, el Estado sigue legalmente obligado a brindar prestaciones básicas a los asegurados; exactamente como los seguros sociales de otras naciones, convirtiéndose éste en corresponsal<sup>6</sup>.

A partir de ese año los ahorros de los trabajadores chilenos ya no los maneja el gobierno, sino empresas creadas para ese objetivo.<sup>7</sup>

En Chile, las llamadas Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), tienen como objetivo fundamental Administrar e invertir el ahorro de los trabajadores; así como, cobrarles

---

<sup>4</sup> Idem. Pp. 1-2.

<sup>5</sup> Ruiz Moreno, Guillermo Angel. *Las Afores*. Porrúa, México, 1997. Pp. 28.

<sup>6</sup> Idem. Pp. 29.

<sup>7</sup> Pasos, Luis. *Mi Dinero y las Afores*. Diana, México, 1997. Pp. 58.

aproximadamente el 3% de su salario por administrarles el dinero, que llegado el momento de su retiro cubrirá su pensión.

Tomando en cuenta que el sistema de ahorro fue creado para el mediano y largo plazo: después de 15 años de vigencia, las Administradoras privadas dieron los siguientes resultados<sup>8</sup>:

1. Los trabajadores conocen perfectamente dónde está y en qué se está invirtiendo su dinero ahorrado, saben cuáles son los tiempos y las reglas para recibirlo. Tienen un sentido claro de propiedad sobre esos ahorros.
2. En el primer año, sólo el 25% de los trabajadores optó por ésta nueva forma de manejo, el 75% se quedó con el sistema antiguo. Los resultados del nuevo sistema han hecho que en 1995, más del 90% de los trabajadores afiliados al antiguo sistema se cambiaran a las Administradoras privadas. Actualmente los pensionados bajo el sistema, reciben una pensión igual al 70% de sus ingresos anuales promedio de los últimos 10 años de su vida laboral, el cual en algunos casos puede ser hasta del 80%.
3. Después de 15 años, el activo más importante de la mayoría de los trabajadores de Chile, ya no es su casa o su carro, sino el dinero con que cuentan en su fondo de pensiones. Actualmente, cerca de 5 millones de chilenos (más del 90% de la fuerza laboral), forman parte del sistema de pensiones privadas en Chile. Estos fondos manejan una cantidad equivalente a más de 25 millones de dólares y casi en los últimos 15 años han tenido ganancias por arriba de la inflación.

Gracias a la masa de dinero de los fondos, el ahorro interno en ese país aumentó considerablemente, creció de un 6% a un 26% en relación al PIB, cuando empezó a operar el nuevo sistema de pensiones, en los últimos años<sup>9</sup>.

---

<sup>8</sup> Idem. Pp. 58.

<sup>9</sup> Idem. Pp. 59-61.

En síntesis, este nuevo sistema permite a los trabajadores elegir a la mejor administradora privada, que les proporciona mayores rendimientos y cuentas claras. En 15 años, los conceptos por los que cobran comisiones las Administradoras chilenas se han reducido por la competencia entre ellas, para ofrecer las mejores condiciones a los trabajadores afiliados.

Este modelo ha sido adoptado por<sup>10</sup>:

<b>EXPERIENCIAS INTERNACIONALES</b>	
<b>PAÍS</b>	<b>FECHA DE INICIO</b>
España	01-01-89
Perú	01-01-93
Argentina	02-05-94
Colombia	1994
Uruguay	10-04-96
Bolivia	1997
México	01-01-97

El sistema de ahorro chileno, ha demostrado hasta ahora, tener mayores beneficios que cualquier sistema de pensiones estatales.

---

<sup>10</sup>Op. Cit. Pp. 117.

## **I. 2 SEGURIDAD SOCIAL EN MÉXICO**

El nuevo sistema de pensiones en México, no es un sistema inventado por nuestro país, sino retomado de las instituciones chilenas de pensiones; país en el cual se logró revelar al Estado la obligación de otorgar pensiones mediante empresas privadas que lo manejaran eficientemente.

La implantación de la Seguridad Social en México se ubica dentro de las condiciones políticas, económicas y sociales que definen las etapas precardenistas y cardenistas, así como el primer trienio de la administración del presidente Manuel Ávila Camacho.

Los orígenes de la Seguridad Social se relacionan con el desarrollo social del país; iniciado a partir del régimen porfirista; en ese período las relaciones obrero patronales crearon el clima y las necesidades propias para su establecimiento.

En julio de 1906, en el manifiesto del partido liberal mexicano, Enrique y Ricardo Flores Magón registran la más trascendente aportación a la historia del seguro social: proponen modificar la Constitución para garantizar a los obreros las mejores condiciones de higiene y seguridad, así como del pago de indemnizaciones por accidentes de trabajo.

Entre 1910 y 1917 en algunos estados de la república, la clase trabajadora se favoreció por la promulgación de diversas leyes promovidas por la lucha revolucionaria en pro de la conquista de garantías de igualdad física y económica. Finalmente, esto queda consignado en la Constitución de 1917. Misma en la que se plasma el Ideario de la Seguridad Social, los estados miembros de la federación quedaron facultados para legislar en este aspecto, lo que en consecuencia significó la creación de una diversidad de legislaciones con diferentes contenidos y alcances<sup>11</sup>.

El 6 de septiembre de 1929 se promulga una reforma a la Fracción XXIX del artículo 123 constitucional, dando la base jurídica para la creación del Seguro Social, con carácter de obligatorio. La cuál faculta únicamente al Congreso federal para legislar en materia laboral

---

<sup>11</sup> Idem. Pp. 3.

El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para La generación del Ahorro interno

concretamente en lo que se refiere a Seguridad Social, dejó sin efecto las leyes que los estados habían decretado para regular en esta materia.

En 1931, el presidente Pascual Ortiz Rubio aprueba la expedición de la Ley Federal de Trabajo en la que concede, con carácter oficial asegurar a los asalariados y familiares mediante el pago de indemnizaciones en casos de riesgos profesionales, así como asegurar a sus empleados por su cuenta en instituciones privadas<sup>12</sup>.

En 1943, el general Manuel Ávila Camacho publica en el Diario Oficial de la Federación la Ley del Seguro Social, dando origen al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS).

En 1959, se reforma dicha Ley y se promulga la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores Sociales, dando origen al ISSSTE.

En 1960, la evolución de la Seguridad Social y sus instituciones se han caracterizado por la consolidación y ampliación de su cobertura, así como la incorporación de nuevos beneficios y prestaciones. La necesidad de buscar nuevas alternativas contribuyen a actualizar y modernizar el Sistema de Seguridad Social y al mismo tiempo, resolver los problemas de financiamiento que presentaba el IMSS<sup>13</sup>.

Por lo tanto, los principales problemas que dieron origen al nuevo sistema de ahorro son:

1. La falta de transparencia en el manejo de los fondos provisionales.
2. La alta dependencia del financiamiento estatal.
3. La falta de propiedad y decisión sobre los fondos que manejan los afiliados.
4. La ausencia de un esquema transparente y oportuno de ajuste del poder adquisitivo.
5. No existía un esquema uniforme y eficiente de la administración de los recursos.
6. La Inseguridad para los afiliados que cotizaban, que por la falta de ciertos requisitos no alcanzaban su pensión<sup>14</sup>.

Así las cosas, resultaba mas que obligado modificar de raíz el sistema financiero y cortar de tajo las causas que provocaban la inviabilidad económica de nuestras instituciones de seguridad

---

<sup>12</sup>Idem. Pp. 4.

<sup>13</sup>Idem. Pp. 5.

<sup>14</sup>Idem. Pp. 6-8.

social, quintándoles el peso de todo el sistema pensionario a fin de que se dedicarán a atender prioritariamente los sistemas de salud de prestaciones sociales, con arreglo a su renovado marco legal. Deslindándose de esto el sector publico; es decir, la administración de los recursos económicos destinados a el área de pensiones, se manejará en forma privada y profesional por sólidos grupos financieros (AFORES)<sup>15</sup>.

Lo anterior, da origen al nuevo Sistema de Pensiones, basado en el modelo chileno de capitalización individual, no obstante, el secreto del éxito del nuevo sistema estriba en proteger los recursos financieros contra la inflación, y a la par que el dinero conserve su poder adquisitivo, hacerlo producir fortaleciendo el sistema financiero Mexicano a través de la inversión preferente y prioritaria de dinero cautivo destinándolo a la consecución de macro-objetivos nacionales; todo ello desde luego en tanto no se ocupen los fondos para cubrir pensiones, objetivo principal para incrementar el ahorro interno del país.<sup>16</sup>

El objetivo fundamental de este sistema es asegurar un ingreso estable a los trabajadores que han concluido su vida laboral o a sus beneficiarios; por consiguiente las principales bases que respaldan el sistema son<sup>17</sup>:

- ✓ **CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL:** Consiste en que cada afiliado posee una cuenta individual en la que depositan sus cotizaciones provisionales, creando un fondo en donde se acumulan periódicamente las cotizaciones, intereses, o rentabilidad que genera la inversión, por parte de la institución que lo administra. La cuantía de las pensiones dependen del monto del ahorro, existiendo, por tanto, una relación directa entre el esfuerzo personal y la pensión que se obtenga.
  
- ✓ **ADMINISTRACIÓN PRIVADA DE LOS FONDOS:** El sistema de pensiones, incluye la participación de Administradoras Privadas, denominadas Administradoras de Fondos de Pensiones o Fondos para el Retiro, cuyo objeto exclusivo es la administración de los fondos constituidos por las cuentas individuales de los trabajadores.

---

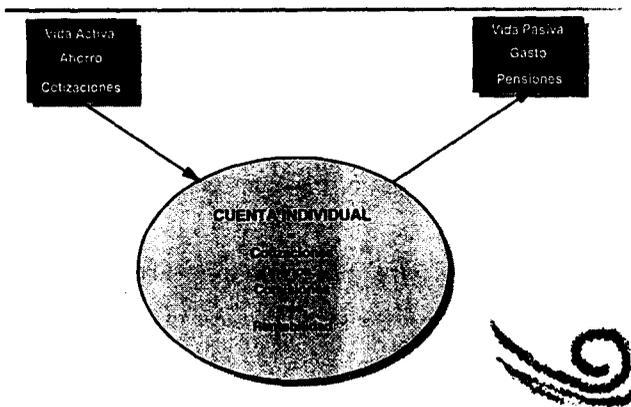
<sup>15</sup> Ruiz Moreno, Guillermo Ángel. Op. Cit. Pp. XXIII.

<sup>16</sup> Idem. Pp XXIII.

<sup>17</sup> Miranda Valenzuela, Patricio. Op. Cit. Pp. 10.

- ✓ **LIBRE ELECCIÓN DE LA ADMINISTRADORA:** El trabajador elige la entidad a la cual se afilia, pidiendo cambiarse de una Administradora a otra cuando estime conveniente, dentro de los plazos que la ley establece.<sup>18</sup>

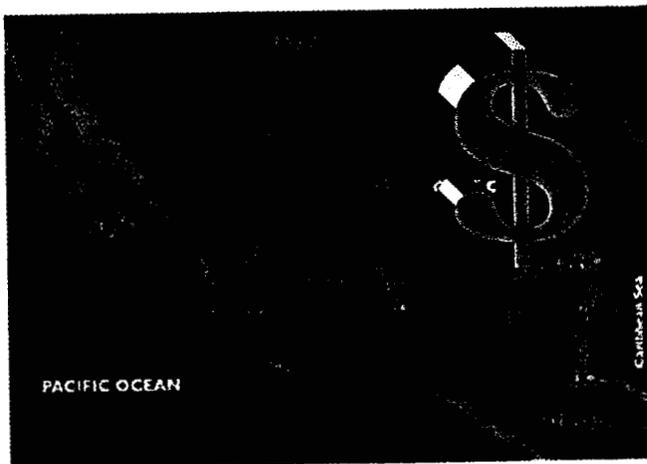
### Esquema de Pensiones en los Sistemas de Capitalización Individual



<sup>18</sup> Idem. Pp. 11.

# Capítulo 2

## Entorno Financiero Mexicano

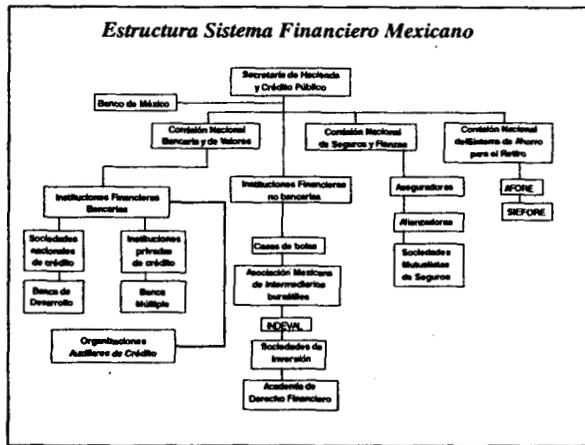


## II. I EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

Sistema financiero. Es el conjunto de operaciones y relaciones que se dan entre ahorradores, necesitados de ahorro e intermediarios financieros, en el marco de las instituciones y leyes que regulan y supervisan tales relaciones<sup>19</sup>.

En términos más técnicos, el sistema financiero es, el "conjunto de instituciones y organismos que generan, administran, orientan y dirigen el ahorro y la inversión dentro de la gran unidad político-económica que es nuestro país<sup>20</sup>.

Es el conjunto de instituciones que captan, administran, norman, regulan y dirigen tanto el ahorro como la inversión en el contexto político-económico que brinda nuestro país. Asimismo, constituye el gran mercado donde confluyen oferentes (ahorradores o inversionistas financieros) y demandantes (emisoras) de recursos monetarios o fondos<sup>21</sup>.



<sup>19</sup> Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, et. al. 1er. Encuentro Universitario con el Mercado de Valores. BMV, México D. F. 1era. de. 1997.

<sup>20</sup> Amezcua Ornelas, Norahenid, Las Afores Paso a Paso, SICCO, México D. F., 2da. de. 1996, Pp. 8.

<sup>21</sup> Pérez Galindo, Héctor, et. al. Operación del Mercado de Valores en México. Bolsa Mexicana de Valores, México D. F. 1era. ed., 1994. Pp. 11.

El sistema Financiero está conformado por:

1. Entidades Normativas.
2. Intermediarios Financieros.
3. Grupos Financieros.
4. Instituciones de Apoyo.

## **1. Entidades Normativas**

La entidad normativa y reguladora de mayor jerarquía es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, dependiendo de ésta se tienen las siguientes reguladoras del Sistema Financiero Mexicano:

- 1.1 Secretaría de Hacienda y Crédito Público.*
- 1.2 Banco de México (Banxico).*
- 1.3 Bolsa Mexicana de Valores (BMV).*
- 1.4 Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).*
- 1.5 Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF).*

Otras entidades reguladoras son la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial (SECOFI) y la Secretaría de Relaciones Exteriores (SRE), las cuales norman la participación e intervención de entidades extranjeras en los mercados financieros mexicanos<sup>22</sup>.

---

<sup>22</sup>Idem. Pp. 16.

## 1.1 SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

“El 8 de noviembre de 1821 se expide el Reglamento provisional para el Gobierno interior y exterior de la Secretaría de Estado y del Despacho Universal, por medio del cual se crea la Secretaría de Estado y del Despacho de Hacienda, aún cuando desde el 25 de octubre de 1821 existía la Junta de Crédito Público”.

Por ley de 16 de noviembre de 1824, se hace depender de la citada Secretaría el sistema de correos y, posteriormente, el 4 de noviembre del mismo año, se crea bajo la inspección exclusiva de la Cámara de Diputados la Contaduría Mayor de Hacienda.



Por decreto del 17 de abril de 1837, el Gobierno Centralista al cambiar los estados federales por departamentos, creó las oficinas departamentales de Hacienda dependientes de una Junta Superior de Hacienda.

Las bases orgánicas de la República Mexicana de 1843, le dan el carácter de Ministerio de Hacienda y el decreto del 12 de mayo de 1853 le denomina por vez primera “Secretaría de Hacienda y Crédito Público”; sin embargo, el decreto del 23 de febrero de 1867, nuevamente cambia su nombre por el de Secretaría de Estado y del Despacho Universal de Hacienda y Crédito Público<sup>23</sup>.

---

<sup>23</sup> Secretaría de Hacienda y Crédito Público. <http://www.shcp.gob.mx>, México D. F. 1998.

### El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

Subsecuentes leyes de secretarías y departamentos de Estados, así como decretos dictados de 1917 a 1958, la denominan sin cambio alguno como Secretaría de Hacienda y Crédito Público, señalando, modificando o suprimiendo sus atribuciones.

### Papel de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en las finanzas del país

De conformidad con la Ley Orgánica de Administración Pública Federal, la Ley de Presupuesto, Contabilidad y Gasto Público, y la Ley General de Deuda Pública la Secretaría de Hacienda y Crédito Público tiene a su cargo la formulación y ejecución del programa financiero a corto, mediano y largo plazos del Gobierno Federal.

Lo que esto significa, es que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público se encarga de las cuestiones más trascendentales de las finanzas de la nación como son, por ejemplo, la recaudación de los impuestos, la asignación de recursos a las dependencias y entidades de la administración, las políticas de contratación de empréstitos, la emisión de moneda, las políticas de crédito público y privado, los estudios de política financiera y fiscal, etc.<sup>24</sup>.

### Tareas principales de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Las actividades de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público están pues, enmarcadas en los puntos anteriores. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público participa substancialmente en las tareas políticas del Estado, promueve y orienta el desarrollo económico y social ayudada por otras dependencias; el cobro de los impuestos es, indudablemente, una de sus tareas principales, a lado del manejo de las finanzas públicas, el cual se rige por principios insoslayables - como orientar la política hacendaría hacia metas muy concretas de justicia social -. El manejo de la políticas de crédito y de la deuda pública es, también, una actividad de primera importancia.

El fortalecimiento de las finanzas no consiste únicamente en buscar el aumento de los recursos financieros por el aumento en sí; más bien, debe basarse en un programa económico de inversión y beneficio social, orientado al aumento de las fuentes de trabajo y el crecimiento

---

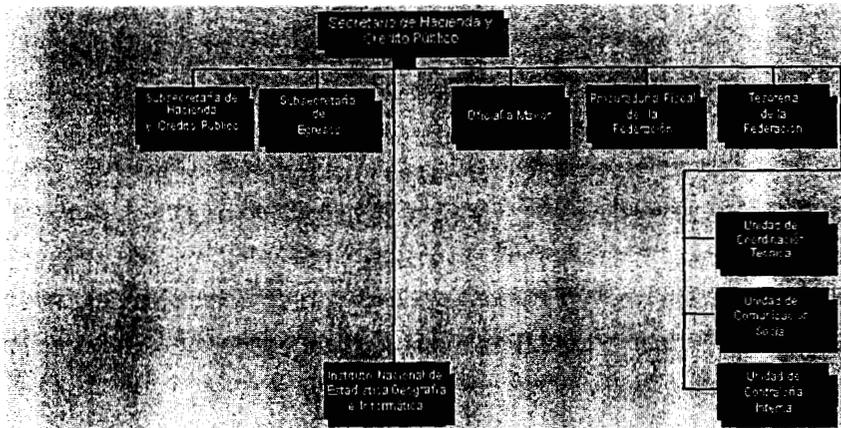
<sup>24</sup>SHCP. Idem.

El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

económico. A esta Secretaría se le han encomendado constituir un sistema ágil y eficiente en la programación del gasto público financiero; en el manejo racional de la deuda pública, acorde con nuestras posibilidades reales de pago; en la política crediticia orientada a incrementar el ahorro interno y la inversión; y, en fin, en el establecimiento de una política económica y financiera basada en la Constitución y las leyes para vencer nuestras graves desigualdades sociales.

Las tareas de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público son fundamentales ya que los problemas económicos no pueden desligarse de los problemas políticos, por lo tanto Secretaría de Hacienda y Crédito Público colabora con el ejecutivo federal en tareas en materia política. En cuanto al crédito internacional esta dependencia tiene la responsabilidad de la contratación y el pago de la deuda pública. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público en la fracciones 9, 11 y 13 del artículo 31 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal y con otras disposiciones legales, está también facultada para fijar políticas en materia de crédito<sup>25</sup>.

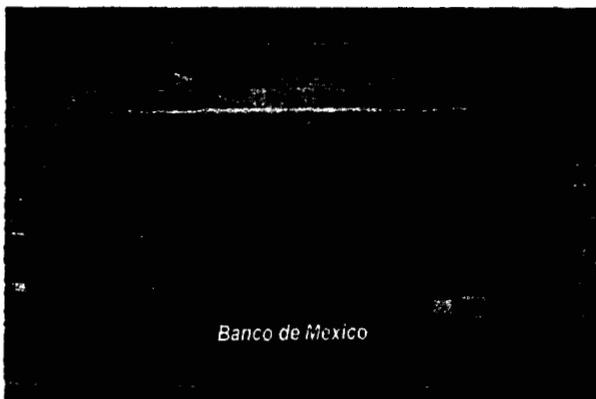
**ESTRUCTURA DE SHCP**



<sup>25</sup> SHCP. Idem.

## 1.2 BANCO DE MÉXICO

El Banco de México fue constituido por la ley del 28 de agosto de 1925. El alcance de los preceptos de esta ley se explica por las circunstancias de índole económico. Puede decirse que los problemas monetarios derivados de la Revolución y la desaparición del sistema bancario ocasionado por éste sembraron los antecedentes que determinaron las tareas encomendadas al Banco de México por la Ley Constitutiva.



A éste se le se le encomendó:

- Emitir billetes
- Regular la circulación monetaria, los cambios sobre el exterior y la tasa de interés
- Redescontar documentos de carácter meramente mercantil
- Encargarse del servicio de tesorería
- Efectuar transitoriamente las operaciones bancarias que correspondían a los bancos de depósitos y descuento<sup>26</sup>.

La constitución del Banco de México, el 1o. de Septiembre de 1925, representó un importante avance del Estado mexicano en dos campos. Por un lado, en lo económico ya que se posibilitó la definición de la participación del Estado en el mercado financiero y el reconocimiento del mismo como autoridad monetaria central.

Puede decirse que la labor del Banco hasta 1931 dio como resultado práctico el establecimiento de las bases del sistema bancario y una considerable reducción del tipo de interés del dinero.

La ley del 25 de Julio de 1931, que modificó la Constitutiva del Banco, que suprimió el patrón oro, debe considerarse como el primer paso para la transformación efectiva del Banco de México en un Banco Central. Dos medidas de importancia en esa transformación, y con las que el Banco entró en su segunda etapa, fueron tomadas entonces:

1. Se restringieron las operaciones directas en el público o instituciones no asociadas al banco.
2. Se estableció un régimen transitorio de redescuento para ser aplicado a todos los bancos del país, aunque no fuesen asociados.

Con la primera de estas medidas se le daba a la estructura del Banco una orientación más definida hacia los fines para los que fue creado. Con la segunda se intentó, por primera vez en condiciones aceptables para los bancos comerciales, enlazar en un verdadero sistema bancario

---

<sup>26</sup>Banco de México. [Http://www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx). México D. F., 1998.

al conjunto de los bancos del país, que en su gran mayoría se habían negado hasta entonces a asociarse al Banco de México.

El Banco de México adquirió su mayoría de edad como banco central al expedirse la ley de agosto de 1936. En esta última son ya inconfundibles sus características de único emisor, de bancos y prestamista de última instancia en ciertas circunstancias<sup>27</sup>.

Finalmente la nueva Ley de 1941, en contraste con la de 1936, deja amplia iniciativa a los directores del banco central para aplicar una política monetaria activa. La emisión de billetes se limita sólo en relación a la reserva monetaria, el crédito del banco central puede ser usado como un elemento de expansión a través del sistema bancario, pero a la vez da un arma poderosa de neutralización mediante un flexible sistema para mover el depósito obligatorio en el banco central contra depósitos del público del sistema bancario; y por último se le permite libremente la compra de aquellos vales del Estado que cumplan los requisitos indispensables de todo título de calidad insuperable<sup>28</sup>.

#### **FUNCIONES DEL BANCO DE MÉXICO**

Es el Banco Central de la Nación y desempeña las funciones siguientes de acuerdo a su Ley Orgánica en el artículo tercero:

- Regular la emisión y circulación de la moneda, el crédito y los cambios.
- Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia.
- Prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo en operaciones de crédito interno y externo.
- Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y financiera.
- Participar en el Fondo Monetario Internacional y otros organismos de cooperación financiera internacional.

---

<sup>27</sup> Banco de México. Idem.

<sup>28</sup> Villegas Hernández, Eduardo y Ortega Ochoa, Rosa María. El Nuevo Sistema Financiero. PAC. 1991, México, Pp. 37, 95-97.

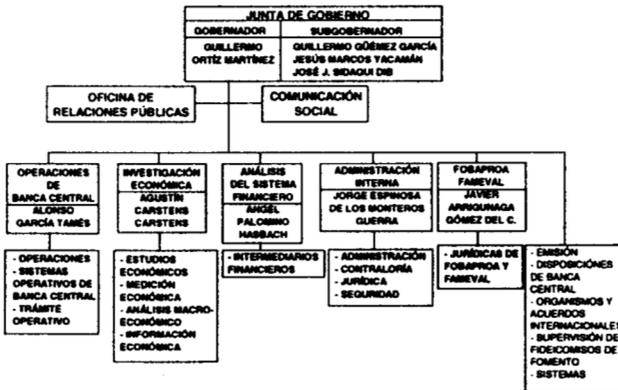
- Operar con los organismos a que se refiere la fracción anterior , con bancos centrales y con otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera.

Entre las modificaciones que se han hecho en los últimos años tenemos que este banco ya no funciona como cámara de compensación que quedaba contemplado en la fracción dos, así como la supresión del encaje legal<sup>29</sup>.

### ESTRUCTURA DEL BANCO DE MÉXICO

La dirección del Banco de México está constituida por la Junta de Gobierno. Dicha Junta se integra por cinco personas, una de las cuales, a quien se llamará gobernador, será su presidente. Los otros miembros de la Junta son denominados subgobernadores. Las designaciones serán hechas por el Presidente de la República, debiendo recaer en personas que satisfagan las cualidades que la ley establece, y los nombramientos estarán sujetos a la aprobación del Senado o, en los recesos de éste, de la Comisión permanente del Congreso de la Unión.

### Estructura del Banco de México

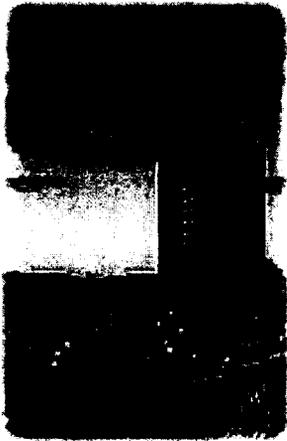


<sup>29</sup> Idem. Pp. 37, 95-97.

Las decisiones fundamentales del banco, tanto en materia de política monetaria, como de administración interna serán tomadas en forma colegiada. Los votos de todos los miembros de la Junta tendrán igual validez, salvo que el del gobernador será determinante en caso de empate.

La nueva Ley del Banco de México dispone que el periodo del gobernador sea de seis años y se inicie el 1o. de enero de cuatro años calendario del correspondiente al Presidente de la República. Por lo que toca a los subgobernadores, establece que sus periodos sean de ocho años y que se sustituya a un gobernador cada dos años, a partir del 1o. de enero del primer año del periodo presidencial<sup>30</sup>.

### 1.3 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, 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<sup>31</sup>

El objeto de la BMV es proporcionar la infraestructura y los servicios necesarios para la realización eficaz de los procesos de emisión, colocación e intercambio de valores y títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, y otros instrumentos financieros<sup>32</sup>.

---

<sup>30</sup> Idem. Pp. 37, 95-97.

<sup>31</sup> Bolsa Mexicana de Valores. Conoce la Bolsa Mexicana de Valores. [Http://www.bmv.com.mx/html/index1.html](http://www.bmv.com.mx/html/index1.html). México, 1997.

<sup>32</sup> Idem.

Las empresas que requieren recursos (dinero) para financiar su operación o proyectos de expansión, pueden hacerlo a través del mercado de valores organizado, mediante la emisión de valores (acciones, obligaciones, papel comercial, etc.) que son puestos a disposición de los inversionistas (colocados) e intercambiados (comprados y vendidos) en la BMV, en un mercado de libre competencia y con igualdad de oportunidades para todos sus participantes<sup>33</sup>.

Para realizar la oferta pública (colocación) de los valores, la empresa acude a una casa de bolsa que los ofrece (mercado primario) al gran público inversionista en el ámbito de la BMV. De ese modo, los emisores reciben los recursos correspondientes a los valores que fueron adquiridos por los inversionistas<sup>34</sup>.

#### **I. 4 COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES (CNBV)**

##### **OBJETIVO PRINCIPAL**

Supervisar y regular, en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público. También será su objeto supervisar y regular a las personas físicas y demás personas morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al citado sistema financiero<sup>35</sup>.

##### **FACULTADES**

- Realizar la supervisión de las entidades, así como de las personas físicas y demás personas morales cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al sistema financiero.

---

<sup>33</sup> Idem.

<sup>34</sup> Idem.

<sup>35</sup> Diario Oficial de la Federación. "Poder Ejecutivo Secretaría de Hacienda y Crédito Público". Ley de la Comisión Bancaria y de Valores, primera sección, viernes 28 de abril, México 1995. Pp.2.

*El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno*

- Emitir en el ámbito de su competencia la regulación prudencial a que se sujetará las entidades.
- Dictar normas de registro de operaciones aplicables a las entidades.
- Fijar reglas para la estimación de los activos y, en su caso de las obligaciones y responsabilidades de las entidades, en los términos que señalan las leyes.
- Expedir normas respecto a la información que deberán proporcionarle periódicamente las entidades.
- Emitir disposiciones de carácter general que establezcan las características y requisitos que deberán cumplir los auditores de las entidades, así como sus dictámenes.
- Aplicación general en el sector financiero acerca de los actos y operaciones que se consideren contrarios a los usos mercantiles, bancarios y bursátiles o sanas prácticas de los mercados financieros y dictar las medidas necesarias para que las entidades ajusten sus actividades y operaciones a las leyes que les sena aplicables, a las disposiciones de carácter general que de ellas deriven y a los referidos usos y sanas practicas.
- Fungir como órgano de consulta del Gobierno Federal en materia financiera.
- Procurar que las entidades cumplan debida y eficazmente las operaciones y servicios, en los términos y condiciones concertados, con los usuarios de servicios financieros.
- Ordenar la suspensión de operaciones de las entidades de acuerdo a lo dispuesto en esta ley.
- Intervenir administrativamente o gerencialmente a las entidades, con el objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez o aquéllas violatorias de las leyes que las regulan o de las disposiciones de carácter general que de ellas deriven, en los términos que establecen las propias leyes.
- Investigar presuntas infracciones en materia de uso indebido de información privilegiada de conformidad con las leyes que rigen a las entidades.
- Ordenar la suspensión de operaciones, así como intervenir administrativamente o gerencialmente, según se prevea en las leyes, la negociación empresa o establecimientos de personas físicas o a las personas morales que, sin la autorización correspondiente, realicen actividades que la requiera en términos de las disposiciones que regulan a las entidades del sector financiero, o bien proceder a la clausura de sus oficinas.

- Intervenir en los procedimientos de liquidación de las entidades en los términos de ley.
- Elaborar y publicar estadísticas relativas a las entidades y mercados financieros.
- Intervenir en la emisión, sorteos y cancelación de títulos y valores de las entidades, en los términos de ley, cuidando que la circulación de los mismos no exceda de los límites legales.
- Llevar el registro Nacional de Valores e Intermediarios y Certificar Inscripciones que consten en el mismo.
- Autorizar, suspender o cancelar la inscripciones de valores y especialistas bursátiles en el registro nacional de valores e intermediarios, así como suspender las citada inscripción por lo que hace a las casas de bolsa.
- Supervisar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e intermediarios, respecto de las obligaciones que les impone la ley de Mercado de valores.
- Emitir reglas a que deberán sujetarse las casas de bolsa al realizar operaciones con sus accionistas, consejeros, directivos y empleados.
- Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores, cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conformes a sanos usos o prácticas<sup>36</sup>.

## **1.5 COMISIÓN NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS (CNSF)**

### FACULTADES DE LA COMISIÓN

- Realizar la inspección y vigilancia que conforme a la ley general de instituciones y sociedades mutualistas de seguros y fianzas y la ley de instituciones de fianzas le competen.
- Fungir como órgano de consulta de la secretaría de hacienda y crédito público. Tratándose del régimen asegurador y afianzador y en los demás casos que las leyes determinen.
- Imponer multas por infracción a las disposiciones de la ley general de instituciones y sociedades mutualistas de seguros y la ley federal de instituciones de fianzas.
- Emitir las disposiciones necesarias para el ejercicio de las facultades que la ley le otorga, y para el eficaz cumplimiento de la misma, así como de las reglas y reglamentos que con base en ella se expidan y coadyuvar mediante la expedición de disposiciones e instrucciones a las

---

<sup>36</sup> Idem. Pp. 2-4.

instituciones y sociedades mutualistas de seguros, y las demás personas y empresas sujetas a su inspección y vigilancia, con las políticas que en esas materias competen a la secretaría de hacienda y crédito público, siguiendo las instrucciones que reciba de la misma.

- Actuar como cuerpo de consulta de la SHCP en los casos que se refieran al régimen afianzador y asegurador.
- Presentar opinión a la SHCP sobre la interpretación de la ley general de instituciones y sociedades mutualistas de seguros y la ley federal de instituciones de fianzas en caso de duda respecto a su aplicación.
- Hacer los estudios que se le encomienden y presentar a la SHCP, las sugerencias que estime adecuadas para perfeccionarlos; así como cuantas mociones o ponencias relativas a los sectores asegurador y afianzador estime procedentes elevar a dicha secretaría.
- Coadyuvar con la SHCP en el desarrollo de políticas adecuadas para la selección de riesgos técnicos y financieros en relación con las operaciones practicadas por los sistemas asegurador y para el desarrollo de políticas adecuadas para la asunción de responsabilidades y aspectos financieros con las operaciones del sistema afianzador, siguiendo las instrucciones que reciba de la propia secretaría.
- Proveer las medidas que estime necesarias para que las instituciones de fianzas cumplan con las responsabilidades contraídas con motivo de las fianzas otorgadas.
- Intervenir, en los términos y condiciones que la ley general de instituciones y sociedades mutualistas de seguros señala, en la elaboración de reglamentos y reglas de carácter general a que la misma se refiere.
- Formular anualmente sus presupuestos que someterá a la autorización de la SHCP.
- Rendir un informe anual de sus labores a la SHCP.
- Proveer las medidas que estime necesarias para que las instituciones y sociedades mutualistas de seguros cumplan con los compromisos contraídos en sus contratos de seguro celebrados.
- Las demás que le están atribuidas por la ley general de instituciones y sociedades mutualistas de seguros. Ley federal de instituciones de fianzas y otros ordenamientos legales respecto a los sectores asegurador y afianzador, siempre que no se refieran a meros actos de vigilancia y ejecución<sup>37</sup>.

---

<sup>37</sup> Comisión Nacional de Seguros y Fianzas. Comisión Nacional de Seguros y Fianzas. [Http://www.cnsf.gob.mx](http://www.cnsf.gob.mx). México, 1998.

## OPERACIÓN INSTITUCIONAL

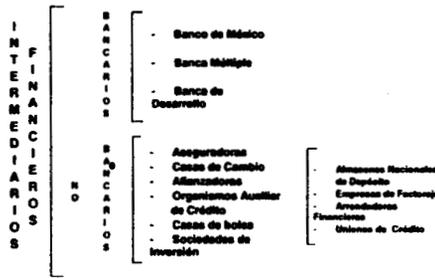
Existen las direcciones generales siguientes, las cuales conforman la parte encargada del control y supervisión de las responsabilidades inherentes a la comisión.

- Dirección general de inspección y vigilancia de seguros
- Dirección general inspección y vigilancia de fianzas
- Dirección general técnica
- Dirección general de desarrollo e investigación
- Dirección general de asuntos jurídicos
- Dirección general de informática
- Dirección general de administración<sup>38</sup>.

## 2. Intermediarios Financieros

Los intermediarios financieros se agrupan, de acuerdo a la naturaleza propia de su actividad, en bancarios y no bancarios<sup>39</sup>.

### Intermediarios Financieros



Peréz Galindo, Héctor. B. et al. Comisión del Sistema de Valores en México. Bolsa Mexicana de Valores. México 1997, p. 12.

<sup>38</sup> Reglamento de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas. Vigilancia y Contabilidad. Delma, Tercera Edición. México 1995, Pp. 37.

<sup>39</sup> Pérez Galindo, Héctor. Bolsa Mexicana de Valores. México 1997, Pp. 12.

### **3. Grupos Financieros**

Mediante la integración de los grupos financieros se pretende incrementar la oferta de servicios y competir más eficientemente con el exterior aprovechando al máximo economías de escala.

Los grupos financieros se deberán integrar por una sociedad controladora y por lo menos 3 de las entidades siguientes:

- Almacenes generales de depósito
- Arrendadoras financieras
- Casa de bolsa
- Casas de cambio
- Empresas de factoraje financiero
- Instituciones de banca múltiple
- Instituciones de fianzas
- Instituciones de seguros
- Operadoras de sociedades de inversión.

Como restricción, se establece que dentro de un mismo grupo no podrán participar dos o más intermediarios de la misma clase, salvo operadoras de sociedades de inversión, o instituciones de seguros, siempre y cuando éstas últimas operen en diferentes ramos<sup>40</sup>.

### **4. Instituciones de apoyo**

Existen muchas y diferentes instituciones que apoyan el funcionamiento del sistema financiero mexicano. Las más relevantes para el funcionamiento del mercado de valores son las siguientes:

- Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB)
- Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL)

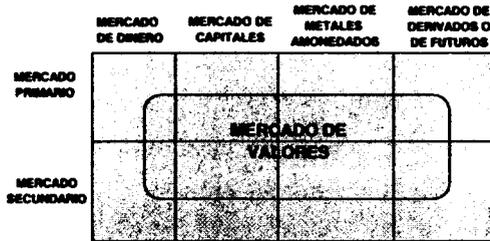
---

<sup>40</sup>Idem. Pp. 13.

El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

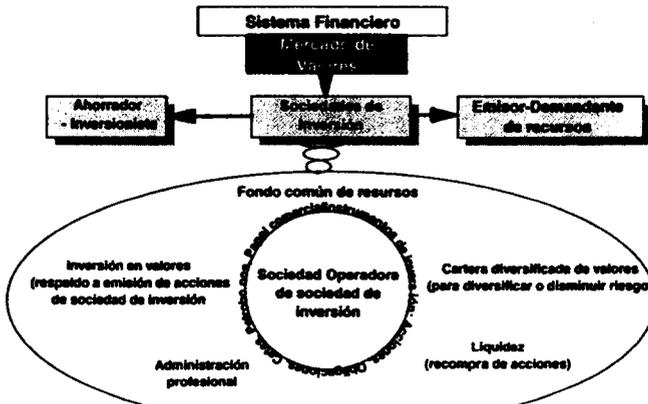
- Asociación de Banqueros de México (ABM)
- Calificadoras de Valores
- Academia Mexicana de Derecho Bursátil<sup>41</sup>.

**Mercados Financieros**



Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores, México D.F., 1994, p. 14

**SHCP - Banco de México  
Comisión Nacional Bancaria y de Valores**



Fuente: Asociación Obrera, Banahabit, Los Altos Paso a Paso, BICO, México D.F., 2a. ed, 1994, p. 22.

<sup>41</sup> Idem. Pp. 15.

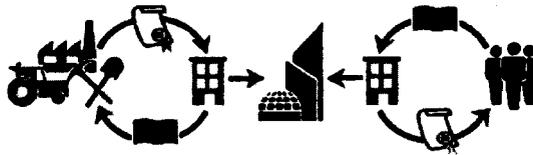
## **II. 2 MERCADOS BURSÁTILES**

En el sistema financiero las operaciones de ahorro-inversión no sólo se hacen por conducto de las casas de bolsa, Bolsa Mexicana de Valores, etcétera, sino a través de la banca y de las empresas de seguros y fianzas.

Ahora bien, la compraventa de los valores de una emisora se puede realizar en dos mercados:

### **II. 2.1 MERCADO PRIMARIO**

Es la la venta que la emisora realiza de una nueva emisión de valores, de manera que el inversionista que los adquiere tendrá el carácter de comprador inicial.



De esta manera la emisora obtiene nuevos recursos, dinero fresco. En esta venta inicial, interviene igualmente un agente de valores (un intermediario entre emisor e inversionista, generalmente una casa de bolsa).

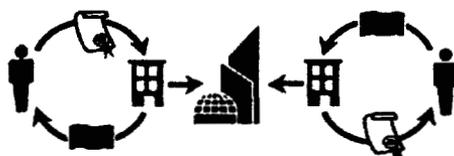
Ejemplo: Telmex ofrece al público 10,000 nuevas acciones.

El inversionista inicial, según su interés, podrá a su vez vender a otro inversionista, total o parcialmente los valores que ha adquirido, para comprar otros valores. A su vez, el inversionista que adquirió valores del inversionista inicial podrá efectuar más adelante operaciones de compraventa sobre estos u otros valores. Pues bien, lo anterior nos lleva a conceputar a otro tipo de mercado del que ordinariamente escuchamos en los medios de información<sup>42</sup>.

<sup>42</sup>Op. Cit. Pp. 54.

## **II. 2.2 MERCADO SECUNDARIO**

Es el conjunto de operaciones de compraventa donde no hay una relación directa entre emisor e inversionista, por lo que aquél es ajeno y no obtiene dinero fresco. Luego, este mercado abarca toda la compraventa de valores por lo que se sustituye a los compradores o tenedores iniciales.



Las Siefiores deberán conformar su cartera de valores, preferentemente mediante operaciones en el mercado primario.

## **II. 2.3 MERCADO DE DINERO**

Se negocian Instrumentos a corto plazo o algunos a mediano plazo pero con gran bursatilidad (movimiento de compra – venta). Se emiten para financiar Capital de Trabajo de las entidades, todos son Instrumentos de deuda con renta fija, principal emisor: El gobierno<sup>43</sup>. Por ejemplo:

---

<sup>43</sup>Idem. Pp. 56.

*El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno*

CETES: Sirven para financiar sus necesidades a corto plazo	10 Pesos	Menor de un año	A 28 y 91 Días	Se colocan o se compran a descuento.
BONDES: Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal	100 Pesos	De uno a dos años con cupones o rendimientos	Cada 28 Días según la tasa mas alta del Mercado	
AJUSTABONOS: Ajustables en su valor Nominal por I.N.P.C.	100 Pesos Ajustado por I. N. P. C.	A 3 y a 5 años	Cada 91 Días	Se colocan a Precio, A su valor Nominal a la par, bajo la par, y sobre la par.
UDIBONOS: Bono del Gobierno Federal Nominado en UDI's	100 UDI's	A 3 años	A tasa real (por arriba de la inflación) cada 182 días	Colocado a Precio
TESOBONOS: Bonos de la Tesorería de la Federación nominados en dólares.	1000 Dólares	A 6 meses		A descuento
PAGARES BURSÁTILES: Los emite las casas de bolsa, Arrendadoras Financieras, Banco o Compañías de Factoraje para Fondearse	100 Pesos	Ha sido desaparecido por la Comisión Nacional de Valores y sustituido por el Papel comercial único.		A descuento
CERTIFICADOS DE DEPÓSITO BANCARIO: Los emite los bancos para fondearse	100 Pesos			
PAGARES CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO: Los emite Instituciones de Banca Múltiple	100 Pesos	Entre 7 y 182 Días	Con base Interés Simple que se paga al vencimiento	A precio y A descuento
PAPEL COMERCIAL: Es un pagare suscrito sin garantía sobre los activos de la empresa emisora (comerciales, industriales o de servicio), en el cual se estipula una deuda de corto plazo, pagadera en una fecha determinada	100 Pesos	El mínimo de 15 días y máximo de 180 días dependiendo de la necesidad de la emisora será pactado entre la casa de bolsa colocadora y el emisor		Se colocan a Descuento
ACEPTACIONES BANCARIAS.		1, 28, 60, 90 y 182 días, menor de un año.		
PAGARES EMPRESARIALES: Son pagares que emiten empresas particulares para financiarse	100 Pesos	Menor de un año		Se colocan a Descuento <sup>44</sup>

<sup>44</sup> Banco de México. *Indicadores Económicos y Financieros*. Banco de México. México. 1998. Pp. I-11.

<b>EMISORAS GOBIERNO FEDERAL</b>	<b>INSTRUMENTO</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>● CETES</li> <li>● TESOBONOS</li> <li>● BONDES</li> <li>● AJUSTABONOS</li> </ul>	<b>PLAZO</b> 28,91,180 Y 360 DÍAS 6 MESES ENTRE 1 Y 2 AÑOS 3 AÑOS
<b>ORGANISMOS DESCENTRALIZADOS BANCOS</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● PAGARÉ BURSÁTIL</li> <li>● ACEPTACIONES BANCARIAS</li> <li>● PRLV</li> <li>● BONDIS</li> </ul>	360 DÍAS MÁXIMO 1,3,6,9,12 MESES 10 AÑOS
<b>ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO</b>	BONOS PRENDARIOS	180 DÍAS MÁXIMO
<b>SOCIEDADES MERCANTILES</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● PAPEL COMERCIAL</li> <li>● PAGARE EMPRESARIAL</li> </ul>	DE 1 A 360 DÍAS DE 1 A 360 DÍAS

## II. 2.4 MERCADO DE CAPITALES

Se negocian instrumentos a mediano y a largo plazo que sirve a las emisoras para financiar la compra de activos fijos, ampliación de operaciones o reestructuración. Compone títulos de renta variable y títulos de renta fija<sup>45</sup>.

<p>✓ <i>Van a proporcionar rendimientos en proporción directa a las utilidades de la empresa y forma parte de su Capital contable. Por Ejemplo: Acciones que son fondos de la empresa y se vende en el Mercado de Capitales.</i></p>	<p>✓ Están representados por Instrumentos de deuda a Largo plazo, donde el rendimiento se establece de antemano, independientemente de las utilidades de una empresa. Por ejemplo: Obligaciones sirven a la empresa para financiar activos fijos, ofrecen rendimiento como tasas de interés.</p> <p>✓ Bonos Bancarios para el desarrollo Industrial (bondis).</p> <p>✓ Bonos para la Vivienda.</p>
--	--

<sup>45</sup> Idem.

<sup>46</sup> Idem. Pp. 1-11.

<sup>47</sup> Idem. Pp. 29.

El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

<b>ACCIONES:</b> Constituye capital para la empresa, es una parte proporcional, brindan derechos corporativos.	<b>BONOS:</b> Representan la inversión de personas en un crédito colectivo.
<b>SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMÚN:</b> se constituyen en forma de sociedad anónima, forman una cartera involucran pequeños ahorradores y adquieren valores por su cuenta y a beneficio de éstos. Operan con valores de Renta fija y de Renta Variable, dentro de los límites aprobados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, establecidos por la Bolsa Mexicana de Valores.	<b>BONDIS:</b> Son bonos bancarios para el Desarrollo Industrial con Rendimiento capitalizable que funcionan por cupones pagaderos cada 28 días, del vencimiento de los cupones se capitalizan sus rendimientos al final de cada periodo, hasta la fecha de su redención. El valor nominal varía en cada periodo y se calcula de la sumatoria de los cupones aún vigentes y sus rendimientos capitalizados. Su plazo va de 3 a 5 años.
<b>SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS DE DEUDA:</b> Su cartera debe estar invertida en títulos de deuda. No garantiza la inversión.	<b>BONOS BANCARIAS PARA LA VIVIENDA:</b> Títulos de crédito emitidos por una institución bancaria, tienen como objetivo proporcionar fondos para la construcción de viviendas. Su valor nominal de \$100 y plazo de tres años en adelante, paga intereses cada 28 días.
	<b>CERTIFICADOS:</b> Participación de muchas personas en un proyecto determinado. Dan derechos de una parte proporcional de los bienes, de la venta al final del proyecto. Fideicomiso Fiduciaria Fideicomitente
	<b>CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN ORDINARIA (CPOs):</b> Su valor nominal es de \$100, ofrecen un rendimiento periódico que puede ser mensual o trimestral y cuando se termina el objeto del proyecto se reparte entre los tenedores de la parte proporcional que les corresponde por la venta de los bienes o servicios. Algunos certificados se dirigen exclusivamente a la realización de proyectos.
	<b>CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN INMOBILIARIA (CPIs):</b> Son títulos nominativos de crédito a largo plazo que dan derecho a una parte alícuota de la titularidad de los bienes inmuebles dados en garantía. Una sociedad nacional de crédito se constituye como fiduciaria y emite los CPIs de un fideicomiso creado por la fideicomitente (arrendadora o constructora, que es la empresa emisora). A solicitud de la fideicomitente, la casa de Bolsa realiza la oferta pública al fideicomitente. Su objetivo es ofrecer una fuente de financiamiento a largo plazo, utilizando los bienes inmuebles, propiedad de la empresa emisora, como garantía del crédito. Su valor nominal es de \$100 o sus múltiplos hasta por el 100% del valor del inmueble, o por un porcentaje menor <sup>49</sup> .

**II. 2.5 MERCADO DE METALES AMONEDADOS**

Se mercadea metales en forma de barricante oro y plata, Centenarios y Onzas Troy de Plata.

La inversión de estos activos tiene como objetivo la utilización posterior del metal para algún fin industrial, o como cobertura al estar indexando sus precios cotizaciones internacionales. Lo maneja el Gobierno a través del Banco de México de acuerdo a los precios.

● **Metales Preciosos**

Pocas inversiones resultan tan atractivas como la inversión de metales preciosos, y grande es la expectación que causan en el mundo financiero cuando suben de precio.

<sup>48</sup> Idem. Pp. 30.

<sup>49</sup> Op. Cit. Pp. 277-307.

Desde finales de 1987 en el caso del oro, y desde el primer trimestre de 1988 para la plata, estos mercados han mostrado una tendencia bajista, si acaso el oro se recuperó como refugio de los capitales nerviosos durante los primeros días de la invasión a Kuwait por parte de Irak en Agosto de 1990.

Son diferentes los beneficios que el inversionista puede tener, entre ellos cabe señalar que al comprar monedas de oro existe una alternativa de inversión para aquellos inversionistas que buscan protección contra posibles devaluaciones o en algunos casos promoviéndolas, y la posibilidad de comprar y vender Ceplatas, Onzas Troy de Oro, Plata y Centenarios a través de la Bolsa Mexicana de Valores, permiten un Mercado Especulativo de cobertura interesante en México.

Las cuentas de Oro y Plata constituyen una alternativa de inversión contra posibles devaluaciones, y a México le conviene que se puedan invertir aquí, pues la divisas no salen del país.

Las Operaciones de compra - venta realizadas, en base a los precios Internacionales, se realizaran a través de cuentas de cheques y mediante contratos previos. Derivada de la ventaja anterior esta el hecho de que los precios no se fijarán al libre arbitrio de nadie, están sujetos a la Oferta y Demanda Internacionales, que en casos excepcionales podrán ser afectadas, elevando extraordinariamente su precio.

El precio en Pesos si estará sujeto a la paridad vigente, es decir, en tanto no haya una devaluación o una revaluación de nuestra moneda y el precio del metal no cambie, el precio en pesos permanecerá.

Otra ventaja adicional, consiste en el hecho de que al operarse a través de los bancos, se mejora el mercado secundario de este metal en el país, es decir se promueve que existan compradores y vendedores<sup>50</sup>.

---

<sup>50</sup>Idem. Pp. 341-347.

## **II. 2.6 MERCADO DE DERIVADOS O MERCADO DE FUTUROS**

El mercado de coberturas cambiarias lo desarrolló la Banca y en el se mercadean contratos a futuro para comprar y vender moneda extranjera, básicamente Dólares. Este mercado está desapareciendo pues se está fusionando con el mercado de Derivados.

En el mercado de futuros se comercializan Instrumentos llamados Derivados o Sintéticos, porque su precio y condiciones depende de otro Instrumento o de otra variable. Son aquellos Instrumentos que otorgan derechos u obligaciones sobre un bien subyacente (que puede ser físico o financiero), el cual puede variar por diversas razones.

### **Los Instrumentos Derivados más conocidos son:**

**Futuros:** Es un acuerdo entre dos partes por el cual los contratantes se comprometen a entregar un determinado producto en calidad y cantidad específica, en determinada fecha futura fijada previamente a un determinado precio.

**Forwards:** Son contratos por adelantado que se efectúan por los bancos y las compañías vía telefónica en el cual el precio se determina en el momento de la venta, los agentes conocen a la contraparte. Contratos obligándose entre personas para comprar a futuro, se hace sobre artículos y condiciones estandarizadas. Se comercializa en la Bolsa Mexicana de Valores.

**Opciones:** Su compra otorga el derecho, mas no la obligación de vender si es put o de comprar si es un call de comprar un bien subyacente, lo anterior significa que la persona que tiene una postura de compra de una opción adopta una posición Call y quien tiene una postura de venta adopta una posición Put.

**Warrants:** Instrumentos de deuda, son pólizas que se venden, donde una persona adquiere el derecho de comprar o vender algo si le conviene a ella. Funcionan igual que las opciones pero a diferencia de estas los warrants solo pueden ser emitidos por el emisor del bien subyacente<sup>51</sup>.

<sup>51</sup> Abreu Berinstain, Martín. APUNTES DE FINANZAS III, "Principales Productos Derivados". División de Ciencias Sociales y Humanidades. UAM-I.

## **II.3 SOCIEDADES DE INVERSIÓN**

Las Sociedades de Inversión o Fondo de Inversión, nacen con el fin de canalizar el ahorro de pequeños y medianos inversionistas al Mercado de Valores<sup>52</sup>.

Estas tienen diversos objetivos y actividades las cuales se pueden resumir de la siguiente forma:

- a) Instituciones, encargadas de reunir la aportaciones de miles de inversionistas, las cuales se emplean para la compra y venta de valores que forman un fondo común.
- b) Instituciones cuyo objeto es el diversificar los riesgos mediante la inversión en múltiples valores del mercado.
- c) Instituciones que a través de un manejo profesional obtienen, valúan y encuentran información financiera que les da oportunidades de inversión con más eficiencia.
- d) Instituciones que proporcionan rendimientos atractivos y liquidez a los pequeños y medianos inversionistas, los cuales no tendrían mediante la inversión en acciones o valores en forma individual<sup>53</sup>.

De lo anterior, podemos definirlos como instituciones de inversión colectiva, cuya estructura jurídica se encuentra basada en la Sociedad Anónima. Estas instituciones forman carteras de valores o portafolios de inversión con los recursos que captan del público inversionista. La selección de estos valores se basa en el criterio de diversificación de riesgos. Al adquirir las acciones representativas del capital de estas sociedades, el inversionista obtiene ventajas tales como la diversificación de sus inversiones, principio fundamental para disminuir el riesgo y, la posibilidad de participar del Mercado de Valores en condiciones favorables sin importar el monto de los recursos aportados<sup>54</sup>.

---

<sup>52</sup> Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, et. al. 1er. Encuentro Universitario con el Mercado de Valores. BMV, México D. F. 1era. ed. 1997. Pp. 22.

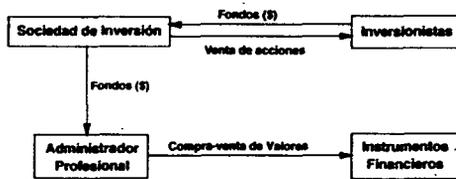
<sup>53</sup> Idem. Pp. 25.

<sup>54</sup> Idem. Pp. 26.

El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

Las sociedades de inversión son instituciones relativamente nuevas dentro del marco de la legislación mexicana, y por su potencialidad para fomentar el ahorro interno y canalizarlo a las prioridades de desarrollo, se puede esperar que este mercado desarrolle un crecimiento importante.

*Integración de una Sociedad de Inversión*



Caro R. Ehrlich, et. al., El Mercado de Valores en México: Estructura y Funcionamiento, Ariel Desarrollo, México, 1995, Pp.275.

**VENTAJAS:**

**I. PARA EL INVERSIONISTA.**

La inversión a través de estos instrumentos es conveniente para inversionistas con recursos limitados o para los que no cuentan con el tiempo necesario para la administración de sus inversiones, ya que al adquirir las acciones representativas del capital de estas sociedades, automáticamente participan del mercado de valores<sup>55</sup>.

<sup>55</sup> Idem. Pp. 27.

## 2. PARA LA ECONOMÍA.

La captación de recursos a través de las sociedades de inversión es de mucha utilidad para la economía del país, ya que estos son canalizados a entidades privadas o públicas que para su operación o para la implementación de sus proyectos de desarrollo a largo plazo que requieren de financiamiento.

A fin de garantizar su compromiso ante quienes aportan los recursos, las empresa e instituciones que reciben los recursos emiten instrumentos y estos a su vez se utilizan para la formación de las carteras de inversión que manejan las sociedades de inversión<sup>56</sup>.

## 3. PARA LAS EMPRESAS.

Para ellos representan la ventaja de poder financiarse a través de la emisión y colocación de instrumentos que, por medio de las sociedades de inversión son accesibles a pequeños y medianos ahorradores que de otra forma no participarían en el mercado.

Otra ventaja para las empresas en sus momentos superavitarios, es contar con una alternativa de inversión que permita obtener provecho de los excedentes de Tesorería. En el caso de las sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas morales.

Las Sociedades de Inversión en México aparecieron en el año de 1954, pero no fue hasta 1985 cuando este mercado se desarrolla en forma dinámica<sup>57</sup>.

## **SOCIEDAD OPERADORA**

La Sociedad de Inversión es administrada por una Sociedad Operadora, la cual tiene por objeto la prestación de Servicios de Administración a estas, así como los de distribución y compra de sus acciones los servicios pueden ser prestados por una Casa de Bolsa o Instituciones de

---

<sup>56</sup> Idem. Pp. 47.

<sup>57</sup> Idem. Pp. 47.

Crédito. En ningún momento podrán participar en su capital social gobiernos o dependencias oficiales extranjeros directa o indirectamente<sup>58</sup>.

Por cada fondo que maneja, la Sociedad Operadora cobra un porcentaje de los activos del mismo, este porcentaje a la fecha no será superior 0.114% mensual.

La decisión de modificar el porcentaje dependerá de la competitividad que se le quiera dar el fondo o los resultados que se deseen obtener.

#### ÓRGANOS QUE CONSTITUYEN LA SOCIEDAD DE INVERSIÓN<sup>59</sup>

Consejo de Administración	Conformado por personas de reconocida experiencia profesional. mínimo 5 Consejeros designados por los socios que representan el capital fijo de la sociedad.
Comité de Inversión	Tiene por objeto determinar la estrategia de inversión y composición de los activos de la sociedad y cuyas funciones se sujetarán a las disposiciones que dicte la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
Comité de Valuación	Órgano encargado de realizar la valuación de las carteras.

#### MARCO LEGAL

La comisión Nacional Bancaria y de Valores, es la autoridad máxima en materia de Sociedades de Inversión. Esta dicta leyes, reglamentos y circulares necesarias para la sana operación de estas instituciones. La Ley de Sociedades de Inversión vigente fue publicada en 1985, y modificada por última vez en 1993<sup>60</sup>.

<sup>58</sup> Idem. Pp. 53.

<sup>59</sup> Idem. Pp. 63.

<sup>60</sup> Idem. Pp. 64.

De acuerdo a esta legislación las Sociedades de Inversión se clasifican en<sup>61</sup>:

- A) SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS DE DEUDA.
- B) SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMUNES.
- C) SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITALES.
- D) SIEFORES.

Pero además, hay una clasificación que ha impulsado a las actividades de las Sociedades de Inversión en sus diversas modalidades, que atendiendo a diversos criterios, pueden ser categorizadas de la siguiente forma<sup>62</sup>:

Según la apariencia del portafolio	<ul style="list-style-type: none"><li>• Portafolios fijos</li><li>• Portafolios flexibles</li></ul>
Según su principal objetivo	<ul style="list-style-type: none"><li>• Sociedades de crecimiento</li><li>• Sociedades de rentabilidad</li><li>• Sociedades de cobertura</li></ul>
Según su política de inversión	<ul style="list-style-type: none"><li>• Sociedades de inversión comunes</li><li>• Sociedades de inversión en instrumentos de deuda</li><li>• Sociedades de inversión de capital</li></ul>
Según la concentración de riesgos	<ul style="list-style-type: none"><li>• Sociedad de riesgo diversificado</li><li>• Sociedad de riesgo concentrado</li></ul>
Según la posibilidad de modificar su tamaño de capital y la recompra de sus acciones	<ul style="list-style-type: none"><li>• Sociedades de inversión abiertas</li><li>• Sociedades de inversión cerradas</li></ul>
Según el instrumento de régimen de inversión al que se apegue su actividad	<ul style="list-style-type: none"><li>• Diversificadas</li><li>• Especializadas</li><li>• Tipificadas</li><li>• Liquidez<sup>63</sup></li></ul>

<sup>61</sup> Idem. Pp. 65.

<sup>62</sup> Op. Cit. Pp. 21-22.

<sup>63</sup> Gamboa Ortiz, Gerardo. Sociedades de Inversión Especializadas para el Retiro. "Ejecutivo de Finanzas", Año XXVI, No. 10, 1997. Pp. 39-42.

## **A) SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS DE DEUDA.**

### **\* PARA PERSONAS FÍSICAS:**

Estas sociedades sólo pueden invertir en instrumentos de deuda y cuya utilidad y pérdida neta se asigna diariamente entre los accionistas. Las primeras de estas sociedades iniciaron su operación a finales de 1983, y básicamente se constituyeron como fondos de mercado de dinero, es decir las características básicas que ofrecían estas sociedades eran alta liquidez y rendimiento, y por consiguiente su cartera se encontraba invertida en instrumentos de mercado de dinero.

Estas sociedades desde su constitución por razones fiscales aceptaban como inversionistas exclusivamente a personas físicas, sin embargo, a partir de 1989 con las reformas fiscales, en las cuales se determina el tratamiento de intereses para las ganancias de capital obtenidas por las sociedades de inversión, aquí es cuando aparecen las sociedades de inversión morales.

Los posibles adquirentes para este tipo de sociedades son los siguientes:

- a. Personas físicas mexicanas o extranjeras.
- b. Instituciones de crédito que actúen por cuenta de fideicomisos de inversión cuyos fideicomisos son personas físicas.
- c. Fondos de ahorro.
- d. Operadoras de Sociedades de Inversión.

Las características de estas son:

- a. Representan un instrumento de inversión a bajo riesgo, con atractivos rendimientos y con liquidez.
- b. Captan recursos adicionales para financiar instrumentos del mercado de dinero y de capitales.
- c. Por su naturaleza las emisiones adquiridas son tomadas hasta el vencimiento.
- d. Con las alzas de tasa de interés, al ajustarse los precios de mercado de los instrumentos de inversión, el precio de la sociedad puede disminuir, ajustando al alza sus nuevos rendimientos.
- e. Re-inversión automática.
- f. Valuación constante de sus activos<sup>64</sup>.

---

<sup>64</sup>Op. Cit. Pp. 32.

## **PARA PERSONAS MORALES**

Estas surgieron de la necesidad de promover esquemas en el mercado de valores mexicano que permita eficientar el proceso de inversión a corto plazo de las empresas.

Los posibles adquirientes para este tipo de sociedades son los siguientes:

- A) Personas morales mexicanas o extranjeras.
- B) Instituciones de crédito.
- C) Fideicomisos cuyos fideicomisarios sean personas morales.
- D) Entidades extranjeras.
- E) Agrupaciones de personas morales extranjeras.
- F) Dependencias y entidades de la administración pública federal y de los estados.
- G) Municipios.
- H) Fondos de ahorro y pensiones.
- I) Instituciones de seguros y fianzas.
- J) Uniones de crédito.
- K) Arrendadoras.

El régimen de inversión de estas sociedades esta sujeto a lo establecido en la circular 12-22<sup>65</sup>.

### ***Régimen de Inversión en Instrumentos de Deuda para Personas Físicas y Morales***

1. Por lo menos el 96% de su activo total deberá estar representado por efectivo y valores incluyendo cuentas por cobrar derivadas de operaciones de venta de valores al contado que no les hayan sido liquidadas.
2. La inversión en valores de una misma emisora, no podrá exceder el 15% del activo total de la sociedad de inversión relativa.
3. La inversión en valores de una misma empresa, no podrá exceder el 30% del total de la emisiones de dicha empresa, lo cual también se aplicará a la inversión en valores a cargo de una misma institución de crédito emitidos, avalados o aceptados.

---

<sup>65</sup> Idem. Pp. 35.

4. La inversión en valores a cargo de empresas pertenecientes a un mismo grupo empresarial (tenedora, subsidiaria y asociada) no podrá exceder en su conjunto el 40% del activo total de la sociedad de inversión.
5. La inversión en valores emitidos por el Gobierno Federal podrá ser hasta del 100% del activo total de la sociedad de inversión correspondiente.
6. La inversión en instrumentos a cargo de instituciones de crédito (emitidos, avalados o aceptados) podrán ser en su conjunto hasta del 100% del activo total de la sociedad de que trate.
7. El porcentaje en inversiones en valores cuyo plazo de vencimiento sea inferior a tres meses, será el que establezca cada sociedad de Inversión de acuerdo a su política de liquidez que deberá detallarse en el prospecto de información al público.
8. La inversión en Obligaciones subordinada por sociedades controladoras de grupos financieros y por entidades financieras de cualquier tipo, se regirá por las disposiciones que al efecto sean aplicables.

Las sociedades de inversión de instrumentos de deuda que se ostenten como tipificadas, esto es, que a través de su prospecto de información al público se obliguen al cumplimiento de un objetivo predominante, deberán mantener cuando menos el 60% del activo total en la clase de valores o instrumentos cuyas características sean acordes con dicho objetivo.

Tratándose de sociedades de inversión comunes, dicho porcentaje se aplicará al total de inversiones que mantengan en valores de renta variable. Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda diversificadas que ofrezcan liquidez a los inversionistas en un plazo menor de ocho días naturales, deberán mantener cuando menos el 40% de su activo total en valores de fácil realización, es decir, en aquellos títulos con los más altos volúmenes de operación en el mercado, lo cual deberán precisar en su prospecto de información al público<sup>66</sup>.

---

<sup>66</sup> Idem. Pp. 37.

## **B) SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMUNES.**

Fueron las primeras en aparecer en el país y sus activos se invierten en valores de renta variable e instrumentos de deuda. El inversionista obtiene una ganancia de capital que consiste en la diferencia entre el precio de venta y el precio de compra, esta ganancia es exenta de impuestos para las personas físicas y es acumulable para las personas morales<sup>67</sup>.

### **Régimen de Inversión:**

1. Por lo menos, el 96% de su activo total deberá estar representado por efectivo y valores, incluyendo cuentas por cobrar, derivadas de operaciones de venta de valores al contado que no les hayan sido liquidadas.
2. La inversión en valores de renta variable no podrá ser inferior al 30% de su activo total. Para la integración de este porcentaje, se consideran como valores de renta variable a las acciones, a los certificados de participación ordinarios sobre acciones, así como a las obligaciones convertibles en acciones o en certificados de aportación patrimonial. Tratándose de obligaciones convertibles de emisoras no financieras, en ningún caso podrán exceder del 15% del capital de la sociedad.
3. La inversión en valores emitidos por una misma empresa, no podrá exceder el 15% del activo total de la sociedad de inversión relativa. Asimismo, la inversión en títulos opcionales (warrants), no podrá exceder en conjunto del 15% del activo total de la sociedad de inversión de que se trate.
4. La inversión en acciones representativas del capital social de una misma emisora, en ningún caso podrá exceder el 30% de dicho capital.
5. La inversión en instrumentos de deuda emitidos por una misma empresa, no podrá exceder el 30% del total de las emisiones de dicha empresa, lo cual también se aplicara a la inversión en

---

<sup>67</sup> Idem. Pp. 38.

instrumentos de deuda a cargo de una misma institución de crédito (emitidos, avalados o aceptados).

6. La inversión en valores a cargo de empresas pertenecientes a un mismo grupo empresarial (tenedora, subsidiarias y asociadas), no podrá exceder en su conjunto el 40% del activo total de la sociedad de inversión.

7. La inversión en valores emitidos por el gobierno Federal, podrá ser hasta del 70% del activo total de la sociedad de inversión de que se trate.

8. La inversión en instrumentos de deuda a cargo de instituciones de crédito (emitidos, avalados o aceptados) en ningún caso podrá exceder en conjunto el 70% del activo total de la sociedad de que se trate.

9. El porcentaje de inversiones en valores cuyo plazo de vencimiento sea inferior a tres meses, será el que establezca cada sociedad de inversión de acuerdo a su política de liquidez, que deberá detallarse en el prospecto de información al público;

10. La inversión en acciones, certificados de participación sobre acciones, así como obligaciones subordinadas emitidas por sociedades controladores de grupos financieros y entidades financieras de cualquier tipo, se regirá por las disposiciones que al efecto sean aplicables<sup>68</sup>.

### **C) SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL**

Para este tipo de Sociedades, es importante considerar que en los países el capital de riesgo representa un papel de primera importancia para lograr el crecimiento y desarrollo de la planta productiva bajo bases de estructuras financieras sanas y de recursos adecuados y permanentes. La planta productiva, generalmente, está compuesta por un gran número de pequeñas y medianas empresas que no tienen acceso a los mercados de valores abiertos<sup>69</sup>.

---

<sup>68</sup> Idem. Pp. 41.

<sup>69</sup> Idem. Pp. 51.

Por lo anterior, es por lo que surge un tercer tipo de sociedades de inversión reconocido por la Ley de Sociedades de Inversión denominadas como SINCAS, que se introducen en 1995, siendo su objetivo fundamental un nuevo esquema de inversión y financiamiento para la aportación de recursos a empresas y proyectos de inversión a través de la adquisición de valores y documentos emitidos por dichas empresas, situación que se origina por la necesidad de estas empresas por captar recursos a largo plazo. Dicho apoyo de las SINCAS a las empresas promovidas se lleva a cabo cuando las actividades de estas empresas están relacionadas preferentemente con los objetivos del plan nacional de desarrollo, con la finalidad de lograr el desarrollo de las mismas y se les facilite la obtención de recursos de financiamiento que en condiciones fuera de dicha sociedad no es sencillo obtener<sup>70</sup>.

Precisando, el objeto de estas sociedades es el apoyo a empresas pequeñas y medianas a través de la aportación de capital, asistencia técnica en las áreas administrativas, financieras, mercadotecnicas, operativas y tecnológicas para su desarrollo y su incursión futura en el mercado de valores; es decir, que las sociedades de inversión de capitales invierten en empresas no inscritas en la bolsa.

El proceso de desarrollo de éstas se resume en tres puntos:

1. La adquisición de acciones de empresas promovidas por parte de las SINCAS.
2. El desarrollo y expansión de éstas a través de la dotación de recursos económicos y de asistencia técnica, a fin de proporcionarles un valor agregado.
3. La venta de éstas empresas a través de oferta pública dentro o fuera de la bolsa, sin el derecho de preferencia que otorga la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Esta última es fundamental, a diferencia de una empresa controladora o una sociedades de fomento, no se trata únicamente de capitalizar empresas, sino introducirlas puntualmente al mercado<sup>71</sup>.

---

<sup>70</sup> Idem. Pp. 55.

<sup>71</sup> Idem. Pp. 62.

**VENTAJAS:**

- Ayuda a la capitalización de empresas.
- Promover el crecimiento y desarrollo de la planta productiva nacional pequeña y mediana.
- Transformación de la estructura familiar de los negocios al concepto de empresas públicas.
- Democratización y pulverización del capital de las empresas.

A diferencia de las demás, cuenta con un Comité Ejecutivo de Administración, el cual está formado por un grupo de expertos en áreas de finanzas, producción, mercadotecnia y relacionados con el medio en el cual se desarrollan las empresas promovidas.

Dicho Comité participa activamente en la administración y conducción de dichas empresas y sus miembros forman parte del Consejo de Administración.

Las cuales pueden adquirir:

- a. Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana.
- b. Personas físicas o morales de nacionalidad extranjera, siempre que su participación en conjunto no exceda el 40% del capital de la Sociedad de Inversión.
- c. Instituciones de crédito de seguros y fianzas.
- d. Entidades financieras del exterior, así como agrupaciones de personas físicas o morales.
- e. Operadoras de sociedades de inversión<sup>72</sup>.

**D) SIEFORES.**

Por su régimen de inversión, a las que más se asemejan, son a las sociedades de inversión comunes.

La clasificación de las sociedades de inversión, requiere para su plena comprensión la exposición de los siguientes conceptos:

---

<sup>72</sup> Idem. Pp. 66.

**Valor de renta fija (o instrumentos de deuda).** Este tipo de inversión proporciona un rendimiento predeterminado en un plazo predeterminado (Cetes, pagarés, obligaciones emitidas por empresas, bonos, etcétera).

**Valor de renta variable.** Se caracteriza por un rendimiento variable dependiendo de las utilidades en las empresas, por excelencia este tipo de valores son las acciones.

**Mercado de dinero.** Son inversiones a corto plazo, menor a un año, por lo que el inversionista recupera sus fondos con prontitud (Cetes, petropagaré, pagarés, entre otros).

**Mercado de capitales.** Son inversiones a largo plazo, mayor de un año (obligaciones, acciones, acciones de sociedades de inversión).

### **RÉGIMEN FISCAL PARA EL INVERSIONISTA DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN**

Las sociedades de inversión proporcionan ganancias de capital de las cuales son exentas. El rendimiento que pagan las sociedades de inversión es NETO. Para efecto de sus ingresos en los inversionistas personas físicas, son exentos y para los inversionistas personas morales estas ganancias se acumulan a sus ingresos<sup>73</sup>.

### **PROSPECTO DE INFORMACIÓN.**

Existen diferentes sociedades de inversión que atienden diversos segmentos de mercado. Y de acuerdo al perfil del inversionista sus políticas de operación exigen diferentes monto mínimos y plazos de permanencia.

Este documento es elaborado por la Sociedad de Inversión y autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. En éste se deberá precisar, por lo menos lo siguiente:

---

<sup>73</sup> Idem. Pp. 73.

- Datos generales de la Sociedad de Inversión.
- Política de compra venta de acciones, límite máximo de tenencia por inversionista.
- Forma de liquidación.
- Políticas detalladas en inversión-liquidez, selección de valores de régimen de inversión.
- Sistema de valuación.

Dentro de la Ley de Sociedades de Inversión, se establece como obligatoria que el inversionista conozca lo anterior para tener acceso a este instrumento<sup>74</sup>.

### **INFORMACIÓN PÚBLICA DE LAS SOCIEDADES**

Los precios diarios de las acciones se darán a conocer a través de los listados que publica la BMV o en los principales diarios de circulación nacional.

Las carteras de los valores que integran los portafolios de los diferentes fondos estarán exhibidas en las oficinas de las sociedades operadoras y disponibles por escrito, el último día hábil de cada semana para los inversionistas que así lo soliciten. Estos informes estarán actualizados con cifras al día hábil al que corresponde.

La integración de la cartera de los fondos se publicará al cierre de cada mes, en un periódico de circulación nacional dentro de los primeros cinco días de cada mes<sup>75</sup>.

### **¿PORQUÉ PUEDE PAGAR LA SOCIEDAD EN INSTRUMENTOS DE DEUDA NEGATIVA?**

Es importante mencionar que las sociedades de inversión, ante situaciones anormales del mercado, como ejemplo:

- Movimientos abruptos en las tasas de interés.
- Devaluación, etc.

---

<sup>74</sup> Idem. Pp. 74.

<sup>75</sup> Idem. Pp. 79.

Pueden tener repercusiones en el rendimiento de los valores que constituyen las carteras de los fondos.

Estos valores pueden ser de dos tipos:

- Valores con tasas fijas
- Valores con tasa revisable

En los primeros, ante una alza de tasas, si el fondo decide vender el instrumento antes de su vencimiento, ya no puede asegurar que el precio al cual vende proporciona la ganancia inicial esperada. Normalmente venderá a un precio más bajo a fin de que la operación resulte atractiva al comprador, por lo que el vendedor en este caso, necesariamente verá disminuida su ganancia.

En los instrumentos de tasa revisable, el rendimiento se incrementará de acuerdo a las nuevas tasas del mercado, lo cual sucederá al actualizarse éstas.

De lo anterior, concluimos que es posible que estas sociedades ajustan el valor de sus activos, pero con esto el rendimiento de los instrumentos que las conforman se ve mejorado, porque ese ajuste en el primer momento se refleja en el rendimiento de estos<sup>76</sup>.

### **MECANISMOS DE SUBVALUACIÓN**

Cuando las operaciones de compra y de venta de acciones de la sociedad se realizan masivamente, pueden perjudicar a los inversionistas que decidan permanecer en ésta, ya que tendrían que vender parte de los instrumentos que conforman la cartera de la sociedad de inversión para poder liquidar a los que se retiren. Para protegerlos, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores autorizó un mecanismo que consiste en aplicar un diferencial (por el momento es hasta del 2% y puede ser modificado por dicha autoridad), al precio contable del fondo.

---

<sup>76</sup> Idem. Pp. 82.

El segundo, un precio de operación, que es el precio contable más o menos el diferencial que se le aplique. Con este precio se realizan las operaciones de compra y venta en el fondo.

De tal forma que el cliente que compra fondo cuando se espera este mecanismo se ve beneficiado al momento de valuar su posición. Sin embargo el cliente que vende, se ve afectada por la posición que vende<sup>77</sup>.

Para hacer una inversión en valores se requiere una cantidad importante de dinero hasta estructurar una inversión que permita reducir el riesgo y contratar a un profesional del mercado de valores que maneje con eficacia tal inversión.

Esto provoca que el mercado de valores, la inversión en acciones y demás valores, esté en principio cerrado para los pequeños y medianos ahorradores.

Para impedir lo anterior y permitir que los fondos de pequeños y medianos ahorradores tengan una alternativa diversa al colchón o a las cuentas tradicionales de los bancos o instituciones de crédito lo que a su vez permite la absorción hasta de esos pequeños ahorros por los intermediarios (comisiones) y las empresas para su desarrollo, por todo lo dicho, se creó un nuevo tipo especial de intermediarios financieros llamados sociedades o fondos de inversión.

#### **Características de las sociedades de inversión**

A) *Sociedades de inversión.* Es un intermediario financiero. Es decir, ponen en contacto a inversionistas y emisoras en el mercado de valores, en general, al ahorrador y al demandante de ahorro.

B) *Inversión masiva.* Con el dinero proveniente de gran cantidad de pequeños y medianos inversionistas forma un fondo común, con ese dinero compra valores respecto a los cuales estos inversionistas tienen derecho en proporción a lo que han invertido o entregado.

---

<sup>77</sup> Idem. Pp. 89.

Obviamente también tienen derecho a una parte alícuota sobre los rendimientos que produzcan tales valores y con relación al dinero que tienen invertido.

C) *Diversificación y disminución de riesgo.* Es decir, la sociedad de inversión invierte los fondos recaudados en una variedad de valores de diversas emisoras y características, lo que les permite reducir el riesgo. Si sólo invierto y vendo un producto, ejemplo: café, estaré sujeto a grandes riesgos, inestabilidad económica. Si vendo una variedad de productos, las pérdidas respecto a unos se compensará, por lo menos en parte, con las ganancias que generen otros.

Es decir, no se depende de un solo valor en el que se concentra todo el fondo colectivo de inversión (acciones en Liverpool), sino al distribuirse en valores diversificados (acciones de Liverpool, Telmex, industria metal-mecánica; valores de renta fija, etcétera) se depende de un rendimiento medio, generado por tales valores.

*Adaración.* Se reduce pero no se suprime el riesgo que bajo ciertas condiciones económicas y políticas puede aumentar hasta una sangrante realidad.

D) *Liquidez.* Es decir, la inversión hecha por el ahorrador, de manera fácil y permanente, puede reconvertirse en dinero para lo cual la propia sociedad de inversión puede re-comprar sus propias acciones, es decir, el inversionista vende su acción a la propia sociedad de inversión, quien le paga en efectivo su valor.

E) *Gestión profesional.* El fondo de inversión de los ahorradores, por lo general modestos, tendrá un elemento clave: una gestión a cargo de gente altamente calificada en todo lo que implica el mercado de valores y temas accesorios, con el apoyo de la infraestructura material requerida.

F) *Sociedad anónima.* La sociedad de inversión se debe constituir como una sociedad anónima cuyo capital se invierte en valores (portafolio, es el nombre que se da al conjunto de valores), con respaldo en tales valores expide acciones que se venden entre los inversionistas modestos, de manera que no sólo pueden re-comprar a estos inversionistas sus acciones, sino más

adelante podrá emitir más acciones. Es decir, las sociedades de inversión son empresas que en lugar de producir refrigeradores o prestar un servicio educativo, médico, etcétera, se dedican a invertir los recursos de la mejor y más profesional manera repartiendo entre sus accionistas los rendimientos derivados de las inversiones realizadas<sup>78</sup>.

*Abordamos el tema de las sociedades de inversión, ya que estos intermediarios serán los encargados de invertir los fondos de retiro, cesantía y vejez en el mercado de valores. Al efecto se crearán, como ya explicamos sociedades de inversión especializadas, dedicadas sólo a la inversión de los fondos del nuevo SAR, y sujetas a normativa un tanto diferente.*

*Sociedades de inversión especializadas.* Son aquellas que autorregulan, de acuerdo con su "prospecto de información", lo relativo a su régimen de información, de adquisición y selección de valores, sin menoscabo de sujetarse a la Ley de Sociedades de Inversión (las Siefores se sujetarán a la nueva LSAR).

*Prospecto de información.* Es el documento que las Siefores (en general las sociedades de inversión) deben hacer llegar al público inversionista, para mostrar de manera clara y precisa, la situación patrimonial de su operadora (Afore), así como sus políticas de inversión y por tanto el riesgo que corren tales inversionistas (páginas adelante ampliamos la explicación sobre el prospecto de información).

Pero fuera de eso, su esencia es la misma que la del resto de las sociedades de inversión. Diferencias que parten, entre otras cosas, de que los trabajadores no son inversionistas voluntarios, sino forzados y respecto a un dinero que no les sobra pues se les expropia para cumplir ante todo objetivos financieros y políticos<sup>79</sup>.

---

<sup>78</sup> Op. Cit. Pp. 14.

<sup>79</sup> Idem. Pp. 14.

## **II. 4 SOCIEDADES OPERADORAS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN**

Toda vez que las Afores actuarán como sociedades operadoras de las sociedades de inversión del SAR (Siefores) es indispensable explicar esta figura jurídica.

*Sociedad operadora.* Es decir, la sociedad de inversión cuyo personal e infraestructura están reducidas al mínimo (incluso carecen de personal) para reducir costos, deja en manos de otra sociedad llamada operadora las tareas administrativas y operativas: operaciones de compra y venta de valores por orden de la sociedad de inversión, promoción de sus acciones entre inversionistas, contabilidad, manejo patrimonial (cobro, etcétera) de la cartera de valores, elaboración de información sobre el país, el mercado de valores y emisoras, por citar algunas.

Al efecto, la sociedad de inversión y la sociedad operadora realizan un contrato que especifica los detalles al respecto; como contraprestación la sociedad operadora recibirá una comisión sobre las operaciones realizadas.

La sociedad operadora también requiere autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y debe constituirse como sociedad anónima. Las casas de bolsa son las que por excelencia se desempeñan como sociedades operadoras.

Ejemplo de casa de bolsa: Inverlat, Cremi, Afin Casa de Bolsa, Probursa, etcétera<sup>80</sup>.

---

<sup>80</sup> Idem. Pp. 15.

## **Instrumento de inversión**

Ya hemos aludido a ellos, ahora aunque sea brevemente los describiremos:

*Instrumentos de inversión.* Son los valores que se compran y venden en el mercado de valores, los ahorradores invierten en ellos, las emisoras logran gracias a ellos el financiamiento que requieren.

### *Clasificación de los instrumentos de inversión*

1. *Acción.* Es un valor que otorga la calidad de socio de una sociedad anónima y, por tanto, el derecho a participar en las ganancias (que a veces serán pérdidas) de tal sociedad, mismas que se caracterizan por ser variables. Finalmente, la acción fija la obligación limitada (no responde con su patrimonio personal) que el accionista tiene frente a la propia sociedad y frente a terceros.

2. *Obligaciones.* Son un valor por virtud del cual una persona hace un préstamo a largo plazo a una sociedad anónima, es decir, se transforma en acreedor frente a la empresa. En contra prestación la sociedad entregará al acreedor intereses predeterminados, cual sean (positivos o negativos) los resultados de la negociación. Hay obligaciones hipotecarias (están garantizadas por una hipoteca sobre inmuebles de la empresa); obligaciones quirografarias (no son garantizadas por hipoteca, las respalda la solvencia económica y moral de la empresa); convertibles (que se pueden transformar en acciones de la empresa).

3. *Acciones de sociedad de inversión.* Son los valores emitidos por estas sociedades que dan al accionista un derecho proporcional sobre el portafolios de valores y, por tanto, derecho a recibir una parte proporcional de los rendimientos que produzca tal paquete de inversiones.

4. *Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes).* Es un valor al portador que se emite por el Gobierno Federal para el financiamiento del gasto público y por virtud del cual el emisor se compromete a pagar el valor nominal (el que aparece en el título) a su vencimiento. El

El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

rendimiento será la diferencia entre el precio nominal que se recibe y el precio menor (con descuento) con el que se adquiere.

5. *Petrobonos*. Estos valores otorgan derechos sobre cierto número de barriles de petróleo crudo de exportación cuyo precio se determina en dólares por lo que, además de los rendimientos, su titular obtiene protección frente a la devaluación del peso frente al dólar; el emisor por su parte es el Gobierno Federal que por este medio se allega financiamiento a mediano plazo.

6. *Aceptaciones bancarias*. Son letras de cambio suscritas por una empresa (girador) y en la que esta misma empresa queda como beneficiario (la persona a quien debe hacerse el pago), y aceptadas por una institución bancaria (el banco se obliga a realizar el pago del título). Al adquirir este valor el inversionista obtiene un rendimiento por la diferencia entre el precio a que compró la letra (menor a su monto) y el pago de su valor nominal a su vencimiento.

7. *Pagaré bursátil*. Este valor lo emite una institución de crédito, se pagan a su vencimiento (2, 7, 8, 91, 182 y 365 días) y producen intereses a la tasa que fije el banco, en favor del inversionista. Con estos títulos el banco aumenta su captación bancaria.

8. *Papel comercial bursátil*. Es también un valor que se documenta por medio de pagarés, pero es emitido por sociedades anónimas para su financiamiento a corto plazo, el rendimiento, como otros instrumentos antes descritos, deriva de la diferencia entre el valor de compra del pagaré y la liquidación de este pagaré por la sociedad emisora en el plazo preestablecido.

9. *Bonos de desarrollo del Gobierno Federal (Bondes)*. Este valor es emitido por el Gobierno Federal para apoyar su financiamiento, la tasa de interés es la que resulte mayor entre la tasa de Cetes a 28 días o para pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento (mercado de dinero).

10. *Bonos de desarrollo del Gobierno Federal denominados en unidades de inversión, (Udibonos)*. Es un título de crédito emitido por el Gobierno Federal cuyo valor nominal se representa en UDI's, mismo que se incrementará conforme a las variaciones de las propias UDI's,

protegiendo, por tanto, a su titular frente a la inflación y garantizándole una tasa de interés real y fija, interés que se pagará cada seis meses. Finalmente, su valor nominal se entregará, en moneda nacional, a su vencimiento a tres años o el plazo que en su caso se fije.

11. *Bonos de desarrollo industrial (Bondis)*. Finalmente, nos referimos a este valor que emite Nacional Financiera con objeto de promover el desarrollo industrial y con garantía del Gobierno Federal. El interés se fija por tasa de Cetes más una sobretasa (mercado de dinero)<sup>81</sup>.

## **II. 5 SOCIEDAD DE INVERSIÓN. ÓRGANOS SOCIALES**

La sociedad de inversión, como toda sociedad anónima, tiene los siguientes órganos sociales:

*Asamblea de accionistas*. Es el órgano supremo que decide sobre las cuestiones de mayor relevancia; igualmente acuerda y ratifica todos los actos y operaciones de la sociedad.

*Consejo de administración*. Órgano de administración de una sociedad anónima; es el segundo en importancia y puede recaer en una sola persona (administrador), o en un grupo de personas (consejo de administración). Pues bien, en las sociedades de inversión el órgano de administración siempre debe ser un consejo de administración, esperándose que el ejercicio colegiado de la autoridad coadyuve en lo posible a limitar manejos arbitrarios e incompetentes que pongan en riesgo los intereses de; conjunto de ahorradores de cuya inversión se encarga la sociedad. El consejo de administración se debe integrar con un mínimo de cinco personas. Su función es la administración y representación legal de la sociedad.

*Director general*. Es el siguiente órgano en jerarquía y se encarga de ejecutar las órdenes y políticas del consejo de administración. Al efecto se coordina con las áreas y personal administrativo de la sociedad operadora de la sociedad de inversión.

---

<sup>81</sup> Idem. Pp. 18.

**Comité de inversión.** Será el encargado de determinar la manera como se inviertan los recursos de la sociedad para integrar el mejor portafolios de valores; por tanto, ordenarán a la sociedad operadora las operaciones de compraventa de valores que procedan. Será nombrado por el consejo de administración.

**Comité de valuación.** Su tarea será valorar las acciones que emita la propia sociedad de inversión, en caso de que la sociedad opte por este sistema de valuación (artículo 13, Ley de Sociedades de Inversión). Está integrado por personas físicas o morales independientes de la sociedad de inversión y de las emisoras de los valores que integren su cartera de inversión.

**Autoridades que regulan al mercado de valores (normación, supervisión y vigilancia).** Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de México, Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

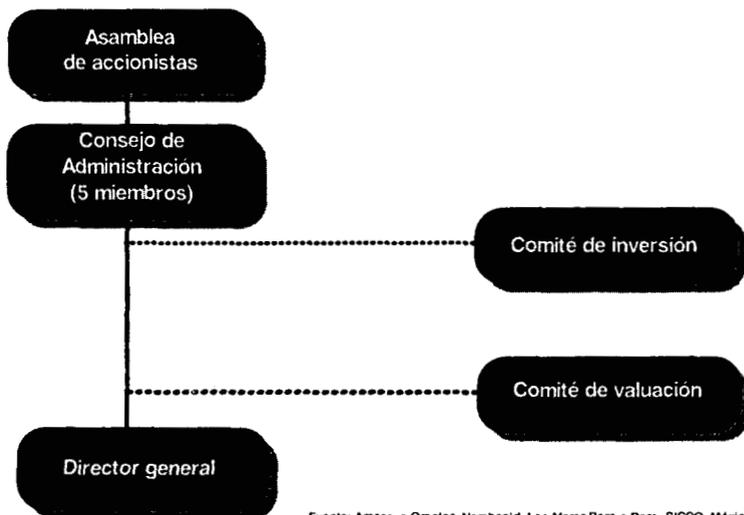
**Comisión Nacional Bancaria y de Valores.** Tiene como atribución, en lo conducente, regular el mercado de valores y vigilar el cumplimiento de las normas que regulan este mercado; inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las casa de bolsa, intervenir administrativamente en la bolsa de valores, casas de bolsa, etcétera; además, dicta disposiciones de carácter general para que ajusten sus operaciones a la ley, entre otras (artículo 4o., Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores).

**Integración.** Se integra con representantes de la SHCP, Banco de México, comisiones nacionales de Seguros y Fianzas y del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar)<sup>82</sup>.

---

<sup>82</sup> Idem. Pp. 19-21.

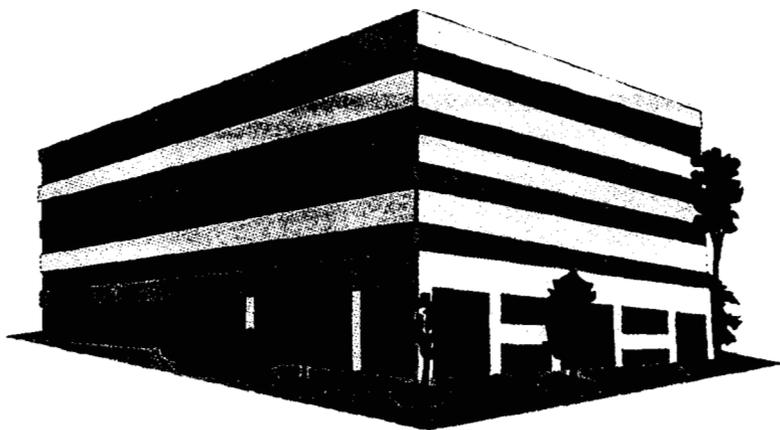
## Órganos Sociales de una Sociedad de Inversión



Fuente: Amézquita Ornelas, Nonhehid, *Los Afores Paso a Paso*, SICCO, México D.F., 2a. ed. 1996, Pp. 20.

# Capítulo 3

## Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro



### **III. I CONCEPTO**

La Comisión Nacional del SAR es un órgano administrativo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, integrada por representantes de entidades del Gobierno Federal, los institutos de seguridad social involucrados y de organizaciones nacionales de trabajadores y patronos, comisión que concentra las facultades de regulación, control y vigilancia del SAR, a efecto de alcanzarse coordinación entre las entidades e institutos señalados y las entidades financieras participantes en el SAR, permitiéndose avanzar en la simplificación, eficiencia del SAR y pasar de la etapa de ahorro a la de inversión de los recursos de los trabajadores por medio de las Afores y Siefores<sup>83</sup>.

Fortalecimiento de su calidad de autoridad. Esto le permitirá convertirse en un auténtico órgano de regulación y supervisión; lo cual no es accidental, pues mientras antes vigilaban plácidas cuentas de ahorro; con el nuevo sistema, la Consar será pilar fundamental del buen manejo de los recursos por las Afores y Siefores en sus operaciones en el mercado de valores.

Para lograr tal fortalecimiento se señala que la Consar gozará de: autonomía técnica (es decir, manteniendo su subordinación a la SHCP en su carácter de órgano desconcentrado, se le otorga autonomía en los ámbitos administrativo y financiero para que esta flexibilidad les permita el mejor desempeño de su gestión); facultades ejecutivas (la posibilidad, con amplitud, de cumplimentar sus propias decisiones); competencia funcional propia (esfera de facultades propias y específicas justificativas de su existencia como órgano autónomo)<sup>84</sup>.

### **III. 2 FACULTADES DE LA CONSAR**

**A)** Regular mediante disposiciones de carácter general todo lo relativo a la operación del SAR: recepción de cuotas (IMSS), depósito (en cuentas individuales), su administración (por las Afores); transmisión de recursos a Siefores e instituciones de seguros; información, su adecuada transmisión e intercambio entre el gobierno y los participantes en el SAR,

---

<sup>83</sup> Idem. Pp. 68.

<sup>84</sup> Idem. Pp. 69.

constitución y funcionamiento de los participantes en el SAR; operación y pago de los retiros programados interpretación de la nueva LSAR, aclarándose que esta tarea no corresponde a la Consar sino a la SHCP<sup>85</sup>.

**B) Otorgar y modificar las autorizaciones y concesiones a las Afores, Siefores y empresas operadoras de base de datos nacional.**

**C) Supervisión de las Afores, Siefores, operadores de banco de datos (artículos 84 al 98 de la nueva LSAR):**

*Instituciones de crédito.* La supervisión será sólo en cuanto a su participación en el SAR, además, respecto a los recursos recaudados hasta el 31 de diciembre de 1996, sujetarán su supervisión a la Ley del SAR que se abroga.

*Base legal.* La supervisión se hará con base en el Reglamento de la Comisión Nacional Bancaria en materia de inspección, vigilancia y contabilidad. Esto en lo que se expide el reglamento de la nueva LSAR (artículo 4o. Transitorio de la nueva LSAR).

*Contabilidad.* Las cuentas se ajustarán al Código de Comercio, a la nueva LSAR y su reglamento, deberá llevarse en el domicilio social, en dos periódicos de circulación nacional deberán publicarse los estados financieros trimestrales y anuales, la contabilidad debe llevarse mediante sistemas automatizados, la información que se integre a la base de datos producirá efecto de documento original para fines de prueba.

*Supervisión.* Comprenderá las facultades de inspección, vigilancia, prevención y corrección.

*Objeto de supervisión.* Evaluar los riesgos, sistemas de control y calidad de administración de los participantes del SAR, a fin de que mantengan adecuada liquidez, sean solventes y estables.

---

<sup>85</sup> Idem, Pp. 69.

**Inspección.** Se efectuará a través de visitas, verificación de operaciones y auditorías de registros y sistemas.

**Presunción de incumplimiento de patrones respecto al pago de cuotas y anotaciones.** Si tal resulta de la inspección, la comisión lo comunicará a la SHCP, IMSS, Infonavit, según corresponda y a la Secretaría de la Contraloría y Desarrollo Administrativo (artículo 92 de la nueva LSAR).

**Vigilancia.** Comprenderá el análisis de la información económica y financiera, a fin de medir los posibles efectos entre los participantes y el SAR en general. Igualmente, la vigilancia cuidará que los participantes actúen conforme a derecho.

**Intervención administrativa y gerencial.** Si de la supervisión resulta que alguna operación de los participantes no se apega a la ley:

**Primero.** Se le dará un plazo para que la regularice conforme a las medidas que dicte el presidente de la Consar, para tal efecto.

**Segundo.** Transcurrido el plazo, el presidente de la Consar con acuerdo de la Junta de Gobierno podrá decretar la intervención administrativa del participante para que se normalicen las operaciones irregulares.

**Tercero.** Si las irregularidades son de tal gravedad que se afecte en la estabilidad, solvencia o liquidez de los participantes, con peligro para los intereses de los trabajadores o el SAR, el presidente podrá declarar la intervención gerencial. El interventor gerente tendrá todas las facultades que normalmente corresponden al órgano de administración (consejo de administración) no quedando supeditado a la asamblea general.

**Duración de la intervención.** Seis meses, si no se regularizan operaciones en ese lapso se revocará la autorización al participante<sup>86</sup>.

---

<sup>86</sup>Idem. Pp. 70 - 71.

**Registro público de comercio.** El nombramiento, sustitución o revocación del interventor gerente debe inscribirse en esta institución; también debe comunicársela el acuerdo por el que se levante la intervención.

**Derecho de los trabajadores.** Al decretarse la intervención, el interventor tomará las medidas necesarias para garantizar los derechos de los trabajadores<sup>87</sup>.

**D) Imponer multas y sanciones; emitir opinión en materia de delitos (artículos 99 a 108 de la nueva LSAR):**

- Sanciones administrativas (multas): Quien las impone es la Consar.

**Reincidencia.** Se sancionará hasta con el doble de la multa original, conceptuándose como tal si ya sancionada una persona, ésta repite la falta, también si a una persona se le da plazo para que normalice la operación irregular y no lo hace.

**Garantía de audiencia.** La comisión antes de imponer la sanción deberá oír al presunto infractor.

**Aspectos que la Consar debe valorar.** En la imposición de las multas, la Consar deberá tomar en cuenta las condiciones económicas del infractor, importancia de la infracción y la necesidad de evitar la conducta relativa.

**Límite de la sanción.** No deberá exceder de 5% del capital pagado y reservas del capital del participante.

**Monto de las multas.** De 1,000 a 20,000 días de SMGDF vigente al someterse la infracción; salvo que a la falta concreta, la nueva LSAR, le atribuya un monto específico de multa dentro de la detallada lista que a este respecto contiene (artículo 100, fracciones I a XXVI).

**Pago de las multas.** Dentro de los 15 días hábiles a su notificación.

---

<sup>87</sup>Idem, Pp. 71.

*El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno*

**Recurso de revocación.** Lo podrán imponer los afectados contra la multa ante el presidente de la Consar y dentro de los 15 días siguientes a la notificación del acuerdo relativo.

**Condonación de la multa.** También se podrá solicitar ante el presidente de la Consar.

- **Delitos.** Realizar operaciones de las Afores, Siefores o empresas operadoras sin tener autorización; disposición ilegal de los fondos, valores o documentos por los directivos, funcionarios y empleados de los participantes en el SAR; omitir o alterar registros sobre operaciones del SAR; falsificar la contabilidad; obtención de un lucro por información falsa al público inversionista o por el uso de información privilegiada, si miembros de la junta de gobierno o comité consultivo y de vigilancia revelan información confidencial.

**Persecución de estos delitos.** La Consar emitirá su opinión y con base en ello la SHCP hará la petición para su persecución ante la Procuraduría Fiscal de la Federación<sup>88</sup>.

**E) Recepción y tramite de reclamaciones de trabajadores y sus beneficiarios y de los patrones en contra de las Afores e instituciones de crédito Tallos 109, 110 y 114 de la nueva LSAR):**

Al verse afectados, los trabajadores o patrones en sus intereses por las Afores o los bancos participantes en el SAR, podrán acudir ante los tribunales civiles o mercantiles a entablar directamente su demanda o bien podrán acudir primeramente ante la Consar a hacer valer su reclamación.

**Responsabilidad de Afores respecto a Siefores.** Al presentar su reclamación, los trabajadores o patrones deben tomar en cuenta que las Afores responden directamente de los actos, omisiones y operaciones de las Siefores (artículo 35 de la nueva LSAR). Es decir, en caso de que la Siefore afecte sus intereses, no se demandará a la Siefore sino a la Afore directamente.

**Trabajadores y beneficiarios.** Podrán presentar sus reclamaciones directamente o por conducto del sindicato. Además, la Consar suplirá las deficiencias de su reclamación.

---

<sup>88</sup> *Idem*, Pp. 72.

El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

**Apoderados.** Las reclamaciones también podrán presentarse mediante apoderado, la complicación que trae aparejado el nuevo sistema de ahorro para el retiro lo hace indispensable, pero no deseable, pues apoderado es sinónimo de gastos y mayor formalismo (y por lo tanto duración) en el procedimiento.

**Adaración de la reclamación.** Cuando la reclamación se presente de manera general, vaga o confusa, por los trabajadores o patrones, la Consar le dará 10 días hábiles para que haga la subsanación de los defectos u omisiones.

**Primero. Procedimiento conciliatorio.** Presentada la reclamación, la Consar dará nueve días hábiles a la otra parte, Afore o banco, para que conteste la reclamación (de lo contrario se le multará: 1,000 a 3,000 SMGDF), al mismo tiempo citará a las partes a una audiencia de avenencia.

**Conclusión.** El procedimiento conciliatorio concluye si el reclamante no concurre a la audiencia de avenencia, si se llega a un acuerdo o las partes manifiestan su voluntad de no conciliar.

**Segundo. Juicio arbitral.** De no lograrse un acuerdo entre las partes, la Consar invitará a las partes a someter la controversia al juicio arbitral, la Consar fungirá como árbitro.

**Juicio arbitral en amable composición.** Tal carácter tendrá el juicio arbitral ante la Consar y significa que la Consar, en su calidad de árbitro, no resolverá la reclamación con sujeción al derecho y formalidades especiales, sino en conciencia, y a verdad sabida, y buena fe guardada y observando las formalidades esenciales del procedimiento.

**Laudo.** Es el nombre que recibe la sentencia que resuelve la reclamación presentada.

**Término para cumplimiento del laudo.** Se tendrán 15 días hábiles a partir de que se notifique el laudo condenatorio<sup>89</sup>.

---

<sup>89</sup> Idem. Pp. 73 - 74.

El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

**Medidas para lograr el cumplimiento del laudo.** La comisión podrá imponer multas y podrá llegar hasta la suspensión o revocación de la autorización al remiso.

**Tribunales civiles o mercantiles.** Ante ellos se deberá acudir para obtener el debido cumplimiento del convenio logrado en el procedimiento conciliatorio o del laudo dictado en el juicio arbitral.

**Inconformidad contra el laudo arbitral.** El inconforme sólo podrá impugnar mediante el juicio de amparo.

**Irretroactividad de la nueva Ley del SAR.** Los procedimientos, recursos administrativos, reclamaciones y trámites, pendientes de resolución al entrar en vigor ésta, se resolverán con apego a las disposiciones anteriores (artículo 110. Transitorio de la nueva LSAR).

**Instituciones de seguros.** Las reclamaciones contra estas instituciones se podrán presentar ante la Consar (artículo 114 de la nueva LSAR).

**Publicación de reclamaciones contra Afores o Bancos (artículo 50., fracción XIV, de la nueva LSAR).** La podrá efectuar la Consar previa opinión de su Comité, Consultivo y de Vigilancia.

Con esta medida se pretende, también, poner coto a las ilegalidades de las entidades señaladas, tanto por el interés que éstas tienen de que no se les ponga en evidencia, como a que estando enterados los trabajadores sobre sus arbitrariedades, pensarán dos veces antes de confiarles el manejo de sus cuentas individuales, o bien, las traspasarán a otra institución.

**Procuraduría Federal del Consumidor (artículo 50.).** Esta procuraduría carecerá de competencia para conocer de las reclamaciones derivadas de los servicios que prestan las Afores, bancos y las instituciones de seguros, por lo que se tendrá que acudir a la Consar en los términos ya descritos<sup>90</sup>.

---

<sup>90</sup>Idem. Pp. 75.

**Unidad de consultas y reclamaciones de las Afores.** Independientemente del procedimiento a la Consar, el trabajador y el patrón podrán ser orientados y presentar su reclamación ante esta instancia (artículo 31 de la nueva LSAR).

**Conclusión.** Si un trabajador o patrón tiene alguna inconformidad contra una Afore, o Siefore operada por ésta, no podrá acudir a la Procuraduría Federal del Consumidor, por lo que podrá presentar su reclamación a la "Unidad de consultas y reclamaciones" de la Afore respectiva.

De recibir una respuesta negativa de esta unidad, podrá acudir a los tribunales civiles o mercantiles o a la Consar (ante los costos de los juicios civiles o mercantiles, la opción de la Consar será la única para los trabajadores), si se obtiene solución favorable pero el perdedor no cumple con el laudo de la Consar, se tendrá que ir a los tribunales civiles y mercantiles para obtener su debido cumplimiento; finalmente, si en la Consar el laudo es desfavorable, sólo podrá impugnarse mediante el juicio de amparo<sup>91</sup>.

**F) Huelga.** En caso de huelga de los trabajadores de las Afores, Siefores y sociedades operadoras (de base de datos nacional SAR), la Consar emitiría opinión ante la junta Federal de Conciliación y Arbitraje, sobre el número indispensable de oficinas que debería continuar funcionando y los trabajadores que seguiría prestando sus servicios, con objeto de que los trabajadores y sus beneficiarios no se vieran afectados en sus intereses.

**G) Otras facultades de la Consar:** Administrar la base datos nacional SAR; rendir informes sobre el SAR, trimestralmente a la opinión pública y semestralmente al Congreso de la Unión, estos informes serán importantes en la medida en que participen la sociedad civil y la oposición partidista<sup>92</sup>.

---

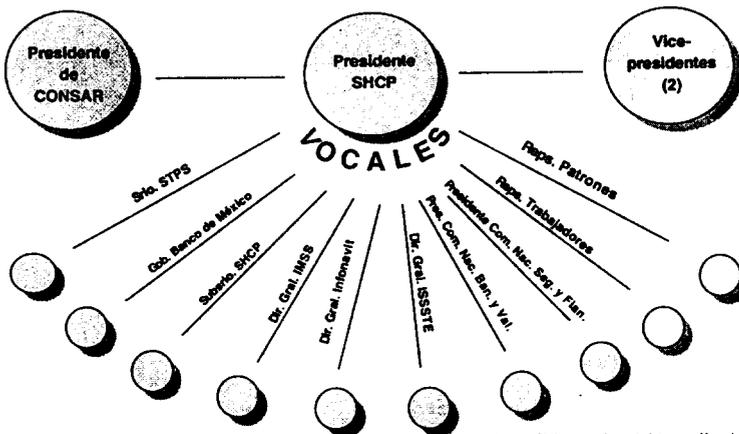
<sup>91</sup> Idem. Pp. 75.

<sup>92</sup> Idem. Pp. 76.

### **III. 3 ESTRUCTURA ORGÁNICA DE LA CONSAR**

Para el cumplimiento de sus funciones, la Consar tiene los siguientes órganos de autoridad:

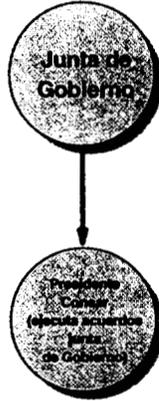
#### **Junta de gobierno (21 miembros) Integración (Arts. 7o. y 8o. Nueva LSAR)**



Funciones (Artículo 8o. de la nueva LSAR.) Otorgar, modificar o renovar autorizaciones a Afores y Siefores; ordenar la intervención administrativa o gerencial; reglas generales sobre régimen de inversión de Siefores; régimen de comisiones que podrán cobrar participantes; disposiciones de carácter general para que Afores paguen al IMSS servicio de emisión, cobranza y control de aportaciones.

Fuente: Amézquita Ornelas, Mercedes, Las Afores Paso a Paso, SICCO, México D.F., 2a. ed, 1996, Pp. 78.

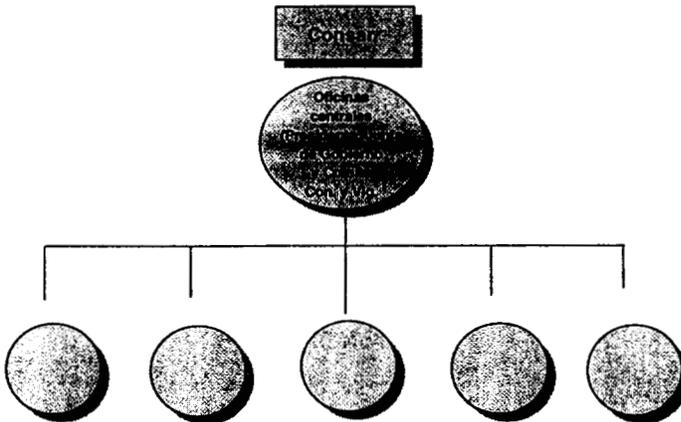
**Presidente de la CONSAR  
(Lo designa el secretario de la SHCP; Artículos 10  
a 12, Nueva LSAR)**



Funciones. Como máxima autoridad administrativa de la Consar; representar legalmente; dirigir administrativamente a la Consar; realizar supervisión de los participantes; formular y presentar a la Junta de Gobierno; formular presupuestos de ingresos y egresos; ejecutar intervención administrativa o gerencial.

Fuente: Amézaga Orozco, Horshenid, Los Alamos Paso a Paso, SICCO, México D.F., 2a. ed, 1994, Pp. 72.

**CONSAR. ESTRUCTURA TERRITORIAL  
(ARTÍCULO 8o., FRACCIÓN XI)**

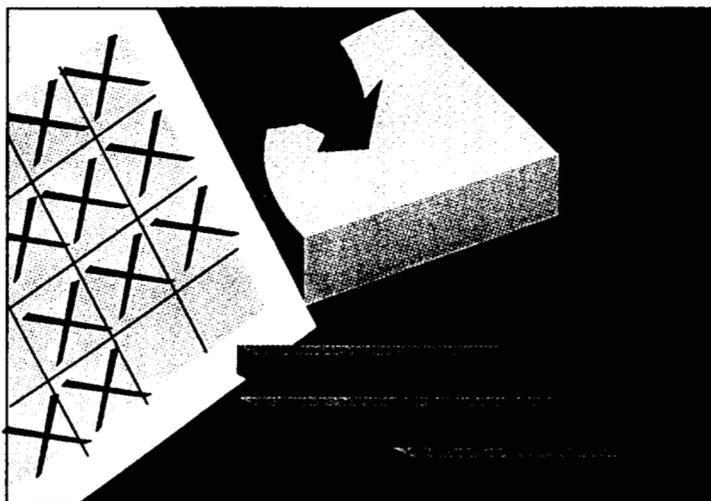


**(Delegaciones Regionales Consar)**

Fuente: Amézaga Orozco, Horshenid, Los Alamos Paso a Paso, SICCO, México D.F., 2a. ed, 1994, Pp. 82.

# Capítulo 4

## Régimen de inversión de las Siefores



El Régimen de inversión de las Siefores es como sigue:

- El capital mínimo pagado de las Afores se invertirá hasta 40% en inmuebles, instalación, mobiliario y equipo, y en el capital de las empresas que prestan servicios complementarios o auxiliares<sup>93</sup>.

El activo (conjunto de bienes propiedad de las Siefores) deberá invertirse a 100% en<sup>94</sup>:

- Efectivo
- Valores

#### IV. 1. VALORES MATERIA DE INVERSIÓN.

La cartera de valores o portafolios (conjunto de títulos valor propiedad de la sociedad de inversión) deberá integrarse con los siguientes instrumentos:

	<i>Títulos valor-propiedad de las sociedades de inversión.</i>	
<i>Gobierno Federal</i>	<ul style="list-style-type: none"><li>• CETES</li><li>• TESOBONOS</li><li>• BONDES</li><li>• AJUSTABONOS</li></ul>	PLAZO 28,91,180 Y 360 DIAS 6 MESES ENTRE 1 Y 2 AÑOS 3 AÑOS
<i>Instrumentos de inversión a corto plazo</i>	<ul style="list-style-type: none"><li>• PETROPAGARES</li><li>• AB'S</li><li>• PRLV</li><li>• BONDIS</li></ul>	360 DIAS MAXIMO 1,3,6,9,12 MESES 10 AÑOS
<i>Instrumentos de renta variable</i>	<ul style="list-style-type: none"><li>• ACCIONES (son fondos de las empresas y se venden en el mercado de capitales)</li></ul>	180 DIAS MAXIMO
<i>Instrumentos de deuda privada</i>	<ul style="list-style-type: none"><li>• PAPEL COMERCIAL</li><li>• PAGARE EMPRESARIAL</li></ul>	DE 1 A 360 DIAS DE 1 A 360 DIAS

1. Los emitidos o avalados por el Gobierno Federal (Cetes, etcétera);

<sup>93</sup> Idem. Pp. 45.

<sup>94</sup> Idem. Pp. 42-45.

2. Instrumentos de renta variable (rendimiento variable dependiendo de utilidades de empresas, es decir, las acciones);
3. Instrumentos de deuda privada o emitidos por empresas privadas (obligaciones, papel comercial, emitidas por empresas privadas emisoras);
4. Instrumentos de deuda emitidos, aceptados o avalados por instituciones de crédito (aceptaciones bancarias, pagaré bursátil; recuerde que instrumento de deuda se refiere a una inversión a corto plazo, o “mercado de dinero”);
5. Títulos que preserven su valor adquisitivo conforme al INPC; acciones emitidas por otras sociedades de inversión, excepto las emitidas por otras Siefores<sup>95</sup>.

#### **IV. 2. COMITÉ DE ANÁLISIS DEL RIESGO.**

En páginas posteriores se abordará como están integrados estos comités; página 98.

Salvo los instrumentos emitidos o avalados por el Gobierno Federal, los demás los podrá prohibir si constituyen riesgos excesivos para la cartera de las sociedades de inversión<sup>96</sup>.

#### **IV. 3. RECOMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE VALORES.**

Lo podrá acordar tal Comité de Análisis de Riesgos, cuando ciertos valores de la cartera no cumplan con la ley, fijándole a la Siefore plazo para la recomposición. La Consar ejecutará el acuerdo del comité (artículo 43 de la nueva LSAR)<sup>97</sup>.

#### **IV. 4. SIEFORES DE DIVERSOS GRADOS DE RIESGO.**

- Las Afores podrán operar varias Siefores.

---

<sup>95</sup> Idem, Pp. 43.

<sup>96</sup> Idem, Pp. 43.

<sup>97</sup> Idem, Pp. 44.

El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

- Cada Siefore podrá manejar diverso grado de riesgo; también podrá dar diversa composición a su cartera de valores según el grado de riesgo que opere.
- El trabajador, según el mayor o menor grado de riesgo que esté dispuesto a aceptar, seleccionará una Siefore. ¿Será su conocimiento o el engaño el que lleve al trabajador a escoger una u otra Afore? ¿Un trabajador en su sano juicio estará dispuesto a arriesgar su futuro, su fondo para su pensión?<sup>98</sup>.

#### IV. 5. UDI's.

De las Siefores con diversos grados de riesgo que maneje una Afore, por lo menos una deberá integrar su cartera con valores o instrumentos que preserven su "valor adquisitivo".

Esto quiere decir que este tipo de Siefores si no producen importantes rendimientos, por lo menos permitirán que los recursos de los trabajadores no pierdan su valor adquisitivo como consecuencia de la inflación.

*Valor nominativo.* El que consta en un título de crédito, billetes, etcétera.

*Valor real o adquisitivo.* Los bienes que se pueden adquirir con cierta cantidad de dinero.

Pues bien, estas Siefores, más seguras, deberán Invertir en valores que mantengan su valor adquisitivo, los más conocidos son las UDI's y Udibonos.

*UDI's (unidades de inversión).* Son instrumentos financieros que permiten que los recursos de una inversión no pierdan su valor adquisitivo, toda vez que día a día se actualizan conforme al índice Nacional de Precios al Consumidor. Además de generar un interés sobre el monto de la inversión inicial más la actualización diaria que también se capitaliza (el valor diario de las UDI's lo publica el Banco de México en el DOF).

---

<sup>98</sup> Idem, Pp. 44.

El plazo mínimo para la inversión en UDI's, es decir, para que el inversionista pueda recibir y disponer del monto de la inversión, actualización e intereses es de tres meses.

Al invertir en UDI's se entregará una cantidad determinada de dinero, resultado de multiplicar el número de UDI's que se adquieren por el valor que tengan las UDI's en la fecha relativa. Los bancos solicitan un mínimo de inversión en UDI's.

O para referirnos en términos más técnicos, las UDI's no son moneda, sino "unidades de cuenta" (es decir, una manera o instrumento que facilita el control de las cuentas), que se actualizan de manera constante y que se utilizan para representar operaciones financieras, básicamente créditos y depósitos.

*Udibonos (Bonos de desarrollo del Gobierno Federal denominados en unidades de inversión).* Es un título de crédito emitido por el Gobierno Federal cuyo valor nominal se representa en UDI's, mismo que se incrementará conforme a las variaciones de las propias UDI's, protegiendo, por tanto, a su titular frente a la inflación y garantizándole una tasa de interés real y fija, interés que se pagará cada seis meses. Finalmente, su valor nominal se entregará, en moneda nacional, a su vencimiento (tres años o el plazo que en su caso se fije)<sup>99</sup>.

#### **IV. 6. EMPRESAS DE SERVICIOS COMPLEMENTARIOS O AUXILIARES.**

Empresas con dominio y administración de inmuebles que ocupen las Afores, también las empresas que adquieran equipo de computación para uso de Afores, así como las que proporcionen servicios de comedor, capacitación o de mantenimiento y limpieza en Afores, etcétera (Circular 10-156 de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, DOF del 26 de junio de 1992, aplicada por analogía):

- Se invertirá 60% del capital en acciones de la Siefore que administren.

---

<sup>99</sup> Idem, Pp. 45.

# Capítulo 5

## Capital extranjero



## **V. CAPITAL EXTRANJERO.**

La sección IV del Capítulo III de la iniciativa presentada por el Ejecutivo, relativa a las filiales de instituciones financieras del exterior, fue suprimida en el texto final de la nueva LSAR. (esto se podrá consultar en los anexos de la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro - LSAR -).

Eso no significa que se suprima la posibilidad de que el capital extranjero controle 100% del capital de Afores y Siefores. Lo único que implica, es que en lugar de regular tal participación, se deja vagamente en manos de los tratados internacionales (de difícil acceso para la mayoría de la población) y de la SHCP<sup>100</sup>.

### **V. I. INVERSIÓN DEL CAPITAL EXTRANJERO.**

En cuanto a este punto, además de la adquisición de las acciones serie "B" de las Afores normales, la nueva LSAR permite el establecimiento de Afores y Siefores totalmente controladas por extranjeros bajo la forma de Afores y Siefores "filiales" (artículos 54 a 59, de la iniciativa nueva LSAR, suprimidos).

*Afore "filial".* Lo será aquella en cuyo capital social participe una institución financiera del exterior o sucursal de institución financiera.

*Siefore "filial".* Aquella en cuyo capital participe una Afore "filial", es decir, es una Siefore respecto de la cual participa como sociedad operadora una Afore "filial".

*Institución financiera del exterior.* Es "la entidad financiera constituida en un país con el que México haya celebrado un tratado o acuerdo internacional en virtud del cual se permita el establecimiento en territorio nacional de filiales." Ejemplo: Estados Unidos, Chile, etcétera (artículo 54, fracción II, de la iniciativa nueva LSAR, suprimido).

---

<sup>100</sup>Idem, Pp. 39-40.

**Institución financiera filial.** Es “la sociedad mexicana autorizada para constituirse y operar como sociedad controladora filial, institución de crédito filial, institución de seguros filial o casa de bolsa filial...” en términos de ley (artículo 54, fracción III, de la iniciativa nueva LSAR, suprimido)<sup>101</sup>.

La plena comprensión del concepto legal de institución financiera filial requiere la explicación de lo que es una “agrupación financiera” y la llamada “sociedad controladora”.

## **V. 2. AGRUPACIÓN FINANCIERA.**

*Artículos 6o. y 7o. de la Ley para Regular las Agrupaciones financieras.*

Es aquella que está integrada por una “sociedad controladora” y por lo menos dos tipos de las entidades financieras siguientes:

- Instituciones de banca múltiple (bancos).
- Casas de bolsa.
- Instituciones de seguros.

Además, podrán formar parte de estas agrupaciones: Afores, sociedades operadoras de sociedades de inversión, instituciones de fianzas, casas de cambio, almacenes generales de depósito (guardan bienes o mercancías y expiden títulos-valor con respaldo en tales mercancías), arrendadoras financieras (concede bienes en uso temporal de manera que al cumplir el plazo pactado el arrendatario puede comprar el bien a un precio más bajo que el de mercado); empresas de factoraje financiero (contrato por el cual éstas adquieren derecho a proveeduría de bienes, servicios o ambos)<sup>102</sup>.

---

<sup>101</sup> Idem, Pp. 40-41.

<sup>102</sup> Idem, Pp. 41.

### **V. 3. SOCIEDAD CONTROLADORA.**

Es aquella que controla (51 % o más de acciones) las asambleas generales de accionistas y al órgano de administración de todos los integrantes de la agrupación financiera, ejemplo: Banamex-Accival, S.A., es la sociedad controladora del Grupo Financiero Banamex-Accival, S.A. de C. V., mismo que se integra por diversas empresas financieras: Acciones y Valores de México, Banco Nacional de México, Arrendadora Banamex, Factoraje Banamex, Aseguradora Banamex Aegon, Casa de cambio Euromex, Servicios Corporativos Banacci, Impulsora de Fondos y Servifondos.

*Afores y Siefores "filiales".* Para decirlo de manera sencilla, serán propiedad en su totalidad de capital extranjero, mediante la participación en su capital (directamente en Afores, indirectamente en Siefores); de instituciones financieras extranjeras que aquí vendrán a constituir sus Afores y Siefores, o que se valdrán de las filiales o sus establecimientos que ya funcionen en México para constituirse.

*Institución financiera.* Las entidades que intervienen en el sistema financiero, contactando inversionistas y demandantes de recursos (bancos; instituciones de seguros y fianzas, y entidades bursátiles como casas de bolsa y sociedades de inversión)<sup>103</sup>.

Estas disposiciones pretenden darle la vuelta a la absoluta prohibición que contiene la nueva LSS para invertir en el extranjero y aun cuando la Ley de Sociedades de Inversión contiene normas similares respecto a las sociedades de inversión no especializadas, no hay que olvidar que las Afores no administran cualesquier recursos, sino la masa gigantesca y forzada de ahorro del pueblo de México para su protección y sobrevivencia, por lo que tanto por seguridad en su manejo, como por defensa de nuestra soberanía nacional, incluso pensando en los empresarios mexicanos, debe impedirse que las Afores y por tanto las Siefores, queden en manos de capital extranjero.

*Acciones representativas del capital social*

---

<sup>103</sup> Idcm, Pp. 42.

**Siefores filiales.** Acciones serie "F", 99% (cuando menos); 1% indistinta o conjuntamente por acciones "F" y "B".

**Afores filiales.** Acciones serie "F", 51% (cuando menos); 49% indistinta o conjuntamente por acciones "F" y "B".

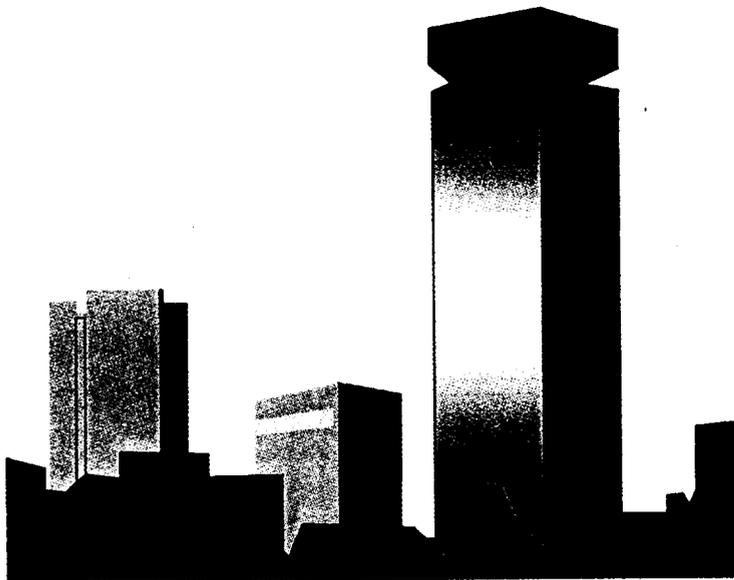
**Acciones serie "F".** Son aquellas que sólo pueden ser adquiridas por instituciones financieras del exterior (extranjeras) o filiales<sup>104</sup>.

---

<sup>104</sup> Idem. Pp. 42.

# Capítulo 6

## Afores y Siefores



## **VI. I DEFINICIÓN DE AFORES Y SIEFORE**

La ley señala que las Afores son:

**“Entidades financieras que se dedican de manera exclusiva, habitual y profesional a administrar las cuentas individuales y canalizar los recursos de las subcuentas que las integran en términos de las leyes de seguridad social, así como a administrar sociedades de inversión”<sup>105</sup>.**

Para decirlo de manera sencilla, son instituciones que forman parte del sistema financiero que a cambio de una comisión o pago intervendrán en el manejo del ahorro de los trabajadores, contribuyendo a satisfacer las necesidades de financiamiento del gobierno y las empresas. Ahora bien, estas entidades financieras se crearon ex profeso y exclusivamente para administrar los fondos de retiro, cesantía y vejez, los que no quedarán estáticos en sus arcas sino que serán movidos hacia operaciones de inversión, precisamente por conducto de **sociedades de inversión especializadas (Siefores)** también dedicadas de manera única a operar con recursos del SAR. Llegado el momento en que un trabajador o sus beneficiarios llene los requisitos para una pensión o para hacer retiro parcial de sus fondos por desempleo, o simplemente para retirar la totalidad de sus fondos, la Afore entregará los dineros al trabajador o bien contratará los seguros procedentes ante la institución de seguros seleccionada por el trabajador, es decir, “canalizar(á) los recursos de las subcuentas... en términos de las leyes de seguridad social”.

Por lo tanto, las Afores actuarán como sociedad operadora de las Siefores, éstas a su vez no serán otra cosa que sociedades de inversión con sus propias características, derivadas de una diferencia esencial con las otras sociedades de inversión: no invertirán ahorros voluntarios sino forzados de la masa de trabajadores, quienes por lo tanto no podrán retirar sus fondos en cualquier momento (liquidez por re-compra de las acciones de la sociedad de inversión especializada, Siefore), sino sólo podrá realizar retiros en los tiempos y condiciones que fija la

---

<sup>105</sup> Idem, Pp. 29.

LSS (65 años y 1,250 cotizaciones, invalidez y 250 cotizaciones, etcétera) y, en general, las leyes de seguridad social<sup>106</sup>.

Fuera de lo anterior, las Siefores, como el resto de las sociedades de inversión:

- a) Constituirán un fondo común e importante con los fondos más o menos modestos de los trabajadores.
- b) Invertirán los recursos en una cartera diversificada de valores para disminuir los riesgos.
- c) Los trabajadores recibirán rendimientos, dependiendo del éxito de la inversión y en proporción al monto de los fondos invertidos (desde luego, en lugar de rendimientos pueden generarse pérdidas).
- d) Los trabajadores, pequeños inversionistas, podrán contar en su inversión con una gestión profesional, especializada de la sociedad de inversión en coordinación con su Afore o sociedad operadora (esto sería lo deseable, pero sabemos las deficiencias que se presentan al respecto).

## **VI. 2 CONSTITUCIÓN**

Como podemos apreciar, en esencia las Afores y Siefores son otras tantas entidades del mercado de valores, por lo que marcadas sus especificidades, su esencia es la misma que las sociedades de inversión y las sociedades operadoras de inversión en general.

Esto nos explica porqué su constitución y funcionamiento se norman en un alarde de calca de las leyes de sociedades de inversión y la del mercado de valores<sup>107</sup>

---

<sup>106</sup> Idem, Pp. 30.

<sup>107</sup> Idem, Pp. 31.

### **VI. 3 OBJETIVOS DE LAS AFORES Y SIEFORES**

#### **AFORES**

- Recibir del IMSS y demás institutos de seguridad social, las cuotas y aportaciones;
- Recibir aportaciones voluntarias de trabajadores o patrones;
- Individualizar tales cuotas y aportaciones y sus rendimientos;
- Enviar a domicilio el estado anual de cuenta (Afores) e inversión (Siefore) a trabajadores;
- Operar y pagar retiros programados y pagos parciales (por desempleo, etcétera);
- Contratar por cuenta y orden de trabajadores y sus beneficiarios los seguros de renta vitalicia (pensión para asegurado), y seguro de sobrevivencia (pensiones para familiares de asegurados) ante instituciones de seguros a quienes hará entrega de los recursos respectivos, sin que tenga derecho a cobrar comisiones por este motivo;
- Establecer servicios de información y atención al público (algo equivalente a los servicios de orientación y atención al derecho-habiente del IMSS)<sup>108</sup>.

#### **EN RELACIÓN CON SIEFORES**

Las tareas que realizará la Afore serán:

- Actuar como operadora;
- Distribución y recompra de acciones de la Siefores, es decir: *distribución*, promoción y venta, exclusiva y primaria, de las acciones de la sociedad de inversión que ésta emita, respaldada por su cartera de valores, cobrando la Afore una comisión;
- Re-compra, es decir, la facultad de la Afore de comprar por cuenta propia acciones emitidas por la sociedad de inversión, Siefore, para conseguir que el mercado sobre tales acciones se mantenga estable y, a la vez, mantener condiciones de liquidez para las mismas, esto en interés tanto de la Afore como de la Siefore (los servicios de distribución y re-compra entran en el marco de su carácter de sociedad operadora de la Siefore)<sup>109</sup>.

---

<sup>108</sup> Idem, Pp. 36.

<sup>109</sup> Idem, Pp. 37.

## **SIEFORE**

- Invertir los recursos de los trabajadores en instrumentos financieros, con base en el principio de diversificación del riesgo, por especialistas en la materia, a fin de lograr la inversión más segura dentro de lo posible y el mejor rendimiento.

Así, tales inversiones deberán fomentar: producción nacional, empleo, vivienda (se ha planteado que el Infonavit emitiera valores en los que se invertirían los fondos del SAR para fomento precisamente de la vivienda), infraestructura y desarrollo regional.

Inicialmente, pueden invertir en los siguientes tipos de instrumentos:

- Emitidos o avalados por el Gobierno Federal.
- De deuda, emitidos, aceptados o avalados por Instituciones de Banca Múltiple o de Banca de Desarrollo.
- Títulos cuyas características específicas preserven su Valor Adquisitivo conforme al INPC.
- Acciones de otras Sociedades de Inversión, excepto Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro.

*A largo plazo (mercado de capitales).* Inversiones con vencimiento a más de un año: valores y documentos del Gobierno Federal, acciones y obligaciones (valores); esta aclaración, porque las inversiones de las Siefores darán prioridad a este tipo de inversiones.

*Inversión de recursos de las Afores.* Toda vez que las Afores por ley deberán invertir en acciones de la o las Siefores que manejen, éstas también tendrán por objetivo invertir tales recursos<sup>110</sup>.

Términos financieros utilizados para evaluar las Siefores:

---

<sup>110</sup>Idem. Pp. 38.

**Rentabilidad:**

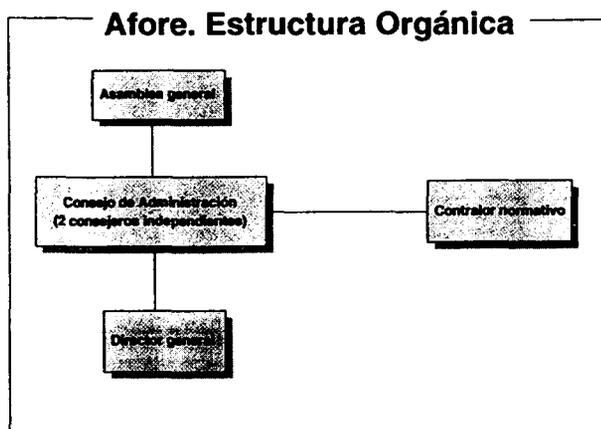
Será el premio monetario obtenido por la adecuada administración de los fondos invertidos en las Sociedades de Inversión.

**Riesgo:**

Se entenderá como riesgo, toda aquella inversión cuyos resultados o premio monetario prometido pudieran no darse en la magnitud o plazos originalmente establecidos.

**VI. 4 ESTRUCTURA ORGÁNICA DE LAS AFORES Y SIEFORES.**

*Asamblea general y consejo de administración.* Ambas en su carácter de sociedades anónimas tendrán como órganos supremos los indicados al rubro<sup>111</sup>.



Fuente: Anestasio Ornelas, Marabán, Las Afores Paso a Paso, BCCO, México D.F., 3a. ed, 1996, Pp. 92.

**VI. 4.1.1 CONSEJO ADMINISTRATIVO.**

a) *Consejo de administración.* Cuando menos, dos de sus cinco integrantes deberán ser independientes (artículos 16, 29, 49, 50 y 51, de la nueva LSAR).

<sup>111</sup> Idem, Pp. 58.

**Designación de consejeros independientes.** Por la asamblea de accionistas y aprobados por el comité consultivo y de vigilancia de la Consar.

**Requisitos. Capacidad técnica.** Expertos en materia financiera, económica, jurídica o de seguridad social; capacidad moral. no tener nexo patrimonial con Afores ni vínculo laboral o parentesco con accionistas que tengan control en el funcionamiento de éstas, ni prestar servicios al IMSS y demás institutos de seguridad social.

**Función.** Propiciar con su voto y procurar en todo momento, que las decisiones del consejo de administración sean en beneficio de los trabajadores, en apego a la ley y a las sanas prácticas del mercado, de lo contrario incurren en responsabilidad; si observan alguna irregularidad, deberán presentar informe al respecto al presidente del consejo de administración, al auditor interno y al contralor normativo.

**Voto para la validez de asuntos.** El voto de los consejeros independientes y de la mayoría de los consejeros será indispensable para la validez: del programa de autorregulación de la Afore; de los contratos que las Afores realicen con empresas con las que tengan nexos patrimoniales o control administrativo; contratos tipo con trabajadores (los que se celebrarán con cada trabajador para la administración de su cuenta individual); y modificaciones a prospectos de información<sup>112</sup>

#### **VI. 4.1.2 CONTRALOR NORMATIVO.**

b) *Contralor normativo (artículos 16, 30 y 50 de la nueva LSAR).*

**Designación.** Asamblea de accionistas con aprobación de la Consar por conducto del comité consultivo y de vigilancia de la Comisión.

**Requisitos.** Los mismos que a consejeros independientes, ya enunciados.

---

<sup>112</sup> Idem. Pp. 59.

El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

**Función.** Vigilar que los funcionarios y empleados de la Afore cumplan la normatividad externa (LSAR, del Mercado de Valores, Ley de Sociedades de Inversión, leyes de instituciones de seguridad social, etcétera) e interna: acta constitutiva y estatutos, prospectos, programa de autorregulación, etcétera. Verificar que se cumpla y proponer modificaciones respecto al programa de autorregulación; recibir y analizar informes del comisario (órgano de la sociedad anónima que vigila que las operaciones de ésta se realicen regular y adecuadamente) y los dictámenes de los auditores externos (contador público que dictamine los estados financieros, abogado que practique auditoría legal, por ejemplo); presentar a la Consar informe mensual del cumplimiento de sus obligaciones; deberá asistir a las sesiones del consejo de administración de las Afores y Siefores y del comité de inversión de las Siefores, con voz, pero sin voto.

**Responsabilidad.** Incurrirá en responsabilidad si no cumple con sus obligaciones, debiendo informar a la Consar de las irregularidades<sup>113</sup>.

**VI. 4.2 SIEFORES**



<sup>113</sup>Idem. Pp. 59-60.

Las Siefores también contarán con un consejo de administración, al igual que las Afores; además de un comité de inversión, un comité de análisis de riesgos y un comité de valuación.

#### **VI. 4.2.1 CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN.**

También tendrán dos consejeros independientes en sus consejos de administración. Siéndoles aplicable todo lo dicho en este punto respecto a las Afores.

Sólo un aspecto, los operadores del régimen de inversión deben contar con el voto favorable de los consejeros independientes (artículo 42 de la nueva LSAR)<sup>114</sup>.

#### **VI. 4.2.2 COMITÉ DE INVERSIÓN.**

Su función será, como en las demás sociedades de inversión, "determinar la política y estrategia de inversión y la composición de los activos (títulos-valor) de la sociedad"; así como designar a los operadores, personas legalmente autorizadas para ejecutar la política de inversión acordada por el comité de inversión (artículo 42 de la nueva LSAR)<sup>115</sup>.

#### **VI. 4.2.3 COMITÉ DE ANÁLISIS DE RIESGOS.**

Establecerá criterios y lineamientos para la selección de los riesgos crediticios permisibles de los valores que integren la cartera de la sociedad de inversión.

*Integración.* Tres representantes de la Consar (uno de ellos será el presidente), dos de la SHCP, dos del Banco de México, dos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y dos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (artículo 45 de la nueva LSAR).

---

<sup>114</sup> Idem, Pp. 60.

<sup>115</sup> Idem, Pp. 60.

*Iniciativa.* Inconcebiblemente excluía a la Consar de la presidencia de este comité; ¿a tal grado se le considera incapaz para el desempeño de su superfunción en los sistemas de ahorro?<sup>116</sup>.

#### **VI. 4.2.4 COMITÉ DE VALUACIÓN.**

Establecerá los criterios técnicos de valuación respecto a los documentos y valores susceptibles de ser adquiridos por las Siefores, así como los procedimientos y técnicas a que deberán sujetarse las Afores en la valuación de los valores de las Siefores.

*Integración.* Tres representantes de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (uno de ellos será presidente), dos de la SHCP, dos del Banco de México, dos de la Consar, dos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (artículo 46 de la nueva LSAR).

*Consejeros, controladores normativos, directivos, comisarios, apoderados, funcionarios y demás personas que presten sus servicios a las Afores y Siefores (artículo 52 de la nueva LSAR).* Los podrá amonestar, suspender o remover, en todo tiempo, la Consar por no tener la suficiente calidad técnica o moral; incluso los podrá inhabilitar para desempeñarse en el sistema financiero mexicano o dentro de las entidades participantes.

*Garantía de audiencia.* La Consar deberá escuchar previamente al interesado y a la entidad involucrada<sup>117</sup>.

---

<sup>116</sup> Idem. Pp. 62.

<sup>117</sup> Idem. Pp. 62.

**VI. 5 AFORES AUTORIZADAS PARA ADMINISTRAR EL PATRIMONIO DE LOS TRABAJADORES**

Nombre Afore	Socio	Dirección
AFORE XXI	Instituto Mexicano del Seguro Social y Banco Mexicano IXE.	Tlacoquemecatl No. 21 Col. del Valle, 03100 México, D. F. Tels.: 5592210 (D. F.) 918008492121 (interior)
Atlántico-Promex	Banca Promex y Banco del Atlántico.	Paseo de la Reforma 382, piso 5 Col. Juárez 06600 México, D. F. Tels.: 6821260, 6875606, 6261000 (D. F.) 9180096466 (interior)
Banamex	Banamex y Accival.	Reforma 404, 1er. Piso Col. Juárez 06600 México, D. F. Tels.: 7253004
Bancomer	Grupo Financiero Bancomer, Aetna Internacional y AFP Santa María.	Av. Insurgentes Sur 1685, piso 15. Col. Guadalupe Inn. 01020 México D. F. Tels.: 2261122
Bancreer Dresdner	Bancreer, Dresdner Bank y Alliance México.	Insurgentes Sur 819, piso 7 Col. Nápoles. 03810 México D. F. Tels.: 2305800
Bitel	Banco Bitel y ING Seguros	Paseo de la Reforma 156 piso 12 Col. Juárez 06600 México D. F. Tels.: 7213118
Confía principal	Banca Confía y The Principal	Av. San Jerónimo 999 Pte. Col. San Jerónimo. 64640 Monterrey N. L. Tel.: 918008492663
Garante	Grupo Financiero Serfin, City Bank México y Habitat Desarrollo Intencional (AFP)	Av. Insurgentes Sur 762 Col. del Valle. 03100 México D. F. Tel.: 6267000
Génesis	Seguros Génesis y Metropolitan Life.	Bvd. Manuel Ávila Camacho 40 PB. Lomas de Chapultepec. 11000 México D. F. Tel.: 5408600.
Inbursa	Grupo Financiero Inbursa.	Insurgentes Sur 3500. Col. Peña Pobre. 01460 México D. F. Tel.: 2380642
Previnter	American International Group Inc., Bank Boston, Scotiabank y Grupo Financiero Inverlat.	Av. de la República No. 16 Col. Tabacalera 06030 México D. F. Tel.: 7235100
Profuturo GNP	Grupo Nacional Provincial, Banco Bilbao Vizcaya y provida (AFP).	Bvd. M. Ávila Camacho No. 14 Col. Lomas de Chapultepec. 11800 México D. F. Tel.: 2786000
Santander Mexicano	Banco Santander Mexicano, Santander Investment y Grupo Financiero Santander.	Ejército Nacional 579 Mezzanine Col. Granada. 11520 México D. F. Tel.: 2626075
Sólida Banorte	Banco Mercantil del Norte.	Av. Vasconcelos No. 203 Ote. piso 4 Resid. San Agustín 66260 San Pedro, Garza García, N. L. Tel.: 91 (8) 3685575 y 918008491548.
Tepeyac	Seguros Tepeyac y MAPFRE (Seguros).	Av. Magnocentro No. 5 Centro Urbano Interfonas San Fernando 52760 Huixquilucan, Edomex. Tel.: 2307099
Zurich	Zurich Compañía de Seguros.	Campos Eliseos 345, piso 6 Edificio Omega. Col. Polanco. 11560 México, D. F. Tel.: 2821946

Tipo de comisiones que puede cobrar una Afore:

*Comisión por Aportación.*

Esta comisión implica que por el manejo de su Fondo de Ahorro para el Retiro la AFORE cobrará una comisión que recae sobre el salario bimestral del trabajador. Suponiendo que el trabajador gana de salario 100 pesos al mes, bimestralmente la AFORE tiene derecho a cobrar un % de este salario.

*Comisión por Saldo Anual.*

De las aportaciones anuales que tenga el trabajador dentro de su Fondo de Ahorro para el Retiro, está autorizado cobrar un porcentaje. Al igual que una institución financiera le cobra al cliente un % anual por el manejo de su chequera, la AFORE de igual manera podrá cobrar este tipo de cargos administrativos.

Por ejemplo, si ese mismo trabajador gana 100 pesos al mes, en las aportaciones de su cuenta individual tendrá mensualmente cerca de 8 pesos, esto si no realiza alguna aportación personal. Al final del año, tendrá sin contar intereses 96 pesos de aportaciones, de los cuales la AFORE se cobrará un %.

*Otras Comisiones Autorizadas ( Por Consultas o Servicios Adicionales y/o Extemporáneos )*

La CONSAR autoriza a las AFORES cobrar un porcentaje o un cargo en efectivo a cada trabajador que solicite conocer su saldo, la impresión de su saldo, saber el total de sus aportaciones personales, expedición de estados de cuenta adicionales, reposición de documentación de la cuenta individual a los trabajadores, pago de retiros ( programados ), traspasos ( a otra AFORE o cambio en las instrucciones de distribución en SIEFORES ) y depósitos o retiros de la subcuenta de ahorro voluntario<sup>118</sup>.

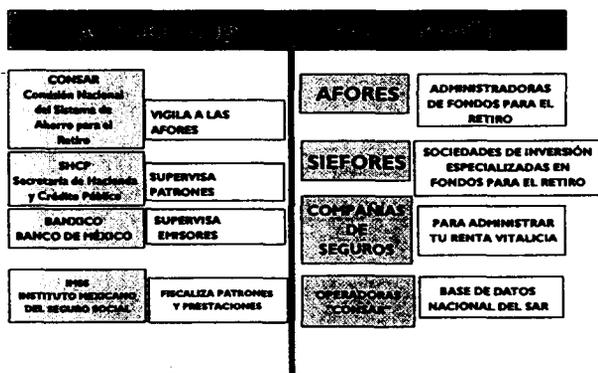
---

<sup>118</sup> Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro. Comisiones de las Afores. <http://www.consar.com.mx>. México. 1997.

## **VI. 6 AUTORIDADES Y PARTICIPANTES DE LAS AFORES**

La nueva Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro que entró en vigor el pasado primero de enero de 1997, regula el funcionamiento de los participantes en el nuevo Sistema de Pensiones y en particular de las Afores, que son las empresas que administrarán las cuentas individuales de Ahorro para el Retiro.

### *Autoridades y participantes de las Afores*



Fuente: Bancomer, Folleto explicativo para los trabajadores. México, 1997.

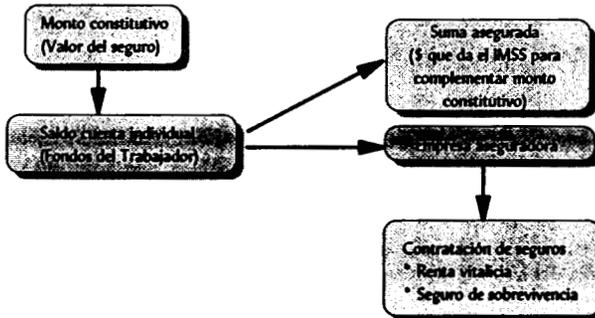
Los esquemas siguientes proyectan en forma resumida el mecanismo de operación de las Afores y Siefores; así como las hipótesis y requisitos para que los asegurados accedan a las pensiones de riesgos de trabajo, invalidez y vida, cesantía y vejez:

## Relación Afore-Siefore



Fuente: Amézquita Ornelas, Hershankid, Las Afores Paso a Paso, BCCO, México D.F., 2a. ed. 1998, Pp. 4.

## Mecanismo para el otorgamiento de pensión (IMSS)



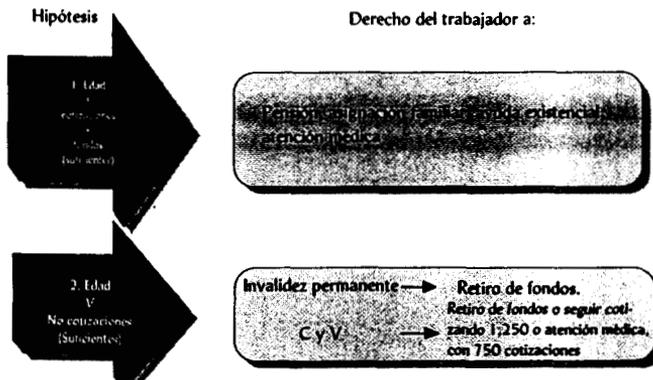
Fuente: Amézquita Ornelas, Hershankid, Las Afores Paso a Paso, BCCO, México D.F., 2a. ed. 1998, Pp. 4.

## Pensiones (Nueva Ley del Seguro Social)

	Requisitos	Cuantía	Incrementos
1. Riesgos de trabajo	Incapacidad permanente por riesgo de trabajo y de 26% o más (no requiere semanas cotizadas)	Accidente: 70% SBC. Enfermedad: 70% SBC de las 52 últimas semanas.	En febrero conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor.
2. Invalidez y vida	Invalidez: 250 semanas de cotización. Vida: 150 semanas de cotización.	Invalidez: SBC (últimas 500 semanas) x 35%. Vida: Igual a la ley actual.	En febrero conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor.
3. Cesantía y vejez	Cesantía: 60 años y 1,250 semanas de cotización. Vejez: 65 años y 1,250 semanas de cotización.	Variable según pensión que se contrate. Por lo menos 1 SMGD.	Variable según pensión contratada. Pensión garantizada: En febrero conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor.

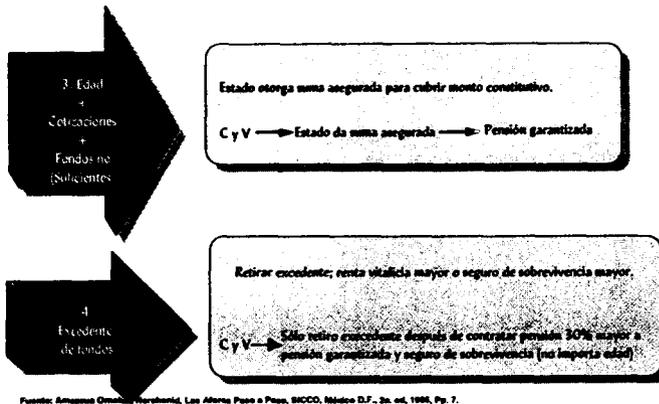
Fuente: Amoscu Ortúzar, Horváth, Las Abores Paso a Paso, BCCO, México D.F., 2a. ed. 1996, Pp. 6.

## Pensiones por riesgos de trabajo, invalidez y vida, y cesantía y vejez



Fuente: Amoscu Ortúzar, Horváth, Las Abores Paso a Paso, BCCO, México D.F., 2a. ed. 1996, Pp. 7.

## Continuación...



Fuente: *América Oriental y Oriental*, Los Ahorro Para el Páso, SCCC, México D.F., 3o. ed, 1994, Pg. 7.

# Capítulo 7

## Prohibiciones a Afores y Siefores



Las prohibiciones tienden a mantener la exclusividad y especialidad en sus operaciones, lo que a su vez da estabilidad económica o solvencia a estas entidades.

#### VII. i REPORTE.

*Prohibiciones comunes:* emitir los títulos-valor llamados obligaciones; otorgar garantías o avales; gravar de cualquier forma su patrimonio; obtener préstamos o créditos, salvo excepciones de ley; y adquirir control de empresas<sup>119</sup>.

*Afores, prohibiciones específicas:* adquirir valores salvo acciones de Siefores que operen; captar acciones de otras Afores salvo autorización de la Consar.

*Siefores, prohibiciones específicas:* adquirir valores extranjeros; recibir depósitos de dinero; adquirir inmuebles (sólo valores y efectivo); dar en prenda sus valores y documentos, salvo préstamos permitidos; adquirir o vender las acciones que emitan a precio distinto del comité de valuación, adquirir valores, por más de 5% del valor de su cartera de valores, emitidos o avalados por personas físicas o morales con quienes tengan nexos patrimoniales; practicar operaciones activas (préstamos o créditos), excepto préstamos de valores (es un contrato en virtud del cual la sociedad de inversión presta un cierto número de valores a un prestatario que obtiene tales valores para venderlos, éste queda obligado a entregar al prestamista y a devolverle los valores en el plazo convenido), también podrá practicar operaciones de reporto (en virtud de esta operación, el comprador de unos valores se compromete a devolver al vendedor otros tantos de la misma especie, por el mismo precio de la compra inicial y en el plazo convenido: la ganancia a del comprador es la diferencia entre el precio de compra (compra al vendedor a \$ 20.00) y el precio de readquisición de los valores que devuelve (readquiere a \$ 10.00)<sup>120</sup>.

---

<sup>119</sup> Idem. Pp. 46.

<sup>120</sup> Idem. Pp. 47.

MECÁNICA	
Compra a	20
Vende	20
Readquiere a	10

Desde luego, puede no ganar sino perder.

## VII. 2 OPERACIONES EN CORTO.

También a las Siefores se les prohíbe celebrar estas operaciones.

Es una operación por virtud de la cual una persona vende a un precio (\$ 20.00) un valor que sólo ha recibido en préstamo temporal, para después readquirir otro de la misma especie a un precio mayor o menor (\$ 20.00 o \$ 10.00) para regresárselo al prestamista; éste cubre una prima por el préstamo de los valores, su beneficio (o pérdida) deriva de la diferencia entre el precio de venta y el de recompra<sup>121</sup>.

### **Mecanismo**

Recibe en préstamo un valor, lo vende a \$ 20.00, recompra otro de la misma especie a \$ 10.00 y lo regresa al prestamista en el plazo acordado.

## VII. 3 TÍTULOS OPCIONALES O WARRANTS.

Son valores que confieren a sus tenedores, a cambio del pago de una prima de emisión, el derecho de comprar o el derecho de vender al emisor un determinado número de acciones a las que se encuentran referidos... O bien, de recibir del emisor una determinada suma de dinero resultante de la variación de un índice de precios... en el plazo o fecha establecida en la emisión (Circular 10-157 de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, DOF del 3 de septiembre de 1992).

---

<sup>121</sup>Idem. Pp. 47.

### El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

Para entenderlos, veamos la mecánica de los warrants o títulos opcionales: un inversionista pagando una prima (\$ 2.00) adquiere un warrant que le da derecho a comprar o vender un determinado número de acciones (de Telmex) a un precio de \$ 10.00 al vencerse el plazo fijado; venta o compra que se hará al propio Telmex que emitió los warrants. Si cumplido el plazo, las acciones de Telmex varían su precio de acuerdo con las expectativas del tenedor del warrant la diferencia de precio será su beneficio (ejemplo: la acción de Telmex sube de \$ 10.00 a \$ 14.00; por tanto, el titular del warrant habrá obtenido un beneficio: \$14.00 - \$ 12.00 (precio \$ 10.00 + prima \$ 2.00) (Rendimiento \$ 2.00).

Como puede apreciarse, la gran ventaja de los títulos opcionales o warrants es que el inversionista sólo invierte y arriesga el monto mínimo de la prima.

En general quedan prohibidas a las Siefores todas aquellas operaciones del mercado de valores consistentes en comprar o vender un valor, fijándose por anticipado el precio de este valor en el momento más rentable, para asegurar en lo posible y hacia el futuro ganancias esperadas (operaciones de futuros); todas aquellas operaciones relativas a instrumentos cuyo precio no depende de sí mismo, sino del precio de otro valor que le sirve de sustrato o referencia (derivados)<sup>122</sup>.

#### VII. 4 OPERACIONES DE FUTUROS Y DERIVADOS (COMRAVENTA EN FIRME).

No aceptándose la compraventa de futuros y derivados, la Siefore sólo podrá realizar compraventa en firme de valores; es decir, son las que se originan de un ofrecimiento de compra o venta de valores a un precio ya determinado en la Bolsa Mexicana de Valores. La asignación de valores se dará en favor de quien otorgue el mejor precio<sup>123</sup>.

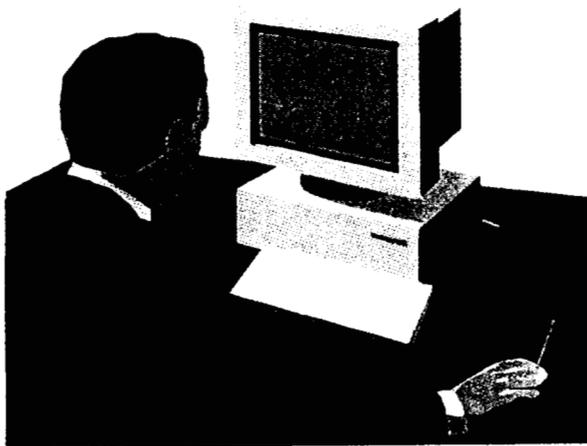
---

<sup>122</sup> Idem. Pp. 47-48.

<sup>123</sup> Idem. Pp. 48.

# Capítulo 8

## Banco de datos



## VIII. BANCO DE DATOS.

Para comprender todos los términos que se van a manejar, es necesario definir cada uno de ellos, los cuales se detallan a continuación:

$$\begin{aligned} & \text{Oferta global} \quad \text{Demanda global} \\ \text{Producto Interno Bruto} + \text{Importaciones} &= \text{Consumo} + \text{Inversión} + \text{Exportaciones} \\ \text{Producto Interno Bruto} &= \text{Consumo} + \text{Inversión} + \text{Exportaciones} - \text{Importaciones} \end{aligned}$$

### Producto Interno Bruto:

Mide la producción de bienes y servicios finales obtenidos en la economía de un determinado periodo de tiempo, normalmente de un año.

### Producto Interno Bruto Nominal:

Mide el valor de la producción total de la economía a los precios vigentes en el período durante el cual se produce.

### Producto Interno Bruto Real:

Mide la producción total realizada en cualquier período a los precios de un año base. Valora la producción realizada en diferentes años a los mismos precios, es una estimación de la variación real o física que experimenta la producción entre unos años específicos cualesquiera.

### Importaciones:

Bienes y servicios que son comprados del exterior.

### Consumo:

Gasto de bienes y servicios por las compras que hacen las familias en los supermercados; también incluye el valor de los bienes (los pagos en especie).

## El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

Comprende las adquisiciones de bienes y servicios de la administración pública y de los hogares destinadas a la satisfacción de sus necesidades inmediatas. De esta manera, el gasto de consumo final de la administración pública comprende el gasto corriente total del gobierno en todas sus competencias, incluyendo la compra de bienes y servicios y los gastos de sueldos por prestar servicios médicos, educativos, administrativos y para fines militares.

Por su parte, los gastos privados de consumo final constituyen las compras de bienes, cualquiera que sea su durabilidad y de servicios, hechos en el mercado interior por las unidades familiares y las instituciones privadas sin fines de lucro

### Inversión:

Es la formación bruta de capital fijo más la variación de existencias. los primeros son bienes que adquieren las empresas, y los segundos los bienes que se produjeron y no se pudieron vender.

### Exportaciones:

Son todos aquellos bienes y servicios que se destinan al exterior.

### Ingreso Nacional:

Son las entradas totales provenientes de las ventas de un producto. El precio de las cantidades vendidas.

$$\text{PIB } \acute{o} \text{ Ingreso} = \text{Consumo} + \text{Ahorro}$$
$$\text{Donde: Ahorro} = \text{Ingreso} - \text{Consumo}$$

### Ahorro:

Es la parte del ingreso no consumido por la comunidad en la satisfacción de sus necesidades inmediatas; fundamentalmente, es el exceso del ingreso global en relación con el consumo agregado de la colectividad.

La proporción de los ingresos no utilizados para la adquisición de bienes de consumo constituye el monto de "ahorro" (S), del sistema económico en el periodo considerado.

**Oferta agregada:**

Se refiere al volumen de producción que fabricarán y venderán las empresas, dados los precios vigentes, o en otras palabras esta formada por todos los bienes y servicios de uso final, producidos por el territorio, es decir el Producto Interno Bruto (PIB) , mas el total de las Importaciones (M)

**Demanda agregada:**

Se refiere a la cantidad que gastarán los consumidores, las empresas y los gobiernos, dados los precios, y otras variables económicas, por lo tanto la demanda agregada mide el gasto total realizado por las diversas entidades de la economía; En otros términos esta formada por todos los gastos de los agentes económicos, domésticos y extranjeros, en las adquisición de bienes y servicios en el territorio nacional.

Contablemente la Oferta Agregada tiene un valor exactamente igual al valor de la demanda Agregada, toda la producción de bienes y servicios de uso final, mas las importaciones, es adquirida por agentes económicos, domésticos o extranjeros, para el consumo privado o público, la inversión o exportación.

Producto Interno Bruto trimestral.

<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL</b>	
<b>A Precios Corrientes</b>	
<b>Por Gran División de Actividad Económica</b>	
<b>(Millones de N\$ a Precios Corrientes)</b>	
<b>PERIODO</b>	<b>TOTAL a/</b>
1993/01 p/	1,221,500.5
1993/02	1,250,154.6
1993/03	1,218,290.1
1993/04	1,334,838.7
1994/01	1,355,462.6
1994/02	1,424,843.7
1994/03	1,384,767.1
1994/04	1,528,383.3
1995/01	1,629,327.2
1995/02	1,794,636.1
1995/03	1,806,218.5
1995/04	2,131,541.5
1996/01	2,265,252.4
1996/02	2,433,074.3
1996/03	2,467,779
1996/04	2,866,482.5
1997/01	2,952,722.6
1997/02	3,148,494.3
1997/03	3,111,364.9
1997/04	3,537,183.9

a/ Estas nuevas series del PIB trimestral a precios corrientes que inician en el primer trimestre de 1993, son compatibles con las cifras del PIB trimestral a precios de 1993 incluido en otro grupo de series. Sin embargo, no son compatibles con las series anteriores aún cuando ambas son a precios corrientes, debido a cambios metodológicos. Es importante informar que las series anteriores se encuentran disponibles en nuestros archivos para aquellos usuarios que lo soliciten.

p/ Cifras preliminares a partir de la fecha que se indica.

FUENTE INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México.

El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

Los datos anteriores corresponden a precios al final de cada periodo, sin embargo para nuestro estudio es indispensable realizar una actualización a precios de 1998, dicha actualización se hizo mediante la utilización del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC).

Por consiguiente emplearemos la siguiente fórmula de actualización:

$$\frac{\text{INPC actual}}{\text{INPC pasado}} \times \text{Cantidad a actualizar}$$

Producto Interno Bruto a precios de 1998, este comprende hasta los meses de enero, febrero y marzo	
1993/1	3,362,228,869
1993/2	3,455,746,302
1993/3	3,264,794,792
1993/4	3,522,208,755
1994/1	3,380,245,437
1994/2	3,588,369,928
1994/3	3,410,252,963
1994/4	3,531,894,745
1995/1	3,275,586,214
1995/2	3,112,404,977
1995/3	3,000,239,362
1995/4	3,285,374,460
1996/1	3,263,250,274
1996/2	3,310,891,603
1996/3	3,209,376,865
1996/4	3,535,568,958
1997/1	3,508,105,163.3
1997/2	3,687,098,055
1997/3	3,731,078,181
1997/4	4,308,636,705 *

\* Nota: cifra estimada, debido a que la información aún no está disponible para el público.

El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

Por consiguiente es necesario también calcular el consumo total del país, así como actualizar las cifras a precios de 1998, y queda como sigue:

Consumo a precios corrientes	
1993/1	2,519,788,650
1993/2	2,649,881,521
1993/3	2,593,421,576
1993/4	2,802,570,421
1994/1	2,531,960,377
1994/2	2,750,388,568
1994/3	2,677,840,341
1994/4	2,958,594,014
1995/1	2,566,835,781
1995/2	2,534,178,719
1995/3	2,431,318,113
1995/4	2,721,475,543
1996/1	2,559,420,102
1996/2	2,591,764,928
1996/3	2,530,259,973
1996/4	2,830,335,598
1997/1	2,633,685,011
1997/2	2,756,282,305
1997/3	2,687,471,236
1997/4	2,926,656,176 *

\* Nota: cifra estimada, debido a que la información aún no está disponible para el público.

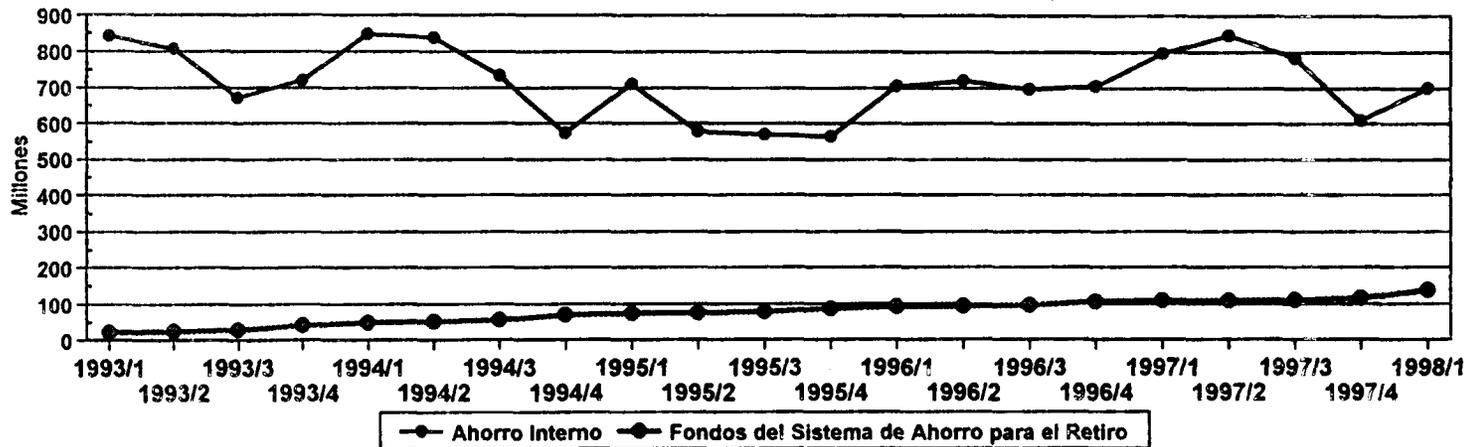
Teniendo los datos de Producto Interno Bruto y el consumo (consumo privado y público), podemos calcular el Ahorro Interno restando el PIB y el consumo, ésto quedaría como sigue:

*El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno*

Ahorro Interno		Fondos del Sistema de Ahorro para el Retiro a precios de 1998.	
1993/1	842,440,219	1993/1	21,994,862.5
1993/2	805,864,652	1993/2	24,144,435.4
1993/3	671,373,216	1993/3	28,443,581.19
1993/4	719,638,334	1993/4	41,341,018.57
1994/1	848,285,060	1994/1	48,224,596.47
1994/2	837,981,270	1994/2	50,519,122.44
1994/3	732,412,622	1994/3	55,108,174.38
1994/4	573,300,731	1994/4	68,875,330.18
1995/1	708,750,433	1995/1	73,247,162.43
1995/2	578,226,258	1995/2	74,704,439.85
1995/3	568,921,249	1995/3	77,618,994.68
1995/4	563,898,917	1995/4	86,362,659.18
1996/1	703,830,172	1996/1	91,054,994.81
1996/2	719,126,675	1996/2	92,619,106.69
1996/3	697,116,892	1996/3	95,747,330.44
1996/4	705,233,360	1996/4	105,132,001.7
1997/1	874,420,152.3	1997/1	107,468,230.6
1997/2	930,815,749.7	1997/2	108,246,973.6
1997/3	1,043,606,945	1997/3	109,804,459.5
1997/4	1,381,980,529	1997/4	114,476,917.3
1998/1	1,489,499,127	1998/1	141,940,142.3
1998/2	1,525,338,659	1998/2	151,094,550.6
1998/3	1,597,017,724	1998/3	169,403,367.3
1998/4	1,812,054,919	1998/4	224,329,817.2
1999/1	1,922,275,067	1999/1	241,782,760.1
1999/2	1,959,015,116	1999/2	247,600,407.8
1999/3	2,032,495,214	1999/3	259,235,703.1
1999/4	2,252,935,509	1999/4	294,141,588.9
2000/1	2,369,312,838	2000/1	312,033,060.6
2000/2	2,408,105,281	2000/2	317,996,884.5
2000/3	2,485,690,167	2000/3	329,924,532.4
2000/4	2,718,444,824	2000/4	365,707,475.8
2001/1	2,838,100,798	2001/1	384,594,411.2
2001/2	2,877,986,122	2001/2	390,895,389.6
2001/3	2,957,756,771	2001/3	403,489,346.6
2001/4	3,197,068,718	2001/4	441,271,217.3
2002/1	3,325,155,072	2002/1	460,694,358.3
2002/2	3,367,850,523	2002/2	467,168,738.6
2002/3	3,453,241,426	2002/3	480,117,499.3
2002/4	3,709,414,134	2002/4	518,963,781.3
2003/1	3,845,204,186	2003/1	539,755,382.8
2003/2	3,890,467,536	2003/2	546,685,916.6
2003/3	3,980,994,237	2003/3	560,546,984.3
2003/4	4,252,574,340	2003/4	602,130,187.2
2004/1	4,396,550,917	2004/1	624,172,290.4
2004/2	4,444,543,109	2004/2	631,519,658.1
2004/3	4,540,527,494	2004/3	646,214,393.6
2004/4	4,828,480,648	2004/4	690,298,599.9
2005/1	4,980,965,526	2005/1	713,669,579.8
2005/2	5,031,793,819	2005/2	721,459,906.5
2005/3	5,133,450,404	2005/3	737,040,559.8
2005/4	5,438,420,160	2005/4	783,782,519.6
2006/1	5,610,167,112	2006/1	808,534,608.4
2006/2	5,667,416,096	2006/2	816,785,304.7
2006/3	5,781,914,064	2006/3	833,286,697.2
2006/4	6,125,407,968	2006/4	882,790,874.8

\* Nota: Las cifras expresadas en letra cursiva representan las proyecciones, tanto del ahorro interno como de los fondos de pensiones, hasta el año 2006.

# Gráfica: Ahorro Interno VS. Fondo de Ahorro para el Retiro



# Análisis de la información



Como podemos darnos cuenta el ahorro es una parte importante dentro de la economía de un país, en el caso de México consideramos, según la gráfica, que ha sido hasta ahora un tanto insignificante el despegue de este, al contrario con las proyecciones planteadas a hasta el año de 2006.

Algunas razones de esto, es que este proyecto tiene poco tiempo en vigor, 12 meses para ser exactos, por lo tanto para tener un estudio más exitoso, sería necesario tener 5 años por lo menos dentro de los cuales podríamos hacer una completa evaluación de la secuencia de estas variables. Es por esto que las proyecciones fueron un objetivo para percatarnos de la evolución del mismo y poder medir su desempeño.

Se observa que el Ahorro Interno ha tenido vaivenes, ha ido en aumento y a la baja, se podría pensar que los Fondos de Ahorro para el Retiro no representan un factor clave en este punto, pero como sabemos la economía nacional ha tenido golpes bajos, por ejemplo: el precio del petróleo; es por esto último que en este momento es un tanto imposible ver con optimismo el desempeño de los fondos de ahorro.

Desde que el nuevo sistema se puso en marcha observamos una gran recuperación del Ahorro en todo el año de 1997, llegó a **1,381,980,529 de pesos (USD\$138,198,052.9)** y sigue en aumento, aunque no debemos descartar la especulación que existe en cuanto al precio del petróleo.

Posteriormente se presentan una serie de proyecciones para finales del presente año y hasta el año 2006, ocho años en los cuales podemos reflexionar en cuanto al apoyo que ha tenido el ahorro interno con los fondos de ahorro para el retiro; podemos verificar que según las expectativas del gobierno, esto será el BOOM<sup>124</sup> de nuestra economía, ya que se espera que los fondos de ahorro representen en 25 años aproximadamente el 40% de Producto Interno Bruto, cifra muy ambiciosa, pero según las proyecciones realizadas es muy factible que esto se logre.

---

<sup>124</sup>Gutiérrez Vivó, José. *Eobapra*. "Monitor de la Mañana". frecuencia modulada 88.1. entrevista con José Ángel Gurriá, Srio. de SHCP. México D. F. Junio de 1998.

Para finales del año de 1998 se espera que los fondos de ahorro haya un total de **224 millones, 329 mil 817.2 pesos (USD\$22,432,981.72)**, cifra nada despreciable si la comparamos con la que se tenía a principios de 1993, **21 millones, 994 mil 862.5 pesos (USD\$2,199,486.25)**, con esto podemos darnos cuenta que esta creció cerca de 10 veces en un lapso de cinco años.

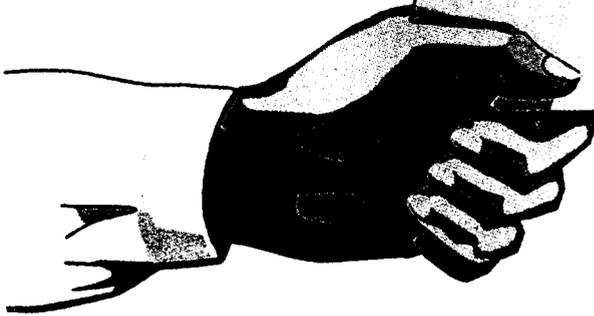
Se prevé que para finales del año 2006 se tenga en las cuentas del fondo de ahorro la suma de **882 millones, 790 mil 874.8 pesos (USD\$88,279,087.48)**, 42 veces más que a principios de 1993, con esta cantidad se cubriría completamente la deuda del **FOBAPROA**, la cual asciende a **550 mil millones de pesos**, en dólares poco más de **60 mil millones de dólares**, además de que se podría cubrir, también, una parte de la deuda externa nacional, la cual asciende a **66,929.60 millones de dólares**; y en cuanto al ahorro Interno la suma de **6 mil 125 millones, 407 mil 968 pesos (USD\$612,540,796.8)**, casi 8 veces lo alcanzado a principios de 1993. Como vemos los fondos de ahorro son una buena alternativa, según las expectativas, para salir del profundo abismo económico que tenemos sexenio tras sexenio.

Por el momento, el gobierno ha depositado toda la confianza en este nuevo sistema de pensiones, todo parece indicar que tiene grandes posibilidades de ser la plataforma de despegue de nuestra economía, todos esperamos que así sea y que nuestro país salga de este estanque en el que está sumergido para que toda la población tenga un bienestar común.

\* Nota: las cantidades en dólares, están expresadas al tipo de cambio del día 3 de septiembre de 1998.

# Capítulo 9

***Conclusiones***



Para finalizar el interesante tema del nuevo Sistema de Pensiones en nuestro país, deseamos sintetizar algunos puntos importantes del tema:

A partir de 1992 el Gobierno de la República creó el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), con el fin de que las cuentas individuales del trabajador obtengan un rendimiento sobre sus aportaciones para incrementar el monto de su pensión. Así mismo, fomentar "el ahorro interno del país" y brindar un mayor beneficio. Con éste propósito, el 21 de diciembre de 1995 y el 23 de mayo de 1996 se modificaron la Ley del Seguro Social y la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, respectivamente, para que el trabajador sea quien decida dónde invertir los recursos de sus aportaciones y seleccione a la institución que los administre.

Paralelamente se crearon tres organismos encargados del manejo, vigilancia y destino de las aportaciones: las Afores; la Consar; y las Siefores.

Algunas de las características sobresalientes del nuevo sistema son:

- ◆ Capitalización individual en una cuenta, propiedad del trabajador.
- ◆ Participación de instituciones especializadas privadas en la administración de fondos.
- ◆ Libre elección de los trabajadores de la empresa que administra su patrimonio (AFORE), pudiendo cambiarse si ésta no satisface sus intereses, con la única restricción de cumplir un año de permanencia.
- ◆ Establece mecanismos que garantizan: los recursos del trabajador, el mantenimiento permanente del poder adquisitivo de las pensiones, así como una pensión mínima garantizada.
- ◆ Mayor transparencia en el manejo de los recursos y mejor consistencia respecto al rol que juega esta importantísima fuente de ahorro interno, en beneficio del desarrollo del país.

Sin embargo, cabe hacer mención que el nuevo sistema de pensiones aún no contribuye en gran porcentaje al crecimiento del ahorro interno del país, ya que dentro de la economía existen diversas variables que coadyuvan a su incremento. Se espera que dentro de algunos años, este sistema de pensiones, adquiera mayor importancia en la economía nacional.

El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

El nuevo orden del sistema financiero, que parece nos llevará otra vez a la dependencia formal de las instituciones financieras, pudiera representar la plataforma de despegue para las sociedades de inversión. Las condiciones están dadas: la depuración y el saneamiento del sistema financiero, las perspectivas más claras sobre el desarrollo económico, el nuevo sistema de ahorro para el retiro con la tipificación de una de las sociedades de inversión, las Siefores.

Para tener una perspectiva más objetiva se consultó algunos esquemas para hacer una **EVOLUCIÓN DEL FONDO DE AHORRO** hipotética calculando cual sería la evolución del fondo de ahorro para el retiro de 9,856,990 afiliados al IMSS, con la siguiente distribución por nivel de ingreso, según veces el salario mínimo:

	TOTAL	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
afiliados	9,856,990	552,900	4,381,875	1,634,847	970,909	591,361	390,451	285,552	188,584	142,930	105,681	89,737	79,410	67,752	47,341	327,660
porcentaje		5.61%	44.45%	16.59%	9.85%	6.00%	3.96%	2.90%	1.91%	1.45%	1.07%	0.91%	0.81%	0.69%	0.48%	3.32%

Con base al último informe de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CON SAR) del 13 de marzo de 1998, 11,803,217 trabajadores están afiliados a alguna de las 17 Afores que existen actualmente. Este número de trabajadores representa el 80 por ciento del mercado estimado de la Consar; este se detalla a continuación:

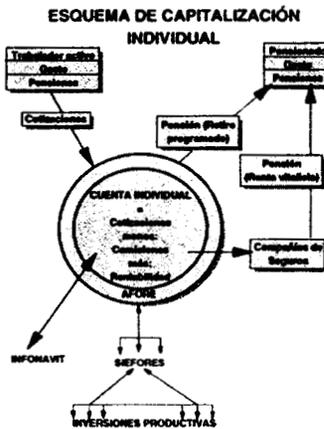
El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

**Afiliados en las Afores**

Afores	Total de Afiliados al 13/03/98	% Penetración en el Mercado	Núm. de Afiliados para llegar al Mercado Objetivo por Afore	% Mercado Objetivo 1998
Bancomer	1,905,993	16.14%	613,252	12.86%
Santander	1,701,697	14.41%	617,548	11.48%
Profuturo GNP	1,468,592	12.44%	1,050,653	9.91%
Banamex	1,402,508	11.88%	1,116,737	9.46%
Garante	1,294,500	10.86%	1,234,745	8.73%
Bicaj	1,082,592	9.17%	1,436,653	7.30%
Sólida Banorte	935,590	7.92%	1,583,655	6.31%
Rancocet Dresner	556,547	4.71%	1,962,698	3.75%
Afore XXI	327,470	2.77%	2,191,775	2.20%
Imbursa	302,014	2.55%	2,217,231	2.03%
Previnter	281,476	2.38%	2,237,769	1.89%
Atlántico Promex	181,660	1.53%	2,337,585	1.22%
Génesis Metropolitan	129,485	1.09%	2,389,760	0.87%
Tepeyac	97,626	0.82%	2,421,619	0.65%
Confía Principal	77,104	0.65%	2,442,141	0.52%
Capitalica	36,411	0.30%	2,482,834	0.24%
Zurich	21,852	0.18%	2,497,293	0.14%
<b>TOTAL</b>	<b>11,803,217</b>	<b>100%</b>		<b>76.56%</b>

El mercado total objetivo para 1998 de acuerdo al DOF (16-marzo-1998), es de 14,819,893 cuentas. Cada Afore podrá afiliar a 2,578,546 trabajadores, que representa el 17% del sur sido. Fuente COMSAF.

La capitalización individual, un tema de interés general, el cual representa realmente lo que el trabajador recibe por confiar su dinero a una AFORE, para tener un panorama general acerca de la evolución de este, se presenta un esquema a continuación:



El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

En general y en todo el mundo, los sistemas de pensión en grupo, llamados "pay as you go", en los cuales las pensiones de los jubilados se pagan con las aportaciones de los trabajadores en activo, están en problemas por la disminución en el número de trabajadores activos vs. jubilados, debido al envejecimiento de la pirámide de edades. Por eso, en todos los países se están estudiando y adoptando modelos de capitalización, siendo Chile uno de los países pioneros.

Adicionalmente, por medio de este sistema se crea un ahorro, manejado por las Afores no por los bancos (aunque prácticamente todas las Afores tienen a banqueros como socios), con el que se financiarán, principalmente, obras de interés social y a largo plazo, evitándole al país la dependencia del capital externo. A la larga, esto permitirá tasas de interés más accesibles. Las aportaciones para el Sistema de Ahorro para el Retiro son una obligación señalada en la Ley del Seguro Social para determinados grupos de trabajadores; con este sistema se garantiza una pensión digna y proporcional a sus aportaciones. En el esquema se detalla más el proceso que se lleva a cabo:

**ESQUEMA DE APORTACIONES**



El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

En las Afores hay tres elementos básicos que se deben considerar: el servicio, los rendimientos y el cobro de las Administradoras por hacer su trabajo. Sin embargo, al momento de elegir, los dos primeros son valores intangibles, pues hasta ahora todavía siguen siendo una promesa porque aún no se han dado resultados aceptables.

Hasta el momento ninguna empresa ha podido garantizar que dará los más altos rendimientos, ya que hay un régimen de inversión que nivela dichas tasas de alguna manera en todos los participantes, por lo tanto todos los comerciales que se escuchaban acerca de que algunas empresas darían los más altos intereses fue y será una mentira, solo es campaña publicitaria; desafortunadamente los ciudadanos comunes no conocen o no se informan para conocer este tipo de reglas para las Afores.

Otro punto importante es el que mencionó la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la cual estima que cada año el monto de los recursos que serán canalizados a los fondos de pensiones será de aproximadamente 34 mil millones de pesos, independientemente del esperado por el crecimiento de la propia fuerza laboral y / o registrada. A este paso dentro de 25 años el sistema de pensiones manejaría recursos que representarían el 40 por ciento del PIB.

Para concluir con nuestra investigación empleamos este esquema sobre los beneficios para la economía en su conjunto de este nuevo sistema de ahorro para el retiro.



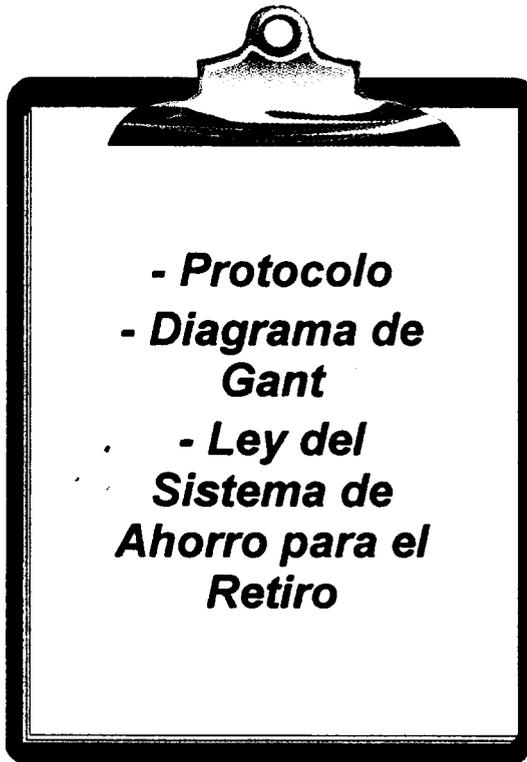
Es un hecho que el nuevo esquema tiene entre sus principales retos la ampliación de la cobertura que actualmente es del 36.5 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA), frente al 62% de Chile y al 53% de Argentina.

Lo anterior, aunado al escenario presentado anteriormente respecto a las Afores, enmarca un cuadro lleno de perspectivas favorables, pero que, como en todo, no ha estado exento de controversias y señalamientos críticos, sobre la propia ley; el manejo de los recursos; la seriedad y / o solidez de algunas de las administradoras; el monto de las comisiones, etc.

Sea como fuere, finalmente se tiene un sistema de pensiones al cual se le han atribuido, con justa razón, una serie de virtudes. Habrá que ver en que medida aquéllas se cumplen y en caso de que sean necesarios ajustes - como es de esperarse -, si se tiene la actitud pragmática correspondiente para realizarlos.

Podemos decir que sería nuestro modelo ideal a seguir, pero desgraciadamente las buenas intenciones ahí quedan; como siempre **AÚN FALTA MUCHO POR HACER**, y lo primero que hay que hacer es estar bien informados acerca de los cambios que representa para el país este nuevo esquema de pensiones.

# Anexos



## **Glosario Bursátil**

Para la comprensión del Mercado Bursátil, precisaremos los siguientes conceptos:

**En masa.** Es decir, no se emiten uno o dos, sino en serie, otorgando los mismos derechos a sus dueños o titulares, y sus cualidades son las mismas (acciones de Telmex series "Q", "L", del 001 al 10,000, por ejemplo).

**Especular.** Es el que aplica su dinero en operaciones con un riesgo relativamente alto, a cambio de rendimientos altos en un corto plazo.

En el mercado de valores se hacen operaciones de ambos tipos, de inversión y especulación.

De acuerdo con la nueva LSAR, las Siefores serán entidades de "inversión", no de especulación.

**Inversionista.** Es la persona que pretende adquirir valores para aplicar en ellos sus ahorros en el ánimo de obtener un rendimiento, que aunque no sea alto tampoco le signifique un alto riesgo tal inversión.

**Invertir.** Es cuando el ahorrador aplica sus fondos en operaciones a plazos más o menos largos, con un riesgo relativamente bajo y en consecuencia recibirá rendimientos moderados.

**Las emisoras.** Son las empresas o el propio Gobierno Federal, que para hacerse de recursos emiten títulos en serie o valores, los que según sus características ofrecen a los inversionistas rendimientos fijos; o variables rodeados del riesgo de que el inversionista no sólo no obtenga el rendimiento esperado sino sufra pérdidas en el dinero que ha invertido en la operación, en la compra del valor.

Ejemplo de emisoras: Apasco, Telmex, Vitro, Alfa, Bacardí, etcétera<sup>127</sup>.

**Mercado de valores:** es un conjunto de instituciones (SHCP, Banco de México, Comisión Nacional Bancaria y de Valores), gobierno o empresas (necesitadas de recursos) e inversionistas (ahorradores) que intervienen en la compra y venta de valores.

### **Sobre los valores que se compran y venden**

*¿Requieren autorización o permiso desgobierno?* Sí, lo otorga la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

*¿Ya autorizados deben inscribirse en algún lugar?* Sí, en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

*¿Dónde se venden?* En la Bolsa Mexicana de Valores.

*¿Qué es la Bolsa Mexicana de Valores?* Es un organismo de la iniciativa privada que no compra ni vende valores sino su función consiste en facilitar a los intermediarios el local e instalaciones que permitan y faciliten las operaciones de compraventa de valores; asimismo, proporciona al público información sobre las fases de dichas operaciones y vela porque las actividades se desarrollen en apego a derecho (artículo 29, Ley Mercado de Valores).

Para decirlo de manera sencilla, la bolsa de valores equivale al mercado con su respectiva administración, pero en lugar de papas y carne se compran y venden valores. Quien compra y vende no son el mercado y la administración, sino los comerciantes (intermediarios) y los clientes.

---

<sup>127</sup>Op. Cit. Pp. 105.

**Título de crédito.** Es un documento (pagaré, letra de cambio, acción, etcétera) que es representativo de un valor (obligación de que una persona entregue en cierta fecha \$80,000.00, cierta cantidad de maíz; etcétera) de manera que para reclamar ese valor se requiere necesariamente tener, contar o exhibir dicho papel, documento o título.

**Valor.** Son los pagarés, acciones, obligaciones, bonos, entre otros, emitidos por las empresas o el gobierno para obtener fondos para su operación y, en general, todos los títulos de crédito que se producen, se emiten en masa.

**COMISIONES UNIDAS DE TRABAJO Y PREVISIÓN  
SOCIAL  
Y DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO  
HONORABLE ASAMBLEA**

El Ejecutivo Federal, con base en lo dispuesto por el artículo 71 fracción I de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos ha sometido al H. Congreso de la Unión una Iniciativa de Decreto de Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro y de Reformas y Adiciones a las Leyes General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, para Regular las Agrupaciones Financieras, de Instituciones de Crédito, del Mercado de Valores y Federal de Protección al Consumidor.

Dicha Iniciativa fue turnada para su estudio y dictamen a las Comisiones Unidas de Hacienda y Crédito Público y de Trabajo y Previsión Social. Los integrantes de estas Comisiones Unidas, con fundamento en los artículos 43, 48, 54 y 56 de la Ley Orgánica del Congreso General de los Estados Unidos Mexicanos, y en los artículos 87 y 88 del Reglamento para el Gobierno Interior del Congreso General de los Estados Unidos Mexicanos, llevaron a cabo reuniones de trabajo con objeto de conocer y analizar su contenido, contando con la presencia de funcionarios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, realizando reuniones en Conferencia con las Comisiones del Trabajo y Previsión Social, de Hacienda y Crédito Público y de Estudios Legislativos Quinta Sección del Senado de la República. Derivado del análisis efectuado en dichas sesiones estas Comisiones Unidas someten a consideración de esta Honorable Asamblea el siguiente

**DICTAMEN**

**ANTECEDENTES**

Conforme a los lineamientos establecidos en el Plan Nacional de Desarrollo, el Ejecutivo Federal remitió a consideración de esta Legislatura una Iniciativa de nueva Ley del Seguro Social que, tras intensos debates celebrados en el seno del Congreso de la Unión, fue aprobada y publicada en el Diario Oficial de la Federación el 21 de diciembre de 1995.

Dicha Ley reconoció la necesidad de actualizar y modernizar el sistema de seguridad social con el propósito de disponer de un nuevo esquema que permita que las pensiones sean más dignas y justas; garantizar una pensión mínima en términos reales; otorgar la plena propiedad a los trabajadores sobre sus recursos; estimular el esfuerzo individual y voluntario del ahorro de los trabajadores; impulsar el ahorro interno y aprovecharlo para activar la inversión productiva; asimismo, contribuir a resolver el déficit que enfrenta el Instituto Mexicano del Seguro Social, garantizando el cumplimiento de todas sus obligaciones.

La nueva Ley del Seguro Social sustituye al modelo de reparto por el de cuentas individuales para el retiro de cada uno de los trabajadores, cuyos recursos serán de su propiedad y les generarán atractivos rendimientos que se irán capitalizando. Al establecer este esquema se recogieron las experiencias de distintos países que han venido modernizando sus sistemas

pensionarios, si bien en nuestro caso se definió un modelo propio conforme a nuestras tradiciones y experiencias.

Para instrumentar estas acciones, la Ley del Seguro Social prevé que es derecho de todo trabajador afiliado al IMSS, contar con una cuenta individual. Esta cuenta, conforme a lo dispuesto por dicha Ley, se abrirá, para cada asegurado, en las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES), para que se depositen en dichas administradoras las cuotas obrero-patronal y estatal por concepto del seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez, así como los rendimientos que generen. La cuenta individual se integrará por las subcuentas de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez; de vivienda y de aportaciones voluntarias.

La individualización y administración de los recursos de las cuentas individuales para el retiro estará a cargo de las administradoras de fondos para el retiro, las que deberán contar para su constitución y funcionamiento con autorización de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CON SAR), sujetando su operación a los términos de la Ley relativa a los Sistemas de Ahorro para el Retiro que se dictamina. Esta Ley dispondrá los requisitos de constitución, operación y supervisión de las administradoras de fondos para el retiro, entre los que se incluirán disposiciones relativas a impedir el conflicto de intereses sobre el manejo de los fondos respecto de la participación de las asociaciones gremiales del sector productivo y de las entidades financieras.

La Ley del Seguro Social dispuso, asimismo, que cada trabajador tendrá el derecho a elegir a la administradora de fondos para el retiro que operará su cuenta individual. También establece otras disposiciones relativas a las obligaciones de los patrones y a los derechos de los trabajadores referentes a las operaciones de las propias administradoras.

La misma Ley del Seguro Social prevé que las administradoras de fondos para el retiro operarán las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro (SIEFORES), que serán responsables de la inversión de los recursos de las cuentas individuales de los trabajadores. Estas sociedades se sujetarán para su constitución y operación a lo dispuesto por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro. Esta, a su vez, será responsable de la inspección y vigilancia, tanto de las administradoras de fondos para el retiro como de las sociedades de inversión especializadas.

Asimismo, en el Dictamen que se elaboró al revisar la Ley del Seguro Social, se indicó que "para fortalecer y consolidar a la CON SAR como el órgano técnico especializado encargado de vigilar eficientemente la operación de las administradoras de fondos para el retiro y las correspondientes sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro, estas Comisiones Unidas consideran conveniente revisar el ordenamiento que regula dicho órgano desconcentrado, para dotarlo de atribuciones y facultades necesarias para ello. Dada la importancia de lograr que todo el marco normativo que regule la participación de las mencionadas entidades financieras sea congruente y esté inspirado por los mismos principios de esta Iniciativa, estas Comisiones Unidas hacen patente la necesidad de que en el próximo período de sesiones se lleven a cabo las reformas conducentes y necesarias a la Ley para la Coordinación de los Sistemas de Ahorro para el Retiro".

### El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

En este sentido y para ahondar en el análisis de esta temática y conocer con más detalle las experiencias que se han desarrollado en otros países, miembros de estas Comisiones Unidas, realizaron diferentes giras de trabajo a países que han puesto en marcha sistemas de seguridad social con características destacadas.

Al respecto se examinó la legislación y experiencia de distintos sistemas que hicieron reformas a sus esquemas de pensión, retiro y jubilación, estableciendo cuentas individuales con capitalización.

Asimismo, se analizaron los sistemas donde predomina un fondo de ahorro público que administra la inversión de los recursos de dichas cuentas, así como aquellos en los que sólo existen administradoras de fondos de carácter privado y social.

Fueron objeto de estudio las experiencias de supervisión y canalización de recursos en los distintos sistemas pensionarios.

Adicionalmente, estas Comisiones Unidas celebraron diversos foros de análisis de la Iniciativa de Decreto que recibieron del Ejecutivo Federal, en los que hubo una participación activa y al más alto nivel de organizaciones sindicales, de agrupaciones empresariales, de académicos y especialistas de la materia, que permitió que se escucharan puntos de vista a veces coincidentes y a veces, inclusive, diametralmente opuestos, que han sido de gran utilidad para los trabajos de esta Dictaminadora.

Habiendo analizado diversas experiencias y escuchado distintos puntos de vista de los sectores involucrados, esta Dictaminadora considera que el sistema de seguridad social de México, ha tenido una variada y rica experiencia y que el sistema que finalmente se apruebe deberá apoyarse en nuestra tradición histórica, en nuestras experiencias de seguridad social y en las características propias de nuestro país.

### **CRITERIOS PARA ANALIZAR LA INICIATIVA**

Conforme a los distintos temas que se han tratado en los foros de análisis y reuniones de las Comisiones Unidas, esta Dictaminadora destaca los principales criterios que se deben tener presentes en el análisis de la Iniciativa de Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro y que han servido de base para establecer las necesarias modificaciones legislativas en su caso.

**PRIMERO.** Los Sistemas de Ahorro para el Retiro forman parte del Sistema de Seguridad Social de los Trabajadores, deben estar integrados a la política social nacional y tienen como objetivo principal procurar el bienestar de la clase trabajadora.

**SEGUNDO.** Los Sistemas de Ahorro para el Retiro deben contribuir a fortalecer el ahorro interno de los mexicanos. El ahorro generado de esta forma debe servir para impulsar el desarrollo nacional de largo plazo, apoyar al aparato productivo y promover el empleo de carácter permanente.

**TERCERO.** En correspondencia a un sistema de economía mixta, los Sistemas de Ahorro para el Retiro se podrán integrar con la participación de administradoras de fondos para el retiro públicas, sociales y privadas.

**CUARTO.** La nueva figura de las administradoras de fondos para el retiro debe estar sujeta a la rectoría del Estado. Se trata indudablemente de entidades que desarrollarán una actividad de interés público y de carácter social.

**QUINTO.** Dentro de esta rectoría, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro debe fortalecer sus facultades de regulación para preservar la seguridad de los sistemas de ahorro para el retiro y garantizar el manejo más transparente de los recursos de los trabajadores, de los cuales depende su pensión para el retiro.

**SEXTO.** Los Órganos de Gobierno de la Comisión deben tener un carácter tripartita de tal suerte que los trabajadores y sus representantes tengan facultades reales y eficaces para cuidar la seguridad, rentabilidad y correcta aplicación de los recursos producto de sus ahorros y la buena marcha del sistema.

**SÉPTIMO.** El régimen de inversión de las administradoras de fondos para el retiro y de las sociedades de inversión especializadas debe estar sujeto a una estricta vigilancia para asegurar que los recursos que manejan, además de promover el bienestar y seguridad de los trabajadores, contribuyan a los fines de desarrollo nacional y a la generación de empleo, sirviendo entre otros objetivos para que haya inversiones en instrumentos financieros que promuevan la construcción de vivienda y la inversión en proyectos de infraestructura.

**OCTAVO.** La legislación debe evitar que se presenten conflictos de interés entre las administradoras de fondos y los grupos financieros, los bancos u otros grupos o instituciones participantes.

**NOVENO.** Debe cuidarse de manera especial que el régimen de comisiones que cobren las administradoras de fondos para el retiro, así como los gastos de administración y comercialización resulten apropiados, evitando que se afecte indebidamente la capitalización y la rentabilidad de los recursos producto del ahorro de los trabajadores.

**DÉCIMO.** Deben adoptarse las medidas necesarias para prevenir que en el sistema se presente una concentración inconveniente de recursos en pocas administradoras o que se presenten prácticas monopólicas que serían contrarias a la competitividad y eficiencia que se pretende lograr en el manejo de los recursos de los trabajadores.

**UNDÉCIMO.** Puesto que las administradoras de fondos para el retiro son entidades financieras que forman parte integral del sistema de seguridad social; porque operan recursos de los trabajadores mexicanos y porque existen elementos de garantía del Estado, debe preservarse su carácter primordialmente nacional. La participación de filiales de instituciones financieras del exterior se rige por los tratados internacionales.

Estos antecedentes y criterios permiten evaluar con mayor precisión la Iniciativa de Decreto que ha remitido el Ejecutivo Federal para su análisis.

## **ANÁLISIS DE LA INICIATIVA DE DECRETO**

La Iniciativa del Ejecutivo Federal expresa que la Constitución Política de 1917 elevó a rango de norma suprema los derechos laborales y de la seguridad social. Desde entonces la seguridad social se ha convertido en un instrumento fundamental para la política de desarrollo nacional.

Dentro de este contexto, la política económica y social del Gobierno de la República debe orientarse hacia un desarrollo nacional equitativo, en el que el crecimiento económico se acompañe de mayor justicia social y de un mejor nivel de bienestar para la población.

No obstante ello, la Iniciativa expresa que los servicios de seguridad social se han visto afectados por situaciones complejas, al igual que en muchos países, que han ocasionado problemas financieros al Instituto Mexicano del Seguro Social.

La estructura de la Iniciativa recoge diversos principios básicos establecidos en la Ley del Seguro Social: terminar con la práctica de que los trabajadores sin derecho a pensionarse no tuvieran la posibilidad de reclamar las aportaciones realizadas en su vida laboral; establecer un sistema de pensiones más justo y sustentable financieramente; disponer el manejo de recursos de los trabajadores a través de cuentas individuales, que podrán aumentar a través de aportaciones voluntarias, las cuales serán administradas por entidades financieras especiales denominadas administradoras de fondos para el retiro, que serán elegidas libremente por cada trabajador y que invertirán los fondos en instrumentos financieros bajo la estricta supervisión del Gobierno Federal, por medio de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro. Esto permitirá al trabajador conocer en dónde están y en qué se invierten sus recursos.

Asimismo, la propia Iniciativa establece que las nuevas medidas habrán de fortalecer los mercados financieros de largo plazo y se podrá estimular el crecimiento económico al canalizar el ahorro que se genere por este esquema hacia la inversión productiva.

Los apartados principales de la Iniciativa de Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro recogen, como sus objetivos más importantes: el fortalecimiento de la Comisión, entidad fundamental para la supervisión de la buena marcha de los sistemas de ahorro para el retiro, los lineamientos que se aplicarán a las administradoras de fondos para el retiro y la protección de los recursos de los trabajadores.

En efecto, la Iniciativa establece la reglamentación a la que habrán de sujetarse las administradoras de fondos para el retiro y las sociedades de inversión especializadas, que tendrán a su cargo el manejo de las cuentas individuales de los trabajadores y la canalización de los recursos en esquemas de inversión seguros y rentables, que al mismo tiempo contribuyan a los grandes objetivos de la estrategia nacional recogidos en el Plan Nacional de Desarrollo, principalmente el fortalecimiento del ahorro interno.

Asimismo, la Iniciativa contiene medidas relativas a la composición del capital de las administradoras de fondos para el retiro; a la regulación prudencial de las entidades participantes en los sistemas de ahorro para el retiro; a las pautas a que debe sujetarse la divulgación de la información por parte de las mismas, así como al establecimiento de las comisiones por servicios que podrán aplicarse con cargo a los recursos de los trabajadores.

La Iniciativa define la operación de la Base de Datos Nacional SAR, que habrá de manejar la información relativa a los sistemas de ahorro para el retiro, lo cual dará un marco de certidumbre al trabajador respecto de los datos que se registren en su cuenta individual.

Por otra parte, también incluye diversas medidas para fortalecer, por parte del Estado, el manejo transparente del patrimonio de los trabajadores a través del otorgamiento de mayores facultades a la Comisión, la cual dispondrá así de un adecuado marco de sanciones administrativas y delitos tipificados que le permitirán una estricta supervisión de los sistemas de ahorro para el retiro.

La Iniciativa fortalece la acción tripartita en la supervisión de los sistemas de ahorro para el retiro a través de la participación del Comité Consultivo y de Vigilancia. Igualmente destacan las funciones de las novedosas figuras de los Consejeros independientes y de los Contralores normativos, cuya acción deberá proteger el adecuado manejo de los recursos de los trabajadores.

Finalmente, la Iniciativa de Decreto propone la modificación de otras disposiciones legales, principalmente la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, por la relevante función que habrán de realizar estos intermediarios en la contratación de seguros de renta vitalicia y de sobrevivencia previstas en la operación del esquema pensionario. Por lo que hace a la Iniciativa de Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, debe señalarse que fue estructurada en nueve capítulos en los que se incorporan estos lineamientos. A continuación se procede a analizar esta propuesta:

## **A) LEY DE LOS SISTEMAS DE AHORRO PARA EL RETIRO**

### **CAPITULO I.- Disposiciones preliminares.**

La Iniciativa expresa que esta Ley es de orden público y tiene por objeto regular y supervisar el funcionamiento de los sistemas de ahorro para el retiro y sus participantes previstos en esta Ley y en las disposiciones legales relativas a los institutos de seguridad social (artículo 1°).

Esta Dictaminadora considera importante incorporar en dicho artículo que este ordenamiento no solo es de orden público, sino también de interés social, ya que su objetivo primordial es velar por el bienestar de los trabajadores, por lo que se modifica el artículo 1° como sigue:

“ARTICULO 1°.- La presente Ley es de orden público e interés social y tiene por objeto regular el funcionamiento de los sistemas de ahorro para el retiro y sus participantes previstos

El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

en esta Ley y en las leyes del Seguro Social, del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores y del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado.”

Se prevé que la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro sea un órgano administrativo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, dotado de autonomía técnica y facultades ejecutivas, con competencia funcional propia (artículo 2°).

En el artículo 3° se definen todos los agentes, llamados participantes, que forman parte de los sistemas de ahorro para el retiro. Para mayor claridad esta Dictaminadora propone modificar la fracción VIII de dicho artículo para quedar como sigue:

“ARTICULO 3°.-

I a VII.....

VIII. Nexo patrimonial, el que tenga una persona física o moral, que directa o indirectamente a través de la participación en el capital social o por cualquier título tenga la facultad de determinar el manejo de una sociedad;

IX. a XIII.....

**CAPITULO II. De la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.**

*Sección I. De la Comisión.*

En este apartado se señalan las facultades que se confieren a la Comisión, la cual se fortalecerá sensiblemente de aprobarse esta propuesta a la que otorgan su apoyo estas Comisiones Unidas, por su importancia en la regulación y supervisión del manejo de los sistemas de ahorro para el retiro.

Las facultades principales conferidas a la Comisión incluyen la de regular la operación de los sistemas de ahorro para el retiro, así como el intercambio de información entre sus participantes (artículo 5° fracción I ).

Expedir disposiciones relativas a la constitución, organización, funcionamiento, operaciones y participación en los sistemas de ahorro para el retiro a que habrán de sujetarse los distintos participantes en los sistemas, así como de su regulación prudencial (fracciones II y III).

Una función muy importante consistirá en otorgar, modificar o revocar las autorizaciones y concesiones para la operación de las administradoras, sociedades de inversión especializadas y empresas operadoras a que se refiere esta Ley, así como de su supervisión (fracciones VI y VII).

Asimismo, le corresponderá administrar y operar la Base Nacional de Datos SAR, que tendrá a su cargo el manejo integral de la información relativa a la cuenta individual de cada trabajador y

el registro de la administradora o institución de crédito en que cada trabajador se encuentre registrado (fracción VIII).

Podrá imponer multas y sanciones y emitir opiniones a la autoridad competente en materia de delitos previstos en esta Ley (fracción IX), y recibir y tramitar las reclamaciones que formulen los trabajadores o sus beneficiarios y los patrones en contra de las instituciones de crédito y administradoras conforme al procedimiento de conciliación y arbitraje establecido en la Ley (fracción XII).

Esta Dictaminadora destaca la importancia de que la Iniciativa plantee que la Comisión deberá rendir un informe semestral al Congreso de la Unión sobre la situación que guardan los sistemas de ahorro para el retiro, lo que es congruente con la importancia que otorga este Poder Legislativo a conocer su evolución y problemática.

No obstante, esta Dictaminadora considera necesario fortalecer y explicitar algunas de las facultades de la Comisión vinculadas con la publicidad de la información que maneja y la que podrá hacer pública. De ahí que proponga separar en distintas fracciones las obligaciones de rendir un informe semestral al Congreso de la Unión sobre la situación que guardan los sistemas de ahorro para el retiro (fracción XIII); la de dar a conocer a la opinión pública reportes sobre comisiones, afiliados, situación financiera y rentabilidad de las sociedades de inversión, cuando menos en forma trimestral, así como la nueva facultad de publicar las reclamaciones presentadas en contra de instituciones de crédito o administradoras, mismas que, para hacerse públicas, requerirán de la opinión previa del Comité Consultivo y de Vigilancia, que de esta forma se ve fortalecido en sus funciones (fracción XIV).

Finalmente, en la fracción XV, se presenta la facultad de elaborar y publicar estadísticas y documentos relacionados con los sistemas de ahorro para el retiro.

En razón de lo anterior se propone la siguiente formulación para las fracciones I y XIII a XVI de este artículo:

“ARTICULO 5º.....

I. Regular, mediante la expedición de disposiciones de carácter general, lo relativo a la operación de los sistemas de ahorro para el retiro, la recepción, depósito, transmisión y administración de las cuotas y aportaciones correspondientes a dichos sistemas, así como la transmisión, manejo e intercambio de información entre las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal, los institutos de seguridad social y los participantes en los referidos sistemas, determinando los procedimientos para su buen funcionamiento;

II a XII.....

XIII. Rendir un informe semestral al Congreso de la Unión sobre la situación que guardan los sistemas de ahorro para el retiro.

XIV. Dar a conocer a la opinión pública, reportes sobre comisiones, número de afiliados, estado de situación financiera, estado de resultados, composición de cartera y rentabilidad de las sociedades de inversión, cuando menos en forma trimestral. Así como, previa opinión del Comité Consultivo y de Vigilancia, publicar información relacionada con las reclamaciones presentadas en contra de las instituciones de crédito o administradoras;

XV. Elaborar y publicar estadísticas y documentos relacionados con los sistemas de ahorro para el retiro; y

XVI. Las demás que le otorguen ésta u otras leyes.”

#### Sección II.- De los Órganos de Gobierno.

En esta sección, la iniciativa propone que los órganos de gobierno de la Comisión sean la Junta de Gobierno, la Presidencia y el Comité Consultivo y de Vigilancia (artículo 6°).

La Iniciativa había propuesto que la Junta de Gobierno fuera integrada por once miembros: el Secretario de Hacienda y Crédito Público; el Subsecretario del Ramo; el Presidente de la Comisión; el Secretario del Trabajo y Previsión Social; el Secretario de Desarrollo Social; el Gobernador del Banco de México, y los Directores Generales del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT), Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE), los presidentes de las Comisiones Nacionales Bancaria y de Valores y de Seguros y Fianzas, respectivamente (artículo 7°).

Al respecto, estas Comisiones Unidas consideran fundamental que los trabajadores puedan tener una presencia activa en la Junta de Gobierno de la Comisión, ya que habrá de resolverse en ese foro el destino y seguridad de sus recursos, así como su protección al momento de la jubilación.

Por ello, esta Dictaminadora propone, por una parte, modificar la composición de esta Junta de Gobierno con el propósito de incorporar a dos representantes de los trabajadores y a uno del sector patronal y, por la otra, realizar otras adecuaciones que aseguren la mejor representatividad y eficiencia en sus trabajos.

Los vocales que representen a los trabajadores y a los patrones serán designados por el Secretario de Hacienda y Crédito Público, debiendo ser dos representantes de las organizaciones nacionales de trabajadores y uno de las correspondientes a los patrones, que formen parte del Comité Consultivo y de Vigilancia. La propuesta incluye también una mayor flexibilidad en la designación de los suplentes. En tal sentido, se propone modificar el primero, segundo y cuarto párrafos del artículo 7°.

La modificación propuesta implica la adecuación al segundo párrafo del artículo 9° para que el quórum lo integren ocho miembros, tomándose las decisiones por mayoría de votos. El Presidente tendrá voto de calidad.

En razón de lo anterior, los textos de los citados artículos quedan redactados de la siguiente forma:

"ARTICULO 7º.- La Junta de Gobierno estará integrada por el Secretario de Hacienda y Crédito Público, quien la presidirá, el Presidente de la Comisión, dos vicepresidentes de la misma y otros once vocales.

Dichos vocales serán el Secretario del Trabajo y Previsión Social, el Gobernador del Banco de México, el Subsecretario de Hacienda y Crédito Público, el Director General del Instituto Mexicano del Seguro Social, el Director General del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores, el Director General del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado, el Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el Presidente de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

Los tres vocales restantes serán designados por el Secretario de Hacienda y Crédito Público debiendo ser dos representantes de las organizaciones nacionales de trabajadores y uno de los correspondientes a los patrones, que formen parte del Comité Consultivo y de Vigilancia.

Por cada miembro propietario se nombrará un suplente que en todo caso deberá ser un funcionario con el rango inmediato inferior al del miembro propietario. Los miembros suplentes podrán ser removidos libremente por las dependencias, entidades o instituciones que los hayan designado. Los representantes suplentes de las organizaciones obreras y patronales serán designados en los mismos términos que los miembros propietarios.

"ARTICULO 9º....."

Habrá quórum con la presencia de ocho de sus miembros. Las resoluciones se tomarán por mayoría de votos de los presentes. El Presidente de la Junta de Gobierno dirigirá los debates, dará cuenta de los asuntos y tendrá voto de calidad en los casos de empate.

Por otra parte, las funciones principales que la Iniciativa propone correspondan a la Junta de Gobierno son las siguientes:

Otorgar o revocar las autorizaciones a que se refiere esta Ley a las administradoras de fondos y sociedades de inversión especializadas, así como acordar la intervención administrativa o gerencial de los participantes en los sistemas y expedir las reglas relativas al régimen de inversión a que deben sujetarse las sociedades de inversión especializadas (artículo 8º, fracciones I, II y IV).

Esta Dictaminadora destaca la importancia de las facultades de la Junta de Gobierno relativas a la determinación de las reglas para el establecimiento de comisiones que las instituciones de crédito, administradoras o empresas operadoras puedan cobrar por los servicios que prestan, así como las relativas al régimen de gastos que genere el sistema de emisión de cobranza y control de aportaciones que deberán cubrir al IMSS, ya que afectan, en última instancia, el monto de los rendimientos de las cuentas individuales de los trabajadores (fracciones V y VI).

Esta Junta de Gobierno deberá aprobar el informe semestral que le será presentado al H. Congreso de la Unión. Asimismo, tendrá a su cargo la aprobación de los presupuestos anuales de ingresos y gastos; los del ejercicio del presupuesto; nombrar y remover a sus principales funcionarios y aprobar la estructura y organización de la Comisión (artículo 8°. fracciones VIII a XI). En este caso, esta Dictaminadora recomienda exceptuar como facultad de la Junta el nombrar al contralor interno, cuya designación corresponde al Presidente por lo que se modifica la fracción X de dicho artículo para quedar como sigue:

“ARTICULO 8°.-.....

II. Ordenar la intervención administrativa o gerencial de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro, con excepción de las instituciones de crédito e instituciones de seguros;

III a IX.....

X. Nombrar y remover a los Vicepresidentes, su Secretario y al suplente de éste, a propuesta del Presidente de la Comisión;

XI y XII.....

El Secretario de Hacienda nombrará al Presidente de la Comisión quién deberá ser ciudadano mexicano y gozar de reconocida experiencia en materia económica, financiera, jurídica o de seguridad social y no tener nexos patrimoniales con los accionistas que formen el grupo de control de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro, ni con funcionarios de primero o segundo nivel de los mismos, así como no tener relación de parentesco consanguíneo dentro del segundo grado con dichas personas.

En este sentido, esta Dictaminadora considera conveniente establecer los requisitos que debe reunir el Presidente de la Comisión, así como precisar el alcance de los nexos patrimoniales a que se refiere la fracción III, así como incorporar al cónyuge entre estas personas. La persona propuesta no debe haber sido inhabilitada para ejercer el comercio o para desempeñar un cargo en el servicio público o en el sistema financiero mexicano ( artículo 10°). Asimismo se considera procedente que se precise como otro requisito que quien sea designado Presidente de la Comisión goce de reconocida solvencia moral. En razón de lo anterior, se modifican el segundo párrafo y las fracciones III y IV del artículo 10°, para quedar como sigue:

“ARTICULO 10.....

El Presidente deberá reunir los requisitos siguientes:

I y II.....

III. No tener nexos patrimoniales con los accionistas que formen el grupo de control de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro sujetos a la supervisión de la Comisión, ni con los funcionarios de primer y segundo nivel de los mismos, así como no ser cónyuge ni tener relación de parentesco consanguíneo dentro del segundo grado con dichas personas; y

El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

IV. No haber sido inhabilitado para ejercer el comercio o para desempeñar un empleo, cargo o comisión en el servicio público o en el sistema financiero mexicano y gozar de reconocida solvencia moral”.

En congruencia con la modificación propuesta al artículo 8º, se propone de igual manera eliminar la facultad del Presidente de la Comisión para proponer a la Junta de Gobierno el nombramiento del contralor interno y se incorpora también la obligación de que, tratándose de reglas de carácter general, ordene su publicación en el Diario Oficial de la Federación. De esta forma, se modifican las fracciones V y XII del artículo 12. Asimismo, se precisa en su fracción XIII la facultad de ejecutar los acuerdos de intervención administrativa o gerencial en los términos de esta Ley.

De igual forma, el Presidente de la Comisión tendrá a su cargo la responsabilidad de dirigir administrativamente a la Comisión, para lo cual se señalan sus facultades en el artículo 12. En este sentido, esta Dictaminadora considera procedente que, en el caso de las reglas generales que expida la Comisión, se les de publicidad en el Diario Oficial de la Federación para asegurar su debido cumplimiento, para lo cual se proponen los siguientes cambios de texto al artículo citado:

“ARTICULO 12.-.....

I a IV.....

V. Proponer a la Junta de Gobierno el nombramiento y remoción de los Vicepresidentes, del Secretario de la misma y del suplente de éste;

VI a XI.....

XII. Ejecutar los acuerdos de intervención administrativa o gerencial de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro, con excepción de las instituciones de crédito e instituciones de seguros, en los términos previstos por esta ley;

XIII. Ejecutar los acuerdos de la Junta de Gobierno y tratándose de reglas de carácter general ordenar su publicación en el Diario Oficial de la Federación, para su debido cumplimiento;

XIV a XVI.....

Esta Dictaminadora analizó la propuesta de que se establezca un Comité de carácter tripartita, el Comité Consultivo y de Vigilancia, cuyo antecedente deriva de que se consideró conveniente fusionar los anteriores Comités Técnico Consultivo y de Vigilancia previstos en la Ley para la Coordinación de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. Su finalidad será la de velar por los intereses de las partes involucradas, a efecto de que se guarde armonía y equilibrio entre los intereses Obrero, Patronal y del Gobierno para asegurar el mejor funcionamiento de los sistemas de ahorro para el retiro (artículo 13).

Sus miembros deberán ser ciudadanos mexicanos, tener conocimientos en materia financiera, jurídica o de seguridad social, acreditar el nombramiento de quien los proponga y no ser funcionario o consejero de alguna entidad participante de los sistemas de ahorro para el retiro (artículo 14).

El Comité Consultivo y de Vigilancia estará integrado por diecinueve miembros: seis representantes de los trabajadores y seis de los patrones, el Presidente de la Comisión y representantes de diversas dependencias e institutos de seguridad social. Presidirá el Comité en forma alternativa y por períodos anuales un representante de las organizaciones nacionales de los trabajadores o de los patrones.

En este sentido, las Comisiones Unidas proponen modificar el texto del artículo 15 a fin de que, por la importancia de los asuntos a tratar, el Comité se reúna cuando menos cada dos meses. Por otra parte, se precisa la forma en que se designarán a los representantes de las organizaciones nacionales de trabajadores y de patrones, así como a los suplentes de este Comité. En el caso de los representantes de los trabajadores, se hará la designación de la siguiente forma: cinco, de acuerdo a las formas utilizadas por la propia Secretaría del Trabajo y Previsión Social, conforme a los usos y costumbres en Comités análogos, y el sexto representante será designado por la Federación de Sindicatos de los Trabajadores al Servicio del Estado.

En consecuencia, los párrafos segundo y tercero se modifican y se adiciona un cuarto párrafo a este artículo, que quedarán como sigue:

“ARTICULO 15.-.....

El Ejecutivo Federal por conducto de la Secretaría del Trabajo y Previsión Social, fijará las bases para determinar la forma de designar a los representantes de las organizaciones nacionales de trabajadores y de patrones.

El Ejecutivo Federal por conducto de la Secretaría del Trabajo y Previsión Social, fijará las bases para determinar la forma de designar a los representantes de las organizaciones nacionales de patrones. Los miembros representantes de las organizaciones nacionales de trabajadores, serán designados de la siguiente manera: cinco, de acuerdo a las formas utilizadas por la propia Secretaría del Trabajo y Previsión Social, conforme a los usos y costumbres en Comités análogos, y el sexto representante será designado por la Federación de Sindicatos de los Trabajadores al Servicio del Estado.

Por cada miembro propietario del Comité Consultivo y de Vigilancia se nombrará un suplente. Tratándose de los suplentes de los servidores públicos representantes propietarios de las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal y del Banco de México, corresponderá al titular de las mismas designar al respectivo suplente. En el caso de las organizaciones sindicales y patronales se aplicarán las mismas reglas que para la designación de los miembros propietarios”.

## El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

Las principales facultades del Comité Consultivo y de Vigilancia están vinculadas a la supervisión del buen funcionamiento y vigilancia de los sistemas de ahorro para el retiro. Esta Dictaminadora recoge la importante función que tiene de aprobar los nombramientos de los consejeros independientes y contralores normativos de las administradoras de fondos y de las sociedades de inversión especializadas que, como se verá más adelante, tienen un activo papel en la vigilancia del cumplimiento de la normatividad y en el de evitar que se generen conflictos de interés entre las entidades financieras y los beneficiarios de los sistemas (artículo 16).

En cuanto a las facultades descritas en la Iniciativa, esta Dictaminadora considera necesario fortalecerlas, principalmente en relación a la vigilancia que debe tener el Comité respecto de la evolución de los sistemas de ahorro para el retiro para prevenir posibles situaciones que presenten conflicto de interés y prácticas monopólicas.

También consideran estas Comisiones Unidas que el Comité Consultivo y de Vigilancia debe conocer lo referente a la administración de cuentas individuales y los procedimientos a través de los cuales se transmitan los recursos o la información entre los distintos participantes en los sistemas de ahorro para el retiro.

Por lo que hace a la facultad de emitir opinión a la Junta de Gobierno respecto al establecimiento de lineamientos generales de política sobre el régimen de inversión de las sociedades de inversión, se considera conveniente añadir también la facultad de hacerlo respecto a su aplicación, así se podrá supervisar que se hagan efectivos los propósitos de protección del ahorro de los trabajadores.

También se hace necesario otorgar a este Comité Consultivo y de Vigilancia la facultad de emitir opinión a la Junta de Gobierno respecto de las reglas de carácter general sobre el régimen de comisiones y su estructura, así como de su aplicación; y de las relacionadas con la publicidad y comercialización.

Finalmente, esta Dictaminadora considera procedente facultar a dicho Comité para que conozca sobre los criterios generales para la supervisión de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro.

Las nuevas facultades permitirán que el Comité Consultivo y de Vigilancia esté en mejores condiciones para desempeñar la función que tiene en relación a la supervisión de los sistemas de ahorro y del mejor manejo de los recursos de los trabajadores.

En razón de lo anterior se proponen las siguientes nuevas fracciones del artículo 16: II, III, IX, XII, XIII y XV, motivando con ello que algunas fracciones ocupen un nuevo numeral. Para mayor claridad se transcribe el nuevo texto propuesto para dicho artículo:

**“ARTICULO 16.- El Comité Consultivo y de Vigilancia tendrá las siguientes facultades:**

I. Conocer de los asuntos que le someta el Presidente de la Comisión, relativos a la adopción de criterios y políticas de aplicación general en materia de los sistemas de ahorro para el retiro;

- II. Vigilar el desarrollo de los sistemas de ahorro para el retiro para prevenir posibles situaciones que presenten conflicto de interés y prácticas monopólicas;
- III. Conocer lo referente a la administración de cuentas individuales y a los procedimientos a través de los cuales se transmitan los recursos o la información entre las dependencias, entidades públicas, institutos de seguridad social y participantes en los sistemas de ahorro para el retiro;
- IV. Conocer sobre las autorizaciones para la constitución de las administradoras y sociedades de inversión;
- V. Conocer sobre las modificaciones y revocaciones de las autorizaciones otorgadas a las administradoras y sociedades de inversión;
- VI. Aprobar los nombramientos de los contralores normativos y de los consejeros independientes de las administradoras y de las sociedades de inversión;
- VII. Conocer de la amonestación, suspensión, remoción e inhabilitación de los contralores normativos y de los consejeros independientes de las administradoras y de las sociedades de inversión;
- VIII. Emitir opinión a la Junta de Gobierno respecto al establecimiento de lineamientos generales de política sobre el régimen de inversión de las sociedades de inversión, así como de su aplicación;
- IX. Emitir opinión a la Junta de Gobierno respecto de las reglas de carácter general sobre el régimen de comisiones y su estructura, así como de su aplicación;
- X. Recomendar medidas preventivas para el sano desarrollo de los Sistemas de Ahorro para el Retiro;
- XI. Emitir opinión sobre el procedimiento de contratación de seguros de vida o de invalidez con cargo a los recursos de la subcuenta de ahorro para el retiro de los trabajadores sujetos a la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado;
- XII. Conocer sobre los criterios generales para la supervisión de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro;
- XIII. Emitir opinión sobre las reglas de carácter general que en materia de publicidad y comercialización expida la Comisión;
- XIV. Emitir opinión sobre el establecimiento de criterios generales para la substanciación del procedimiento arbitral previsto en la presente ley;
- XV. Conocer y aprobar la destitución de sus miembros que incumplan la obligación de confidencialidad prevista en el artículo 67 de la presente Ley;
- XVI. Conocer de las sanciones impuestas por la Comisión;

XVII. Conocer de la información relativa a las reclamaciones presentadas ante la Comisión en contra de las instituciones de crédito y las administradoras;

XVIII. Dar seguimiento a las publicaciones que está obligada a realizar la Comisión;

XIX. Presentar un informe anual por escrito sobre el desarrollo de sus actividades a la Junta de Gobierno de la Comisión con las recomendaciones pertinentes para el mejor funcionamiento de los sistemas; y

XX. Someter a consideración de la Junta de Gobierno los demás asuntos que estime pertinentes”.

Con el propósito de homologar el tratamiento respecto a que los cargos de los miembros del Comité Consultivo y de Vigilancia sean honorarios y no devenguen salario o remuneración alguna, esta Dictaminadora recomienda la inclusión de los miembros de la Junta de Gobierno, por lo que el artículo 17 debe quedar como sigue:

“ARTICULO 17.- Los cargos de los miembros de la Junta de Gobierno y del Comité Consultivo y de Vigilancia serán honorarios y no devengarán salario o remuneración alguna por su desempeño”.

### **CAPITULO III. De los Participantes en los Sistemas de Ahorro para el Retiro.**

La Iniciativa de Ley define a los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro: se trata de los institutos de seguridad social, el IMSS, el INFONAVIT, el ISSSTE, las instituciones de naturaleza análoga, y las entidades financieras, instituciones de crédito, administradoras de fondos, sociedades de inversión especializadas, instituciones de seguro, empresas operadoras y aquellas que presten servicios complementarios o auxiliares relacionados con los sistemas de ahorro para el retiro.

#### **Sección I. De las Administradoras de Fondos para el Retiro.**

Dentro de los participantes, tiene particular relevancia la nueva figura de las administradoras de fondos para el retiro. De ahí que esta Dictaminadora haya analizado con particular interés su funcionamiento.

Conforme a la Iniciativa del Ejecutivo Federal, estas administradoras son entidades financieras que se dedican de manera exclusiva, habitual y profesional, a administrar las cuentas individuales y canalizar los recursos de las subcuentas que las integran en términos de las leyes de seguridad social, así como administrar sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro. Se reitera que atenderán exclusivamente al interés de los trabajadores y asegurarán que todas las operaciones que efectúen para la inversión de sus recursos se realicen con ese propósito y el de lograr la más adecuada rentabilidad y seguridad (artículo 18).

Entre las principales funciones de las administradoras de fondos destacan las siguientes: abrir, administrar y operar las cuentas individuales, canalizando los recursos de dichas subcuentas

El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

conforme a lo previsto por las leyes de seguridad social; recibir de los institutos de seguridad social las cuotas y aportaciones correspondientes; también podrán recibir de los trabajadores y patronos las aportaciones voluntarias que decidan efectuar ( fracciones I y II ).

Tendrán que individualizar las cuotas y aportaciones de seguridad social, así como los rendimientos derivados de la inversión de las mismas, enviando a los trabajadores sus estados de cuenta sobre sus cuentas individuales y sus propios rendimientos, al menos una vez al año ( fracciones III y IV ).

Un aspecto fundamental se refiere a la operación y pagos de los retiros programados o parciales con cargo a las cuentas individuales de los trabajadores en los términos previstos por las leyes de seguridad social y a que las administradoras cumplan con la contratación de rentas vitalicias y del seguro de sobrevivencia por cuenta y orden de trabajadores y sus beneficiarios, cuando así lo soliciten (fracciones VII a IX).

Las Comisiones Unidas consideran conveniente eliminar del segundo párrafo la palabra " procurar" con el propósito de reforzar las acciones tendientes a elevar la rentabilidad de las administradoras. Asimismo, modificar la fracción VII para que la operación y pago de los retiros programados se hagan bajo las modalidades que la Comisión autorice así como modificar la fracción IX para describir, de manera más clara, el mecanismo que seguirán las administradoras de fondos para el retiro para la contratación de rentas vitalicias o del seguro de sobrevivencia, por lo que a continuación se indican los nuevos textos:

"ARTICULO 18.-.....

Las administradoras deberán efectuar todas las gestiones que sean necesarias, para la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad en las inversiones de las sociedades de inversión que administren. En cumplimiento de sus funciones, atenderán exclusivamente al interés de los trabajadores y asegurarán que todas las operaciones que efectúen para la inversión de los recursos de dichos trabajadores se realicen con ese objetivo.

I a VI.-.....

VII. Operar y pagar, bajo las modalidades que la Comisión autorice, los retiros programados;

VIII.....

IX. Entregar los recursos a la institución de seguros que el trabajador o sus beneficiarios hayan elegido, para la contratación de rentas vitalicias o del seguro de sobrevivencia; y

X....."

Por el papel relevante que tienen las administradoras de fondos dentro del nuevo sistema, esta Dictaminadora apoya la propuesta de que su establecimiento requiera autorización de la Comisión. Para otorgarla, ésta deberá asegurarse de que se presente la solicitud con propuestas económica y jurídicamente viables y que satisfagan, entre otros, el requisito de

presentar un programa general de funcionamiento; de sucursales; de informática; de autorregulación y de divulgación de la información que satisfaga los requisitos de la Comisión, que de igual forma deberá aprobar sus estatutos y modificaciones para poder ser inscritas en el Registro Público de Comercio (artículo 19 ).

Sin embargo, estas Comisiones Unidas consideran de particular relevancia que la facultad de autorizar que tiene la Comisión se ejerza de manera discrecional, oyendo previamente la opinión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Ello permitirá a las autoridades que, en función de la situación del mercado y la de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro, se resuelva con mayores elementos sobre las nuevas solicitudes.

Por otra parte, se añade el requisito de que las solicitantes presenten un programa general de operación y de reinversión de utilidades, conforme a los requisitos que establezca la Comisión.

Adicionalmente, esta Dictaminadora, derivado de la experiencia que se ha presentado con otras entidades financieras, estima de particular importancia que aquellos accionistas que vayan a detentar el control de la administradora presenten un estado de situación patrimonial que abarque un período de cinco años anteriores a esta solicitud. Ello permitirá contar con mayores elementos de juicio respecto de los candidatos a participar en los sistemas de ahorro que habrán de manejar los recursos de los trabajadores.

Por otra parte, por lo que hace a las escrituras constitutivas y a sus reformas, se juzga conveniente que éstas sean aprobadas por la Comisión, en los mismos términos que se aplican a otras entidades financieras, para que una vez aprobadas las mismas se proceda a su inscripción en el Registro Público de Comercio.

En razón de lo anterior, esta Dictaminadora propone modificar el artículo 19 para quedar como sigue:

"ARTICULO 19.- Para organizarse y operar como administradora se requiere autorización de la Comisión que será otorgada discrecionalmente, oyendo previamente la opinión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a los solicitantes que presenten propuestas viables económica y jurídicamente, que satisfagan los siguientes requisitos:

- I. Presentar la solicitud respectiva, así como el proyecto de estatutos sociales;
- II. Presentar un programa general de operación y funcionamiento, de divulgación de la información y de reinversión de utilidades, que cumpla con los requisitos mínimos que determine la Comisión;
- III. Los accionistas que detenten el control de la Administradora, deberán presentar un estado de su situación patrimonial que abarque un periodo de cinco años anteriores a su presentación, en los términos que señale la Comisión; y
- IV. Las escrituras constitutivas de las sociedades de que se trata, así como sus reformas, deberán ser aprobadas por la Comisión. Una vez aprobadas la escritura o sus reformas deberán inscribirse en el Registro Público de Comercio. En todo caso, deberán proporcionar a la

Comisión copia certificada de las actas de asamblea y, cuando proceda, testimonio notarial en el que conste la protocolización de las mismas”.

Las administradoras operarán como sociedades anónimas de capital variable y deberán tener íntegramente suscrito y pagado su capital mínimo. Los miembros de su consejo de administración, el director general y el contralor normativo de las administradoras deberán ser autorizados por la Comisión, después de acreditar su solvencia moral, técnica y administrativa (artículo 20).

Respecto a este artículo, estas Comisiones Unidas consideraron relevante que las administradoras de fondos no utilicen en su denominación expresiones en idioma extranjero o el nombre de alguna asociación religiosa o política, ni utilizar símbolos patrios ni religiosos, por lo que se propone adicionar un segundo párrafo a la fracción I de dicho artículo para quedar como sigue:

“ARTICULO 20.-.....  
I.-.....

Las administradoras no deberán utilizar en su denominación, expresiones en idioma extranjero o el nombre de alguna asociación religiosa o política, ni utilizar símbolos religiosos o patrios que sean objeto de devoción o culto público;

II a IV.-.....”

La composición de capital de las administradoras de fondos es un tema de gran relevancia para el análisis efectuado por esta Dictaminadora, ya que se trata de empresas que habrán de manejar los recursos de los trabajadores cuyo volumen constituye una aportación importante al ahorro nacional y su destino debe contribuir a objetivos fundamentales de nuestra estrategia económica.

El principio general propuesto en la Iniciativa es que el capital social de las administradoras de fondos esté formado por dos series de acciones: la serie “A”, que cuando menos representará el 51% del capital social y que sólo podrá ser adquirida por personas físicas mexicanas y personas morales mexicanas cuyo capital sea mayoritariamente propiedad de mexicanos y sea efectivamente controlada por mexicanos.

Por su parte, las acciones representativas de la serie “B” serán de libre suscripción. Esto implica que en esta serie se podrán invertir capitales extranjeros cuya participación será siempre minoritaria, con la sola excepción de aquellos inversionistas de países que hayan celebrado con México un tratado o acuerdo internacional en virtud del cual se permita el establecimiento de sus filiales en el territorio nacional.

Estas Comisiones Unidas consideran conveniente que en este mismo artículo 21 se legisle en relación a aquellos países con los cuales México tiene celebrados tratados o acuerdos internacionales aplicables a estas inversiones, las cuales se propone que se rijan por los propios

tratados, definiendo que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público emita las disposiciones que provean a la observancia de los mismos.

Por las razones expresadas, se propone adicionar un último párrafo al artículo 21 para quedar en los siguientes términos:

“ARTICULO 21.-.....

I y II.....

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 en las disposiciones que emita la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para proveer a la observancia de los mismos.”

Esta propuesta implica suprimir la Sección IV del Capítulo III de la Iniciativa que se está dictaminando, como se verá más adelante.

Respecto al ejercicio de esta facultad relativa a la participación de la inversión extranjera en los sistemas de ahorro para el retiro, esta Dictaminadora reitera la necesidad de que las autoridades competentes aseguren la preeminencia de las instituciones mexicanas en el manejo del ahorro de los trabajadores mexicanos.

Por otra parte, esta Dictaminadora ha considerado conveniente proponer un nuevo artículo que exprese que no se les autorizará a participar en el capital social de una administradora de fondos, a los intermediarios financieros que no cumplan con los niveles de capitalización previstos en sus leyes financieras. Tampoco, a un grupo financiero o a las entidades que lo integren cuando alguna de dichas entidades no cumplan con los niveles de capitalización requeridos. Para tales efectos, se considera que una entidad financiera no cumple con los niveles de capitalización cuando se encuentren pendientes de cubrir apoyos financieros del Fondo Bancario de Protección al Ahorro o del Fondo de Apoyo al Mercado de Valores.

Esta modificación dará seguridad a la operación del sistema, al asegurar que sólo puedan participar entidades financieras sanas.

En razón de lo anterior, se propone la adición de un nuevo artículo 22 para quedar como sigue:

“ARTICULO 22.- A los intermediarios financieros que no cumplan con los niveles de capitalización previstos en las leyes financieras aplicables, no se les autorizará para participar en el capital social de una administradora.

Asimismo, tampoco se autorizará la participación, a un grupo financiero o a las entidades financieras que lo integren, cuando alguna de dichas entidades financieras no cumpla con los niveles de capitalización previstos en las mencionadas leyes financieras.

El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

Para efectos de este artículo se considera que una entidad financiera no cumple con los niveles de capitalización cuando se encuentren pendientes de cubrir apoyos financieros del Fondo Bancario de Protección al Ahorro o del Fondo de Apoyo al Mercado de Valores

La inserción de este artículo y otros más que en su momento se comentarán en este Dictamen, dan lugar a que se corra la numeración de los artículos de la iniciativa de Ley por lo que, en lo sucesivo, las referencias a los artículos se harán conforme a la nueva numeración del Proyecto que aparece al final del presente Dictamen.

En la iniciativa se establece, por razones de seguridad, un tope para que ninguna persona pueda adquirir el control de acciones de las dos series por más del 10% del capital social de cualquier administradora de fondos, a lo que esta Dictaminadora incluye la precisión de que se trata de personas físicas y morales. Cuando se justifique, la Comisión podrá autorizar porcentajes mayores asegurando que no implique conflicto de interés alguno, lo cual podrá darse, en su caso, a una posible administradora de fondos pública. En relación con lo anterior se modifica el segundo párrafo del artículo 23 para quedar como sigue:

**"ARTICULO 23.-....."**

Los mencionados límites también se aplicarán a la adquisición del control por parte de personas físicas o morales que la Comisión, considere para estos efectos como una sola persona, de conformidad con lo que disponga el Reglamento de esta Ley."

Por otra parte, estas Comisiones Unidas han considerado necesario establecer lineamientos precisos para evitar prácticas monopólicas, así como una concentración que evada el propósito de mantener un adecuado balance y equilibrio en los sistemas de ahorro para el retiro.

Para ello propone que la Comisión vele en todo momento porque los sistemas de ahorro para el retiro presenten condiciones adecuadas de competencia y eficiencia, pudiendo establecer los mecanismos necesarios para que no se presenten prácticas monopólicas como resultado de la conducta de los participantes o por una concentración del mercado. Estos mecanismos se aplicarán previa opinión de la Comisión Federal de Competencia Económica y del Comité Consultivo y de Vigilancia.

Por lo que hace a la concentración, se propone reducir al veinte por ciento el máximo de participación de cualquier administradora de fondos en el mercado de los sistemas de ahorro para el retiro. Para tales efectos se propone adicionar los nuevos artículos 25 y 26 para quedar como siguen:

**"ARTICULO 25.-** La Comisión velará en todo momento porque los sistemas de ahorro para el retiro presenten condiciones adecuadas de competencia y eficiencia. Para ello, en concordancia con la Ley Federal de Competencia Económica, la Comisión podrá establecer los mecanismos necesarios para que no se presenten prácticas monopólicas absolutas o relativas como resultado de la conducta de los participantes o por una concentración del mercado. Los mecanismos señalados se aplicarán previa opinión de la Comisión Federal de Competencia Económica y del Comité Consultivo y de Vigilancia".

“ARTICULO 26.- Para efectos de lo dispuesto por el artículo anterior, y con el propósito de mantener un adecuado balance y equilibrio en los sistemas de ahorro para el retiro, ninguna administradora podrá tener más del veinte por ciento de participación en el mercado de los sistemas de ahorro para el retiro.

La Comisión podrá autorizar, previa opinión del Comité Consultivo y de Vigilancia, un límite mayor a la concentración de mercado, siempre que esto no represente perjuicio a los intereses de los trabajadores”.

Lo anterior no significa que se pretenda alcanzar una situación en donde muy pocas administradoras de fondos concentren la mayor parte del mercado. Por el contrario, esta Dictaminadora subraya que lo dispuesto en el ARTICULO DIECISIETE TRANSITORIO tiene por objeto que desde el inicio de operación del sistema sean varias las entidades que participen.

Para ello, el primer grupo de administradoras de fondos y sociedades de inversión especializadas que se autoricen, deberá contar con un número suficiente para propiciar un desarrollo competitivo de los sistemas de ahorro para el retiro.

Para alcanzar este propósito, se prevé en forma adicional, que la autorización para el inicio de operaciones de dichas administradoras de fondos sean en la misma fecha.

Estas Comisiones Unidas consideran conveniente precisar, en cuanto a las reglas de inversión con cargo al capital de las administradoras de fondos, que se trata del capital mínimo pagado exigido. Por tal razón, se modifica el primer párrafo del artículo 27 para quedar como sigue:

“ARTICULO 27.- Las inversiones con cargo al capital mínimo pagado exigido de las administradoras, se sujetarán a las siguientes reglas:

I. No excederá del 40% del capital mínimo pagado exigido el importe de las inversiones en mobiliario y equipo, en inmuebles, en derechos reales que no sean de garantía o en gastos de instalación, más el importe de las inversiones en el capital de las empresas que les presten servicios complementarios o auxiliares; y

II. El importe restante del capital mínimo pagado exigido deberá invertirse en acciones de las sociedades de inversión que administren.....”

Esta Dictaminadora aprecia las ventajas de la creación de la figura del “consejero independiente”, cuya mayor responsabilidad es la de comprometer su voto aprobatorio para dar validez a asuntos relacionados con el programa de autorregulación de la administradora de fondos; los contratos que ésta celebre con las empresas que tengan nexos patrimoniales o el control administrativo; con los contratos tipo que las administradoras deben de celebrar con los trabajadores cuenta-habientes, y las modificaciones necesarias a los prospectos de información. Por la importancia de estas decisiones, estas Comisiones Unidas han considerado necesario que se adopten por mayoría del consejo, con el voto aprobatorio de los consejeros

independientes. Por todo ello, se propone modificar el primer párrafo del artículo 29 para quedar como sigue:

“ARTICULO 29.- Las administradoras en su consejo de administración contarán con consejeros independientes, que serán expertos en materia financiera, económica, jurídica o de seguridad social, y no deberán tener ningún nexo patrimonial con las administradoras, ni vínculo laboral con los accionistas que detenten el control o con los funcionarios de dichas administradoras, así como reunir los demás requisitos señalados en esta ley. Los asuntos que requieren ser aprobados por la mayoría de los miembros del consejo de administración y contar con el voto aprobatorio de los consejeros independientes, son los siguientes:

I a III.-.....”

Asimismo, destaca en la Iniciativa la figura del “contralor normativo” que será responsable de vigilar que los funcionarios y empleados cumplan con la normatividad externa e interna aplicable.

Se subraya la ventaja de que su designación sea hecha por la asamblea de accionistas, de que sólo reporte al consejo de administración o a la propia asamblea y en caso de remoción o revocación de su nombramiento se notifique a dicha Comisión.

Las principales funciones de estos contralores normativos consisten en verificar que se cumpla el programa de autorregulación de la administradora de fondos; proponer al consejo de administración modificaciones al programa de autorregulación para prevenir conflictos de interés y evitar el uso indebido de la información; analizar los informes del comisario y los dictámenes de los auditores externos e informar a la Comisión mensualmente del cumplimiento de sus obligaciones, así como de cualquier irregularidad. Será responsable por el incumplimiento de cualquiera de sus funciones, pudiendo ser sancionado, conforme a la gravedad de la falta, por lo anterior, estas Comisiones Unidas proponen modificar los párrafos segundo y cuarto del artículo 30 como sigue:

“ARTICULO 30.-.....

El contralor normativo deberá ser nombrado por la asamblea de accionistas de la administradora, la cual podrá suspenderlo, removerlo o revocar su nombramiento debiéndose notificar de este hecho a la Comisión; asimismo, el funcionario en cuestión reportará únicamente al consejo de administración y a la asamblea de accionistas de la administradora de que se trate, no estando subordinado a ningún otro órgano social ni funcionario de la administradora.

I a IV.-.....

El contralor normativo deberá asistir a las sesiones de consejo de administración de las administradoras y de las sociedades de inversión y a las sesiones del comité de inversión, y en todo caso participará con voz pero sin voto.....”

Esta Dictaminadora reconoce la conveniencia de que las administradoras de fondos cuenten con una unidad profesional especializada, que tenga por objeto atender consultas y reclamaciones de los trabajadores y patrones, sobre las cuales deberán dar cuenta al propio consejo de administración y a la Comisión lo que redundará en una mayor eficacia en la solución de estos problemas. Esta función de servicio es fundamental en la atención a los trabajadores cuenta-habientes, a fin de que tengan claridad en todo momento de lo relativo a sus cuentas individuales y de sus rendimientos (artículo 3f).

Tratándose del artículo 32, esta Dictaminadora considera necesario modificar su primer párrafo para precisar que, las administradoras de fondos para el retiro, podrán prestar a las sociedades de inversión los servicios de distribución y recompra de sus acciones, por lo que el citado artículo queda en los siguientes términos:

“ARTICULO 32.- Las administradoras en cumplimiento de sus funciones podrán prestar a las sociedades de inversión los servicios de distribución y recompra de sus acciones.....”  
Las administradoras responderán directamente de los actos que realicen las sociedades de inversión especializadas que operen, por sus consejeros, directivos y empleados, así como por sus agentes, en cumplimiento de sus funciones, aspecto novedoso que se recoge en la Iniciativa ( artículos 35 y 36 ). Estas Comisiones Unidas recogieron también la necesidad de que se repare el daño causado a los trabajadores, cuando las administradoras cometan actos dolosos contrarios a esta Ley.

Igualmente, en virtud de que no existen empleados en las sociedades de inversión especializadas, se suprime su referencia en el primer párrafo del artículo 36 y se modifica la denominación de agente de comercio, por la de agente promotor, por considerar que identifica mejor las funciones que realiza. Por lo expuesto, el citado artículo queda en los siguientes términos:

“ARTICULO 36.- Las administradoras responderán directamente de los actos realizados tanto por sus consejeros, directivos y empleados, como de los realizados por los consejeros y directivos de las sociedades de inversión que administren, en el cumplimiento de sus funciones relativas a los sistemas de ahorro para el retiro y la operación de la administradora y sociedades de inversión, sin perjuicio de las responsabilidades civiles o penales en que ellos incurran personalmente.

Las administradoras que hayan cometido actos dolosos contrarios a esta Ley, que como consecuencia directa produzcan una afectación patrimonial a los trabajadores, estarán obligadas a reparar el daño causado.

Asimismo, las administradoras responderán directamente de los actos realizados por sus agentes promotores, ya sea que éstos tengan una relación laboral con la administradora o sean independientes.

La Comisión llevará un registro de los agentes promotores de las administradoras, para su registro los agentes tendrán que cumplir con los requisitos que señale la Comisión, la cual estará facultada para cancelarlo en caso de que se incumpla con dichos requisitos”.

El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

Las administradoras sólo podrán cobrar a los trabajadores las comisiones con cargo a sus cuentas individuales y a las aportaciones voluntarias que administren y deberán establecerse con base a las reglas que expida la Comisión. Podrán cobrarse sobre la base de los activos administrados o sobre los flujos de las cuotas y aportaciones recibidas, pudiendo ser un porcentaje sobre dichos conceptos, una cuota fija, o una combinación de ambas.

En ningún caso podrán discriminar contra trabajador alguno y éstos podrán traspasar sus recursos a otra administradora como consecuencia del cambio de comisiones por parte de una administradora.

La estructura de las comisiones se presentará a la CONSAR y se considerará aprobada de no objetarse en un plazo de 30 días. Las nuevas comisiones comenzarán a aplicarse transcurridos 60 días naturales contados a partir del día siguiente de su publicación en el Diario Oficial de la Federación (artículo 37).

Esta Dictaminadora considera necesario incorporar en el segundo párrafo del artículo 37, el que las administradoras de fondos sólo podrán cobrar comisiones de cuota fija por los servicios que se señalen en el Reglamento de esta Ley, y en ningún caso por la administración de la cuenta. Asimismo, señala que a las cuentas individuales inactivas, solo les podrán cobrar comisiones sobre su saldo acumulado.

Por otro lado, también se propone agregar un último párrafo al citado artículo para precisar que las administradoras de fondos podrán cobrar comisiones por entregar los recursos a la institución de seguros, con motivo de la contratación de rentas vitalicias o del seguro de sobrevivencia por parte de sus titulares o beneficiarios.

“ARTICULO 37.- .....

Las comisiones podrán cobrarse sobre el valor de los activos administrados, o sobre el flujo de las cuotas y aportaciones recibidas, pudiendo ser un porcentaje sobre dichos conceptos, una cuota fija o una combinación de ambos. Las administradoras sólo podrán cobrar comisiones de cuota fija por los servicios que se señalen en el Reglamento de esta Ley, y en ningún caso por la administración de la cuenta; a las cuentas individuales inactivas, exclusivamente les podrán cobrar comisiones sobre su saldo acumulado.

En ningún caso, las administradoras podrán cobrar comisiones por entregar los recursos a la institución de seguros que el trabajador o sus beneficiarios hayan elegido, para la contratación de rentas vitalicias o del seguro de sobrevivencia”.

Con objeto de proteger el patrimonio de las administradoras, esta Dictaminadora apoya las prohibiciones, recogidas en el texto de la Iniciativa, de que puedan emitir obligaciones; gravar su patrimonio; otorgar garantías o avales; adquirir valores o acciones representativas del capital de otras administradoras; obtener préstamos o créditos, o adquirir el control de empresas (artículo 38).

No obstante, para darle mayor precisión jurídica a este artículo, se añade en su encabezado que las administradoras de fondos tendrán prohibido, la referencia de que "salvo lo dispuesto por esta Ley".

"ARTICULO 38.- Las administradoras tendrán prohibido, salvo lo dispuesto por esta ley:

- I. ....
- II. Gravar de cualquier forma su patrimonio;
- III. ....
- IV. Adquirir valores, excepto en los casos previstos en los artículos 27 y 28 de esta Ley ;
- V a VIII. ...."

Sección II. De las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro.

La Iniciativa propone la conveniencia de que exista una separación patrimonial entre la sociedad administradora de fondos y el fondo de pensiones que ésta administre, para evitar conflicto de interés, dar mayor seguridad a las operaciones del fondo y lograr un control más eficiente de los recursos de pensiones y de sus inversiones de parte del organismo fiscalizador.

En rigor, se trata de sociedades operadas por las administradoras de fondos, a través de las cuales se realizan las inversiones de los recursos de los trabajadores.

Con el propósito de guardar congruencia con el objeto social de las sociedades de inversión especializadas, esta Dictaminadora propone que se especifique en el artículo 39, que dichas sociedades podrán invertir también los recursos de las administradoras de fondos a que se refieren los artículo 27 y 28 de esta misma Ley. De esta forma el artículo queda como sigue:

"ARTICULO 39.- Las sociedades de inversión, administradas y operadas por las administradoras, tienen por objeto exclusivo invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales que reciban en los términos de las leyes de seguridad social. Asimismo, las sociedades de inversión invertirán los recursos de las administradoras a que se refieren los artículos 27 y 28 de esta ley".

Para tales efectos, en esta sección se establecen las condiciones que las sociedades de inversión especializadas deben de reunir no solo para su constitución y operación, sino también para asegurar su viabilidad económica y jurídica. Serán administradas por un Consejo de Administración y en su capital fijo sólo podrán participar la administradora y sus socios y no deberá ser inferior al 99%; en cambio, en el capital variable únicamente podrán participar los trabajadores que inviertan los recursos de las cuentas individuales previstas en las leyes de seguridad social (artículo 41).

Estas Comisiones Unidas señalan la procedencia de adecuar la fracción V del artículo 41 para que las administradoras de fondos puedan invertir su capital mínimo exigido y la reserva especial en acciones de las sociedades de inversión especializadas que administren.

Asimismo, propone modificar la fracción VIII para prever la disminución del capital variable de las sociedades de inversión especializadas en los casos en que los trabajadores retiren sus recursos de las mismas.

Por otro lado, esta Dictaminadora considera que en el caso de las sociedades de inversión especializadas es igualmente necesario que su autorización se otorgue en forma discrecional por la Comisión, que sus escrituras constitutivas y reformas sean aprobadas por la misma, y que no utilicen en su denominación expresiones en idioma extranjero o el nombre de alguna asociación religiosa o política, ni utilicen símbolos patrios o culto público. En este sentido, se propone modificar el contenido del artículo 40 y adicionar un segundo párrafo de la fracción I del artículo 41, para quedar como sigue.

“ARTICULO 40.- Para organizarse y operar como sociedad de inversión se requiere autorización de la Comisión que será otorgada discrecionalmente oyendo previamente la opinión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a los solicitantes que presenten propuestas viables económica y jurídicamente, que satisfagan los siguientes requisitos:

- I. Presentar la solicitud respectiva, así como el proyecto de estatutos sociales;
- II. Presentar un programa general de operación y funcionamiento de la sociedad, que cumpla con los requisitos que establezca la Comisión; y
- III. Las escrituras constitutivas de las sociedades de que se trata, así como sus reformas, deberán ser aprobadas por la Comisión. Una vez aprobadas la escritura o sus reformas deberán inscribirse en el Registro Público de Comercio. En todo caso, deberán proporcionar a la Comisión copia certificada de las actas de asamblea y, cuando proceda, testimonio notarial en el que conste la protocolización de las mismas”.

“ARTICULO 41.-.....

I.....

Las sociedades de inversión, no deberán utilizar en su denominación, expresiones en idioma extranjero o el nombre de alguna asociación religiosa o política, ni utilizar símbolos religiosos o patrios que sean objeto de devoción o culto público;

II a IV.....

V. 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 conforme a lo dispuesto en los artículos 27 y 28 de esta ley;

VI y VII.....

VIII. Podrán adquirir las acciones que emitan, procediendo a la disminución de su capital variable de inmediato”.

Estas Comisiones Unidas han considerado de la mayor relevancia revisar el régimen de inversión de los recursos de los trabajadores, principalmente para señalar cuáles son los objetivos de inversión a las que deben dirigirse; cuáles son los títulos o instrumentos que deben integrar su cartera; cómo fortalecer el Comité de Análisis de Riesgos; de qué manera se pueden abrir opciones para la inversión de los trabajadores dependiendo del riesgo que quieran asumir, y la mecánica de recompra de las acciones de los trabajadores para garantizar que se hagan a precios de valuación.

Para tales efectos se proponen diversas modificaciones a los artículos que integran esta:

#### *Sección II.*

En el artículo 43 se enfatiza el objetivo del régimen de inversión de otorgar la mayor seguridad y obtención de una adecuada rentabilidad de los recursos de los trabajadores, así como el de incrementar el ahorro interno y el desarrollo de un mercado de instrumentos de largo plazo, acorde con el sistema de pensiones.

En tal sentido se propone incorporar en el artículo 43 que el régimen de inversión establezca que las inversiones se canalicen a través de su colocación en valores, a fomentar: la actividad productiva nacional; la mayor generación de empleo; la construcción de vivienda, el desarrollo de infraestructura y el desarrollo regional.

Por lo que hace a los valores que se podrán adquirir se establecen algunas precisiones: el cien por ciento de su activo total deberá estar representado por efectivo y valores (fracción I).

Por lo que respecta a la cartera de valores de las sociedades de inversión especializadas, esta Dictaminadora propone la incorporación de instrumentos de deuda emitidos por empresas privadas; y títulos de deuda emitidos, aceptados o avalados por instituciones de banca múltiple o de banca de desarrollo (fracción II).

Además, se incorporan como instrumentos a invertir en la cartera de valores de las sociedades de inversión especializadas a títulos cuyas características específicas preserven su valor adquisitivo en relación al Índice Nacional de Precios al Consumidor.

Por tal motivo, esta Dictaminadora considera necesario que, para protección y seguridad del ahorro de los trabajadores, las administradoras de fondos estén obligadas a operar una sociedad de inversión especializada cuya cartera esté integrada fundamentalmente por valores que preserven el valor adquisitivo del ahorro.

Estas nuevas sociedades de inversión especializada, como se verá más adelante, serán de gran importancia, ya que los fondos de la cuenta concentradora de quienes no hayan optado por ninguna sociedad de inversión se canalizarán a una sociedad de este tipo.

Asimismo, los valores deberán estar calificados, en su caso, por una empresa calificadora autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. De igual manera, esta Dictaminadora señala que sólo podrán adquirirse instrumentos de renta variable por las sociedades de inversión especializadas, cuando se trate de valores emitidos por empresas de reconocida solidez, solvencia y bursatilidad, conforme a los criterios que al efecto expida el Comité de Análisis de Riesgos.

Dei mismo modo, estas Comisiones Unidas proponen fortalecer el papel del Comité de Análisis de Riesgos en relación a la recomposición de cartera de valores, cuando sea necesario, y sobre sus lineamientos y prohibiciones para adquirir ciertos tipos de valores. En tal sentido se propone modificar el artículo 43 para quedar como sigue:

"ARTICULO 43.- El régimen de inversión procurará otorgar la mayor seguridad y la obtención de una adecuada rentabilidad de los recursos de los trabajadores. Asimismo, el régimen de inversión tenderá a incrementar el ahorro interno y el desarrollo de un mercado de instrumentos de largo plazo acorde con el sistema de pensiones. A tal efecto, proveerá que las inversiones se canalicen preponderantemente, a través de su colocación en valores, a fomentar:

- a) La actividad productiva nacional;
- b) La mayor generación de empleo;
- c) La construcción de vivienda;
- d) El desarrollo de infraestructura; y
- e) El desarrollo regional.....

I. El 100% de su activo total deberá estar representado por efectivo y valores; y

II. La cartera de valores de las sociedades de inversión estará integrada por los siguientes instrumentos:

- a) y b).....
- c) Instrumentos de deuda emitidos por empresas privadas;
- d) Títulos de deuda emitidos, aceptados o avalados por instituciones de banca múltiple o de banca de desarrollo;
- e) Títulos cuyas características específicas preserven su valor adquisitivo conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor; y
- f) Acciones de otras sociedades de inversión, excepto sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro.

Los valores a que se refieren los incisos c), d) y e) en lo conducente, deberán estar calificados por una empresa calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Tratándose de los valores a que se refiere el inciso b) sólo podrán ser adquiridos por

las sociedades de inversión, aquéllos emitidos por empresas de reconocida solidez, solvencia y bursatilidad de acuerdo a los criterios que a tal efecto expida el Comité de Análisis de Riesgos.

Sin perjuicio de lo anterior, el Comité de Análisis de Riesgos podrá prohibir la adquisición de valores de los referidos en los incisos b), c), d), e) y f), cuando a su juicio representen riesgos excesivos para la cartera de las sociedades de inversión. Asimismo, el Comité de Análisis de Riesgos podrá emitir reglas para recomponer la cartera de las sociedades de inversión, cuando ciertos valores que las integren dejen de cumplir con los requisitos establecidos. El propio Comité, fijará el plazo en que las sociedades de inversión deben recomponer su cartera de valores. La Comisión será la encargada de ejecutar los acuerdos del Comité de Análisis de Riesgos, sobre la prohibición para adquirir ciertos valores o la recomposición de cartera a que se refiere este párrafo.....”

A fin de asegurar que las sociedades de inversión especializadas se ajusten en los plazos previstos al régimen de inversión establecido, cuando por variaciones en el precio de los valores presenten desviaciones en sus activos, esta Dictaminadora propone que para mayor seguridad dicha sociedad debe oír previamente la opinión del Comité de análisis de riesgos, por lo que el segundo párrafo del artículo 44 queda en los siguientes términos:

“ARTICULO 44.-.....”

Las sociedades de inversión que incumplan con el régimen de inversión autorizado, deberán recomponer su cartera en el plazo que fije la Comisión, oyendo la opinión del Comité de Análisis de Riesgo el que no podrá ser mayor de seis meses, a fin de ajustarse al régimen ordenado por esta ley.....”

Asimismo, también se precisa que dicho Comité será presidido por representantes de la Comisión, por lo que se modifica el segundo del artículo 45 para quedar como sigue:

“ARTICULO 45.-.....”

Dicho comité estará integrado por tres representantes de la Comisión, uno de los cuales a designación de ésta, lo presidirá, dos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, dos del Banco de México, dos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y dos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas”.

Se prevé, asimismo, el establecimiento de un Comité de Valuación, que establecerá los criterios correspondientes para los valores susceptibles de ser adquiridos por las sociedades de inversión especializadas. Estará integrado por representantes de las mismas dependencias que el Comité de Análisis de Riesgos ( artículo 46 ).

Resulta adecuado que, en protección de los intereses de los trabajadores afiliados, las administradoras de fondos sean responsables de que las sociedades de inversión especializadas elaboren prospectos que revelen la situación patrimonial de las propias administradoras y las políticas de inversión de dichas sociedades. Los prospectos deberán advertir a los trabajadores de los riesgos que podrían derivar de la clase de portafolios y carteras que integren la sociedad

de inversión especializada; el sistema de valuación de sus carteras, y el concepto e importe de las comisiones que se cobrarán al trabajador y explicar su forma de cálculo ( artículo 47).

La importancia de esta disposición deriva de que la elección de la administradora de fondos por los trabajadores afiliados implica su aceptación expresa de los prospectos de información emitidos por las sociedades de inversión especializadas que opere la administradora correspondiente ( fracción I ).

En relación a lo anterior, esta Dictaminadora propone que las administradoras de fondos puedan operar varias sociedades de inversión especializadas con una cartera que atienda diversos grados de riesgo para que puedan elegir los trabajadores a cuál de ellas canalizarán sus recursos. Una de estas sociedades deberá estar integrada por valores cuyas características financieras preserven el valor adquisitivo del ahorro de los trabajadores, motivo por el cual se modifica el segundo párrafo del citado artículo para otorgar a los trabajadores una opción segura que dé un rendimiento cuando menos igual al crecimiento de los precios.

Estas Comisiones Unidas también proponen explicitar que los trabajadores afiliados tendrán derecho a que la sociedad de inversión especializada, a través de la administradora, les recompre a precios de valuación hasta el 100% de su tenencia accionaria cuando se encuentre en diversos supuestos, tales como: tengan derecho a una pensión; se presente una modificación al régimen de inversión o de comisiones; cuando la Comisión designe administradora de fondos en los términos del artículo 76 de esta misma Ley; o cuando soliciten el traspaso de su cuenta individual ( fracción III ).

De acuerdo a lo anterior, se propone modificar el artículo 47, para quedar como sigue:

“ARTICULO 47.- Las administradoras podrán operar varias sociedades de inversión, las que tendrán una composición de su cartera distinta, atendiendo a diversos grados de riesgo. Los trabajadores, tendrán el derecho de elegir a cuales de las sociedades de inversión que opere la administradora que les lleve su cuenta, se canalizarán sus recursos.

Sin perjuicio de lo anterior, las administradoras estarán obligadas a operar, en todo caso, una sociedad de inversión cuya cartera estará integrada fundamentalmente por los valores cuyas características específicas preserven el valor adquisitivo del ahorro de los trabajadores, a que se refiere el artículo 43, fracción II, inciso e) de esta ley, así como por aquéllos otros que a juicio de la Comisión se orienten al propósito mencionado.

Las sociedades de inversión elaborarán prospectos de información al público inversionista, que revelen razonablemente la situación patrimonial de la administradora que opere a la sociedad de inversión de que se trate, así como la información relativa a las políticas de inversión que seguirá dicha sociedad de inversión. Estos prospectos deberán remitirse a la Comisión para su previa autorización y precisar, por lo menos, lo siguiente:

I. La advertencia a los trabajadores afiliados de los riesgos que pueden derivarse de la clase de portafolios y carteras que compongan la sociedad de inversión, atendiendo a las políticas y límites que se sigan conforme a las disposiciones aplicables;

II. El sistema de valuación de sus acciones de conformidad con los criterios expedidos por el Comité de Valuación;

III. La mención específica de que los trabajadores afiliados tendrán el derecho a que la propia sociedad de inversión, a través de la administradora de ésta, les recompre a precio de valuación hasta el 100% de su tenencia accionaria, en los siguientes casos:

- a) Cuando tengan derecho a gozar de una pensión o a alguna otra prestación en los términos de la Ley del Seguro Social;
- b) Cuando se presente una modificación al régimen de inversión o de comisiones;
- c) Cuando la Comisión les designe administradora en los términos del artículo 76 de esta ley; y
- d) Cuando soliciten el traspaso de su cuenta individual, en los plazos que la Comisión establezca; y

IV. Señalar en forma detallada el concepto e importe de las comisiones que se cobrarán al trabajador afiliado, y explicar la forma de cálculo.

Sin perjuicio de lo anterior, las sociedades de inversión deberán elaborar folletos explicativos que traten cuando menos los puntos básicos de los prospectos de información, los que deberán estar redactados en forma clara, sencilla y en un lenguaje accesible a los trabajadores. Tanto los prospectos como los folletos explicativos deberán estar en todo tiempo a disposición de los trabajadores afiliados, en las administradoras y sociedades de inversión.

La elección de administradora por los trabajadores, implica su aceptación expresa de los prospectos de información emitidos por las sociedades de inversión que administre aquélla."

Por otra parte, la Dictaminadora apoya que, al igual que en el caso de las administradoras de fondos, se establezcan limitaciones precisas de las operaciones que les está prohibido realizar a las sociedades de inversión, incluyendo las de recibir depósitos de dinero, adquirir inmuebles, practicar operaciones activas de crédito, adquirir el control de las empresas, celebrar operaciones en corto, equivalentes o análogas, y celebrar operaciones cuyo resultado implique adquirir valores por más de un cinco por ciento de la cartera en títulos emitidos o avalados por personas con las que tengan nexos patrimoniales o de control administrativo, así como adquirir valores del extranjero de cualquier género.

No obstante, esta Dictaminadora propone que se exprese con más claridad la prohibición de dar garantías o avales, así como gravar de cualquier forma su patrimonio y el alcance de la prohibición de adquirir el 5% de valores emitidos por personas físicas o morales con quienes tenga nexos patrimoniales o administrativos. Para tales efectos, se propone adicionar la fracción IV y modificar la fracción X del artículo 48, lo que produce que se recorra la numeración de las fracciones, para quedar como sigue:

"ARTICULO 48.- .....

I a III.-.....

IV. Dar u otorgar garantías o avales, así como gravar de cualquier forma su patrimonio, salvo lo dispuesto por esta ley;

V. Adquirir o vender las acciones que emitan a precio distinto al que resulte de aplicar los criterios que de a conocer el Comité de Valuación;

VI. Practicar operaciones activas de crédito, excepto préstamos de valores y reportos sobre valores emitidos por el Gobierno Federal, así como sobre valores emitidos, aceptados o avalados por instituciones de crédito, los cuales se sujetarán a las disposiciones de carácter general que expida el Banco de México.

Tratándose de operaciones de reporto o de préstamo de valores, que en su caso se autoricen, las sociedades de inversión únicamente podrán actuar como reportadoras o prestamistas;

VII. Obtener préstamos o créditos, salvo aquéllos que reciban de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior, para satisfacer la liquidez que requiera la operación normal de acuerdo a lo previsto en esta ley. La obtención de estos préstamos y créditos se sujetará a las disposiciones de carácter general que expida el Banco de México, a propuesta de la Comisión;

VIII. Adquirir el control de empresas;

IX. Celebrar operaciones en corto, con títulos opcionales, futuros y derivados y demás análogas a éstas, así como cualquier tipo de operación distinta a compraventas en firme de valores, salvo cuando lo autorice el Banco de México a propuesta de la Comisión;

X. Celebrar operaciones que de manera directa o indirecta tengan como resultado adquirir valores, por más de un cinco por ciento del valor de la cartera de la sociedad de inversión de que se trate, emitidos o avalados por personas físicas o morales con quienes tenga nexos patrimoniales o de control administrativo.

La Comisión en casos excepcionales y atendiendo a las consideraciones del caso concreto, podrá autorizar la adquisición de los valores a que se refiere el párrafo anterior hasta por un diez por ciento;

XI. Adquirir valores extranjeros de cualquier género; y

XII. Las demás que señalen ésta u otras leyes.

### *Sección III.- Disposiciones Comunes.*

La Iniciativa contempla, en esta sección, disposiciones comunes para las administradoras y las sociedades de inversión especializadas. En ellas se prevé que ambas serán administradas por consejos de administración de cuando menos cinco miembros, dos de los cuales deberán ser

El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

consejeros independientes, guardándose siempre esta proporción en caso de que el consejo tenga más integrantes (artículo 49 ).

Para la designación de consejeros independientes y contralores normativos, estos deberán acreditar su prestigio en la materia, su experiencia, su solvencia moral y estar desvinculados de los accionistas de las administradoras por parentesco o vínculo patrimonial o laboral. Asimismo, contar con la aprobación del Comité Consultivo y de Vigilancia y de la propia Comisión (artículo 50).

Esta Dictaminadora subraya la importancia del papel propuesto a los consejeros independientes de propiciar con su voto el que las decisiones que se adopten sean en beneficio de los trabajadores, que se apeguen a la normatividad y a las sanas prácticas de mercado asumiendo responsabilidades en caso de incumplimiento (artículo 51).

Asimismo, la Comisión tendrá la facultad de suspender o remover a consejeros, contralores normativos y demás funcionarios que presten sus servicios en las administradoras y sociedades de inversión especializadas, si consideran que no cuentan con la capacidad, calidad técnica o moral, o incurran en infracciones graves o reiteradas, sin perjuicio de aplicar, de ser el caso, inhabilitaciones para desempeñar cargos en el sistema financiero mexicano o en las entidades que participen en el sistema de ahorro para el retiro por un período que podría ir de seis meses a diez años, además de las otras sanciones legales aplicables. Estas Comisiones Unidas proponen adicionar la posibilidad de amonestar, para lo cual se modifica el primer párrafo del artículo 52 en la forma siguiente:

“ARTICULO 52.- La Comisión, oyendo previamente al interesado y a la entidad de que se trate, podrá en todo tiempo determinar que se proceda a la amonestación, suspensión o remoción de los consejeros, contralores normativos, directivos, comisarios, apoderados, funcionarios y demás personas que presten sus servicios a las administradoras o sociedades de inversión, cuando considere que tales personas no cuentan con la suficiente calidad técnica o moral para el desempeño de sus funciones, no reúnan los requisitos establecidos al efecto, o incurran de manera grave o reiterada en infracciones a las leyes y demás disposiciones normativas que regulan los sistemas de ahorro para el retiro.....”

Para protección de los intereses de los trabajadores, ambas entidades deberán ajustar sus programas de publicidad y, en general, sus planes de divulgación a las disposiciones de la Comisión. En este sentido estas Comisiones Unidas con el propósito de asegurar que no solo la publicidad, sino también las campañas de promoción se sujeten a reglas preestablecidas por parte de la Comisión, se propone modificar el primer párrafo del artículo 53 en los siguientes términos:

“ARTICULO 53.- Las administradoras y sociedades de inversión ajustarán sus programas de publicidad, campañas de promoción y toda la documentación de divulgación e información que dirijan a los trabajadores y al público en general a las disposiciones de esta ley y a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión.....”

La Iniciativa propone asimismo, que la Comisión pueda revocar las autorizaciones otorgadas si estas sociedades incumplen grave o reiteradamente las disposiciones de la Ley, si no son satisfactorios sus sistemas de cómputo o si no se entrega la información necesaria para la operación de los sistemas ( artículos 54 y 55 ). De igual forma, se prevén las pautas a seguir en el caso de disolución o liquidación, para lo cual la Comisión deberá tomar las medidas necesarias para proteger los intereses de los trabajadores y, en su caso, traspasar las cuentas individuales a otra administradora.

No obstante esto, las Comisiones Unidas juzgan conveniente, precisar en las fracciones II y III que las causales de revocación serán cuando "se afecten de manera grave, a juicio de la Comisión los intereses de los trabajadores", en materia de sistemas de cómputo o de falta de entrega de información. Por otro lado, se recomienda agregar una nueva fracción IV al artículo 54, para incorporar, la de que las administradoras de fondos o sociedades de inversión no reconozcan la competencia de las autoridades mexicanas para supervisarlas o no se sujeten a las leyes mexicanas para resolver las controversias en que sean parte, decisión consistente con la tradición jurídica mexicana. De esta forma el artículo citado queda de la siguiente forma:

"ARTICULO 54.-.....  
I .....

II. Cuando sus sistemas de cómputo no satisfagan o dejen de cumplir con los requisitos establecidos de conformidad con esta ley, y afecten de manera grave, a juicio de la Comisión, los intereses de los trabajadores;

III. Cuando no entregue la información necesaria para la operación de los sistemas de conformidad con lo previsto en la presente ley, en otras leyes o en las disposiciones de carácter general que le sean aplicables, y afecten de manera grave, a juicio de la Comisión, los intereses de los trabajadores.

IV. Si la administradora o sociedad de inversión no reconociera la competencia de las autoridades mexicanas para supervisarla o no se sujetara a las leyes mexicanas para resolver las controversias en que sea parte;

V. Tratándose de una sociedad de inversión, si se revoca la autorización a la administradora que la opere; y

VI. Si se disuelve, quiebra la administradora o entra en estado de liquidación....."

Se prevén, por otro lado, las pautas a seguir en el caso de disolución o liquidación, para lo cual la Comisión deberá tomar las medidas necesarias para proteger los intereses de los trabajadores y, en su caso, traspasar las cuentas individuales a otra administradora de fondos. En este sentido, antes de proceder a la disolución y liquidación de una administradora, esta Dictaminadora considera conveniente modificar el último párrafo del artículo 56 para que las cuentas individuales se traspasen a la cuenta concentradora prevista en el artículo 75 de esta Ley, durante el plazo que determine el Reglamento de la misma.

“ARTICULO 56.-.....

a) a d).....

Antes de proceder a la disolución y liquidación de una administradora, se traspasarán las cuentas individuales a la cuenta concentradora prevista en el artículo 75 de esta Ley, durante el plazo que determine el reglamento de la misma. El traspaso de estas cuentas a una administradora, se realizará de conformidad con las disposiciones de carácter general que expida la Comisión, salvaguardando los derechos de los trabajadores, sin perjuicio del derecho de éstos para elegir la administradora y sociedad de inversión a la que se traspasará su cuenta individual”.

*Sección IV. De las filiales de instituciones financieras del exterior.*

Conforme a lo expresado en el dictamen, esta Sección IV relativa a las filiales de instituciones financieras del exterior se suprime, por lo que se recorre la numeración de las secciones que integran el presente Capítulo.

*Sección IV.- De las Empresas Operadoras de la Base de Datos Nacional SAR.*

Esta sección hace referencia a las empresas operadoras de la Base de Datos Nacional SAR, la cual será propiedad exclusiva del Gobierno Federal y estará conformada por la información de los sistemas de ahorro para el retiro, conteniendo la información individual de cada trabajador y el registro de la administradora de fondos de la institución de crédito en que cada uno se encuentre afiliado ( artículo 57 ).

La Iniciativa expresa que su operación es de interés público y tiene la finalidad de identificar las cuentas individuales en las administradoras de fondos e instituciones de crédito, la certificación de los registros de los trabajadores en las mismas, el control de los procesos de traspasos, así como instruir al operador de la cuenta concentradora sobre la distribución de los fondos de las cuotas recibidas, a las administradoras correspondientes.

Esta Dictaminadora destaca las ventajas de funcionamiento de este sistema que deberá reducir los costos de operación de las administradoras, lo que tendrá que traducirse en un menor cobro de comisiones en beneficio de los trabajadores cuentahabientes y la integración de cuentas únicas por trabajador.

Este servicio público podrá ser concesionado por el Gobierno Federal a empresas operadoras, que deberán constituirse como sociedades anónimas de capital variable, en cuyo capital sólo podrán participar personas físicas o morales de nacionalidad mexicana. Una eficiente acción de las operadoras será relevante para manejar todo el dinámico proceso de información que se asocia a las cuentas individuales dentro de los sistemas de ahorro para el retiro.

A efecto de dar transparencia al proceso de concesiones, estas Comisiones Unidas consideran necesario se señale en el artículo 58 que la concesión se realizará a través de licitación, por lo que se modifica su tercer párrafo para quedar en los siguientes términos:

Estas Comisiones Unidas consideraron fundamental fortalecer las disposiciones relativas a los conflictos de interés y aún más orientar su análisis a las relaciones entre las administradoras y los grupos o entidades financieras y los conflictos de interés, por lo que se propone modificar el título de la propia Sección para definir mejor su alcance.

*Sección V.- De las Relaciones entre las Administradoras y los Grupos y Entidades Financieras y de los Conflictos de Interés*

Esta Dictaminadora considera pertinente modificar el título de esta sección con el fin de que refiera con mayor precisión el contenido de la misma, para quedar como sigue:

*Sección V. De los conflictos de interés.*

X a XVI.....

IX. Por cobrar comisiones mayores o distintas a las previstas por el título de concesión o a las aprobadas por la Comisión en los términos de dicho título:

I a VIII.....

“ARTICULO 61.-.....

La iniciativa establece en sus artículos 60 a 63 diferentes causas que justificarían la revocación de las concesiones, varias de ellas vinculadas a violaciones a la confidencialidad, cobro indebido de comisiones a las previstas por el título de concesión, así como a la reserva de información. También, se prevén los casos extremos en los cuales se justificará que el Gobierno Federal proceda a realizar una requisita. En tal sentido se propone homologar la fracción IX del artículo 61, en los términos siguientes:

“ARTICULO 59.- Las empresas operadoras deberán sujetar su operación a lo dispuesto en la presente ley, así como en el título de concesión.....

En correspondencia a esta modificación, en el artículo 59 se agrega un primer párrafo para precisar que las empresas operadoras deben sujetarse a lo dispuesto por la propia Ley y a los términos del título de la concesión.

I a VIII.....

Para obtener la concesión, las empresas operadoras deberán, entre otros requisitos, constituirse como sociedades anónimas de capital variable, sólo podrán participar en su capital social las personas físicas o morales de nacionalidad mexicana y deberán renmer íntegramente suscrito y pagado su capital mínimo exigido de conformidad con lo dispuesto por esta ley, así como por las bases de licitación y por las disposiciones de carácter general que para tal efecto se expidan.

“ARTICULO 58.-.....

Con este propósito, esta Dictaminadora propone modificar también el artículo 64 para que establezca que las administradoras de fondos para el retiro deberán sujetar sus relaciones con los grupos y entidades financieras con las que tengan vínculos patrimoniales, así como con las demás entidades que integran el sistema financiero mexicano, a lo dispuesto por este Capítulo, debiendo en todo momento evitar cualquier tipo de operación que implique un conflicto de intereses, quedando de la siguiente forma:

**“ARTICULO 64.-** Las administradoras deberán sujetar sus relaciones con los grupos y entidades financieras con las que tengan vínculos patrimoniales, así como con las demás entidades que integran el sistema financiero mexicano a lo dispuesto por el presente capítulo, debiendo en todo momento evitar todo tipo de operaciones que impliquen un posible conflicto de interés.

A tal efecto, la Comisión está facultada para establecer las medidas tendientes a evitar el uso indebido de información privilegiada y los conflictos de interés en la administración de los recursos derivados de los sistemas de ahorro para el retiro por las administradoras, teniendo en todo tiempo como objeto primordial, la protección de los intereses de los trabajadores”.

Las propuestas de esta Dictaminadora se orientan a precisar el alcance de ciertas prohibiciones refiriéndolas a funcionarios de primero y segundo nivel de las administradoras de fondos, sociedades de inversión especializadas o empresas operadoras.

Por lo que hace a las administradoras de fondos, debe señalarse claramente que los funcionarios de primero y segundo nivel no puedan ocupar cargo alguno en cualquier otro intermediario financiero, independientemente de que sea parte del grupo financiero al que, en su caso, pertenezcan. En tal sentido el artículo 66 queda en los siguientes términos:

**“ARTICULO 66.-** Los funcionarios de primer y segundo nivel de una administradora, no podrán ejercer el mismo cargo, ni tener algún nexo patrimonial o vínculo laboral de cualquier especie con otra administradora que no sea a la que le presten sus servicios.

Asimismo, dichos funcionarios no podrán ocupar cargo alguno en cualquier otro intermediario financiero, independientemente de que sea parte del grupo financiero al que, en su caso, pertenezca”.

Por otra parte, se refuerzan en el artículo 67, las obligaciones de confidencialidad de los integrantes de la Junta de Gobierno y del Comité Consultivo y de Vigilancia pudiendo, en caso de incumplimiento, ser destituidos de sus puestos. Por lo anterior, se propone modificar el primero y tercer párrafo de dicho artículo y adicionar un último párrafo como sigue:

**“ARTICULO 67.-** Los funcionarios de primer nivel de las administradoras, sociedades de inversión y empresas operadoras, sus contralores, sus gerentes, consejeros, los servidores públicos de la Comisión, los integrantes de la Junta de Gobierno y del Comité Consultivo y de Vigilancia y, en general, cualquier persona que en razón de su cargo o posición tenga acceso a información de las inversiones de los recursos de las cuentas individuales previstas por las leyes de seguridad social, que aún no haya sido divulgada oficialmente al mercado y que por su

El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

naturaleza sea capaz de influir en las cotizaciones de los valores de dichas inversiones, deberán guardar estricta reserva respecto de esa información.

Adicionalmente, las personas que participen en las decisiones sobre adquisición o enajenación de valores no podrán comunicar estas decisiones a personas distintas de aquéllas que deban participar en la operación por cuenta o en representación de la administradora o sociedad de inversión, y estarán sujetas a lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores en materia de información privilegiada, así como a las sanciones respectivas.

Los miembros de la Junta de Gobierno y del Comité Consultivo y de Vigilancia, además de observar lo dispuesto en esta Ley en materia de confidencialidad, deberán guardar la más estricta reserva sobre cualquier tema o asunto que se trate en las sesiones de dichos órganos colegiados, así como de la información que en su carácter de miembros de los mencionados órganos, tengan acceso. Los miembros de la Junta de Gobierno y del Comité Consultivo y de Vigilancia que incumplan con lo dispuesto en este párrafo, serán destituidos sin perjuicio de las sanciones a que se hagan acreedores conforme a esta u otras leyes”.

Con el propósito de eliminar los conflictos de interés entre las entidades financieras y las sociedades de inversión especializadas, se propone un nuevo artículo 69 donde se define que las sociedades de inversión sólo podrán operar valores que sean objeto de oferta pública, a través de colocaciones primarias, o a través de operaciones de mercado abierto. En ambas situaciones se contemplan operaciones que estarán prohibidas de realizar por parte de las sociedades de inversión especializadas.

También se señala que estas entidades solo podrán utilizar los servicios de la institución o de la casa de bolsa del grupo financiero del que formen parte para que éstas, por cuenta y orden de la sociedad efectúen operaciones con valores. Con estas limitaciones adicionales se prevé dar mayor seguridad a sus operaciones financieras para evitar conflictos de interés en perjuicio del trabajador. Por lo que a continuación se señala los términos en que queda el citado artículo.

“ARTICULO 69.- Las sociedades de inversión sólo podrán adquirir valores que sean objeto de oferta pública, a través de colocaciones primarias o a través de operaciones de mercado abierto.

I. Tratándose de colocaciones primarias, las sociedades de inversión tendrán prohibido adquirir valores de:

- a) Empresas con las que tengan nexos patrimoniales, de control administrativo o formen parte del mismo grupo al que pertenezcan, y
- b) Empresas, cuando el agente colocador sea una institución de crédito o casa de bolsa que sea parte del mismo grupo financiero al que pertenezca la sociedad de inversión.

II. Adicionalmente, las sociedades de inversión tendrán prohibido:

El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

- a) Operar valores con entidades financieras con las que tengan nexos patrimoniales, de control administrativo o formen parte del grupo financiero al que pertenezcan, cuando estas últimas actúen por cuenta propia, y
- b) Efectuar depósitos de dinero o realizar cualquier otra operación con títulos no emitidos en serie, con los intermediarios financieros con los que tengan nexos patrimoniales, de control administrativo o formen parte del grupo financiero al que pertenezcan.

Las sociedades de inversión sólo podrán utilizar los servicios de la institución o de la casa de bolsa del grupo financiero del que formen parte para que éstas, por cuenta y orden de la sociedad, efectúen operaciones con valores distintas a las arriba señaladas”.

Por otra parte, se propone también un nuevo artículo 72 para precisar que las instituciones de seguros autorizadas para ofrecer rentas vitalicias o seguros de sobrevivencia tendrán derecho a conocer la información relativa a los trabajadores que, conforme a las leyes de seguridad social, estén en el supuesto de contratarlos.

“ARTICULO 72.- Las instituciones de seguros autorizadas para ofrecer rentas vitalicias o seguros de sobrevivencia, tendrán derecho a conocer la información relativa a los trabajadores que conforme a las leyes de seguridad social estén en el supuesto de contratar dichas rentas vitalicias y seguros de sobrevivencia. A tal efecto, la Comisión deberá poner a disposición de las instituciones de seguros antes mencionadas la información a que se refiere este precepto”.

Esta Dictaminadora considera necesario ampliar la obligación de confidencialidad respecto al manejo de la información que hagan las empresas operadoras indicándose que deberán de abstenerse de usarla o comercializarla en beneficio propio o de terceros, por lo que propone modificar el artículo 73 para quedar en los siguientes términos:

“ARTICULO 73.- Las empresas operadoras a las que se les declare la revocación de la concesión, durante un plazo de 10 años contado a partir de la declaración correspondiente, deberán guardar confidencialidad respecto de la información derivada de los sistemas de ahorro para el retiro a la que hayan tenido acceso y abstenerse de usar o comercializar dicha información en beneficio propio o de terceros”.

#### CAPITULO IV. De la Cuenta Individual y de los Planes de Pensiones Establecidos por Patrones o Derivados de Contratación Colectiva.

##### *Sección I. De la Cuenta Individual.*

Esta sección hace referencia a la cuenta individual y se establece que los trabajadores tienen el derecho a la apertura de su cuenta individual, de conformidad a las leyes de seguridad social, en la administradora de su elección. Para abrir dichas cuentas se les asignará un Número de Seguridad Social al ser afiliados a los institutos de seguridad social. Asimismo, las administradoras de fondos estarán obligadas a abrir estas cuentas o aceptar su traspaso, de aquellos trabajadores que cumpliendo con las disposiciones lo soliciten, sin que en ningún caso pueda haber discriminación. Se establece que, normalmente, los trabajadores podrán traspasar

El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

su cuenta a otra administradora o sus recursos a otra sociedad de inversión especializada una vez al año ( artículo 74 ).

A fin de apoyar a los trabajadores para que en cualquier momento puedan conocer el estado que guardan sus cuentas, independientemente de que por Ley les debe ser remitido, esta Dictaminadora propone que las administradoras de fondos proporcionen en sus ventanillas de atención a cuenta-habientes, estados de cuenta a petición de los mismos. De esta forma se agrega un quinto párrafo al artículo 74.

“ARTICULO 74.-.....

Los trabajadores podrán solicitar en cualquier tiempo a las administradoras, en las oficinas de éstas, estados de cuenta adicionales a los que conforme a esta ley y a las disposiciones de carácter general aquéllas deban enviarles periódicamente.....”

La Iniciativa prevé la operación de una cuenta concentradora, abierta a nombre del Instituto Mexicano del Seguro Social, que llevará el Banco de México, en la cual se depositarán los recursos correspondientes a las cuotas del seguro para el retiro, cesantía en edad avanzada y vejez. Estos recursos serán invertidos y, en su momento, canalizados a las cuentas individuales de cada trabajador.

Estas Comisiones Unidas consideran conveniente precisar que en esta cuenta concentradora se podrán depositar los recursos correspondientes a las cuotas obrero patronales del seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez, así como las aportaciones del Estado a estas cuentas, manteniéndose en dicha cuenta hasta en tanto se lleven a cabo los procesos de individualización necesarios para transferir dichos recursos a las administradoras de fondos elegidas por los trabajadores.

Asimismo, se indica que dichos recursos serán depositados en valores o créditos a cargo del Gobierno Federal y otorgarán el rendimiento que determinará la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

En este mismo sentido, se propone que, como ya se mencionó, los recursos de los trabajadores que no hayan elegido administradora de fondos, sean transferidos a una administradora para ser colocados en una sociedad de inversión cuya cartera se integre por valores que preserven el valor adquisitivo del ahorro de los trabajadores.

Para tales efectos, se modifican los artículos 75 y primer párrafo del 76 para quedar como sigue:

“ARTICULO 75.- El Instituto Mexicano del Seguro Social, tendrá abierta a su nombre en el Banco de México, una cuenta que se denominará concentradora, en la cual se podrán depositar los recursos correspondientes a las cuotas obrero patronales, contribuciones del Estado y cuota social del seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez, manteniéndose en dicha cuenta hasta en tanto se lleven a cabo los procesos de individualización necesarios para transferir dichos recursos a las administradoras elegidas por los trabajadores.

Los recursos depositados en la cuenta concentradora se invertirán en valores o créditos a cargo del Gobierno Federal, y otorgarán el rendimiento que determinará la Secretaría de Hacienda y Crédito Público misma que establecerá las demás características de esta cuenta”.

“ARTICULO 76.- Los recursos de los trabajadores que no elijan administradora serán enviados a una administradora que indique la Comisión en los términos del Reglamento de esta Ley, para ser colocados en una sociedad de inversión cuya cartera se integre fundamentalmente por los valores a que se refiere el artículo 43, fracción II, inciso e) de esta ley, así como por aquéllos otros que a juicio de la Comisión permitan alcanzar el objetivo de preservar el valor adquisitivo del ahorro de los trabajadores.

Los trabajadores a los que se les designe administradora de conformidad con lo dispuesto en este artículo, podrán traspasar sus recursos a otra administradora, sin que les sea aplicable el límite de un traspaso anual previsto por la Ley del Seguro Social”.

Estas Comisiones Unidas consideraron de particular importancia adoptar medidas específicas para impulsar el ahorro voluntario, lo que habrá de permitir incrementar el monto de la pensión y estimular el ahorro interno de largo plazo. Para tales efectos, se propone eliminar el segundo párrafo del artículo 78 y ampliar su regulación en beneficio de los trabajadores en un nuevo artículo 79 que establece lo siguiente:

“ARTICULO 79.- Con el propósito de incrementar el monto de la pensión, e incentivar el ahorro interno de largo plazo, se fomentarán las aportaciones voluntarias que puedan realizar los trabajadores o sus patrones a la subcuenta de ahorro voluntario.

A tal efecto, los trabajadores o los patrones, adicionalmente a las obligaciones derivadas de contratos colectivos de trabajo podrán realizar depósitos a la subcuenta de aportaciones voluntarias en cualquier tiempo. Estos recursos deberán ser invertidos en las sociedades de inversión que opere la administradora elegida por el trabajador.

Asimismo, con la finalidad de promover el ahorro de los trabajadores a través de la subcuenta de ahorro voluntario, las administradoras podrán otorgar incentivos en las comisiones a los trabajadores por la permanencia de sus aportaciones.

Los trabajadores podrán realizar retiros de su subcuenta de aportaciones voluntarias cada seis meses, dando para ello aviso a la administradora con la antelación que se pacte en los contratos tipo previamente aprobados por la Comisión”.

Asimismo, esta Dictaminadora, en su momento, habrá de promover el establecimiento de un régimen fiscal que estimule al ahorro voluntario, tomando en cuenta, por ejemplo, el régimen aplicable a las cuentas personales especiales para el ahorro, previsto en la actual Ley del Impuesto sobre la Renta.

Por otro lado, se establece que el saldo de la cuenta individual, deducidas las aportaciones voluntarias, será considerado por el IMSS para la determinación del monto constitutivo que servirá para calcular la suma asegurada que se entregará a la institución de seguros elegida por

El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

el trabajador o sus beneficiarios para la contratación de las rentas vitalicias y seguros de sobrevivencia, en los términos previstos en la Ley del Seguro Social.

Los procedimientos relativos al cálculo de este monto constitutivo estarán a cargo de un Comité integrado por representantes de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, del IMSS, el ISSSTE y de la propia CONSAR ( artículos 80 y 81 ).

Sección II.- Del Registro de Planes de Pensiones Establecidos por Patronos o Derivados de Contratación Colectiva.

Esta Dictaminadora considera procedentes las disposiciones propuestas por la Iniciativa en este apartado, que otorgan protección a los recursos de los trabajadores, para asegurar que se cumpla con el propósito de obtener cuando menos la pensión mínima garantizada por parte del Gobierno Federal ( artículos 82 y 83).

Para aclarar algunas interpretaciones respecto al alcance de estas disposiciones, esta Dictaminadora recomienda incorporar en los artículos 82 y 83 la referencia a los artículos 190 de la Ley del Seguro Social y 90 Bis-O de la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado, lo que aclararía el alcance de esta disposición establecida en beneficio de los trabajadores. Asimismo, se deberá aclarar que para estar registrado ante la Comisión el actuario deberá cubrir los requisitos que determine el Reglamento de esta Ley. Para tales efectos se propone modificar el artículo 82, y el artículo 83 en su primer y segundo párrafos, para quedar como sigue:

“ARTICULO 82.- Los planes de pensiones establecidos por patronos o derivados de contratación colectiva, o por dependencias o entidades a que se refieren los artículos 190 de la Ley del Seguro Social y 90 Bis-O de la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado, para su registro por la Comisión, en los términos de los mencionados artículos, deberán otorgarse en forma general, en beneficio de todos los trabajadores, dictaminarse por actuario registrado ante la Comisión y cumplir con los requisitos que se determinen mediante disposiciones de carácter general.

Para estar registrado ante la Comisión como actuario autorizado para dictaminar planes de pensiones se deberán cubrir los requisitos que determine el Reglamento de esta Ley”.

“ARTICULO 83.- La Comisión deberá llevar un registro de los planes de pensiones establecidos por patronos o derivados de contratación colectiva conforme a lo dispuesto en el artículo anterior y en los artículos 190 de la Ley del Seguro Social y 90 Bis-O de la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado, a fin de que a los trabajadores que adquieran el derecho a disfrutar de una pensión conforme a un plan registrado, les sean entregados los recursos de su cuenta individual, por la administradora que opere la misma ya sea en una sola exhibición o bien, situándoselos en la entidad financiera que el trabajador designe, para que adquieran una pensión en los términos del artículo 157 de la Ley del Seguro Social.

El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

Para realizar el retiro de los recursos de la cuenta individual en los supuestos a que se refiere el párrafo anterior, la pensión que recibirá conforme al plan de pensiones registrado, más la que correspondería si contratara una renta vitalicia con los recursos de su cuenta individual, no deberá ser inferior a la pensión garantizada en los términos del artículo 170 de la Ley del Seguro Social, más un treinta por ciento.....”

**CAPITULO V.- De la Supervisión de los Participantes en los Sistemas de Ahorro para el Retiro.**

**Sección I.- De la Contabilidad.**

Este apartado de la Iniciativa de Ley hace referencia a la supervisión de los participantes de los sistemas de ahorro para el retiro. Destaca la estricta regulación por parte del Estado como elemento fundamental para la coordinación y funcionamiento del nuevo sistema de pensiones, lo que es consistente con el incremento de funciones de control que se confieren a la Comisión.

Se establecen pautas, sistemas y procedimientos respecto a la contabilidad de las administradoras y sociedades de inversión especializadas, que deberán conservarse durante un plazo de diez años y sujetarse a normas de publicidad y autenticidad que prevé la propia Iniciativa ( artículos 84 a 88 ).

Esta Dictaminadora considera necesario incorporar en el artículo 84 que la contabilidad de las administradoras de fondos y sociedades de inversión especializadas también se sujetarán a lo previsto en el reglamento de esta Ley; por lo que hace al artículo 85, las cuentas que deben de llevar estas entidades se ajustarán estrictamente a las leyes aplicables y finalmente recomienda eliminar del artículo 88 la referencia al Código de Comercio.

Por lo anterior, se modifican el primer párrafo del artículo 84; primero y segundo del artículo 85 y primero del artículo 88, para quedar como siguen:

“ARTICULO 84.- La contabilidad de las administradoras y sociedades de inversión se sujetará a lo previsto en la presente ley, en el reglamento de la misma y en las disposiciones de carácter general que para tal efecto expida la Comisión.....”

“ARTICULO 85.- Las cuentas que deben llevar las sociedades de inversión y administradoras, se ajustarán estrictamente a las leyes aplicables y al catálogo que al efecto autorice la Comisión. Las sociedades de inversión podrán introducir nuevas cuentas previa autorización de la Comisión, para lo cual deberán indicar en la solicitud respectiva el motivo de la misma.

Las sociedades de inversión y administradoras deberán llevar su contabilidad en su domicilio social, así como los sistemas y registros contables que establezca la Comisión, debiendo satisfacer los requisitos mínimos a que se refieren las leyes aplicables.....”

“ARTICULO 88.- Las administradoras, sociedades de inversión y empresas operadoras, sin perjuicio de lo señalado en la presente ley y en las demás disposiciones conducentes, deberán llevar su contabilidad y el registro de las operaciones en que intervengan, mediante sistemas automatizados, o por cualquier otro medio, conforme a lo que señale la Comisión.....”

#### *Sección II.- De la Supervisión.*

Este apartado señala que la supervisión corresponderá a la Comisión y estará sujeta a las facultades que le confiere esta Ley, a su Reglamento y otras disposiciones aplicables. Por lo que hace a las instituciones de crédito y de seguros, esta supervisión sólo se hará respecto a las operaciones vinculadas a los sistemas de seguridad social.

En el proceso de supervisión se deberán evaluar los riesgos de los participantes, sus sistemas de control y la calidad de su administración. También se evaluarán de manera consolidada los riesgos de los participantes agrupados o que tengan nexos patrimoniales, así como el adecuado funcionamiento de los sistemas de ahorro para el retiro. No obstante esto, esta Dictaminadora considera necesario excluir del artículo 89 a las instituciones de seguros, a efecto de no invadir atribuciones de otras instancias, por lo que se modifica su primer párrafo para quedar como sigue:

“ARTICULO 89.- La supervisión que realice la Comisión se sujetará al Reglamento de esta Ley, y comprenderá el ejercicio de las facultades de inspección, vigilancia, prevención y corrección que se confieren a la Comisión en esta ley, así como en otras leyes y disposiciones aplicables.

Tratándose de las instituciones de crédito la supervisión se realizará exclusivamente por lo que respecta a las operaciones que realicen en relación con los referidos sistemas.....”

Como se expresa en la Iniciativa, las funciones de supervisión que lleve a cabo la Comisión se orientarán a verificar que las personas sujetas a esta Ley cumplan con las disposiciones previstas y puedan, en consecuencia, efectuar la comprobación y evaluación sistemática del funcionamiento, servicios y operación que le permitan prevenir, identificar y, en su caso, corregir las situaciones que puedan afectar su estabilidad, solvencia, eficiencia y productividad. Para tales efectos, se le otorgan las más amplias facultades ( artículo 90 ).

Por su parte, los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro estarán obligados a proporcionar a la Comisión toda la información que sea necesaria para que ésta pueda llevar a cabo sus labores de supervisión. Las labores de inspección se realizarán a través de visitas domiciliarias que deberán ser atendidas por los participantes, y la vigilancia se hará evaluando su información económica y financiera ( artículos 91 a 95 ).

#### *Sección III.- De la Intervención Administrativa y Gerencial.*

Esta Dictaminadora apoya la propuesta de la Iniciativa de que bajo ciertos supuestos puedan realizarse intervenciones administrativa o gerencial, fórmula que ha sido útil al aplicarse en el caso de algunos intermediarios financieros con problemas. La intervención gerencial se efectuará cuando a juicio de la Comisión existan irregularidades que afecten la estabilidad,

solvencia o liquidez de las personas sujetas a supervisión, o el sano desarrollo de los sistemas de ahorro para el retiro. Este interventor gerente tendrá todas las facultades del órgano de administración, sin que tenga que sujetarse en su actuación a la asamblea de accionistas ni al consejo de administración de la sociedad intervenida.

La intervención será levantada una vez que se resuelvan las irregularidades que le dieron origen. A juicio de la Junta de Gobierno, en circunstancias excepcionales, se podrá prorrogar dicho plazo por una sola vez, por un nuevo período de seis meses. En todo caso deberán preverse por los interventores los procedimientos necesarios para garantizar los derechos de los trabajadores, propósito que apoya esta Dictaminadora ( artículos 96 a 98 ).

Esta Dictaminadora juzga pertinente precisar que tratándose de irregularidades de cualquier género que afecten la solvencia o pongan en peligro los intereses de los trabajadores o el sano desarrollo de los sistemas de ahorro para el retiro, el Presidente de la Comisión podrá declarar la intervención gerencial, en los términos siguientes:

“ARTICULO 97.- Cuando a juicio de la Comisión existan irregularidades de cualquier género que afecten la estabilidad, solvencia o liquidez de las personas sujetas a la supervisión y pongan en peligro los intereses de los trabajadores o el sano y equilibrado desarrollo de los sistemas de ahorro para el retiro, podrá declarar la intervención gerencial”.

Estas Comisiones Unidas consideran pertinente modificar los párrafos cuarto, quinto y octavo del artículo 98 con el propósito de que el nombramiento o revocación del interventor gerente, así como el levantamiento de la intervención gerencial sea autorizado por la Comisión en vez de la Junta de Gobierno. Esta formulación permite ejercer con más oportunidad la intervención a que se refiere el artículo 97. De esta forma se indican a continuación las modificaciones propuestas:

“ARTICULO 98.- .....

El nombramiento del interventor gerente, así como su sustitución y su revocación, deberán inscribirse en el Registro Público de Comercio que corresponda al domicilio de la sociedad intervenida, sin más requisitos que el oficio respectivo de la Comisión en donde conste dicho nombramiento, y la sustitución del interventor o su revocación cuando la Comisión autorice levantar la intervención.

La intervención gerencial será levantada mediante acuerdo de la Comisión, cuando se hayan normalizado las operaciones irregulares que se hubieran detectado, en los términos del acuerdo que ordenó la intervención y de las demás disposiciones dictadas a tal efecto por la Comisión.

En circunstancias excepcionales, a juicio de la Comisión, se podrá prorrogar por una sola vez, por un nuevo período de seis meses, la intervención gerencial, siempre que dicha prórroga no cause daño ni perjuicio alguno a los intereses de los trabajadores.....”

## CAPITULO VI. De las Sanciones Administrativas.

Este apartado prevé el establecimiento de sanciones administrativas en caso de incumplimiento o contravención de las normas previstas en las diferentes leyes relacionadas con los sistemas de ahorro para el retiro por cualquiera de los participantes en el sistema. El esquema establecido es el de aplicar multas calculadas sobre la base de Salarios Mínimos Generales vigentes en el Distrito Federal, que podrían duplicarse en caso de reincidencia. El monto de las multas se determina en función de la gravedad de las infracciones, pudiendo llegar a ser hasta la pérdida del capital en beneficio de la Nación y en perjuicio de las administradoras, sociedades de inversión especializadas o empresas operadoras cuando participen en su capital social personas distintas a las autorizadas.

Asimismo, señala que las administradoras y sociedades de inversión especializadas que realicen operaciones prohibidas o se excedan de los porcentajes autorizados conforme a las disposiciones legales, serán sancionadas con una multa equivalente al importe de la operación de que se trate.

También incorpora multas importantes, que pueden ir de doscientos a un mil días de salario al consejero o contralor normativo que incumpla sus funciones.

Cuando las multas sean impuestas a algunos de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro, la Comisión puede imponer hasta cinco mil días de salario a cada uno de los consejeros, directivos o empleados que hubieran ocasionado que la sociedad incurriera en las irregularidades que dieron origen a las sanciones. En todos estos casos, la Iniciativa define las instancias que pueden utilizarse para inconformarse con la aplicación de las mismas. (artículos 99 a 102 ).

Cabe hacer mención que al igual que en el artículo 89, en el caso de los artículos 99 primer y cuarto párrafos y la fracción XII del artículo 100, esta Dictaminadora estimó conveniente excluir a las instituciones de seguros con el propósito de que la Comisión no invadiera el ámbito de competencia de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas. Asimismo resulta conveniente modificar la fracción X del propio artículo 100 a efecto de simplificar la referencia a las leyes de las instituciones de seguridad social, por lo que estos artículos quedan de la siguiente forma:

“ARTICULO 99.- El incumplimiento o la contravención a las normas previstas en la presente ley, en las leyes del Seguro Social, del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado y del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores, así como en los reglamentos y disposiciones que de ellas emanen, en lo relacionado con los sistemas de ahorro para el retiro, por parte de las instituciones de crédito, las administradoras, las sociedades de inversión, las empresas operadoras y las empresas que presten servicios complementarios o auxiliares directamente relacionados con los sistemas de ahorro para el retiro serán sancionados con multa que impondrá administrativamente la Comisión, tomando como base el salario mínimo general diario vigente en el Distrito Federal al momento de cometerse la infracción, a excepción de que en la propia ley se disponga otra forma de sanción.

Las multas que se impongan en términos de la presente ley no excederán en ningún caso del cinco por ciento del capital pagado y reservas de capital de la institución de crédito, administradora, sociedad de inversión o empresa operadora de que se trate, las cuales serán notificadas al representante legal de la institución de crédito, administradora, sociedad o empresa operadora que haya cometido la infracción. La imposición de sanciones no relevará al infractor de cumplir con las obligaciones o regularizar las situaciones que motivaron la determinación de las multas.....”

“ARTICULO 100.....”

I a IX.....”

X. Multa de dos mil a diez mil días de salario a la institución de crédito o a la administradora que no entregue a los trabajadores o a sus beneficiarios, cuando tengan derecho a ello, los fondos de su cuenta individual de los sistemas de ahorro para el retiro, en la forma y términos establecidos o para la adquisición de una pensión, de conformidad con lo previsto en esta ley y en las leyes de seguridad social;

XI.....”

XII. Multa de dos mil a veinte mil días de salario a la administradora que retenga el pago de rentas vencidas o retiros programados no cobrados por el pensionado;

XIII a XXIV.....”

#### **CAPITULO VII.- De los Delitos.**

En el cuerpo de la Iniciativa existe un Capítulo específico en donde se tipifican los delitos que pueden dar lugar a diversas sanciones. Estas penas se aplicarán a las personas que sin estar autorizadas o gozar de concesión para operar como administradoras de fondos, sociedades de inversión especializadas o empresas operadoras, realicen actos reservados a éstas (dos a diez años de prisión y multas de doce mil días de salarios) (artículo 103).

También se prevé una sanción para los empleados y funcionarios de instituciones de crédito que participen en la operación de los sistemas de ahorro para el retiro, así como para los consejeros y funcionarios de administradoras de fondos, sociedades de inversión especializadas o empresas operadoras que intencionalmente dispongan u ordenen la disposición de fondos, valores o documentos que manejen de los trabajadores con motivo de su objeto y los apliquen a fines distintos a los contratados y establecidos por la Ley ( dos a diez años de prisión y multa de cinco mil a veinte mil días de salario ) ( artículo 104).

Serán igualmente sancionados los consejeros y funcionarios, apoderados, comisarios o auditores externos de administradoras, sociedades de inversión especializadas o empresas operadoras que dolosamente omitan registrar las operaciones registradas o que mediante maniobras falsifiquen, simulen o alteren los registros para ocultar la verdadera naturaleza de las operaciones realizadas o que intencionalmente inscriban u ordenen que se inscriban datos

El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

falsos en la contabilidad de la sociedad o en los documentos e informes que deben entregar a la Comisión (dos a diez años de prisión y de dos mil a veinte mil días de salario ) ( artículo 105 ).

Finalmente, la Iniciativa establece que serán sancionados los consejeros y funcionarios de administradoras y sociedades de inversión especializadas que a sabiendas obtengan un lucro indebido o que se evite una pérdida a través de la adquisición o enajenación de títulos de crédito o documentos emitidos por la propia sociedad o mediante el uso indebido de información privilegiada. La Iniciativa señala el requisito de procedibilidad de que estos delitos se persigan a petición de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, previa opinión de la Comisión (artículos 106 y 108 ).

Dada la trascendencia del manejo de la información de los sistemas de ahorro para el retiro, esta Dictaminadora considera conveniente introducir un nuevo artículo que prevé la sanción con pena privativa de la libertad a los miembros de la Junta de Gobierno y del Comité Consultivo y de Vigilancia, que violen el deber de confidencialidad. En congruencia con la legislación penal mexicana, las penas se incrementarán en un cincuenta por ciento cuando el sujeto activo del delito sea un servidor público. A continuación se transcribe el texto del nuevo artículo 107 propuesto, dando lugar al corrimiento en la numeración de los subsecuentes artículos.

“ARTICULO 107. Serán sancionados con prisión de tres a seis años los miembros de la Junta de Gobierno y del Comité Consultivo y de Vigilancia, que revelen información confidencial a la que tengan acceso en razón de su cargo.

En el caso de que por la comisión del delito se obtenga un lucro indebido, directamente, por interpósita persona o a favor de un tercero, el responsable será sancionado con prisión de cinco a nueve años.

A los miembros de la Junta de Gobierno y del Comité Consultivo y de Vigilancia, que tengan el carácter de servidor público, les serán aplicables las penas previstas en el presente artículo aumentadas en un cincuenta por ciento”.

*CAPITULO VIII. Del Procedimiento de Conciliación y Arbitraje.*

En el proyecto de Ley se contempla el procedimiento de conciliación y arbitraje. Conforme a la propuesta del Ejecutivo se establece que los titulares de cuentas individuales de los sistemas de ahorro para el retiro, sus beneficiarios y los patrones podrán, a su elección, presentar ante la Comisión sus reclamaciones en contra de las instituciones de crédito o de las administradoras, o bien ante los tribunales competentes. Por su parte, las instituciones de crédito y las administradoras estarán obligadas a someterse al procedimiento de conciliación.

Esta Dictaminadora reconoce la procedencia de que, dentro de este procedimiento, la Comisión supla en beneficio de los trabajadores o de sus beneficiarios la deficiencia de la reclamación en cuanto a los beneficios que les correspondan dentro de los sistemas de ahorro para el retiro.

En virtud de que en el artículo 108 no se hace referencia a ningún artículo, esta Dictaminadora consideró necesario sustituir dicha referencia por la de Capítulo, por lo que el segundo párrafo del citado artículo queda como sigue:

“ARTICULO 108.- Los delitos previstos en este capítulo solamente se perseguirán a petición de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, previa opinión de la Comisión. Cuando se presuma la existencia de algún delito, el Presidente de la Comisión deberá informar de inmediato a la Procuraduría Fiscal de la Federación.

Lo dispuesto en el presente capítulo, no excluye la imposición de las sanciones que conforme a otras leyes fueren aplicables, así como la reparación del daño que se hubiere causado”.

El Tribunal competente, en su caso, deberá tomar en cuenta el dictamen técnico que emita la Comisión, una vez concluido el procedimiento de la junta de avenencia. Los trabajadores podrán exhibir en juicio éste dictamen ( artículo 109 ).

Estas Comisiones Unidas han considerado procedente precisar que las reclamaciones a que dicho artículo se refiere podrán presentarlas los trabajadores directamente o a través de sus apoderados o representantes sindicales debidamente autorizados, lo que promoverá una mayor eficiencia y ayuda en el desahogo de ésta instancia. Para tales efectos se propone modificar el primer párrafo del artículo 109 de la siguiente forma:

“ARTICULO 109.- Los trabajadores titulares de cuentas individuales de los sistemas de ahorro para el retiro y sus beneficiarios, directamente o a través de sus apoderados o representantes sindicales debidamente autorizados, así como los patrones podrán, a su elección, presentar ante la Comisión sus reclamaciones en contra de las instituciones de crédito o administradoras, o bien, hacer valer sus derechos ante los tribunales competentes.....”

La iniciativa describe la mecánica del procedimiento de conciliación y arbitraje, estableciéndose acciones ante los tribunales competentes para solicitar la ejecución de los laudos que emitan, en caso de incumplimiento, expresándose que, contra este laudo, solo procederá el juicio de amparo ( artículo 110 ).

Esta Dictaminadora considera adecuadas las instancias de conciliación y arbitraje propuestas en la Iniciativa, que recogen el propósito de tutelar los intereses de los trabajadores y de establecer un régimen simplificado de solución de controversias. No obstante, ha propuesto que se imponga una multa de mil a tres mil días de salario mínimo general vigente en el Distrito Federal a la institución de crédito o administradora de fondos que no presente en tiempo el informe en el que de respuesta a una reclamación. Para tales efectos, se modifica el párrafo segundo del inciso b) de la fracción I para quedar como sigue:

“ARTICULO 110.-.....  
I.....  
a) y b)-.....”

El Nuevo Sistema de Pensiones, un instrumento para la generación del Ahorro Interno

Se impondrá multa de mil a tres mil días de salario mínimo general vigente en el Distrito Federal a la institución de crédito o administradora reclamada en el supuesto de que no presente en tiempo el informe correspondiente:

c) a e).....

II a VI.....”

Esta Dictaminadora ha considerado pertinente proponer que se suprima el artículo 111 de la Iniciativa por considerar que puede interpretarse en contra del derecho de huelga de los trabajadores de estas empresas.

Por otra parte, para evitar la duplicidad en el pago de derechos de algunas entidades financieras, estas Comisiones Unidas proponen modificar el primer párrafo del artículo 112 que pasará a ser el nuevo 111, acotando la obligación a las administradoras de fondos, sociedades de inversión especializadas y empresas operadoras, por lo cual queda de la siguiente forma:

“ARTICULO 112.- Las administradoras, sociedades de inversión y empresas operadoras, deberán cubrir los derechos correspondientes en los términos de las disposiciones legales aplicables.....”

Para facilitar a los trabajadores la reclamación en contra de las instituciones de seguros relativas a las rentas vitalicias y seguros de sobrevivencia, esta Dictaminadora propone un nuevo artículo 114, que permita a la Comisión recibir dichas reclamaciones, con objeto de turnarlas a la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, quedando de la siguiente forma:

“ARTICULO 114.- La Comisión podrá recibir reclamaciones en contra de las instituciones de seguros relativas a las rentas vitalicias y seguros de sobrevivencia materia de las leyes de seguridad social, con el objeto de turnarlas a la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas”.

Finalmente, se propone modificar el artículo 115 para añadir, a las prohibiciones ahí señaladas, el uso de las abreviaturas “AFORE y SIEFORE”.

Asimismo, es necesario adicionar este artículo con un segundo párrafo que exprese que la Comisión ordenará la intervención con carácter gerencial de quien incumpla con lo dispuesto en ese párrafo, cuando se trate de una empresa que realice operaciones exclusivas de las administradoras y sociedades de inversión. Si se tratare de empresas mercantiles que no realicen dichas operaciones, pero utilicen algunas de las expresiones citadas, serán sancionadas en los términos de esta Ley. En este sentido, esta Dictaminadora propone que el artículo en comentario quede como sigue:

“ARTICULO 115.- Las expresiones “Administradora de Fondos para el Retiro”, “Sociedad de Inversión Especializada de Fondos para el Retiro” y “Empresa Operadora de Información SAR”, así como las abreviaturas “AFORE” y “SIEFORE”, sólo podrán ser utilizadas en la denominación de las sociedades que gocen de autorización o concesión en los términos de esta ley.

La Comisión ordenará la intervención con carácter gerencial de quien incumpla con lo dispuesto en el párrafo anterior, cuando se trate de una empresa que realice operaciones exclusivas de las administradoras y sociedades de inversión. Cuando se trate de empresas mercantiles que no realicen dichas operaciones pero utilicen alguna de las expresiones mencionadas en el párrafo anterior serán sancionadas conforme a lo dispuesto en el artículo 100 fracción XXVI de esta ley”.

Con el propósito de encuadrar las relaciones laborales de los trabajadores de las administradoras de fondos y empresas operadoras, esta Dictaminadora considera conveniente un nuevo artículo 118 para quedar como sigue:

“ARTICULO 118.- Las relaciones entre las administradoras y empresas operadoras, con sus empleados, se regirán por lo dispuesto en el apartado A del artículo 123 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos y en la Ley Federal del Trabajo”.

Finalmente, la Iniciativa en cuestión fue objeto de numerosas modificaciones que durante su análisis fueron proponiendo integrantes de esta Dictaminadora para hacer más preciso el contenido de sus artículos, sin alterar el fondo de las propuestas establecidas en la propia Iniciativa.

También plantea reformas a otras disposiciones que se hacen necesarias en atención a los cambios propuestos derivados de la Iniciativa de Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

## **B) LEY GENERAL DE INSTITUCIONES Y SOCIEDADES MUTUALISTAS DE SEGUROS.**

La Iniciativa señala que, de acuerdo a la nueva Ley del Seguro Social, con los recursos de la cuenta individual se podrán contratar seguros de renta vitalicia y de sobrevivencia con las instituciones de seguros, para cubrir los riesgos de trabajo, invalidez y muerte, así como cesantía en edad avanzada y vejez. También prevé que con cargo a estos recursos acumulados de la cuenta individual, la administradora adquirirá a nombre del trabajador y en favor de sus beneficiarios, al otorgarse la pensión, un seguro de sobrevivencia en los términos que determine la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

Asimismo, se establece que las administradoras que operen las cuentas individuales deberán entregar los recursos a la entidad financiera que el trabajador decida para adquirir, con una institución de seguros, una renta vitalicia si esta fuera su opción, en función de algún plan establecido de su patrón o por la contratación colectiva que haya sido autorizado por la Comisión.

De ahí que se hagan necesarias las reformas propuestas para que puedan recogerse estas formas de operación, por lo que ésta Dictaminadora considera procedentes las modificaciones propuestas en los artículos 7° y 8° de esta Ley. En este sentido, se propone que cuando se trate de seguros relacionados que tengan como base planes de pensiones o sobrevivencia,

derivados de las leyes de seguridad social, las autorizaciones se otorgarán sólo a instituciones de seguros que las practiquen en forma exclusiva.

Adicionalmente, se precisa que no podrán ser consejeros en las instituciones de seguros los funcionarios públicos de la CONSAR y que no podrán ser comisarios de estas instituciones, los funcionarios de entidades financieras, incluyendo a los de las empresas administradoras y sociedades de inversión especializadas ( artículos 29, fracción VII - Bis, inciso h) y 32, fracción III).

Asimismo, esta Dictaminadora apoya la ampliación de funciones de las instituciones de seguros para poder invertir en el capital de las administradoras y sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro ( artículos 34, fracción XIV - Bis), y las que con cargo a su capital y reservas puedan realizar también en estas sociedades (artículo 61, fracción III).

Esta Dictaminadora reconoce también la procedencia de que se modifique la composición de la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, para que se integren representantes de la CONSAR, ya que las operaciones de seguros derivadas del nuevo régimen de pensiones requieren una participación muy activa de ésta dependencia ( artículo 108 - B).

### **C) LEY PARA REGULAR LAS AGRUPACIONES FINANCIERAS.**

Esta Dictaminadora reconoce la necesidad de modificar esta Ley para incorporar, dentro de los grupos financieros, a las administradoras de fondos para el retiro, así como a las sociedades operadoras de sociedades de inversión especializadas (artículo 7° ).

Tanto la incorporación como la fusión o separación de las administradoras de fondos o de las sociedades de inversión especializadas en un grupo financiero requerirán la opinión de la CONSAR para que puedan ser autorizados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (artículos 10 y 11 ). Cuando se trate de revocación de concesiones, se necesitará que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público escuche la opinión de la CONSAR, en su caso (artículo 12 ).

Asimismo, estas Comisiones Unidas consideran procedente que se incluya, dentro de los inversionistas institucionales, a las nuevas sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro (artículo 19 ). En este mismo sentido, se apoya la propuesta de que las instituciones de crédito, las casas de bolsa y las instituciones de seguros puedan invertir porcentajes superiores al uno por ciento en el capital social de las administradoras de fondos y las instituciones de crédito y casas de bolsa en las de las sociedades de inversión especializadas ( artículo 31 ).

Finalmente, se propone adicionar a la CONSAR para que, junto con la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en el ámbito de sus atribuciones puedan ordenar la suspensión de la publicidad cuando no se esté realizando en condiciones adecuadas.

### **D) LEY DE INSTITUCIONES DE CRÉDITO.**

Al igual que en las disposiciones legales anteriores, esta Dictaminadora reconoce la procedencia de que se incluyan, dentro de los inversionistas institucionales, a las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro ( artículo 15 ). Asimismo, para facultar a las instituciones de banca múltiple para invertir en el capital social de administradoras de fondos para el retiro y de sus correspondientes sociedades especializadas de inversión (artículo 89).

### **E) LEY DEL MERCADO DE VALORES**

Esta Dictaminadora reconoce la procedencia de recoger en esta disposición legal la adición para que las casas de bolsa puedan invertir en el capital de las administradoras y sociedades de inversión especializadas ( artículos 22, fracción X Bis y artículo 22 Bis 2 ).

### **F) LEY FEDERAL DE PROTECCIÓN AL CONSUMIDOR.**

Esta Dictaminadora apoya la propuesta de modificar esta Ley para exceptuar de sus disposiciones a las instituciones y organizaciones, cuya supervisión y vigilancia esté a cargo de las Comisiones Nacionales Bancaria y de Valores, de Seguros y Fianzas y del Sistema de Ahorro para el Retiro, que ahora se incluye.

## **TRANSITORIOS.**

Esta Dictaminadora propone que el ARTICULO PRIMERO se modifique para indicar que entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el Diario Oficial de la Federación excepto el artículo 76 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, que entrará en vigor el día primero de enero de 2001. Para tales efectos el citado artículo queda en los siguientes términos:

“ARTICULO PRIMERO.- El presente decreto entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el Diario Oficial de la Federación, excepto el artículo 76 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, que entrará en vigor el día primero de enero de 2001”.

Por otra parte, esta Dictaminadora recomienda adicionar el ARTICULO QUINTO con un segundo párrafo para señalar que las sanciones por infracciones ocurridas durante la vigencia de la Ley para la Coordinación de los Sistemas de Ahorro para el Retiro serán las que correspondan a dicha Ley. Para tales efectos, el segundo párrafo queda como sigue:

“ARTICULO QUINTO.-.....

La Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro sancionará las infracciones a las disposiciones de la Ley para la Coordinación de los Sistemas de Ahorro para el Retiro y a las disposiciones de carácter general, ocurridas durante la vigencia de la misma, en los términos de la mencionada Ley”.

Las disposiciones transitorias prevén además, entre otros señalamientos, que el destino de las subcuentas del seguro para el retiro y del Fondo Nacional de la Vivienda, previstas en la Ley del Seguro Social vigente hasta el 31 de diciembre de 1996, se transfieran a la administradora elegida por el trabajador, para que ésta última las administre por separado de la cuenta individual prevista por el seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez (ARTICULO SEXTO ).

Por otra parte, la Iniciativa propone que los recursos correspondientes a la subcuenta del seguro para el retiro prevista en la Ley del Seguro Social, vigente hasta el 31 de diciembre de 1996, de los trabajadores que no hayan elegido administradora, se abonen a una cuenta concentradora del IMSS, durante un plazo máximo de 4 años, transcurrido el cual deberán transferirse a los recursos de las administradoras que se designen en los términos de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro ( ARTICULO SÉPTIMO ).

Estas Comisiones Unidas consideran conveniente que, transcurrido dicho plazo, la Comisión, tomando en cuenta la eficiencia de las administradoras de fondos, sus estados financieros y buscando el balance y equilibrio del sistema, dentro de los límites a la concentración de mercado establecidos por la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, señale el destino de los recursos correspondientes a los trabajadores que no hayan elegido una administradora de fondos en su oportunidad. Esta acción permitirá preservar una evolución razonable y ordenada de los sistemas de ahorro para el retiro.

Asimismo, se considera conveniente que la cuenta concentradora esté abierta a nombre del Instituto Mexicano del Seguro Social que le llevará el Banco de México, donde se depositarán las cuotas obrero-patronales y las aportaciones del Gobierno Federal del seguro de retiro, así como del seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez correspondientes a los trabajadores que no hayan elegido administradora.

Se propone que estos recursos se inviertan en valores o créditos a cargo del Gobierno Federal cuyo rendimiento será determinado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Con el propósito de proteger debidamente al ahorro de los trabajadores durante el periodo de inicio del nuevo sistema de pensiones, garantizando que dichos fondos reciban un adecuado rendimiento y que los trabajadores cuenten con un plazo razonable para conocer el funcionamiento del sistema, esta Dictaminadora juzga conveniente que la cuenta concentradora cause durante el primer año, por única vez, intereses a una tasa de dos por ciento anual, pagadero mensualmente, mediante su reinversión en las cuentas individuales. Estos intereses se calcularán mensualmente, tomando en cuenta la variación porcentual del Índice Nacional de Precios al Consumidor correspondiente al mes inmediato anterior. En razón de lo anterior, se modifica el ARTICULO SÉPTIMO transitorio para quedar como sigue:

"ARTICULO SÉPTIMO.- Los recursos correspondientes a la subcuenta del seguro de retiro prevista en la Ley del Seguro Social vigente hasta el 31 de diciembre de 1996, así como los correspondientes a la subcuenta de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez prevista en la Ley del Seguro Social que entrará en vigor el día primero de enero de 1997, de los trabajadores que no hayan elegido administradora, se abonarán en la cuenta concentradora a nombre del Instituto Mexicano del Seguro Social prevista en la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, durante un plazo máximo de cuatro años contados a partir del día primero de enero de 1997. Transcurrido el plazo a que se refiere este párrafo, la Comisión, considerando la eficiencia de las distintas administradoras, así como sus estados financieros, buscando el balance y equilibrio del sistema, dentro de los límites a la concentración de mercado establecidos por la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, señalará el destino de los recursos correspondientes a los trabajadores que no hayan elegido administradora.

Los recursos de los trabajadores que no hayan elegido administradora dentro del plazo a que se refiere el párrafo anterior, deberán ser colocados en sociedades de inversión cuya cartera se integre fundamentalmente por los valores a que se refiere el artículo 43, fracción II, inciso e) de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, así como por aquéllos otros que a juicio de la Comisión permitan alcanzar el objetivo de preservar el valor adquisitivo del ahorro de los trabajadores.

La cuenta concentradora será una cuenta abierta a nombre del Instituto Mexicano del Seguro Social que llevará el Banco de México, en la cual se depositarán las cuotas obrero patronales y las aportaciones del Gobierno Federal del seguro de retiro y del seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez correspondientes a los trabajadores que no hayan elegido administradora.

Los recursos depositados en la cuenta concentradora se invertirán en valores o créditos a cargo del Gobierno Federal, y otorgarán un rendimiento que determinará la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, misma que establecerá las demás características de esta cuenta.

Durante el año de 1997, la cuenta concentradora causará intereses a una tasa del dos por ciento anual, pagaderos mensualmente mediante su reinversión en las cuentas individuales. El cálculo de estos intereses se hará sobre el saldo promedio diario mensual de las cuentas individuales, ajustado en una cantidad igual a la resultante de aplicar a dicho saldo, la variación porcentual del Índice Nacional de Precios al Consumidor publicado por el Banco de México, correspondiente al mes inmediato anterior al del ajuste.

El trabajador podrá solicitar información sobre sus recursos de conformidad con el Reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro”.

Esta Dictaminadora ha considerado conveniente hacer explícito en un artículo transitorio la posibilidad de que el Instituto Mexicano del Seguro Social pueda constituir una administradora de fondos, siempre y cuando cumpla con todos los requisitos previstos por esta Ley y la del Seguro Social. Este artículo queda como sigue:

“ARTICULO OCTAVO. El Instituto Mexicano del Seguro Social podrá constituir una administradora de fondos para el retiro, siempre y cuando cumpla con todos los requisitos previstos en la Ley del Seguro Social que entrará en vigor el primero de enero de 1997 y en la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro”

Por lo que hace al ARTICULO DÉCIMO CUARTO, referente al régimen previsto por la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado que menciona que se seguirá rigiendo por lo dispuesto en dicha Ley, se recomienda añadir “y por el sistema de pensiones vigente para los trabajadores al servicio del Estado”. Esta precisión tiene como único propósito el de aclarar que no se modifica el régimen de pensiones de los trabajadores al servicio del Estado. En razón de lo anterior, se propone modificar el mencionado artículo para quedar como sigue:

“ARTICULO DÉCIMO CUARTO.- El entero y recaudación de las aportaciones correspondientes al régimen previsto por la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado, se seguirán rigiendo por lo dispuesto en dicha ley y por el sistema de pensiones vigente para los trabajadores al servicio del Estado”.

Con el propósito fundamental de mantener un adecuado balance y equilibrio en el inicio de operaciones de los sistemas de ahorro para el retiro y evitar prácticas monopólicas, estas Comisiones Unidas han considerado conveniente que durante los primeros cuatro años, el límite de participación de cualquier administradora de fondos, en el mercado de los sistemas de ahorro para el retiro no pueda ser mayor al diecisiete por ciento. En tal sentido, se agrega el ARTÍCULO DÉCIMO SÉPTIMO.

“ARTICULO DÉCIMO SÉPTIMO.- Durante un plazo de cuatro años contado a partir del primero de enero de 1997, el límite a la participación en los sistemas de ahorro para el retiro

establecido por el artículo 26 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, será del diecisiete por ciento.

En todo caso, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro podrá autorizar un límite mayor a la concentración de mercado, siempre que esto no represente perjuicio a los intereses de los trabajadores”.

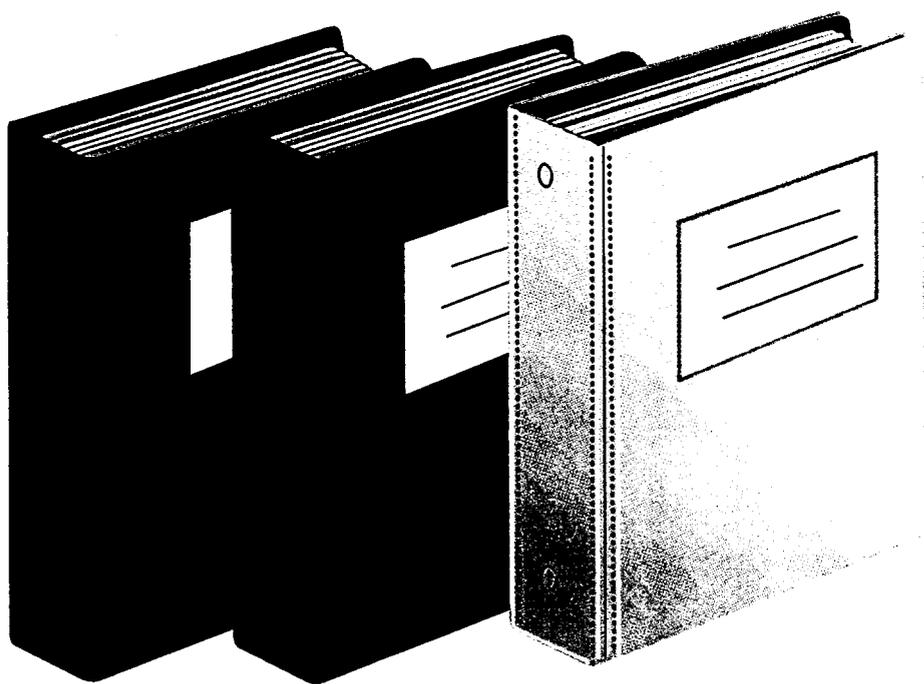
Se propone un nuevo artículo transitorio DÉCIMO OCTAVO, en el que se expresa que para propiciar un desarrollo eficiente de los sistemas de ahorro para el retiro, la Comisión autorizará, para la misma fecha, el inicio de operaciones del primer grupo de administradoras de fondos y sociedades de inversión especializadas que autorice. El texto de este artículo cuya aprobación se propone, es el siguiente:

“ARTICULO DÉCIMO OCTAVO.- Para el primer grupo de administradoras y sociedades de inversión que se autoricen, la Comisión velará por que el número de autorizaciones otorgadas, propicie un desarrollo eficiente de los sistemas de ahorro para el retiro. Para ello, la Comisión autorizará el inicio de operaciones de las administradoras en la misma fecha”.

Asimismo, la Iniciativa prevé que, a partir de la entrada en vigor de este Decreto, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, podrá autorizar a las instituciones de seguros que a esa fecha estén facultadas para practicar en seguros la operación de vida, por un plazo que no podrá exceder del año 2002, a que contraten los seguros de pensiones derivados de las leyes de seguridad social, a condición de que se escindan para operar en dicho plazo una institución de seguros especializada (ARTICULO DÉCIMO NOVENO ).

En razón de lo anterior se propone a consideración de esta H. Asamblea la aprobación del siguiente.

# Bibliografía



## **BIBLIOGRAFÍA**

- ✓ Abreu, Beristain, Martín, APUNTES DE FINANZAS III, "Principales Productos Derivados", División de Ciencias Sociales y Humanidades, Administración, UAM, Trimestre 96 O - 97-I, México, 1996 / 1997.
- ✓ Amezcuca, Ornelas, Norahenid, Las Afores Paso a Paso, Sicco, México 1996, 301 pp.
- ✓ Amezcuca, Ornelas, Norahenid, Guía Práctica de la Afore y el Nuevo Sar, Sicco, México 1996, 100 pp.
- ✓ El Financiero, AFORES 1996-1997.
- ✓ Diario Oficial de la Federación, "Poder Ejecutivo Secretaría de Hacienda y Crédito Público", Ley de la Comisión Bancaria y de Valores, primera sección, Viernes 28 de abril, México 1995.
- ✓ Ley Orgánica del Banco de México.
- ✓ Maldonado Elsa, APUNTES DE FINANZAS II, "Mercados Financieros y Sistema Financiero Mexicano", División de Ciencias Sociales y Humanidades, Administración, UAM, Trimestre 97-I, México, 1997.
- ✓ Ortega Ochoa, Rosa María y Villegas Hernández, Eduardo, El nuevo sistema financiero Mexicano, PAC, México, 1991, 351 p.
- ✓ Reglamento de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, en Materia de Inspección, Vigilancia y Contabilidad, Delma, Tercera Edición, México 1995.
- ✓ Pazos, Luis, "Mi dinero y las Afores, ¿Cuál Elijo?", Diana, Primera edición, México, 1997.
- ✓ Ruiz Moreno, Ángel Guillermo, "Las Afores", Porrúa, Primera edición, México, 1997.