

UNIVERSIDAD PANAMERICANA
SEDE GUADALAJARA

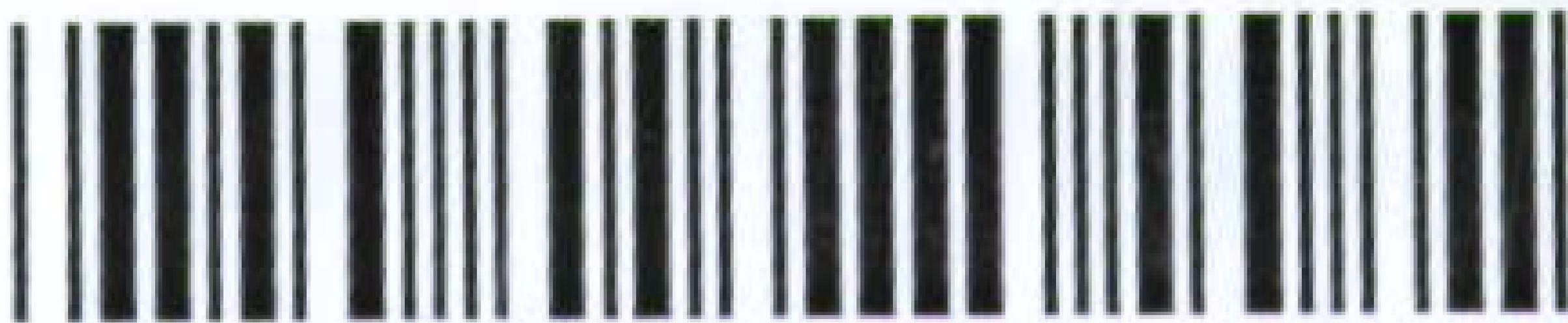
"EL NUEVO SISTEMA DE PENSIONES EN MEXICO"

HEBERTO ANGEL VILLARREAL CANTU

Tesis presentada para optar por el título de Licenciado en
Administración y Finanzas con reconocimiento de Validez
Oficial de Estudios de la SECRETARIA DE EDUCACION PUBLICA,
según acuerdo número 81691 con fecha 17-XII-81.

ZAPOPAN, JAL.

DICIEMBRE DE 1986



54735

CLASIF: TE AF 1996 VIL
ADQUIS: 54735 ej. 2
FECHA: 14/09/04
DONATIVO DE _____
\$ _____

Agrega al 46283



UNIVERSIDAD PANAMERICANA
SEDE GUADALAJARA
BIBLIOTECA



UNIVERSIDAD PANAMERICANA
SEDE GUADALAJARA

"EL NUEVO SISTEMA DE PENSIONES EN MEXICO"

HEBERTO ANGEL VILLARREAL CANTU

Tesis presentada para optar por el título de Licenciado en
Administración y Finanzas con reconocimiento de Validez
Oficial de Estudios de la SECRETARIA DE EDUCACION PUBLICA,
según acuerdo número 81691 con fecha 17-XII-81.

ZAPOPAN, JAL.

DICIEMBRE DE 1996



UNIVERSIDAD PANAMERICANA

SEDE GUADALAJARA

Diciembre 9 de 1996

COMITE DE EXAMENES PROFESIONALES
P R E S E N T E

Muy señores nuestros:

Les comunico que Heberto Angel Villarreal Cantu ha desarrollado el programa encaminado a la elaboración de su proyecto de Tesis titulada: "EL NUEVO SISTEMA DE PENSIONES EN MEXICO" Programa para el cual fui asignado como asesor de tesis.

La elaboración del proyecto de tesis mencionado ha terminado, lo que comunico a ustedes como constancia y para que se sigan los pasos necesarios para la conclusión del trabajo de Tesis.

Atentamente

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Raúl Morelos Oseguera". The signature is fluid and cursive, written over a horizontal line.

Dr. Raúl Morelos Oseguera
Asesor de Tesis



UNIVERSIDAD PANAMERICANA

SEDE GUADALAJARA

DICTAMEN DEL TRABAJO DE TITULACION

C. Heberto Angel Villarreal Cantu

En mi calidad de Presidente de la Comisión de Exámenes Profesionales y después de haber analizado el trabajo de titulación en la alternativa de investigación y campo titulado: "EL NUEVO SISTEMA DE PENSIONES EN MEXICO" presentado por usted, le manifiesto que reúne los requisitos a que obligan los reglamentos en vigor para ser presentado ante el H. Jurado del Examen Profesional, por lo que deberá entregar siete ejemplares como parte de su expediente al solicitar el examen.

Atentamente

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Morelos", written over a horizontal line.

Dr. Raúl Morelos Oseguera
Presidente de la Comisión

Zapopan, Jal. a 4 de Diciembre de 1996

ÍNDICE

	Página
INTRODUCCIÓN	4
CAPÍTULO I FONDOS DE PENSIONES	8
I.1 HISTORIA DE LOS FONDOS DE PENSIONES	9
I.2 LOS FONDOS DE PENSIONES EN MÉXICO	14
I.3 TIPOS DE FONDOS DE PENSIONES	16
<i>I.3.1 Funcionamiento de los planes públicos de pensiones.</i>	19
<i>I.3.2 Funcionamiento de los Sistemas de Ahorro Obligatorio de Jubilación.</i>	23
CAPÍTULO II REESTRUCTURA DEL SISTEMA DE PENSIONES EN MÉXICO	28
II.1 HISTORIA DEL INSTITUTO MEXICANO DEL SEGURO SOCIAL	28
<i>II.1.1 Seguro de Enfermedades y Maternidad</i>	32
<i>II.1.2 Seguro de Invalidez, Vejez, Cesantía y Muerte (IVCM)</i>	34
<i>II.1.3 Seguros de Riesgos de Trabajo</i>	35
<i>II.1.4 Seguro de Guarderías</i>	36
<i>II.1.5 El Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR)</i>	37
II.2 MODIFICACIONES A LA LEY DEL I.M.S.S.	38
<i>II.2.6 Esquema de Cuotas en el Nuevo Regimen</i>	45
II.3 LA LEY DE LOS SISTEMAS DE AHORRO PARA EL RETIRO	46

CAPÍTULO III EL NUEVOS SISTEMA DE PENSIONES EN MÉXICO	60
III.1 LAS ADMINISTRADORAS DEL FONDO PARA EL RETIRO	60
<i>III.1.1 Constitución y Funcionamiento</i>	61
<i>III.1.2 Estructura Orgánica</i>	63
<i>III.1.3 El Capital Social</i>	64
<i>III.1.4 Atención Especializada</i>	66
<i>3.1.5 Prohibiciones de las Administradoras</i>	67
III.2 LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADAS DE FONDOS PARA EL RETIRO	70
III.3 LA COMISIÓN NACIONAL DEL SISTEMA DEL AHORRO PARA EL RETIRO	77
III.4 OTRAS INSTITUCIONES DENTRO DEL SISTEMA DE PENSIONES	81
<i>III.4.1 Empresas de Servicios complementarios</i>	81
<i>III.4.2 Comité de Análisis de Riesgo</i>	81
<i>III.4.3 Comité de Valuación</i>	82
<i>III.4.4 De las Empresas Operadoras de la Base de Datos Nacional SAR</i>	83
CAPÍTULO IV MODELOS DE INVERSIÓN	85
IV.1 HISTORIA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO	85
IV.2 ORGANIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO	88
IV.3 INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN	92
<i>IV.3.1 El Mercado de Dinero</i>	94
<i>IV.3.2 El Mercado de Capitales</i>	98

<i>IV.3.3 El Mercado de Metales</i>	100
<i>IV.3.4 El Mercado de Divisas</i>	100
<i>IV.3.5 El Mercado de Derivados</i>	100
IV.4 PARÁMETROS DE ANÁLISIS DE INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN	101
<i>IV.4.1 Análisis fundamental</i>	102
<i>IV.4.2 Análisis Técnico</i>	102
IV.5 PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN	103
IV.6 ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN	104
CONCLUSIONES	109
BIBLIOGRAFÍA	114

INTRODUCCIÓN

La situación actual en la que se vive, es de constantes cambios, eventos que nunca se hubiese pensado están ocurriendo, por ejemplo la caída del muro de Berlín, el derrumbe del comunismo, entre mucho otros y muchos mas por venir. México no es la excepción, dramáticos cambios políticos, económicos y sociales han ocurrido en el país. Uno de ellos es la reforma de la ley del Instituto Mexicano del Seguro Social, la cual trajo consigo la creación de un nuevos Sistema de Pensiones.

Una manera directa de reemplazar los ingresos en la vejez es ahorrar cuando se es joven, cosa que la gente ha hecho voluntariamente en todos los países y en toda época, aunque en distintos grados y con instrumentos diferentes. Pero en todo el mundo los sistemas que se emplean para dar seguridad económica a los ancianos se encuentran en una situación cada vez mas difícil. Debido a la rápida transición demográfica causada por el aumento de la esperanza de vida y la disminución de la fecundidad, la proporción de ancianos en la población está aumentando aceleradamente. esto esta trayendo consigo la inviabilidad de los sistemas de pensiones que actualmente funcionan en le mundo. esto a su vez trae consigo una necesaria reforma de los sistemas actuales.

Es importante destacar que este trabajo de tesis busca hacer un análisis del nuevo sistema de pensiones en México y su organización. así como los actores que intervienen. También analiza lo que se refiere a la administración desde un punto de vista financiero de las

inversiones que realiza un fondo de pensiones, que en el caso de México estará a cargo de las Sociedades de Inversión Especializadas para el Fondo del Retiro (SIEFORES).

El Nuevo Sistema de Pensiones en México nació básicamente a partir de la debilidad financiera del anterior sistema de pensiones que, debido a la crisis económica por la que atravesó el país, provocó que se acentuaran las inequidades subyacentes en la relación costo beneficio que incrementó sensiblemente el déficit presupuestario del I.M.S.S. para el pago de pensiones.

Entre los factores que contribuyen a acentuar la "inviabilidad financiera" del sistema de pensiones tradicional se encuentran el comportamiento negativo de la economía nacional, los altos índices de desempleo y de bajos salarios, el crecimiento demográfico, así como un mayor promedio en la longevidad de la población, propiciado sobre todo por los adelantos en la medicina y por una mejor calidad de vida.

Dentro del primer capítulo se profundizará en la historia de los fondos de pensiones, así como los diferentes sistemas de administración y funcionamiento de ellos, para una vez conociendo estas generalidades comprender el funcionamiento del nuevo sistema de pensiones, así como los organismos que intervendrán en el.

También se busca dar una breve revisión del marco legal del nuevo sistema de pensiones con el fin de tener claro las reglas en las cuales se desarrollaran todos los que

intervienen dentro de este nuevo sistema de pensiones, para ello se da un breve repaso a la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro y el reglamento complementario a dicha ley.

Asimismo se elaborará una descripción de las características propias de las AFORES, SIEFORES, la CONSAR y otros organismos del nuevo sistema de pensiones

Una vez definido cada uno de los Actores y sus campos de acción se buscará, así como su funcionamiento interno, entraremos a la parte mas importante del trabajo donde se examinará el desempeño financiero que se deberá observar para poder asegurar la eficiencia del modelo de pensiones; esto es, la actividad propia de las AFORES es y será la inversión adecuada de los recursos de los trabajadores y asegurar así, la permanencia en el tiempo del valor del dinero como exigencia mínima, mas según el desempeño de cada una será donde realmente el mercado de afiliados tenderá a ir a una u a otra AFORE determinada.

CAPÍTULO I
FONDOS DE PENSIONES

CAPÍTULO I

FONDOS DE PENSIONES

En tanto que el hombre este en condiciones de trabajar, tiene un puesto de trabajo y no padece enfermedad, puede valerse por sí mismo y no necesita más protección que el mantenimiento del orden público por parte del estado. Pero cuando falla alguna de estas condiciones necesita de ayuda ajena para poder subsistir. De la misma forma dedicamos la mayor parte de la vida trabajando, produciendo y a medida que envejecemos, recibimos menos ingresos, por lo tanto, necesitamos una fuente de ingresos segura para sobrevivir. A nivel mundial y en las distintas sociedades, se ha buscado proveer mecanismos para garantizar la seguridad económica de sus ancianos, como parte de la red de seguridad social. El objetivo es el disminuir la pobreza y como se dijo garantizar económicamente la vejez de los trabajadores.

Antiguamente las familias proveían esta seguridad. Actualmente existen diferentes sistemas de pensiones, como se explicará más adelante, pero éstos han demostrado tener ineficiencias cuando cambian las circunstancias en las cuales fueron creados, como el aumento de los ancianos en relación con la población productivamente activa.

Hoy en día a nivel mundial los diferentes sistemas destinados a proveer seguridad económica en la vejez están en una situación difícil en todo el mundo, debido principalmente al envejecimiento de la población. Los sistemas informales y basados en las comunidades y

familias se están desintegrando, los programas formales tienen el enorme problema de los costos crecientes, cuyo financiamiento requiere impuestos de tasa alta, y no logran proteger a los ancianos.

1.1 HISTORIA DE LOS FONDOS DE PENSIONES

Antes de hablar de los diferentes sistemas de pensión, es conveniente adentrarnos en lo que fue el nacimiento de éstos, su implementación en los estados modernos y su desarrollo, para así entender los cambios que se están dando tanto en México como en los países en vías de desarrollo y lo más importante, en países desarrollados como Alemania, donde se estima que el sistema actual tuvo déficits importantes a finales de 1996.

“Uno de los primeros planes ocupacionales fue el que estableció Estados Unidos en 1776 (año de la Independencia), por medio del cual se pagó la mitad del salario por el resto de su vida a los soldados que quedaron lisiados durante la guerra de la revolución con Inglaterra”.¹ Más tarde se aumentaron las prestaciones a los militares, otorgándoles pensiones por ancianidad. Estas prestaciones se extendieron a los trabajadores públicos a principios del siglo XIX; la industria privada también otorgaba una suma de dinero en recompensa por los años de servicio, siendo esta discrecional. Cabe destacar que este tipo de pensiones persiste en la actualidad en los países desarrollados en firmas que son propiedad de una familia.

¹ Washington, D.C., Banco Mundial, Envejecimiento sin crisis, Ied., 1994. 190pp.

La aparición de industrias y centros urbanos trajo como consecuencia una gama de problemas, entre ellos el empobrecimiento en las masas de la clase trabajadora, la cual comenzó a cobrar importancia. En la mayoría de los países europeos la familia constituía el principal sostén de los ancianos pero con la creación de los centros urbanos esta costumbre decayó dada la masiva migración hacia ellos; por otra parte, el ahorro era casi imposible dadas las circunstancias de incertidumbre y de la no existencia de medios financieros para tal propósito.

Durante el siglo XIX y primera mitad del XX los sistemas formales de jubilación se popularizaron como un instrumento de administración de personal, eran usadas para retener al personal con especialidades valiosas y poder retirar a trabajadores ancianos con baja productividad; la forma de ofrecer este servicio era a través de cuotas diferidas. Este modelo surgió y tuvo gran auge porque los trabajadores preferían el plan de pensiones a los aumentos de salarios ya que garantizaban la vejez, mientras que los patrones lo veían como un medio para aumentar la productividad y para ahorrar dinero que quizás no tendrían que pagar, como sería el caso de que el trabajador se retirase antes de tener derecho a jubilarse. Cabe mencionar que “los empleadores consideraban las pensiones como un beneficio adicional, y no como un derecho de los empleados”². No solo este tipo de pensiones surgió como respuesta al como encarar el problema de la seguridad económica en la vejez, una respuesta fué la sociedad de amigos, fondos de socorro mutuo al cual los trabajadores aportaban , una suma nominal que se

² Ibidem. 191pp.

usaba para proveer asistencia en caso de lesiones, fallecimiento, o declinación del ingreso a causa de la edad. Estos fondos tenían muchos problemas, entre otros se pueden mencionar una mala administración y una cobertura limitada del riesgo por tener pocos miembros.

En Alemania se dió el primer modelo de seguridad social adoptado en el mundo, “En 1889 el canciller alemán Otto Von Bismark aprovechó la oportunidad política que se le ofrecía para apaciguar a los trabajadores industriales y alejarlos de los socialistas y creó el primer plan nacional participatorio de seguridad económica para la vejez, dando así a los trabajadores un interés económico en el gobierno central”.³ Se expidieron las leyes del seguro obligatorio de enfermedades (15 de julio de 1883), de accidentes del trabajo de las empresas industriales (6 de julio de 1884) y de invalidez y vejez (23 de junio de 1889). En el resto de Europa los países discutían entre establecer sistemas como el de Alemania, seguro social para la vejez de participación amplia, o adoptar un sistema no participatorio, menos amplio, basado en las necesidades de cada individuo. “En 1891 Dinamarca estableció un programa basado en la necesidad, y posteriormente Australia, Francia, Irlanda, Islandia, Reino Unido y Nueva Zelanda adoptaron programas de ese mismo tipo. Pero un número creciente de países empezaron a adoptar el sistema del seguro social”.⁴ Cabe destacar que en 1911 Reino Unido, implantó un sistema considerado el más avanzado de su época, donde se englobaban los riesgos de enfermedad, invalidez, accidentes y desempleo.

³ Ibidem. 118pp.

⁴ Ibidem. 118pp.

Antes de la segunda guerra mundial todo los planes de pensiones administrados por el sector público proveían una pensión que ascendía a no más del 15% ó 20% del salario medio y las expectativas de vida por las condiciones de trabajo y de salud en general eran de muy pocos años una vez pensionados. Esto era reflejo de la política de que las pensiones deberían garantizar el nivel mínimo de subsistencia y reducir la pobreza, más no preveían el aumentar el nivel de vida de los pensionados.

Socialmente respondían a las necesidades económicas de los trabajadores, sin presentar un problema de liquidez a las empresas por el aumento de sueldo ya que el pago sería diferido al largo plazo y en algunos casos no sería ejercido. Por su parte los patrones consideraban estos planes como beneficios adicionales, que garantizaban mejores resultados de los empleados con un costo bajo o nulo en algunos casos.

Antes de la segunda guerra mundial estos planes tenían muy pocos problemas de financiamiento debido a que su cobertura era limitada, los beneficios eran moderados, el número de jubilados era pequeño y la industria estaba creciendo rápidamente.

Al comienzo de la segunda guerra mundial Austria, Bélgica, Bulgaria, Checoslovaquia, España, Estados Unidos, Francia, Grecia, Hungría, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Polonia, Portugal, Reino Unido, Rumanía y Suecia habían creado sistemas participatorios, en parte financiados y en parte de reparto.

En Inglaterra en 1942, en el informe Beveridge se exigía que el sector público se preocupara por no solo garantizar el nivel de subsistencia mínimo, sino que el estado debería cubrir los déficits de los sistemas de pensiones financiados por el estado, buscando ofrecer una pensión más generosa a un porcentaje mayor de ancianos, basados en el principio de la necesidad. Las prestaciones que ofrecían los anteriores planes financiados, solo garantizaban lo necesario para subsistir.

Al aumentar las tasas impositivas, tanto el impuesto a la renta como a las nóminas, fomentaron como contraparte los planes de pensiones ocupacionales, los cuales en muchos países era deducibles de impuestos o aplazaban el impuesto sobre la renta de las inversiones. Los planes de pensiones ocupacionales sustituían los costosos aumentos de salarios y tanto patrones como empleados consideraban que era un buen sustituto de salario más altos y la mayoría de las empresas de los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico, aumentaron sus coberturas y ampliaron sus activos. Actualmente este tipo de sistemas ha vuelto a expandir debido a que se han vuelto obligatorios en países como Australia y Suiza, o como en Inglaterra y Japón donde se permite que no participen del sistema público que otorga beneficios vinculados con los ingresos y establezcan su propio plan ocupacional.

Durante los últimos 40 años, algunos países han convertido como obligatorio los planes personales de ahorro, donde el sistema que se maneja está vinculado con el ingreso y los pagos corrientes como en algunos planes públicos. “El primer fondo de pensión obligatorio se

estableció en Malasia en 1951⁵, y el más grande de esos fondos es el de Singapur creado en 1955. En estos sistemas las aportaciones se acreditan a una cuenta individual de cada trabajador en un fondo nacional de previsión administrado por un organismo público.

En los países donde los fondos han devengado una rentabilidad positiva, como en algunos de Asia y el Pacífico, las políticas económicas promueven la estabilidad financiera y la responsabilidad fiscal. Sin embargo, en países donde existen condiciones de inestabilidad, inflación y devaluaciones, como en países africanos y del caribe, se han producido elevadas tasa de rentabilidad negativa y descontento generalizado por los resultados de dichos fondos.

Hasta 1994 Chile era el único país que había reemplazado totalmente su pilar público de pagos con ingresos corrientes, abolido por una evasión generalizada, altas tasas de aporte y una estructura poco equitativa de los beneficios. Este fué sustituido por un sistema de ahorro obligatorio, administrado por el sector privado. El sistema funciona desde 1981 a través de compañías denominadas Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).

1.2 LOS FONDOS DE PENSIONES EN MÉXICO

Los primeros vestigios de sistemas de ayuda a las personas de bajos recursos o desempleados, la encontramos en el documento llamado "Sentimientos de la Nación",

⁵ Ibidem. 235pp.

presentado al Congreso Constituyente de 1813 por José María Morelos, donde se recomendaban leyes para moderar la opulencia y la indigencia. Pero no fué sino hasta la Constitución de 1824 cuando se previó la protección, a través de pensiones del empleado público.

La Constitución de 1917, en la fracción XXIX del Artículo 123, consagró en el siguiente texto lo que ya para entonces era una demanda general: "Se consideran de utilidad social el establecimiento de Cajas de Seguros Populares, de invalidez, de vida, de cesación involuntaria de trabajo, de accidentes, y otros con fines análogos, por lo cual tanto el Gobierno Federal, como el de cada estado deberán fomentar la organización de instituciones de esta índole para infundir e inculcar la previsión popular"⁶.

El sistema de pensiones en México tal como lo conocíamos hasta antes de las reformas hechas en 1995, fué precedido por iniciativas como la Ley General de Pensiones Civiles del Retiro, dictada el 1º de Octubre de 1925; el decreto que creó la Sociedad Mutualista del Seguro del Maestro en 1929. La más importante fué la creación del Instituto Mexicano del Seguro Social en 1943 donde ya se formaliza el sistema de pensiones, de esta institución así como de su funcionamiento se hablará en el siguiente capítulo.

⁶ Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, 1917, Artículo 123, fracción XXIX.

Otras disposiciones en materia de pensiones que existieron en el país fueron: La Ley de Retiros y Pensiones Militares emitida en 1955, La Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado dictada en 1959.

Aunque no es tan extensa la historia de fondos de pensiones en el país, ésta ha sido basta pero lo mas importante se encuentra en el desarrollo del Instituto de Mexicano del Seguro Social, que ha sido tan controversial. Para este tema se desarrollará un detallado análisis de su historia y su funcionamiento en el siguiente capítulo.

I.3 TIPOS DE FONDOS DE PENSIONES

Para poder tener una mejor marco de referencia del tema, es importante definir algunos conceptos importantes, como pensión, el diccionario Larousse define Pensión como “Cantidad que se paga, anual o mensualmente, por algún servicio”⁷. Cabe considerar que esta palabra proviene del medievo, donde significaba una renta anual que se pagaba por una finca, o una ayuda económica otorgada por el señor feudal o emperador, por agradecimiento a algún servicio, méritos, o para prestar una ayuda económica, que en muchos de los casos utilizado para el pago de estudios tanto del tipo científico y de investigación como del tipo artístico.

⁷ Diccionario Práctico Español Moderno, México, Larousse, 1992, 425pp.

Sin embargo esta definición no nos sirve y preferiremos usar la definición propuesta por la nueva Ley del Seguro Social, emitida el 21 de Diciembre de 1995, establece:

“Artículo 159: Para efectos de esta ley , se entenderá por: (...)

III. Pensión, la renta vitalicia o el retiro programado.

IV. Renta vitalicia, el contrato por el cual la aseguradora a cambio de recibir recursos acumulados en la cuenta individual se obliga a pagar periódicamente una pensión durante la vida del pensionado.

V. Retiro programado, la modalidad de obtener una pensión fraccionando el monto total de los recursos de la cuenta individual, para lo cual se tomará en cuenta la esperanza de vida de los pensionados, así como los rendimientos posibles de los saldos.”⁸

En la actualidad en las diferentes naciones y regiones económicas existen diferentes tipo de fondos de pensiones y para poder clasificarlas se han tomado en cuenta el financiamiento y la administración que puedan tener. En la práctica hay tres tipos de planes relativos a la seguridad económica de las ancianos que son los más comunes.

- Los Planes Públicos de Reparto, este es sin duda alguna el sistema formal más común, obligatorio para los trabajadores cubiertos en todos los países. La cobertura es casi universal en los países de ingreso alto y muy amplia en los países de ingreso mediano. Como su nombre lo indica, la responsabilidad mayor es del gobierno, el cual ordena, financia, administra y asegura las pensiones públicas. Estos planes ofrecen beneficios definidos que no están vinculados actuarialmente con las aportaciones, en general se

⁸ Nueva Ley del Seguro Social (México), 1995, Art. 159, fracción III a V.

financian con un impuesto sobre la nómina (a veces suplementando con ingresos generales del gobierno) y funcionan con el principio de efectuar los pagos con ingresos corrientes. Permiten redistribuir el ingreso real, tanto entre generaciones como dentro de una misma generación.

- Los Planes Ocupacionales, estos son fondos de pensiones de administración privada ofrecidos por los empleadores para atraer y retener a los trabajadores. Estos planes, a menudo facilitados por concesiones tributarias y reglamentados (cada vez más) por los gobiernos, en el pasado solían tener beneficios definidos y estaban financiados parcialmente. Tanto el número de planes con aporte definidos (es decir en los cuales las aportaciones están definidas y los beneficios quedan determinados por las aportaciones mas la rentabilidad de la inversiones) como el grado de financiamiento han aumentado en estos últimos años, con distintos resultados.
- Los Planes de Ahorro Personales y Rentas Vitalicias, son planes totalmente financiados y con aportaciones definidas. Los trabajadores ahorran cuando son jóvenes para mantenerse cuando sean viejos. Dado que los beneficios no están definidos por anticipado, los trabajadores y los jubilados asumen el riesgo de la inversión de sus ahorros. El ahorro personal voluntario es común en todos los países y a menudo se fomenta con incentivos tributarios, pero en algunos países han establecido recientemente el ahorro obligatorio. Hay diferencia fundamental entre los planes de ahorro obligatorios administrados por el gobierno y los administrados por diversas compañías privadas sobre una base competitiva.

Para poder entender los motivos del cambio del sistema de pensión público de reparto al de ahorro personal obligatorio que se dió en México, es conveniente explicar como funcionan tanto los planes públicos de pensiones así como los sistemas de ahorro obligatorio de jubilación, para así poder entrar mas a fondo en los siguientes capítulos sobre las características del sistema de pensiones en México y los cambio efectuados.

1.3.1 Funcionamiento de los planes públicos de pensiones.

Los Planes Públicos de Pensiones Obligatorios, son administrados por el sector público, con beneficios definidos y funcionan principalmente con el sistema de reparto y están respaldados por la facultad del gobierno de cobrar impuestos para financiarlos, además ofrecen la posibilidad única en su género de redistribuir el ingreso orientándolo hacia los pobres vitalicios y hacia las generaciones más pobres como grupo. Esta es una gran ventaja que tienen respecto a los otros sistemas de financiamiento para lograr la seguridad en la vejez, y su éxito en cuanto a cumplir con ese objetivo de alivio de la pobreza se puede considerar como la prueba de fuego de un plan público que funciona eficientemente.

Los planes de pensiones públicos han mejorado el bienestar de las primeras generaciones de ancianos en muchos países, pero su potencial redistributivo a veces se ha usado para beneficiar a otros miembros de la sociedad más bien que a los pobres o para ayudar

a una generación en detrimento de otra, aun cuando esto no se justifica por razones de equidad. Como por ejemplo el caso de México donde se financió el ramo de Enfermedad y Maternidad con el fondo destinado para pensiones. Los costos sociales de esto han sido considerables.

La mayoría de los planes públicos funcionan básicamente con ingresos corrientes provenientes de un impuesto sobre la nómina y paga un beneficio definido, pero el sistema tiene numerosas modalidades. Algunos países acumulan grandes reservas, otros usan ingresos generales. El beneficio puede cambiar con frecuencia, y ser uniforme o estar supeditado a la necesidad o vinculado con los ingresos.

En un plan puramente participatorio de reparto, los beneficios que reciben los jubilados de hoy determinan el impuesto que pagan los trabajadores de hoy. Si el sistema se financia con un impuesto sobre la nómina, como era el caso de México específicamente el I.M.S.S., la tasa de aportación o del impuesto sobre la nómina, (llamada C), depende de la tasa de beneficio (llamada B) multiplicada por el coeficiente de dependencia (designada como D) o sea, $C = B * D$.

Por ejemplo, si hay un jubilado por cada cuatro trabajadores y los beneficiarios se les ha prometido una pensión media igual al 40% del salario medio, para cubrir el costo del sistema se necesitará una aportación del 10%. Si el coeficiente de dependencia aumenta a un jubilado por cada dos trabajadores, la aportación aumentará al 20% o bien los beneficios deben cortarse a 20% del salario medio.

Los planes de reparto puro son escasos en el mundo real, mayoría de los planes públicos acumulan un superávit en sus primeras años, pero a medida que los sistemas maduran y la población avanza en edad sus reservas desaparecen y los planes pasan del superávit al déficit. El superávit inicial es una ilusión, ya que solo neutraliza en parte la deuda jubilatoria implícita que se está formando y el déficit posterior significa que parte de esa deuda se está cubriendo con ingresos impositivos más amplios. Este es el ciclo de vida de los sistemas de reparto.

Los planes públicos de pensiones usan para el beneficio definido una fórmula que promete una pensión específica a cada jubilado. En su mayoría contienen también disposiciones relativas a incapacidad y beneficios pagaderos a los sobrevivientes, y sus características más importante es que, en teoría, los beneficios definidos reducen el riesgo de la incertidumbre económica en la vejez; el riesgo se traspassa a los trabajadores más jóvenes, que resisten mejor los cambios inesperados. Esta falta de riesgo es algo ilusoria, pues la mayoría de los gobiernos cambian los beneficios prometidos muchas veces durante la vida de un trabajador.

El beneficio otorgado a los jubilados y pensionados, adopta distintas formas en distintos países, algunas de éstas son:

- Universal y uniforme, el mismo beneficio para todos los que pasan una cierta edad, prescindiendo de su ingreso y trayectoria de trabajo.

- Uniforme, relacionado con el empleo, el mismo beneficio para cada empleado por cada año de empleo cubierto.
- Supeditado a la necesidad, un beneficio mayor para las personas que tienen ingresos bajos o pocos bienes.
- Garantía de un pensión mínima o suplemento de un plan de ahorro obligatorio.
- Relacionado con los ingresos, beneficios mayores para los que han ganado y aportado más.

Las pensiones públicas se financian en principio mediante un impuesto sobre la nómina destinado a ese fin específico, en general con un tope a los ingresos imposables. Este impuesto suele ser compartido por los trabajadores y los empleados y va desde el 3% en países de África hasta 25% en países desarrollados de Europa. El tope de los ingresos imposables varía considerablemente, pero a menudo es entre dos y tres veces el salario medio. Cuanto más bajo es el tope, menos progresiva es la estructura tributaria y mayor es la tasa impositiva necesaria para cubrir los gastos.

Los beneficios universales uniformes y los supeditados a la necesidad a menudo se financian deliberadamente con ingresos generales, de acuerdo con su objetivo redistributivo. Pero aún en el caso de los planes en que los beneficios están vinculados con los ingresos, que se supone que sean participatorios, a menudo el impuesto sobre la nómina no basta para pagar los beneficios crecientes, y los déficit imprevistos se cubren con transferencias del tesoro general.

I.3.2 Funcionamiento de los Sistemas de Ahorro Obligatorio de Jubilación.

En los planes de ahorro obligatorio los beneficios de los trabajadores dependen en último término de las aportaciones de éstos, de los rendimientos que produzcan los ingresos invertidos y del número de años de vida que se prevean.

En los planes de ahorro obligatorio la pensión del trabajador se financia con los fondos que se acumulan en la cuenta de ahorro antes de la jubilación, y el monto de estos depende de las tasas de aportación, remuneraciones y del número de años de trabajo y jubilación. La tasa del aporte necesario aumenta cuando se eleva el porcentaje del salario que se desea reemplazar, cuando el período de jubilación aumenta en relación con el período de trabajo y cuando la tasa de rentabilidad disminuye en relación con la tasa de aumento de la remuneración real. La tasa de aportación necesaria también es más alta en los planes que efectúan malas inversiones, tienen costos administrativos altos, indexan las pensiones según los precios o los salarios, o permiten que los saldos acumulados se usen para fines como vivienda, educación o atención de la salud. Cuando las tasas de rentabilidad son altas debido a la escasez de capital, los planes de ahorro obligatorio permiten reemplazar un porcentaje alto del salario y al mismo tiempo dejan recursos disponibles para inversión y crecimiento.

En los planes de ahorro obligatorio los trabajadores asumen los riesgos de los fondos de retiro relacionados con las inversiones, los años de vida y la inflación. La pensión será

menor si el resultado de las inversiones es malo. Y si la gente vive más años de los que esperaba quizás sus ahorros se agoten antes de su fallecimiento. Algunos sistemas requieren que los trabajadores compren una renta vitalicia cuando se jubilan para asegurarse contra una longevidad inesperada. El riesgo de la inversiones es particularmente alto cuando los activos acumulados se usan para comprar esas rentas, y las tasas de interés de mercado en el momento en que se compra es crítica. Es importante que los sistemas incluyan algún método de distribución del riesgo a través del tiempo, como por ejemplo instrumentos financieros que permitan que otro asuma el riesgo a cambio de una prima.

En lo que se refiere al riesgo de la inflación, una cuestión importante es la que si se debe exigir o no la compra de rentas vitalicias indizadas y, en caso afirmativo, si estas deben estar indizadas según los salarios o según los precios. En los sistemas de ahorro obligatorio cada trabajador paga el costo de su propia indización en forma de beneficios iniciales más bajos o tasas de aportaciones más altas, por oposición a los sistemas de reparto, en los cuales este riesgo se asigna a los trabajadores a fin de proteger a los jubilados. No obstante, en la práctica lo jubilados nunca están totalmente protegidos con un sistema u otro. En los planes de ahorro obligatorio se pueden atenuar el riesgo de la inflación mediante la inversión en acciones y bienes raíces, cuyo valor nominal generalmente aumenta a la par de la inflación, activos externos que eviten las crisis nacionales e instrumentos indizados donde se traspase el riesgo a un intermediario financiero.

La administración de los fondos puede ser centralizada o descentralizada, esto influirá considerablemente en los riesgos, los costos y las tasas de rentabilidad. Los fondos de pensión centralizados están administrados por un agente del gobierno nacional; en su forma ideal, invierten productivamente y aprovechan las economías de escalas que minimizan los costos de operación. No obstante, es más común la situación en que los administradores de los fondos de pensión centralizados tienen escaso incentivo para funcionar con eficiencia o tratar de obtener una rentabilidad razonable y posiblemente estén sometidos a la presión política para invertir de manera improductiva.

En cambio los planes competitivos descentralizados afrontan las presiones del mercado para funcionar eficientemente y maximizar la rentabilidad, y escapan por lo menos en parte a la presión política a favor de la mala asignación del capital. Los trabajadores escogen el fondo en que colocan sus ahorros basándose, presumiblemente, en sus antecedentes aún cuanto a rentabilidad y riesgo. Sin embargo, estos planes requieren una estructura regulatoria compleja que garantice la solvencia de los fondos y la integridad de sus administradores, a fin de impedir que los trabajadores cometan grandes errores. Para reglamentar los sistemas de ahorro obligatorio descentralizados se necesitan un capital humano y una capacidad institucional considerables, lo que incluye la capacidad para promulgar leyes claras y para sancionar la malversación de fondos de manera predecible. También se requiere algunos elementos de los mercados financieros modernos, aunque es probable que estos se crean para atender necesidades de ese sistema. En el caso de México se creará el Mercado de Derivados (MexDer) con el fin de proveer dichos instrumentos financieros. En los países que reúnen

estos requisitos los planes de ahorro obligatorio administrados por el sector privado merecen ser considerados cuidadosamente.

CAPÍTULO II

REESTRUCTURA DEL SISTEMA DE PENSIONES EN MÉXICO

CAPÍTULO II

REESTRUCTURA DEL SISTEMA DE PENSIONES EN MÉXICO

II.1 HISTORIA DEL INSTITUTO MEXICANO DEL SEGURO SOCIAL

La base constitucional del Seguro Social en México se encuentra en el artículo 123 de la Carta Magna promulgada el 5 de Febrero de 1917. Ahí se declara "de utilidad social el establecimiento de cajas de seguros populares como los de invalidez, de vida, de cesación involuntaria en el trabajo, de accidentes y de otros con fines similares"⁹.

A finales de 1925 se presentó una iniciativa de Ley sobre Accidentes de Trabajo y Enfermedades Profesionales. En ella se disponía la creación de un Instituto Nacional de Seguros Sociales, de administración tripartita pero cuya integración económica habría de corresponder exclusivamente al sector patronal. También se definía con precisión la responsabilidad de los empresarios en los accidentes de trabajo y se determinaba el monto y la forma de pago de las indemnizaciones correspondientes. La iniciativa de seguro obrero suscitó la inconformidad de los empleadores que no estaban de acuerdo en ser los únicos contribuyentes a su sostenimiento y consideraban que también otros sectores deberían aportar.

⁹ Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, 1917, Artículo 123.

En 1929 el Congreso de la Unión modificó la fracción XXIX del artículo 123 constitucional para establecer que "se considera de utilidad pública la expedición de la Ley del Seguro Social y ella comprenderá seguros de Invalidez, de Vida, de Cesación Involuntaria del Trabajo, de Enfermedades y Accidentes y otros con fines análogos"¹⁰. Con todo, habrían de pasar todavía casi quince años para que la ley se hiciera realidad.

En 1935 el Presidente Lázaro Cárdenas envió a los legisladores un proyecto de Ley del Seguro Social, en el cual se encomendaba la prestación del servicio a un Instituto de Seguros Sociales, con aportaciones y administración tripartitas, que incorporaría a todos los asalariados, tanto industriales como agrícolas. Sin embargo, se consideró que el proyecto requería aún estudios ulteriores. Por encargo del mismo Presidente Cárdenas, se elaboró un nuevo proyecto que resumía la experiencia de los anteriores. Su principal autor fué el titular de la Secretaría de Gobernación, licenciado Ignacio García Téllez, colaboraron con el varios especialistas en derecho, medicina y economía, basados en la legislación expedida en otros países hispanoamericanos.

El proyecto de García Téllez se refería a la creación de un Instituto de Seguros Sociales, de aportación tripartita, que incluía al Estado, a los trabajadores asegurados y a sus patrones y que cubriría o prevendría los siguientes riesgos sociales: enfermedades profesionales y accidentes de trabajo, enfermedades no profesionales y maternidad, vejez e invalidez y desocupación involuntaria.

¹⁰ Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, 1929, Artículo 123

Aprobado el proyecto por un consejo de ministros, fué enviado a la Cámara de Diputados en diciembre de 1938. Pero tampoco esta vez pudo llegar más adelante pues a los legisladores les pareció conveniente que se elaborara un documento más completo fundamentado en estudios actuariales. Por otra parte, la situación del momento, de fuerte crisis provocada por la expropiación petrolera, exigía promover antes que nada la unidad nacional.

El interés del Presidente Ávila Camacho por las cuestiones laborales ya se había manifestado desde el mismo día en que asumió la presidencia, cuando anunció la creación de la Secretaría de Trabajo y Previsión Social y la encomendó a quien fuera Secretario de Gobernación del régimen anterior, el licenciado Ignacio García Téllez. Atendiendo a la tónica del momento, la función inicial de la naciente dependencia fue limar asperezas y procurar la conciliación obrero-patronal.

En diciembre del mismo año se envió a las Cámaras la iniciativa de Ley, proponiendo como suprema justificación, que se cumpliría así uno de los más caros ideales de la Revolución Mexicana. Se trataba de proteger a los trabajadores y asegurar su existencia, su salario, su capacidad productiva y la tranquilidad de la familia; contribuir al cumplimiento de un deber legal, de compromisos exteriores y de promesas gubernamentales. El Congreso aprobó la Iniciativa y el 19 de enero de 1943 se publicó en el Diario Oficial de la Federación la Ley del Seguro Social.

Ahí se determina, desde los artículos iniciales, que la finalidad de la seguridad social es garantizar el derecho humano a la salud, la asistencia médica, la protección de los medios de subsistencia y los servicios sociales necesarios para el bienestar individual y colectivo. Como instrumento básico de la seguridad social se establece el Seguro Social y para administrarlo y organizarlo, se decreta la creación de un organismo público descentralizado, con personalidad y patrimonio propios, denominado Instituto Mexicano del Seguro Social.

En diciembre de 1943 el Lic. García Téllez es nombrado director del instituto y unos cuantos días después, el 6 de enero de 1944, se pone en marcha formalmente el otorgamiento de servicios médicos en todas las modalidades prescritas, en el Distrito Federal. Y antes de que concluyera 1946 el sistema operaba ya en Puebla, Monterrey y Guadalajara; el Instituto, tras sus primeros tiempos de dificultades políticas y angustias financieras, había alcanzado la seguridad económica necesaria y el reconocimiento general por la importancia de sus beneficios.

Implantado el régimen en su modalidad urbana en los principales centros de población, se decidió iniciar paulatinamente el aseguramiento de los trabajadores del campo.

Surge con tres pilares fundamentales, que son sus ramos de aseguramiento: enfermedades y maternidad, invalidez, vejez, cesantía y muerte (I.V.C.M.); y riesgos de trabajo. Después en 1973 surge un cuarto pilar que es el de guarderías. Por último se añade en 1992 el Sistema de Ahorro para el Retiro (S.A.R.).

Las crisis económicas de los últimos tiempos han afectado seriamente la situación financiera y por consiguiente, la operativa de la institución. Durante todo el año 1995 se realizó un profundo proceso de auto-exámen, para detectar todo aquello que había dejado de ser funcional y buscar, con la colaboración de los involucrados y de la población en general, la solución a los problemas de fondo. De este proceso surgió la iniciativa de una Nueva Ley del Seguro Social, aprobada por el Congreso de la Unión y publicada en el Diario Oficial de la Federación en diciembre del mismo año 1996. La nueva ley entre otras cosas modifica radicalmente el sistema de pensiones para asegurar su viabilidad financiera y una mayor equidad en el mediano y largo plazos, así como fomentar el ahorro interno.

Antes de hablar de la reforma de la Ley del Instituto Mexicano del Seguro Social, hablemos un poco mas de la historia de los ramos de aseguramiento.

II.1.1 Seguro de Enfermedades y Maternidad

El ramo de Enfermedad y Maternidad busca proteger la salud de los trabajadores y sus familias. Actualmente se ofrece el servicio a una población de derechohabientes estimada en 37 millones de mexicanos, que incluyen a un total de 10,293,000 asegurados permanentes, 1,432,736 pensionados, así como los familiares de estos dos grupos en todo el país.

El financiamiento del Seguro de Enfermedad y Maternidad se basa en un sistema de contribución proporcionales sobre la nómina. Las cuotas corresponden a un 12.5% del salario de cotización de los trabajos asegurados. Por tanto, el valor de la cuota aumenta conforme mayor sea el salario del trabajador hasta un salario de cotización máximo equivalente a 25 salarios mínimos.

La evolución de la cuota ha seguido una ruta ascendente. Esta se explica por la expansión de los beneficios y el incremento en los costos del servicio. La cuota inicial fué de 6%, misma que fué calculada solamente para dar atención al trabajador, aunque se protegía también a los familiares directos. Es por esto, entre otras razones, que desde su origen el ramo ha carecido del financiamiento apropiado.

Dicha cuota aumento a 8% en 1948 y en 1959 se colocó en 9%. Después de 30 años se elevó a 12%, hasta su más reciente actualización a 12.5% del salario de cotización en junio de 1993. En esta ocasión, también se amplió el salario base de cotización y el tope máximo se trasladó de 10 a 25 salarios mínimos para hacerlo congruente con la recaudación del Sistema de Ahorro para el Retiro.

II.1.2 Seguro de Invalidez, Vejez, Cesantía y Muerte (IVCM)

Este ramo se inició en 1944 y tuvo como propósito original incrementar el nivel de vida del trabajador que por motivos de invalidez, vejez, cesantía en edad avanzada y muerte, abandonara el mercado laboral, así como el evitar una carga financiera para la sociedad y constituir una importante fuente de ahorro interno.

El seguro se diseñó sobre la base del método de fondo colectivo y la cuota inicial fué del 6% sobre el salario de cotización de cada trabajador definiéndose las pensiones como montos fijos, sin prever ajustes por inflación.

Desde un inicio, las reservas generadas por el ramo fueron destinadas a construir el patrimonio inmobiliario del instituto y otras actividades, en lugar de construir un fondo que permitiese enfrentar obligaciones futuras. El ramo opera como un sistema de reparto, donde las obligaciones son cubiertas con las aportaciones de los cotizantes en activo. Este mecanismo, sustentado en la solidaridad de generaciones, permitió en sus orígenes que aumentaran los beneficios sin modificar las cuotas y se utilizaran los excedentes del ramo para apoyar la construcción de infraestructura y coadyuvar a financiar la operación del Seguro de Enfermedades y Maternidad.

Los recursos para el seguro de Invalidez, Vejez, Cesantía en Edad Avanzada y Muerte se obtienen por la contribución del 8.3% del salario de cotización que se distribuye de manera tripartita. La aplicación de esta cuota se reparte para su gasto de la siguiente manera:

Invalidez y Muerte	3.0 %
Vejez y Cesantía en Edad Avanzada	2.8 %
Servicio Médico a Pensionados	1.5 %
Gastos de Administración	0.6 %
Prestaciones Sociales	0.4 %
Total	8.3 %

La estabilidad financiera de este ramo ha descansado fundamentalmente en la pequeña porción de pensionados que existe en relación a cotizantes, derivando de que el sistema es relativamente joven. Sin embargo, la dinámica demográfica está cambiando, la tasa de pensionados está aumentando en mayor proporción que la de los cotizantes, así como la disminución de la probabilidad de muerte a través del tiempo y una mayor esperanza de vida.

II.1.3 Seguros de Riesgos de Trabajo

El seguro de Riesgos de Trabajo fue creado con la finalidad de salvaguardar al trabajador en el caso de que sufra algún accidente o enfermedad relacionado con el ejercicio de

su trabajo, o aquel que pudiera ocurrir al trasladarse de su domicilio al centro de labores y viceversa.

Este seguro es también una protección para el empresario, ya que el I.M.S.S. cubre las obligaciones económicas que contrae el patrón cuando un trabajador sufre un infortunio, sin que sea amenazada la empresa por erogaciones extraordinarias relacionadas con dichas obligaciones.

Este seguro se financia a partir de cuotas patronales obtenidas para este fin. Esta cuota está determinada para cada empresa según la clase de riesgo a la que corresponda su ramo de actividad y el grado de riesgo que la propia empresa presente. Este grado de riesgo se obtiene por medio del cálculo de una fórmula de siniestralidad, que permite la ubicación de la empresa en tablas de grado de riesgo, establecidas por la ley el reglamento para las diferentes clases. El seguro funciona con base en un sistema financiero denominado "Reparto de Capitales de Cobertura" que consiste en la creación de reservas con las cuales se deben garantizar los pagos de pensiones, en tanto las prestaciones en especie se financian mediante un fondo común proveniente de las cuotas, como un sistema de reparto.

II.1.4 Seguro de Guarderías

Este seguro fué incorporado en 1973, se ofrece a las madres trabajadoras incorporadas al sistema de Seguro Social; este servicio es una prestación contractual para hijos de trabajadoras hasta que el hijo cumpla 6 años de edad.

Esta prestación es de gran importancia, ya que significa la oportunidad para apoyar la incorporación de la mujer en auténticas condiciones de igualdad al mercado laboral. El modelo operativo de las guarderías, presta atención a los aspectos de nutrición, psicológicos, de salud y de socialización del niño. Sin embargo, no se conoce con exactitud el impacto que eso tiene.

II.1.5 El Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR)

Constituye el quinto ramo de aseguramiento del instituto, siendo complementario a la pensión del ramo de IVCM. El Sistema de Ahorro para el Retiro fué creado en mayo de 1992, como un sistema de ahorro obligatorio que tiene como propósito elevar el nivel de vida de los trabajadores en la edad de retiro. Este sistema se creó a través de cuentas individuales por cada uno de los trabajadores, las cuales se conforman por una aportación patronal del 2% en una subcuenta dentro de la cuenta del trabajador, denominada subcuenta de retiro, y de una aportación patronal del 5% en materia de vivienda, que tradicionalmente se ha aportado a el Instituto de Vivienda (INFONAVIT) hasta el año en que se quedó este sistema. Entonces, todas las cuentas individuales representan para el trabajador desde su creación una acumulación mensual de 7% de su salario.

II.2 MODIFICACIONES A LA LEY DEL I.M.S.S.

El principal objetivo de las reformas a la Ley del I.M.S.S. consiste en que los trabajadores o sus familias, a través de un mecanismo de ahorro obligatorio durante la vida laboral de aquellos, cuenten con recursos económicos que puedan utilizar en caso de desempleo, incapacidad temporal, retiro o muerte del trabajador.

Existen dos motivos fundamentales por los que se presentó la modificación a la Ley del I.M.S.S., mismos que son:

- Replanteamiento de la estructura orgánica del I.M.S.S., para lograr el fortalecimiento de la Institución, y
- Atender definitivamente la precaria e insostenible situación financiera del I.M.S.S. Esta se debe, por un lado, al acelerado crecimiento de obligaciones futuras que afrontaría el I.M.S.S., originado por el envejecimiento relativo de la población y, por otro lado, a que los fondos que debieron ser acumulados como reservas para cubrir las pensiones futuras fueron utilizados para gastos corrientes, sobre todo lo relacionado con el seguro de enfermedades y maternidad.

Como primer cambio en la Ley del I.M.S.S., cabe señalar que se modificaron los ramos del Seguro a quedar en:

- Riesgos de Trabajo.
- Enfermedad y Maternidad.
- Invalidez y Vida.
- Retiro, Cesantía y Vejez.
- Guarderías y Prestaciones Sociales.

II.2.1 Cambios en Riesgos de Trabajo

La reforma contempla la modificación del seguro de riesgos de trabajo, principalmente en la modificación de las aportaciones que hacen las empresas en base a su propio índice de siniestralidad, con el objetivo de fomentar la modernización de las empresas en cuanto a prevención de accidentes se refiere.

La fórmula de cálculo de la prima de seguro de riesgos de trabajo, tiene dos componentes: una prima mínima y el grado de siniestralidad propio de cada empresa. La prima mínima cubre los gastos administrativos de dicho seguro, mientras que el grado de siniestralidad toma en cuenta la frecuencia y gravedad de los accidentes y un factor de prima que garantice el equilibrio financiero del ramo. Por lo tanto:

1. Prima mínima de riesgo: cubre los gastos de administración del seguro de trabajo y es equivalente a 0.0025
2. Factor de prima: garantiza el equilibrio financiero del ramo, mismo que equivale a 2.9 y se multiplica por la siniestralidad de la empresa.

3. Revisión del factor de prima: la primera revisión se hará en 1998 cuando la nueva Ley cumpla un año de vigencia.

II.2.2 Cambios en el Seguro de Enfermedad y Maternidad

Se crea la afiliación familiar y voluntaria de trabajadores, que no estén en el I.M.S.S. al Seguro de salud para la familia, pagando una cuota familiar de \$4,135.00 anuales. Por lo que respecta a las cuotas en esta rama, se establece una nueva estructura. Como el costo de los servicios médicos no depende del nivel de ingresos del derechohabiente, se establece el concepto de cuota fija, al igual que lo que se usa en otros países. por lo tanto, la cuota para salarios de hasta 3 veces el mínimo se define:

- El patrón tendrá una cuota fija mensual del 13.9% del salario mínimo.
- El gobierno tendrá una cuota fija mensual del 13.9% del salario mínimo por trabajador.

Para salarios superiores a 3 veces el salario mínimo, la cuota obrero-patronal será del 8% del salario excedente (6% del patrón y 2% del trabajador).

II.2.3 Cambios en el Seguro de Invalidez, Vejez, Cesantía en Edad Avanzada y Muerte

Uno de los cambios fundamentales que se presentan en la Nueva Ley, es la división del actual seguro de Invalidez, Vejez, Cesantía en Edad Avanzada y Muerte (I.V.C.M.), en dos seguros. La anterior división con el objeto de diferenciar los riesgos a los que está expuesto un

trabajador por accidentes y por enfermedades no profesionales, de lo que se refiere a la previsión para su retiro; por lo que la nueva estructura propuesta es la siguiente:

- a) Seguro de Invalidez y Vida (IV): accidentes y enfermedades no profesionales
- b) Seguro de Retiro, Cesantía en edad avanzada y Vejez (RCV): previsional.

El principal cambio que se presenta con respecto al antiguo seguro de I.V.C.M., es que ahora Invalidez y Vida protege al trabajador ante situaciones contingentes por lo que ahora se presenta un cambio en la estructura de beneficios en caso de muerte accidental o de pérdida de las facultades para trabajar; casos en los que se puede presentar una pensión vitalicia.

En resumen, se puede decir que el objetivo principal de dividir el seguro de I.V.C.M., es separar las prestaciones derivadas por contingencia durante la vida laboral activa (IV), de aquellas que son estrictamente previsionales para el retiro (RCV).

Por otro lado, se puede decir que en la Nueva Ley, las pensiones por viudez, orfandad y ascendencia se mantienen en los mismos términos que en la legislación vigente.

II.2.4 El Seguro de Invalidez y Vida.

La aportación para el seguro de Invalidez y Vida representa el 2.5% del salario base de cotización, mientras que la reserva constituye el 1.5% del mismo.

La pensión por invalidez será el equivalente al 35% del promedio de los salarios correspondientes a los 10 años anteriores, actualizados según el INPC, el requisito para ello es el haber tenido 250 semanas de cotización, las semanas de cotización necesarias para poder ejercer el seguro citado se incrementó considerablemente, ya que antes se otorgaba el seguro con 150 semanas de cotización. Es importante mencionar que si la invalidez es superior al 75% o si se presenta caso de muerte, para poder ejercer el seguro serán necesarias solamente 150 semanas de cotización.

II.2.5 El Seguro de Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez.

En cuanto al seguro de Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez, su objetivo principal lo constituye el otorgar pensiones más dignas, contando con un sistema transparente en el que el trabajador, al ser propietario de su cuenta individual, nunca pierda las aportaciones hechas por el mismo, evitar que la inflación afecte el monto real de la pensión, y que existan elementos redistributivos para beneficiar a los que menos tienen y fomentar el ahorro interno.

La manera en como se operará, será a través de la creación de la “cuenta individual”, misma que estará compuesta de las aportaciones del trabajador, del patrón, del Gobierno Federal, la aportación correspondientes al SAR y una cuota social equivalente al 5.5% de un salario mínimo general del Distrito Federal.

El tiempo de cotización necesario para tener derecho al seguro de RCV, es de 1,250 semanas de cotización, pero aquellos que no coticen el tiempo completo, no perderán los recursos de sus cuentas, por lo que no perderán sus aportaciones. Aquel afiliado que no haya llegado a cotizar 1,250 semanas, pero cotizó más de 750 semanas, tendrá derecho a atención médica por enfermedad y maternidad de manera vitalicia. Además el Estado garantizará una pensión mínima equivalente a una salario mínimo al igual que la Ley anterior.

Las cuentas individuales serán manejadas a través de las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE), con el objetivo principal de que se tenga un manejo eficiente de la cuenta y lograr así montos mayores. El trabajador tendrá derecho a elegir la AFORE que opere su cuenta, y podrá hacer aportaciones adicionales en alguna subcuenta específica, según le convenga. Cada AFORE invertirá los recursos en Sociedades de Inversión Especializadas para el Fondo para el Retiro (SIEFORES).

Por lo tanto, el trabajador tendrá 2 opciones a su retiro:

- a) Contratar con una compañía aseguradora un plan de renta vitalicio, con mensualidades fijas que serán actualizadas anualmente conforme al INPC.
- b) Sujetarse al “Plan de Retiros Programados”, en el cual se dividirán los recursos depositados en su cuenta individual, entre el número de años que en promedio estén calculados por la autoridad correspondiente, respecto a la esperanza de vida, así como a los tiempos a que se tenga derecho al disfrute de la pensión por parte de los beneficiarios.

También existe la posibilidad de hacer retiro de la cuenta individual de la AFORE, en los dos siguientes casos:

- Ayuda para gastos de matrimonio, se recibirá una ayuda de 30 días de Salario Mínimo General del Distrito Federal. Teniendo que haber cotizado por lo menos 150 semanas al I.M.S.S.
- Ayuda por desempleo, la ayuda será lo que resulte menor de calcular 65 días de Salario Base de Cotización de las últimas 250 semanas cotizadas al I.M.S.S., o el 10% del saldo de la propia subcuenta de Retiro, Cesantía y Vejez. Los requisitos son, tener 46 días de haber quedado desempleado, y no haber hecho retiros de la cuenta en los últimos 5 años.

Por último, es importante señalar que con las modificaciones anteriores, se pretende fortalecer el seguro de guarderías y prestaciones sociales, evitando descapitalizar los fondos de dicho seguro.

En cuanto a los 460,000 trabajadores ya pensionados, el gobierno se encargará de cubrir su pensión de acuerdo a los términos de la normatividad anterior a la reforma. Los trabajadores que ya cotizan tienen el derecho, al llegar a la edad de retiro, de escoger entre ambos sistemas. Si eligen el anterior, los gastos a que dé lugar la pensión serán cubiertos por lo acumulado en su cuenta individual y por el gobierno.

II.2.6 Esquema de Cuotas en el Nuevo Regimen

Para entender un poco mas la consecuencias del cambio tanto en lo que respecta al obrero, como al patron presentamos un esquema de las cuotas y el monto que representan.

	Patron	Obrero	Gobierno	Total
Enfermedad y Maternidad	8.75%	3.125%	0.625%	12.50%
I.V.C.M.	5.81%	2.075%	0.615%	8.50%
Riesgos de Trabajo (Promedio)	2.50%			2.50%
Guarderías	1.00%			1.00%
S.A.R.	2.00%			2.00%
TOTAL	20.06%	5.200%	1.240%	26.50%

Con los cambios la estructura de cuotas vararía dependiendo del nivel de ingresos con lo que quedaría de la siguiente forma en los casos de 1 y 10 salarios mínimos:

Aun salario mínimo				
	Patron	Obrero	Gobierno	Total
Enfermedades y maternidad (E y M)	13.900%		13.900%	27.800%
E y M Prestaciones en Dinero.	0.750%	0.250%	0.050%	1.050%
R.C.V. (Retiro, Cesantia, Vejez)	1.050%	0.375%	0.075%	1.500%
Gastos medicos pensionados				
Invalidez y Vida (I.V.)	1.750%	0.625%	0.125%	2.500%
Cuota Social			5.500%	5.500%
Cesantia y Vejez	3.150%	1.125%	0.225%	4.500%
Retiro S.A.R.	2.000%			2.000%
Riesgos de Trabajo	2.500%			2.500%
Guarderías	1.000%			1.000%
Total cuota I.M.S.S.	26.100%	2.375%	19.875%	48.350%
INFONAVIT	5.000%			5.000%
TOTAL	31.100%	2.375%	19.875%	53.350%

Con un salario mínimo de \$800.00 mensuales, tendríamos que la carga total por seguridad social para el patrón sería de \$248.80, de \$19 para el obrero y por su parte el gobierno pondría, \$159.00. Esto beneficiaría principalmente al trabajador.

A 10 salarios mínimos				
	Patron	Obrero	Gobierno	Total
Enfermedades y maternidad (E y M)	5.590%	1.400%	1.390%	8.380%
E y M Prestaciones en Dinero	0.750%	0.250%	0.050%	1.050%
R.C.V. (Retiro, Cesantía, Vejez)	1.050%	0.375%	0.075%	1.500%
Gastos medicos pensionados				
Invalidez y Vida (I.V.)	1.750%	0.625%	0.125%	2.500%
Cuota Social			0.550%	0.550%
Cesantía y Vejez	3.150%	1.125%	0.225%	4.500%
Retiro S.A.R.	2.000%			2.000%
Riesgos de Trabajo	2.500%			2.500%
Guarderías	1.000%			1.000%
Total cuota I.M.S.S.	17.790%	3.775%	2.415%	23.980%
INFONAVIT	5.000%			5.000%
TOTAL	22.790%	3.775%	2.415%	28.980%

Con un diez salarios mínimos de \$800.00 mensuales, tendríamos que la carga total por seguridad social para el patrón sería de \$1,823.20, de \$302 para el obrero y por su parte el gobierno pondría \$193.20, esto trae consigo una distribución mas pareja y proporcional, donde quien mas gana mas aporta y menos recibe del gobierno como subsidio.

II.3 LA LEY DE LOS SISTEMAS DE AHORRO PARA EL RETIRO

El Poder Ejecutivo Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, publicó el Jueves 23 de Mayo de 1996 en el Diario Oficial de la Federación, el Decreto de Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro 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.

Esta ley nace en base a los artículos 175, 176 y 177 de la Ley del Seguro Social, donde se establece el nuevo régimen de las Administradoras del Fondo para el Retiro, así como del manejo de las cuentas individuales y la regulación de las primeras según esta nueva ley.

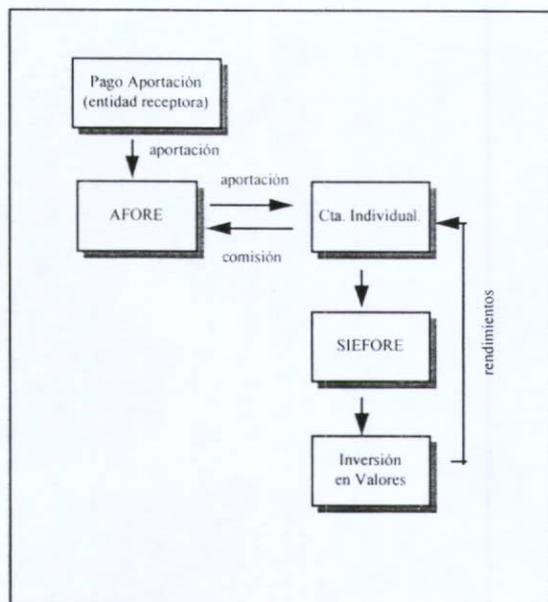
En el anexo 1 se muestra la estructura de esta ley, buscando dar una idea general y se buscó resumir los puntos mas importante sobre el funcionamiento del nuevo sistema de pensiones. Solo se profundiza en los aspectos generales ya que en el siguiente capítulo se hablará de cada organismo por separado, así como de sus características y requisitos para ser formada y operada.

El objeto de esta ley es el regular el funcionamiento de los Sistemas de Ahorro para el Retiro y sus participantes previstos en esta ley y en las leyes del Instituto Mexicano Seguro Social, del INFONAVIT y del I.S.S.S.T.E.; los participantes son:

1. Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES).
2. Empresas Operadoras de la Base de Datos Nacional del SAR.
3. Comisión Nacional del Sistema del Ahorro para el Retiro (CONSAR).
4. Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro (SIEFORES).
5. Trabajadores, asegurados o derecho habientes de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

La ley define a los participantes dentro del nuevo sistema de pensiones, entre ellos encontramos a las AFORES y las SIEFORES.

Las Administradoras del Fondo para el Retiro 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 cuales de las sociedades de inversión que opere la administradora que les lleve la cuenta donde se canalizarán sus recursos. Sin embargo deberán contar con una sociedad que invierta fundamentalmente en valores que estén indizados al Índice Nacional de Precios al Consumidor, así como otros que tengan el mismo propósito. A continuación se presenta un esquema de la relación AFORE - SIEFORE.



Las AFORES podrán en cumplimiento de sus funciones prestar a las sociedades los servicios de distribución y recompra de sus acciones. Esta acciones deberán estar depositadas en el Indeval.

Con cargo a sus ingresos deberán cubrir todos los gastos de establecimiento, organización y demás necesarios para la operación de las sociedades de inversión que administren.

Las administradoras responderán directamente de todos los actos, omisiones y operaciones que realicen las sociedades de inversión que operen, con motivo de su

participación en los sistemas de ahorro para el retiro. También responderán por los actos de los directivos, consejeros y empleados de la administradora así como de la sociedad de inversión que operen, en lo relativo al cumplimiento de sus funciones dentro de los sistemas de ahorro para el retiro y la operación de la administradora y sociedades de inversión.

Existirán agentes promotores de las AFORES y de las SIEFORES, estos estarán registrados ante la CONSAR, la cual los deberá facultar para dicho cargo y puede retirar esta facultad en caso de incumplimiento de requisitos. La administradora responderá directamente de los actos realizados por sus agentes promotores, ya sean empleados o independientes.

En lo que se refiere a las cuotas, las administradoras solo podrán cobrar a los trabajadores las comisiones con cargo a sus cuentas individuales y las aportaciones voluntarias. 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. La cuota fija solo podrá ser cobrada por los servicios que se señalen en el Reglamento de esta Ley; y en ningún caso por la administración de esta cuenta; a cuentas inactivas, exclusivamente se podrá cobrar comisiones sobre el saldo acumulado.

Estas cuotas deberán ser uniformes, sin perjuicio de los incentivos que se otorguen a los propios trabajadores por permanencia o por ahorro voluntario. La estructura de comisiones deberá ser presentada a la CONSAR para su aprobación.

Tanto las AFORES como las SIEFORES serán administradas por un Consejo de Administración integrado por un mínimo de cinco consejeros que serán designados por los accionistas de la sociedad. De los cuales dos por lo menos serán consejeros independientes, en caso de haber más consejeros se deberá mantener la proporción anterior.

Los miembros del consejo de administración de las administradoras serán también miembros del consejo de administración de las sociedades de inversión que operen, así como del comité de inversión de dichas sociedades.

El Consejo deberá sesionar por lo menos una vez al mes, y deberá estar presente al menos un consejero independiente. Deberá levantarse una acta pormenorizada, la cual deberá estar a disposición de la CONSAR.

Dentro del Consejo de administración, deberán contar con consejeros independientes, que serán expertos en materia financiera, económica, jurídica o de seguridad social, y no deberán tener nexos patrimoniales con la administradora, ni vínculo laboral con los accionistas o con los administradores de la AFORE de que se trate. Los asuntos que requieren ser aprobados por la mayoría del consejo de administración y contar con el voto de los consejeros independientes, son los siguientes:

1. El programa de auto regulación de la administradora.

2. Los contratos que la administradora celebre con las empresas que tenga nexos patrimoniales o de control administrativo.
3. Los contratos tipo que las administradoras celebren con los trabajadores y sobre las modificaciones a los prospectos de información.

Cada AFORE deberá tener un Contralor Normativo responsable de vigilar que los funcionarios y empleados de la misma cumplan con la normatividad externa e interna que sea aplicable. Este será nombrado por la asamblea de accionistas de la administradora, la cual podrá suspenderlo, removerlo o revocar su nombramiento debiendo notificar este hecho a la CONSAR.

El Contralor Normativo reportará únicamente al consejo de administración y a la asamblea de accionistas de la administradora, no estando subordinado a ningún otro órgano social ni funcionario de la administradora. Sus funciones serán¹¹:

1. Verificar que se cumpla el programa de auto regulación de la administradora.
2. Proponer al consejo de administración de la AFORE modificaciones al programa de auto regulación de la misma, a efecto de establecer medidas para prevenir conflictos de interés y evitar el uso indebido de la información.
3. Recibir los informes del comisario y los dictámenes de los auditores externos para su conocimiento y análisis.

¹¹ Ley De Los Sistemas De Ahorro Para El Retiro (México), 1996, Art. 30, Fraccion I a IV.

4. Informar a la CONSAR mensualmente del cumplimiento de las obligaciones a su cargo, así como en cualquier momento de las irregularidades de que tenga conocimiento en el ejercicio de sus funciones.

El contralor deberá asistir a las sesiones de consejo de administración de las AFORES y Sociedades de Inversión y a las sesiones del comité de inversión y en todo caso con voz pero sin voto. Será responsable por el incumplimiento de cualquiera de sus obligaciones pudiendo ser sancionado según marca la ley.

Los requisitos para ser Consejero Independiente o Contralor Normativo, deberá cumplir por lo menos los siguientes requisitos¹²:

1. Ser persona de reconocido prestigio en materia financiera, económica, jurídica o de seguridad social.
2. Acreditar ante la CONSAR solvencia moral, así como capacidad técnica y administrativa.
3. No ser cónyuge o tener relación de parentesco por afinidad, civil o consanguíneo con los accionistas de control o principales funcionarios de las administradoras.
4. No tener nexos patrimoniales, ni vínculo laboral con las administradoras y sociedades de inversión autorizadas, con excepción de las AFORES o SIEFORES las que preste sus servicios.
5. No prestar servicios personales a los institutos de seguridad social o haberlos prestado durante los doce meses anteriores a su contratación.

¹² Ley De Los Sistemas De Ahorro Para El Retiro (México), 1996, Art. 50, Fraccion I a VI.

6. Residir en territorio nacional.
7. Contar con aprobación del Comité Consultivo y de Vigilancia de la Comisión.

Los Consejeros Independientes, deberán propiciar con su voto y en todo caso procurar que se busque con las decisiones el beneficio de los trabajadores y que cumplan con la normatividad interna y externa, así como las sanas prácticas de mercado. Será responsable al apoyar decisiones contrarias a lo anterior o al tener conocimiento de irregularidades que dañen los intereses de los trabajadores, sin perjuicio de la responsabilidad del director general y demás consejeros funcionarios.

Todo programa de publicidad, campaña de promoción y toda documentación de información dirigida a los trabajadores y al público en general estarán sujetas a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión.

La liquidación y disolución de las administradoras o sociedades de inversión se regirá por la Ley General de Sociedades Mercantiles o, por la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos.

Las administradoras deberán sujetar sus relaciones con los grupos y entidades financieras, debiendo evitar todo tipo de operaciones que impliquen un posible conflicto de interés.

Tendrán prohibido las administradoras usar la información del sistema para el retiro en cualquier forma distinta a lo previsto en la ley.

Los funcionarios de primero y segundo nivel no podrán ejercer el mismo cargo, ni tener ningún vínculo laboral o nexo patrimonial de cualquier especie con otra administradora que no sea a la que presten sus servicios, tampoco podrán ocupar cargo alguno en cualquier otro intermediario financiero.

Todo lo relacionado con inversiones y saldos en cuentas y las personas relacionadas con esta actividad deberán reservarse estrictamente esta información. Y estará regido por la Ley del Mercado de Valores en materia de información privilegiada.

Tendrán prohibido operar valores de entidades financieras con las que tengan nexos patrimoniales y 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.

Las empresas que se les revoque la concesión deberán guardar confidencialidad por 10 años respecto a 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.

II.3.1 La Cuenta Individual

Los trabajadores tiene el derecho a la apertura de su cuenta individual de conformidad con las leyes de seguridad social, en la administradora de su elección. Para abrir las cuentas individuales se les asignara un Número de Seguridad Social al ser afiliados a los institutos de seguridad social.

Las AFORES están obligadas a abrir la cuenta individual o aceptar el traspaso de dicha cuenta de cualquier trabajador que lo solicite y cumpla con las disposiciones aplicables. No podrá haber discriminación de trabajadores.

El traspaso de la cuenta individual de un trabajador a una administradora diferente a la que opera dicha cuenta, así como el cambio de sociedad de inversión a otra operada por la misma administradora, solo podrá ser solicitado una vez en un año calendario. Los trabajadores podrán solicitar en cualquier momento a las administradoras estados de cuenta adicionales a los enviados periódicamente según marca la Ley.

El I.M.S.S. tendrá una cuenta concertadora donde se depositarán los recursos de los trabajadores hasta que elijan administradora. Los recursos depositados en la cuenta concertadora serán enviados a la administradora que indique la Comisión. Los trabajadores podrán transferir sus recursos a la administradora que deseen, sin que se les sea aplicable el límite de un traspaso anual previsto en la Ley del Seguro Social.

La recaudación se llevará a cabo por los institutos de seguridad social según lo previsto por las leyes de seguridad social.

Los trabajadores podrán hacer aportaciones voluntarias con el fin de fomentar el ahorro, pudiendo hacer retiros cada seis meses previo aviso a la administradora. Las administradoras podrán otorgar incentivos en las comisiones a los trabajadores por la permanencia de sus aportaciones.

El saldo de la subcuenta de aportaciones voluntarias no integrará para el cálculo del monto constitutivo con el cual se contrate rentas vitalicias y seguros de sobrevivencia en términos de la Ley del Seguro Social. Cada trabajador o sus beneficiarios podrán decidir libremente si desean una sola exhibición de las aportaciones, o desean incrementar los beneficios de la renta vitalicia y seguro de sobrevivencia.

Todo plan de pensión establecido por los patrones o derivados de contratación colectiva deberán otorgarse en forma general y deberán cumplir los requisitos de carácter general. Según lo establece el Artículo 190 de la Ley del Seguro Social y 90-Bis-0 de la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado.

Los planes de pensiones mencionados podrán fijar edad y período de servicio diferentes a los establecidos por la Ley del Seguro Social o la Ley del I.S.S.S.T.E., según sea

el caso. Sin que ésta sea menor a la pensión garantizada por el artículo 170 de la Ley del Seguro Social.

La contabilidad de las administradoras y sociedades de inversión se ajustará estrictamente a las leyes aplicables y al catálogo de cuentas que autorice la Comisión y deberán ser publicados en dos periódicos de circulación nacional. Estos registros deberán conservarse por un plazo de 10 años.

Podrán usarse sistemas automatizados, o cualquier otro medio, y estos tendrán el mismo efecto que los documentos originales y por consecuencia valor probatorio.

Es importante denotar que en los artículos transitorios se señala que esta Ley entra en vigor a partir del Viernes 24 de Mayo de 1996. Así como las referencias a la Ley para la Coordinación de los Sistemas de Ahorro para el Retiro que hace la Ley del Seguro Social inician su vigencia el 1° de enero de 1997. Todos los artículos de la Ley del Seguro Social que son citados en la presente ley entran en vigor el 1° de enero de 1997.

CAPÍTULO III

EL NUEVOS SISTEMA DE PENSIONES EN MÉXICO

CAPÍTULO III

EL NUEVOS SISTEMA DE PENSIONES EN MÉXICO

Es preciso conocer las nuevas instituciones derivadas de los cambios al sistema de pensiones así como todo lo relativo a su estructura y su funcionamiento, dentro del nuevo sistema de pensiones.

III.1 LAS ADMINISTRADORAS DEL FONDO PARA EL RETIRO

"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."¹³

Deberán velar por una adecuada rentabilidad y seguridad en las inversiones que realicen las sociedades de inversión que administren, atendiendo a los intereses de los trabajadores y asegurando que toda operación que realice sea con ese objetivo.

¹³ Ley De Los Sistemas De Ahorro Para El Retiro (México), 1996, Art. 18, 1er Parrafo.

III.1.1 Constitución y Funcionamiento

El Objeto de las administradoras será:¹⁴

1. Abrir, administrar y operar las cuentas individuales conforme a las leyes de seguridad social. En el caso de la subcuenta de vivienda, se deberán individualizar las aportaciones y sus rendimientos conforme a la información de los institutos de seguridad social.
2. Recibir de los institutos de seguridad social las cuotas y aportaciones correspondientes a las cuentas individuales, así como recibir de los trabajadores o patrones las aportaciones voluntarias.
3. Individualizar las cuotas y aportaciones de seguridad social, así como el rendimiento derivado de las mismas.
4. Enviar al domicilio que indique los trabajadores, sus estados de cuenta y demás información sobre sus cuentas individuales y el estado de sus inversiones, por lo menos una vez al año, así como establecer servicios de información y atención al público.
5. Prestar servicios de administración a las SIEFORES.
6. Prestar servicios de distribución y recompra de acciones representativas del capital de las SIEFORES que administren.
7. Operar y pagar los retiros programados, en base a las modalidades que la Comisión autorice.

¹⁴ Ley De Los Sistemas De Ahorro Para El Retiro (México), 1996, Art. 18, 3er Parrafo, Fraccion I a X.

8. Pagar los retiros parciales con cargo a las cuentas individuales de los trabajadores en los términos de las leyes de seguridad social.
9. 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.
10. Los análogos o conexos a los anteriores.

Para poder organizarse y operar como AFORE se requiere autorización de la CONSAR, previa opinión de la S.H.C.P., presentando propuestas económicamente y jurídicamente viables y que tengan los siguientes requisitos¹⁵.

1. Presentar solicitud respectiva, así como el proyecto de estatutos sociales.
2. Presentar un programa de operación y funcionamiento, de divulgación de información y de reinversión de utilidades, que cumpla con los requisitos mínimos que determine la Comisión.
3. Los accionistas que detenten el control de la Administradora, deberán presentar un estado de su situación patrimonial que abarque un período de cinco años anteriores a su presentación.
4. 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.

¹⁵ Ley De Los Sistemas De Ahorro Para El Retiro (México), 1996, Art. 19 Fracciones I a IV.

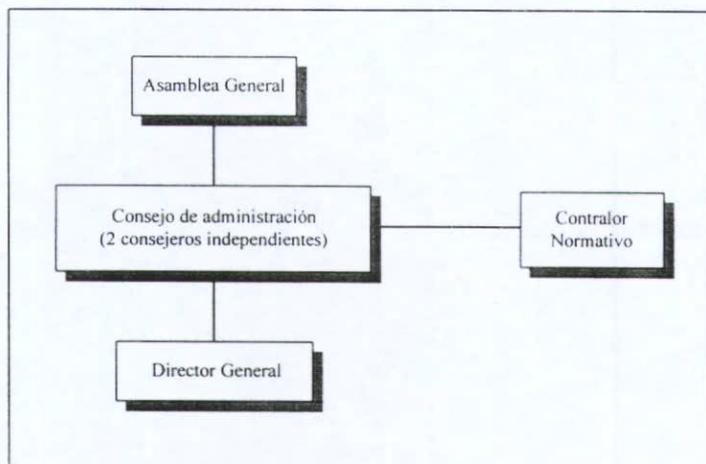
Adicionalmente para su funcionamiento las AFORES deberán cumplir adicionalmente con los siguientes requisitos:

1. Ser sociedades anónimas de capital variable, debiendo utilizar en su denominación a su continuación de ésta, la expresión “Administradora de Fondos para el Retiro” o su abreviatura “AFORE”.
2. Tener íntegramente suscrito y pagado su capital mínimo exigido en los términos de la ley y de las disposiciones de carácter general que para tal efecto se expidan.
3. El número de administradores no será menor a cinco y actuarán constituidos en consejo de administración.
4. Los miembros del consejo de administración, el director general y el contralor normativo de las administradoras deberán ser autorizados por la Comisión, debiendo acreditar ante la misma, los requisitos de solvencia moral así como de capacidad técnica y administrativa.

III.1.2 Estructura Orgánica

En su carácter de sociedades anónimas tendrán como órganos supremos: una Asamblea General de Accionistas y un Consejo de Administración. El Consejo de Administración será integrado por cinco integrantes, de los cuales por lo menos dos deberán ser independientes, designados por la asamblea de accionistas y aprobados por el comité consultivo y de vigilancia del CONSAR. Debiendo reunir las siguientes características: expertos en materia financiera,

económica, jurídica o de seguridad social, así como tener capacidad moral. La función de estos Consejeros Independientes será buscar que toda decisión del Consejo de Administración sea en beneficio de los trabajadores, en apego a la Ley y a las sanas prácticas de mercado.



III.1.3 El Capital Social

El capital de las AFORES, estará formado por acciones de la Serie "A" representando por lo menos un 51% del capital, el otro 49% podrá estar conformado indistinta conjuntamente por acciones de las series "A" o "B".

- Las acciones de la serie "A" únicamente podrán ser adquiridas por:
 1. Personas físicas mexicanas.

2. Personas morales mexicanas cuyo capital sea mayoritariamente propiedad de mexicanos y sean efectivamente controladas por los mismos.
- Serie "B" serán libres de suscripción.

No podrán participar en forma alguna en el capital social de las AFORES, personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad. Y la participación directa o indirecta de instituciones financieras del exterior en el capital social será de conformidad con lo establecido en los tratados y acuerdos internacionales aplicables y las disposiciones de la S.H.C.P. para promover la observancia de los mismos.

Ninguna persona física o moral podrá adquirir, directa o indirectamente, mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza, simultánea o sucesivamente, el control de acciones de las series "A" y "B" por más del 10% del capital social de la AFORE que se trate.

Las AFORES deberán contar con un capital fijo, sin derecho a retiro totalmente pagado, el cual deberá ser por lo menos igual al capital mínimo exigido que indique la Comisión mediante disposiciones de carácter general.

Si el capital de la administradora, se redujera por debajo del mínimo exigido, aquella estará obligada a reconstituirlo dentro del plazo que determine la CONSAR, mismo que no podrá exceder de 45 días naturales.

Las inversiones con cargo al capital mínimo pagado exigido de las administradoras, se sujetará a las siguientes reglas:

1. No excederá del 40% del capital mínimo pagado exigido el importe de las inversiones en mobiliario y equipo, en inmuebles, en derecho 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. (La Comisión podrá autorizar un porcentaje mayor sin que este exceda un 60%).
2. El importe restante del capital mínimo pagado exigido deberá invertirse en acciones de las sociedades de inversión que administren.

Las administradoras estarán obligadas a mantener una reserva especial, invertida en las sociedades de inversión que administren. El monto de la reserva será determinado por la Comisión calculado en base en el valor total de la cartera de dichas sociedades de inversión que administren. Esta reserva se constituirá sin perjuicio de integrar la reserva legal establecida por la Ley General de Sociedades Mercantiles. En caso de encontrarse por debajo del mínimo establecido, la administradora deberá reconstituirla antes de 45 días naturales o el plazo que determine la Comisión.

III.1.4 Atención Especializada

Las AFORES deberán contar con una unidad especializada que tenga por objeto atender consultas y reclamaciones de los trabajadores y patrones. Esta unidad deberá estar a cargo de un funcionario que pueda obligar a la administradora. Esta unidad deberá informar al Consejo de Administración de la AFORE y a la Comisión sobre las consultas y reclamaciones que reciba.

3.1.5 Prohibiciones de las Administradoras

Las AFORES tienen prohibido principalmente¹⁶:

- Emitir obligaciones.
- Gravar de cualquier forma su patrimonio.
- Otorgar garantías o avales
- Adquirir valores excepto las acciones de las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro.
- Adquirir acciones representativas del capital social de otras administradoras, salvo autorización de la Comisión.
- Obtener prestamos o créditos, con excepción de los expresamente autorización de por Comisión.
- Adquirir el control de empresas

¹⁶ Ley De Los Sistemas De Ahorro Para El Retiro (México), 1996, Art. 38 Fracciones I a VIII.

III.1.6 AFORES Autorizadas y sus Comisiones

Las AFORES que fueron autorizadas el 27 de enero de 1997 por la CONSAR fueron:

1. AFORE I.M.S.S.
2. Administradora de Fondos para el Retiro Bancomer, Sociedad Anónima de Capital Variable
3. AFORE Banamex, Sociedad Anónima de Capital Variable.
4. AFORE Bital, Sociedad Anónima de Capital Variable.
5. AFORE Génesis, Sociedad Anónima de Capital Variable.
6. AFORE Inbursa, Sociedad Anónima de Capital Variable.
7. AFORE Previnter, Sociedad Anónima de Capital Variable.
8. AFORE Tepeyac, Sociedad Anónima de Capital Variable.
9. Bancreser-Dresdner, Sociedad Anónima de Capital Variable, Administradora de Fondos para el Retiro.
10. Garante, Sociedad Anónima de Capital Variable, Administradora de Fondos para el Retiro.
11. Profuturo G.N.P., Sociedad Anónima de Capital Variable, Administradora de Fondos para el Retiro.
12. Santander Mexicano, Sociedad Anónima de Capital Variable, Administradora de Fondos para el Retiro.
13. Sólida Banorte, Sociedad Anónima de Capital Variable, Administradora de Fondos para el Retiro.

Las comisiones a cobrar por las principales AFORES, ya autorizadas por la CONSAR

fueron las siguientes:

AFORE	POR FLUJOS	POR SALDOS	SOBRE RENDIMIENTO	OTROS
AFORE CAPITALIZA	1.60%	NO		NO
AFORE GÉNESIS*	1.65%	NO		SI
AFORE BITAL	1.68%	NO		SI
AFORE GARANTE	1.68%	NO		NO
AFORE BANCOMER	1.70%	NO		NO
AFORE BANAMEX	0.2% en 1977 0.85% en enero de 1998 después 1.7%	NO		NO
AFORE CONFÍA- PRINCIPAL	0.90%	1.00%		SI
AFORE ZURICH*	0.95%	1.25%		SI
AFORE TEPEYAC	1.17%	1.00%		SI
Sólida Banorte	1.00%	1.50%		NO
AFORE XXI	1.50%	0.99%		NO
AFORE ATLÁNTICO- PROMEX	1.40%	NO	Cobrará 20% de los rendimientos reales obtenidos. Si no obtiene rendimientos reales no cobra esta comisión.	SI
AFORE BANCRECER- DRESDNER	NO	4.75%		SI
AFORE Inbursa	NO	NO	Cobrará 33% de los rendimientos reales obtenidos. Si no obtiene rendimientos reales no cobra comisión.	SI
PROFUTURO AFORE	1.70%	0.50%		SI
PREVINTER AFORE	1.55%	NO		NO
Santander Mexicano	1.70%	1.00%		NO

Aquí detallamos únicamente las comisiones mas importantes, donde las comisiones por flujos son las que se cobran por cada aportación bimestral y en función del salario base de cotización de los empleados. La comisión por saldo se refiere al cobro de comisiones por los saldos en el fondo de ahorro para el retiro de cada uno de los trabajadores afiliados, la cantidad presentada será a la tasa anual de dicho cobro.

III.2 LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADAS DE FONDOS PARA EL RETIRO

“Son sociedades que tienen por objeto exclusivo invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales que reciban en los términos de las leyes de seguridad social”¹⁷. Por lo tanto, la actividad básica de las sociedades de inversión será invertir los recursos de los trabajadores en instrumentos financieros, con base en los principios de diversificación de riesgo y de administración de portafolios, a través de especialistas en la materia, con el fina de lograr la inversión mas segura dentro de lo posible así como el mejor rendimiento.

III.2.1 Requisitos para su Constitución

¹⁷ Ley De Los Sistemas De Ahorro Para El Retiro (México), 1996, Art. 39.

Para operar como Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro, se necesitará autorización de la CONSAR, en base a una propuesta que satisfaga los siguientes requisitos:

1. Presentar la solicitud respectiva, así como el proyecto de estatutos sociales.
2. Presentar un programa general de operación y funcionamiento de la sociedad.
3. Escrituras constitutivas de las sociedad que se trata.

Para su funcionamiento deberán cumplir adicionalmente con los siguientes requisitos¹⁸:

1. Ser sociedades anónimas de capital variable, debiendo utilizar en su denominación a su continuación de ésta, la Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro” o su abreviatura “SIEFORE”.
2. Tener íntegramente suscrito y pagado su capital mínimo exigido en los términos de la ley y de las disposiciones de carácter general que para tal efecto se expidan.
3. Su administración estará a cargo de un consejo de administración en los términos que establece la Ley.
4. Únicamente podrán participar en el capital social fijo de las sociedades de inversión, la administradora que solicite su constitución y los socios de dicha administradora. En ningún caso la participación accionaria de las administradoras en el capital fijo de las sociedades de inversión que operen podrá ser inferior al 99% de la parte representativa del capital social fijo.

¹⁸ Ley De Los Sistemas De Ahorro Para El Retiro (México), 1996, Art. 41, Fracciones I a VIII.

5. 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.
6. Podrán tener acciones en tesorería, que serán puestas en circulación en la forma y términos que señale el consejo de administración.
7. En el caso de aumento de capital, las acciones se pondrán en circulación sin que rija el derecho de preferencia establecido en el artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.
8. Podrán adquirir las acciones que emitan, procediendo a la disminución de su capital variable de inmediato.

III.2.2 Comité de Inversión

Las SIEFORES deberán contar con un comité de inversión que tendrá por objeto determinar la política y estrategia de inversión y la composición de los activos de la sociedad, así como designar a los operadores que ejecuten la política de inversión, contando con la autorización de los consejeros independientes.

Este consejo deberá sesionar una vez al mes, y sus sesiones no serán válidas sin la presencia al menos de un consejero independiente. Se deberá levantar acta y ponerla a disposición de la CONSAR.

III.2.3 Las Inversiones

Las sociedades de inversión solo podrán adquirir valores que sean objeto de oferta pública, a través de colocaciones primarias o a través de operaciones de mercado abierto. Tendrán prohibido adquirir valores en colocaciones primarias de empresas con las que tengan nexos patrimoniales o formen parte del mismo grupo al que pertenecen, o cuando el agente colocador sea una institución de crédito o casa de bolsa que sea del mismo grupo financiero al que pertenece la sociedad de inversión.

El régimen de las inversiones deberá otorgar la mayor seguridad y la obtención de una adecuada rentabilidad de los recursos de los trabajadores, buscando incrementar el ahorro interno y el desarrollo de un mercado de instrumentos a largo plazo acorde con el sistema de pensiones. Buscando fomentar:

- La actividad productiva nacional.
- La mayor generación de empleos.
- La construcción de vivienda.
- El desarrollo de infraestructura.
- El desarrollo regional.

Deberán operar con valores y documentos a cargo del Gobierno Federal y aquellos que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, siguiendo la siguiente política de inversión:

1. El 100% de su activo total deberá estar representado por efectivo y valores.

2. La cartera de valores de las sociedades de inversión deberá estar integrada por los siguientes instrumentos:

- a) Instrumentos emitidos o avalados por el Gobierno Federal.
- b) Instrumentos de Renta Variable.
- 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. (previa autorización del comité de riesgo).
- e) Títulos cuyas características específicas preserven su valor adquisitivo conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor.
- f) Acciones de otras sociedades de inversión, excepto sociedades de inversión especializadas de fondo para el retiro.

Los valores que se refieren los incisos c), d) y e) en lo conducente, deberán estar calificados por una calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Cuando por variaciones en los precios de los valores los porcentajes establecidos como límites, no sean cubiertos o sean sobrepasados, podrán las SIEFORES solicitar permiso a la Comisión para mantener el exceso o defecto correspondiente. Esta fijará un plazo para recomponer la cartera de la sociedad en base a la opinión del Comité de Análisis de Riesgo, dicho período no podrá ser mayor a seis meses.

En caso de minusvalías derivadas del incumplimiento del régimen de inversión autorizado por efectos distintos a los de valuación, deberán ser cubiertos con cargo a las reservas especiales de la sociedad de inversión a que corresponde, y en caso de resultar insuficiente lo deberá hacer con cargo a su capital social.

Las sociedades deberán elaborar prospectos de información al público inversionista, que revele la situación patrimonial, así como información relativa a la política de inversión que seguirá dicha sociedad de inversión. Dichos prospectos deberán estar autorizados por la Comisión y deberán contener lo siguiente:

1. Advertencia del riesgo, según la estructura del portafolio y las políticas de inversión.
2. El sistema de valuación de sus acciones según sea determinado por el Comité de Valuación.
3. 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:
 - Cuando tengan derecho a gozar de una pensión o alguna otra prestación en los términos del Seguro Social.
 - Cuando se presente una modificación al régimen de inversión o de comisiones.
 - Cuando la Comisión les designe una CONSAR en términos de la Ley.
 - Cuando soliciten el traspaso de su cuenta individual en los plazos que la Comisión establezca.
4. Señalar en forma detallada el concepto e importe de las comisiones que se cobrarán al trabajador afiliado, y explicar la forma de cálculo.

De la misma forma deberán elaborar folletos explicativos con los puntos básicos por lo menos, y estos así como los prospectos deberán estar a 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.

III.2.4 Prohibiciones de las Sociedades

Las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro tendrán prohibido lo siguiente¹⁹:

1. Emitir obligaciones.
2. Recibir depósitos en dinero.
3. Adquirir Inmuebles.
4. Otorgar garantías o avales.
5. Adquirir o vender las acciones a precios distintos al que resulte de aplicar los criterios que de a conocer el Comité de Valuación.
6. Practicar operaciones activas de crédito, excepto préstamos de valores y reportos sobre valores emitidos por el Gobierno Federal, así como valores emitidos o avalados por instituciones de crédito, según lo establecido por el Banco de México.

¹⁹ Ley De Los Sistemas De Ahorro Para El Retiro (México), 1996, Art. 48, Fracciones I a XII.

7. Obtener préstamos o créditos, salvo aquellos que tengan el propósito de satisfacer la liquidez que requiere la operación normal de acuerdo a lo previsto en la Ley.
8. Adquirir el control de empresas
9. Celebrar operaciones en corto, con títulos opcionales, futuros y derivados y demás análogas a éstas.
10. Celebrar operaciones que de manera directa o indirecta tengan como resultado adquirir valores, por más de un 5% del valor de la cartera de la Sociedad de Inversión.
11. Adquirir valores extranjeros de cualquier género.

III.3 LA COMISIÓN NACIONAL DEL SISTEMA DEL AHORRO PARA EL RETIRO

La Comisión Nacional del Sistema del Ahorro para el Retiro (CONSAR) como órgano administrativo descentralizado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dotado de autonomía técnica y facultades ejecutivas, con competencia funcional propia, será la encargada de la coordinación, regulación, supervisión y vigilancia de los sistemas del ahorro para el retiro.

Las Facultades de la Comisión Nacional del Sistema del Ahorro para el Retiro, son las siguientes²⁰:

²⁰ Ley De Los Sistemas De Ahorro Para El Retiro (México), 1996, Art. 5, Fracciones Y a XV

1. Regular lo relativo a la operación de los sistemas de ahorro para el retiro, las operaciones que realicen los participantes del sistema, así como el manejo e intercambio de información entre dependencias de la Administración Pública Federal , Institutos de Seguridad Social y los mismo participantes.
2. Expedir disposiciones de carácter general en materia de constitución, organización, funcionamiento, operaciones y participación en el sistema del SAR.
3. Emitir en el ámbito de su competencia la regulación prudencial a que se sujetan los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro.
4. Emitir reglas de carácter general para la operación y pago de los retiros programados.
5. Establecer bases de colaboración entre las dependencias y entidades publicas participantes en la operación de los sistemas de ahorro para el retiro.
6. Otorgar, modificar o revocar las autorizaciones y concesiones a que se refieren esta ley, a las administradoras, a las sociedades de inversión del SAR y a las empresas operadoras de la base de datos del SAR.
7. Realizar supervisión de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro.
8. Administrar y operar, en su caso, la base de datos nacional del SAR.
9. Imponer multas y sanciones, así como emitir opinión a la autoridad competente en materia de los delitos previstos por esta ley.
10. Actuar como órgano de consulta de las dependencia y entidades públicas, en todo lo relativo a los sistemas de ahorro para el retiro, con excepción de la materia fiscal.
11. Celebrar convenios de asistencia técnica.

12. Recibir y tramitar reclamaciones que formulen los trabajadores o sus beneficiarios y patrones en contra de instituciones de crédito y AFORES, conforme al procedimiento de conciliación y arbitraje establecido en esta ley.
13. Rendir un informe semestral al Congreso de la Unión sobre la situación que guardan los sistemas de ahorro para el retiro.
14. Dar a conocer a la opinión pública, cuando menos de forma trimestral los datos del sistemas de ahorro para el retiro, 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.
15. Elaborar y publicar estadísticas y documentos relacionados con los sistemas de ahorro para el retiro.

Los órganos de Gobierno de la CONSAR serán la Junta de Gobierno, la Presidencia y el Comité Consultivo y de Vigilancia.

La Junta de Gobierno estará integrada por²¹:

1. El Secretario de Hacienda y Crédito Público, quien la presidirá.
2. El presidente de la Comisión, que la presidirá en ausencia del Secretario de Hacienda.
3. Dos vicepresidentes de la misma y
4. Once vocales. Dichos vocales serán:
 - El Secretario del Trabajo y Previsión Social.

²¹ Ley De Los Sistemas De Ahorro Para El Retiro (México), 1996, Art. 7.

- 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 INFONAVIT.
- El Director General del I.S.S.S.T.E.
- El Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- El Presidente de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.
- Tres vocales más, designados por el Secretario de Hacienda y Crédito Público, debiendo ser, dos representantes de organizaciones nacionales de trabajadores y uno correspondiente a los patrones, que formen parte del Comité Consultivo y de Vigilancia.

El Presidente de la Comisión será designado por el Secretario de Hacienda y Crédito Público. Este será la máxima autoridad administrativa de la Comisión.

El Comité Consultivo y de Vigilancia estará integrada por los sectores obrero, patronal y del gobierno, y tendrá como fin el velar por los intereses de las partes involucradas, buscando el guardar armonía y equilibrio entre los intereses de los participantes de los sistemas de ahorro para el retiro. Este Comité estará integrado por diecinueve miembros:

- Seis representantes de los trabajadores
- Seis representantes de los patrones y
- Siete por parte del gobierno

III.4 OTRAS INSTITUCIONES DENTRO DEL SISTEMA DE PENSIONES

III.4.1 Empresas de Servicios complementarios

Las administradoras podrán invertir en empresas que les presten servicios complementarios o auxiliares en la realización de su objeto. Estas empresas estarán bajo la regulación y supervisión de la CONSAR. Toda sanción a estas empresas serán solidariamente responsables las AFORES que tengan participación accionaria.

III.4.2 Comité de Análisis de Riesgo

Este comité será un organismo regulador de las inversiones de las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondo para el Retiro, y tendrá como objetivo el establecer criterios y lineamientos para la selección de los riesgos crediticios permisibles de los valores que integren la cartera de las sociedades de inversión.

Dicho comité estará integrado por 11 miembros, de las siguientes instituciones:

- Tres representantes de la Comisión, uno de los cuales presidirá el comité.
- 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.

La CONSAR será la encargada de ejecutar los acuerdos del Comité de Análisis de Riesgo, sobre las prohibiciones y determinaciones que esta última dicte.

El comité de riesgo podrá prohibir la adquisición de valores de renta variable, títulos de deuda emitidos por empresas privadas, títulos emitidos o avalados por empresas bancarias, títulos indizados y acciones de sociedades de inversión; esto será cuando el comité considere a su juicio que representan riesgo excesivo para la cartera de la sociedad de inversión. El comité estará facultado para imponer reglas para recomponer la cartera de las sociedades de inversión, cuando algún valor deje de cumplir los requisitos establecidos.

III.4.3 Comité de Valuación

Comité que tendrá por objetivo el dictar los criterios técnicos de valuación, así como los procedimientos y técnicas a que deberán sujetarse las administradoras en la valuación de valores que integran las carteras de las SIEFORES. El comité estará integrado de la siguiente manera:

- Tres representantes de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, uno de los cuales presidirá el comité.

- Dos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- Dos del Banco de México.
- Dos de la Comisión Nacional del SAR
- Dos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

III.4.4 De las Empresas Operadoras de la Base de Datos Nacional SAR

”La base de datos nacional SAR, será propiedad exclusiva del Gobierno Federal, y esta conformada por la información procedente de los sistemas del ahorro para el retiro, conteniendo la información individual de cada trabajador y el registros de la administradora o institución de crédito en que cada uno de esto se encuentre afiliado”²².

Las Empresas Operadoras de la Base de Datos Nacional SAR tendrán por objeto prestar el servicio al público, bajo concesión del Gobierno Federal, identificar la cuentas individuales en las administradoras 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 controladora, sobre la distribución de los fondos de las cuotas recibidas a las administradoras correspondientes. Siendo sociedades anónimas de capital variable según señala la Ley.

²² Ley De Los Sistemas De Ahorro Para El Retiro (México), 1996, Art. 57.

CAPÍTULO IV
MODELOS DE INVERSIÓN

CAPÍTULO IV

MODELOS DE INVERSIÓN

Una vez conocido el funcionamiento interno del sistema de pensiones así como sus actores, es momento de conocer el medio en el que se desarrollaran y este es el sistema financiero mexicano.

IV.1 HISTORIA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

Las primeras manifestaciones de actividad financiera en México se remontan a la Colonia, con el establecimiento de la Casa de Moneda (1536) y la fundación del Monte de Piedad (1775), que fué la primera institución de crédito. Consumada la Independencia, se crearon la Secretaría de Hacienda (1821), hoy Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de Avío (1830), primera institución de promoción industrial, y el primer banco emisor de billetes (1864), como pasos importantes hacia la constitución de un sistema financiero nacional.

La negociación de títulos accionarios comenzó hacia 1850, a causa del auge minero; de ahí que en 1867 se promulgara una Ley Reglamentaria de Corretaje de Valores. Sin embargo, fuÉ hasta 1894 que se constituyó la Bolsa Nacional de México, primer mercado de valores

organizado, cuyo inicio de operaciones ocurrió al siguiente año. Entre aquel primer mercado y la actual Bolsa Mexicana de Valores (B.M.V.) se da una vinculación institucional y una continuidad operativa que sólo se ha visto interrumpida durante breves lapsos, dados por la inestabilidad monetaria causada por los cambios de régimen durante la Revolución, y por las dificultades financieras a nivel internacional, que fueron secuela de la Primera Guerra Mundial.

El sistema financiero y bursátil de México obtuvo, con la primera convención bancaria (1924), una estructura organizativa básica, formalizada por la Ley de Organizaciones de Crédito de 1932 y la Ley Reglamentaria de Bolsas, de 1933. Este marco jurídico permaneció casi intacto hasta 1976. En un principio, el nivel de operaciones bursátiles apenas superó los niveles que se tenían antes de la Revolución y no fué sino hasta 1933 que inició la vida bursátil del México moderno, al constituirse la Bolsa de Valores de México S.A., bajo el esquema de organización auxiliar de crédito. Sus actividades se sujetaron al control de la Comisión Nacional de Valores, hoy Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) creada en 1946. Evidencia del desarrollo que en esa época logró el mercado la constituye el edificio de la calle de Uruguay 68 en la Ciudad de México, el cual sirvió como principal centro de operaciones del mercado bursátil mexicano durante 33 años, a partir de su inauguración en 1957.

Al ser promulgada la Ley de Mercado de Valores, en 1975, se abrieron nuevas y amplias posibilidades de evolución para el mercado de valores organizado. La Bolsa de Valores de México cambió su denominación por la actual Bolsa Mexicana de Valores e

incorporó en su ámbito las actividades que hasta entonces se desarrollaban en el propio mercado de la capital y de las bolsas de Guadalajara y Monterrey, cuyos socios se integraron a la nueva institución.

En esta renovada fase pueden destacarse: la fundación de organismos de apoyo como el depósito de valores (S.D. Indeval, 1978) y de representación de los intermediarios, Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB) en 1980. En 1990 se produjo la restitución del régimen mixto de banca y crédito, que hizo posible la reprivatización de los bancos y la consolidación de los grupos financieros por medio de la Ley de Agrupaciones Financieras, y en 1993 se efectuó la primera emisión en el Mercado para la Mediana Empresa Mexicana o MMEMX (antes Mercado Intermedio). Las más recientes modificaciones a la Ley del Mercado de Valores consideran la internacionalización ordenada de la actividad bursátil nacional, la desregulación de operaciones a favor de la autorregulación del mercado en función de su sano desarrollo.

En enero de 1997 la CNBV emitió las reglas para la creación de un mercado de opciones y futuros en México (MexDer) y la S.D. Indeval instrumentó el programa de préstamo de valores. Posteriormente, en abril de 1997 se realizaron las primeras operaciones en México con títulos de Deuda emitidos por el Gobierno Federal en el extranjero (UMSs), a través del BMV-SENTRA.

IV.2 ORGANIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

Ya hemos hablado de la historia del sistema financiero mexicano pero aun no hemos definido lo que este es. El sistema financiero mexicano es una conjunto orgánico de instituciones que generan, recogen, administran orientan y dirigen tanto el ahorro como la inversión dentro de una unidad político económica y constituyen el gran mercado, donde se ponen en contacto oferentes y demandantes de recursos monetarios.

Aunque pudiéramos pensar que el mercado de valores y el sistema financiero es lo mismo, debemos aclarar que no lo es así. El mercado de valores es el mecanismo por medio del cual se pone en contacto la oferta y la demanda, a través del cual se emiten, colocan y distribuyen los valores, o sea títulos de crédito que se emiten en serie o en masa, perfectamente homogéneos y que por sus características especiales son susceptibles de oferta y demanda.

Uno de los elementos que han propiciado el acelerado desarrollo del mercado de valores Mexicano de 1975 a la fecha, ha sido la seguridad con que en el se manejan las transacciones y los recursos del público inversionista, que garantizan la transparencia de las operaciones que en este mercado se realizan.

Esta seguridad se fundamenta no solo en un amplio marco legal sino en la existencia y la intervención en el mercado de dependencias oficiales que han tomado a su cargo la

promoción y estímulo, así como la regulación y vigilancia del desarrollo a largo y corto plazo del mercado de valores mexicano.

En primera instancia hablaremos de la regulación a la que los participantes en el Sistema Financiero mexicano, especialmente en el mercado de valores se encuentran sujetos, dicha regulación está contenida en las leyes y los reglamentos mencionados a continuación:

- Ley del mercado de valores: Regula la oferta pública de valores, la intermediación de éstos en el mercado, las actividades de las personas y entidades operativas que en él intervienen, la estructura y operación del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y los alcances de las autoridades responsables de promover el desarrollo equilibrado del mercado y la sana competencia.
- Ley de sociedades de inversión: Esta ley define la organización y funcionamiento de cada una de las diferentes modalidades de sociedades de inversión (comunes, de deuda y de capital de riesgo) y de sus respectivas operadoras; la intermediación de sus acciones en el mercado de valores, y el papel de las autoridades encargadas de promover su sano desarrollo y de vigilar su estricto apego al marco normativo vigente.
- Reglamento General Interior de la BMV: Establece las normas operativas que se refieren a la admisión, suspensión y exclusión de socios de la BMV, requisitos de listado y mantenimiento de valores, así como su suspensión o cancelación, reglas generales de operación y de divulgación de información.

Además se rige adicionalmente por las disposiciones supletorias de las siguientes leyes:

- Ley de Agrupaciones Financieras
- Ley de Instituciones de Crédito
- Ley de Inversión Extranjera
- Ley de Títulos y Operaciones de Crédito
- Ley General de Sociedades Mercantiles
- Leyes Mercantiles y de Procedimientos Civiles
- Código de Comercio

Los organismos que intervienen en el mercado de valores pueden clasificarse según el papel que juegan dentro del mercado y de tal manera tendríamos dos categorías:

1. Las Instituciones Reguladoras
2. Las Instituciones de Apoyo

En sentido riguroso, las entidades que cumplen la función reguladora del mercado de valores organizado son la SHCP, la CNBV y el Banco de México (Banxico). No se hace aquí una relación exhaustiva de sus funciones y facultades, sino que únicamente se destacan algunas de las relativas al mercado de valores.

- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP): Este organismo es la máxima autoridad del Gobierno Federal en materia económica y, también, el brazo ejecutor de la política financiera. Entre otras funciones, le corresponde otorgar o revocar las concesiones de los

intermediarios bursátiles y bolsas de valores, definir sus áreas de actividad y sancionar administrativamente a quienes infrinjan leyes y reglamentos.

- Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV): Órgano de la SHCP, con autonomía técnica y facultades ejecutivas, que regula la operación de las bolsas de valores, el desempeño de los intermediarios bursátiles y el depósito central de valores. La CNBV puede ordenar la suspensión de la cotización de valores o intervenir administrativamente a los intermediarios que no mantengan prácticas sanas de mercado. Es la entidad responsable de mantener el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en el que se inscriben los intermediarios bursátiles y todo valor negociado en la BMV.
- El Banco de México: Es la institución financiera constituida como banco central, que goza de autonomía y que tiene a su cargo proveer al país de moneda nacional, colocar instrumentos crediticios gubernamentales, salvaguardar contra el surgimiento de la inflación y contribuir a la estabilidad del peso mexicano frente a divisas extranjeras, así como establecer los criterios a los que deben sujetarse los participantes en el mercado de deuda.

En virtud de que la BMV es una de las entidades responsables de supervisar y vigilar el adecuado cumplimiento de una parte importante de las disposiciones en materia bursátil, es considerada como institución reguladora. Como tal, debe cuidar particularmente la integridad del mercado y promover normas estrictas de autorregulación.

Las instituciones que brindan apoyo al mercado de valores son:

- Instituto para el Depósito de Valores (S.D. Indeval): Sirve de custodio de todos los valores que se negocian en la BMV y se encarga de realizar su administración, compensación, liquidación y transferencia, sin que sea necesario su desplazamiento físico.
- Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB): Representa a los intermediarios bursátiles, en particular ante las autoridades reguladoras. Su objetivo es el de promover el desarrollo saludable de las tareas de intermediación y la adopción de medidas de autorregulación, al tiempo que defiende los intereses de sus asociados y del mercado de valores en general.
- Fondo de Apoyo al Mercado de Valores: Contribuye al cumplimiento de las obligaciones de los intermediarios bursátiles y se constituye mediante las aportaciones de todas las casas de bolsa inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y que participan en la BMV.

IV.3 INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN

El mercado de valores es un mercado organizado de intermediarios que representan los intereses de particulares, sociedades mercantiles y del estado, en el libre intercambio de valores dentro de las reglas establecidas tanto por el estado como por los intermediarios que participan en el mercado.

Por lo tanto, el Mercado de Valores Mexicano es donde se ponen en contacto oferentes y demandantes de recursos monetarios. El mercado de valores es un mecanismo que permite la emisión, colocación y distribución de valores, el cual pertenece al Sistema Financiero Mexicano.

El Mercado de Valores lo podemos clasificar según varios criterios, uno de ellos es de acuerdo a su fase de negociación, y según este criterio el mercado se dividiría en:

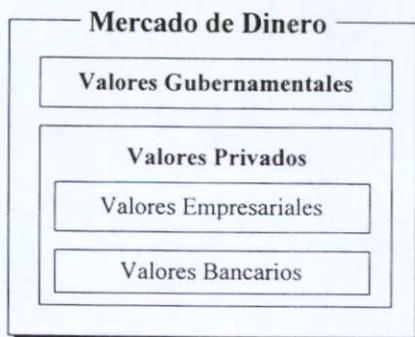
- Mercado primario: Es aquel que se relaciona con la oferta pública o colocación inicial de títulos entre el público inversionista, previa autorización de la CNBV y de la B.M.V. Su función, y de ahí su importancia, radica en que aporta recursos frescos a las emisoras.
- Mercado Secundario: Es el que se origina inmediatamente después de haberse hecho la oferta pública, mediante la libre compraventa entre intermediarios e inversionistas, de los valores inscritos en la B.M.V..

Los instrumentos negociados en el sistema financiero mexicano han sido agrupados en distintos mercados, dependiendo de sus características. Estos serían:

- Mercado de Dinero.
- Mercado de Capitales.
- Mercado de Metales.
- Mercado de Divisas.
- Mercado de Derivados.

IV.3.1 El Mercado de Dinero

Es aquel en el que se emiten y negocian valores cuyo objeto es satisfacer las necesidades financieras de corto, mediano y largo plazo. El mercado de dinero, en general, es un mercado de mayoreo de valores de bajo riesgo, alta liquidez, y a corto plazo, y lo configuran instrumentos que se conceptúan como pasivos o como deuda por parte de quien los emite.



Ahora hablemos un poco de los principales Valores Gubernamentales que se negocian en el mercado de dinero y estos son:

- Los Certificados de la Tesorería, mejor conocidos como CETES, son títulos de crédito al portador en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar su valor nominal a la fecha del vencimiento. Son instrumentos a corto plazo y son considerados como líderes en cuanto al rendimiento que estos pagan, normalmente son considerados como tasa de referencia para otros instrumentos; por su alta operación existe un mercado secundario muy importante lo que garantiza el poder comprar y vender en cualquier momento deseado. Se negocian a descuento, es decir, abajo de su valor nominal, de ahí que el rendimiento que recibe el inversionista consiste entre el diferencial entre el precio de compra y venta (ganancia de capital).
- Los Bonos de Desarrollo (BONDES), son títulos de crédito al portador, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar su valor nominal a la fecha de su vencimiento, además de pagar intereses mensuales calculados sobre su valor nominal de 100 pesos. Se colocan mediante el sistema de subasta, a través de precio bajo par o sobre par, es decir a menos de su valor nominal o por arriba del valor nominal, respectivamente. Es un instrumento recomendable para recursos de largo plazo, como en el caso de fondos de pensiones; una de sus principales características es que garantiza una sobre tasa generalmente contra la de los CETES, constante y a largo plazo, lo que evita el desgaste de cotizar constantemente en el mercado operaciones de 28 días y estar pendiente de

renovaciones. Cuando este instrumento es comprado bajo par, es decir, por menos de su valor nominal, paga una sobre tasa ya que los rendimientos son calculados sobre su valor nominal. Este mecanismo de operación aparenta ser complejo al representar un rendimiento dividido en 2 partes, intereses y ganancia de capital (diferencial entre el precio de compra y el valor nominal de \$100.00).

- Los Bonos del Gobierno Federal denominados en UDI's (Udibonos) son títulos emitidos por el Gobierno Federal denominados en Unidades de Inversión (UDI's), que pagan un interés fijo cada 182 días y amortizan el principal en la fecha de vencimiento. Su plazo de duración es de entre 3 y 5 años.
- Los Tesobonos son títulos de crédito denominados en moneda extranjera, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar en una fecha determinada una suma en Moneda Nacional equivalente al valor de dicha moneda extranjera, según el tipo de cambio fix del día. Cabe mencionar que no hay en circulación actualmente pero pueden ser emitidos en cualquier momento, según lo considere necesario el Gobierno Federal.
- Ajustabonos son bonos emitidos por el Gobierno Federal, que garantizan conservar el poder adquisitivo del capital a mediano y largo plazo, mas un rendimiento en moneda nacional pagadero trimestralmente a través de cupones, fijo directo e incondicional. Su característica principal es que este instrumento se ajusta periódicamente al Índice Nacional de Precios al Consumidor, ofreciendo un rendimiento superior a la inflación. Estos instrumentos, ya no

son subastados por Banco de México, fueron suplantados por los Udibonos, pero por los plazos de colocación existen emisiones que vencen hasta diciembre de 1999.

En el mercado de dinero tienen gran bursatilidad los Valores Bancarios, por lo tanto describiremos los principales instrumentos que se negocian en dicho mercado:

- Aceptaciones Bancarias. Son letras de cambio giradas por empresas a un plazo no mayor a 360 días y aceptadas por una institución bancaria a su propia orden. Estas se pueden comprar mediante oferta pública por casas de bolsa y oferta privada por los bancos. La garantía principal de las Aceptaciones Bancarias es el patrimonio de las instituciones de crédito emisoras.
- Bonos Bancarios de Desarrollo (BBD's). Son instrumentos por medio del cual las instituciones nacionales de crédito realizan capitalización de recursos a largo plazo para cubrir programas crediticios. El vencimiento es de 3 años máximo con uno de gracia. La garantía de los BBD's es el patrimonio de las instituciones de crédito emisoras.
- Pagares Bancarios con Rendimiento Liquidable al Vencimiento (P.R.L.V.). Son títulos bancarios expedidos por una institución de crédito con plazo de vencimiento no mayor a 360 días. los intereses y el principal son pagados al vencimiento por la emisora.

Por último dentro del mercado de dinero también se negocian valores empresariales los principales a mencionar:

- Papel Comercial es un pagaré negociable sin garantía sobre los activos de la empresa emisora, en el cual se estipula una deuda a corto plazo pagadera en una fecha determinada. Las empresas utilizan los recursos obtenidos para financiar capital de trabajo por lo que el plazo de vencimiento es de 7 a 180 días. El riesgo de estos instrumentos es valuado por una Calificadora de Valores, la que considera para su calificación la capacidad de pago y liquidez de la emisora y la garantía o aval que respalde la emisión.

IV.3.2 El Mercado de Capitales

En este mercado se colocan y negocian valores cuyo objeto es satisfacer las necesidades de capital de las empresas para la realización de proyectos de largo plazo. El ejemplo de tales instrumentos son las acciones. En este mercado se negocian instrumentos derivados de los anteriores como son los warrants.

En el mercado de capitales se encuentran los conceptos de renta variable y renta fija. Renta variable es la que agrupa a los instrumentos cuyo rendimiento no se conoce y puede incluirse, no existir o ser perdida. Renta fija es la que agrupa a todos los instrumentos que tienen un rendimiento y condiciones de pago restablecidas.

Entre los principales instrumentos del Mercado de Capitales encontramos:

- **Acciones:** Son títulos nominativos que representan una de las partes iguales en que se divide el capital social de una empresa, e incorpora los derechos a y obligaciones de los socios. los recursos se destinan para el financiamiento a largo plazo de las empresas, y su vencimiento es indefinido, es decir, el plazo de las acciones depende de la permanencia de la empresa; el rendimiento de las acciones se obtiene de dos maneras: por diferencia de capital, o a través de los dividendos.
- **Obligaciones:** Es un título de crédito emitido en masa por una sociedad anónima, con objeto de obtener un empréstito generalmente a mediano o largo plazo y que otorga a sus tenedores derechos representativos de una parte alicuota del monto total del crédito. Son colocados mediante oferta pública y su riesgo depende de las garantías que respalden la emisión, ya que pueden ser sin garantía específica (quirografarias), avaladas, hipotecarias, pendarias, etc.
- **Acciones de Sociedades de Inversión:** Son títulos nominativos que representan una parte proporcional del conjunto de valores que integran a la sociedad de inversión los cuales pueden ser instrumentos de deuda o instrumentos del mercado de capitales.
- **Warrants:** Son títulos opcionales de compra o de venta emitidos por intermediarios bursátiles o empresas, referidos a acciones, canastas de acciones o índices.

IV.3.3 El Mercado de Metales

Es el mercado en el que se negocian metales preciosos tanto amonerados como certificados de metales, como es el caso de los Certificados de Plata, mejor conocidos como Ceplatas.

IV.3.4 El Mercado de Divisas

Es el que se negocian monedas extranjeras contra el peso, así como entre ellas, principalmente se negocian dólares estadounidenses en las modalidades de liquidación mismo día, 24 horas y 48 horas.

IV.3.5 El Mercado de Derivados

El Mercado Mexicano de Derivados (MexDer) surge en 1997, consiste en una Bolsa donde cotizan productos financieros derivados, estos son instrumentos de cobertura cuyo valor depende del precio de otro activo denominado subyacente. Por el volumen negociado, entre los productos derivados más importantes resaltan las Opciones, los Futuros, los Forwards y los Swaps.

- Las Opciones son contratos que otorgan a su tenedor el derecho de comprar (Opciones de compra o Call) o de vender (Opciones de venta o Put) un activo subyacente en una fecha futura. Por ese derecho, el comprador de la opción paga una prima. La contraparte recibe la prima y se compromete a realizar la venta o la compra del activo al precio de ejercicio pactado.
- Los Futuros son contratos que obligan a las partes a comprar y vender el activo de referencia a un precio y en una fecha futura predeterminados. Las variaciones entre el precio pactado y el precio de mercado diario, se liquidan diariamente. En la negociación de estos instrumentos, ambas partes están obligadas a cumplir con el contrato, a diferencia de la opción, la cual solamente obliga al vendedor.

Los instrumentos que el Mexder pondrá a disposición de los inversionistas serán: futuros sobre IPC., futuros sobre dólar, futuros sobre bonos, opciones sobre el IPC., opciones sobre acciones individuales, opciones sobre dólar y, opciones sobre bonos.

IV.4 PARÁMETROS DE ANÁLISIS DE INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN

Existen principalmente dos corrientes de análisis dentro de los mercados financieros, estas técnicas principalmente se aplican en acciones dentro del mercado de capitales pero cabe mencionar que también se pueden aplicar a instrumentos de renta fija y productos derivados.

IV.4.1 Análisis fundamental

Para el análisis fundamental lo más importante es el valor intrínseco de cada instrumento de inversión. Esto es: el precio de un instrumento en cualquier momento, es igual al valor descontado de los ingresos futuros que producirá dicho instrumento.

Este tipo de análisis definirá si es conveniente invertir, si el precio de mercado de un instrumento dado es menor al valor intrínseco, ya que el mercado al percatarse de este hecho llevara el precio de mercado a niveles del valor intrínseco. En caso contrario si el valor de mercado es mayor el mercado disminuirá dicho valor hasta igualarlo con el valor intrínseco.

IV.4.2 Análisis Técnico

El análisis técnico trata de predecir futuros niveles de precios pro medio de un análisis de los comportamientos pasados (Históricos) de los precios de dichos instrumentos.

El supuesto básico de este análisis se basa en que la historia tiende a repetirse en el futuro. Por tal motivo la manera en que alguien puede predecir nuevos niveles de precios en el futuro y por consiguiente aumentar sus ganancias potenciales, es el familiarizarse con patrones pasados de comportamiento para así poder reconocer situaciones recurrentes similares.

IV.5 PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN

Un Portafolio es la combinación de varios instrumentos de inversión, en donde cada uno de ellos tiene sus propias características de Riesgo y Rendimiento. Los portafolios de inversión pueden o no tomar de una manera agregada las características de cada uno de los instrumentos.

El simple hecho de que distintos instrumentos de inversión tienen distintos niveles de riesgo, sugiere la idea de que al poseer una combinación de estos, el riesgo de la totalidad de la inversión tiende a disminuir. Dado lo anterior la importancia de un portafolio reside en la diversificación del riesgo, producto de una ordenada combinación de varios instrumentos de inversión.

Pero hablemos un poco de lo que es el riesgo,

Tenemos así que los elementos que afectan el comportamiento del precio de los instrumentos financieros en el mercado son los elementos de riesgo y podremos dividirlo en:

- Riesgo Sistemático: También recibe el nombre de riesgo de mercado, Es el riesgo que no se puede controlar y afecta a todo el mercado en general, normalmente son causas externas.

Los cambios políticos, económicos y sociales así como las expectativas del público son las causas externas más importantes.

- **Riesgo Asistemático:** Este refleja causas o fuerzas internas. Es la porción de riesgo que no tiene influencia del mercado o de factores externos a la empresa, también recibe el nombre de riesgo específico de la empresa.

Con esto tenemos que la suma de estos dos riesgos tendrán como resultado el Riesgo Total. (Riesgo Total = Riesgo Sistemático + Riesgo Asistemático).

IV.6 ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

El establecer una estrategia de inversión de este tipo de fondos ha sido un tema ampliamente discutido, por muchos años en países como Estados Unidos de Norteamérica, donde este tipo de fondos existen desde los años 50's, una de las principales controversias está entre si deben o no invertir en instrumentos de renta variable como lo son los del mercado de capitales, esto no se ha definido pero una practica común acepta entre un 5 y un 10 por ciento del valor total del fondo destinado a este tipo de inversiones.

Por la naturaleza de los fondos existe un compromiso no escrito pero muy importante que es el de garantizar por lo menos la permanencia de dinero en el tiempo. De ahí que se necesitan estrategias que no solo garanticen esta permanencia en el tiempo sino que busquen el

mayor rendimiento de los recursos con el menor riesgo posible, ya que este punto será la principal diferencia del desempeño entre una AFORE y otra.

Hablemos primero de los factores que afectan el valor del dinero en el tiempo:

- La inflación: Alza sostenida de los precios de los bienes y servicios durante un tiempo considerable. Como todos sabemos este fenómeno deteriora el poder adquisitivo del dinero.
- El costo de oportunidad: Este es el rendimiento que se puede obtener utilizando la mejor opción de inversión.
- El Riesgo: Falta de certeza de que se realicen los flujos de efectivo.

Una vez teniendo en cuenta estos tres factores será conveniente preguntar por que invertir en instrumentos financieros, la respuesta sería, por la expectativa de rendimiento que se puede obtener, la cual debe cumplir con los siguientes requisitos, ser mayor que la inflación para garantizar el valor del dinero en el tiempo. Debe buscar tener el menor riesgo con la mejor opción de inversión para no tener costo de oportunidad.

Para realizar una inversión no solo es importante conocer los riesgos y la forma de diversificarlo, ya que dependiendo del rendimiento esperado será el riesgo a asumirse, por ejemplo si deseáramos una inversión sin riesgo pero con rendimiento mínimo, sería tan fácil como solo invertir en Certificados de la Tesorería (Cetes), mas esto no es una regla inflexible y el rendimiento real de un periodo no sería garantizable en todos los casos.

Para entender esto definamos como se tendría una tasa de interés, un tasa de interés esta compuesta primero de la inflación esperada, mas una prima de riesgo, esta variara dependiendo de el emisor del instrumento, en el caso de los Cetes estos pagan la inflación estimada para el periodo mas uno o dos puntos porcentuales de premio por el riesgo que implica invertir en México, como país. El determinar este premio por riesgo dependerá de las condiciones de mercado nacional e internacional así como una cantidad inmensa de factores como aspectos sociales, políticos, económicos, etc.

Pero que pasa si en un instrumento de 180 días de duración, el día 75 cambian las expectativas de inflación o la percepción de riesgo hacia el mismo del instrumento, las nuevas emisiones pagarán tasas de interés mas altas tanto nominal o real. En el caso primero, pongamos un ejemplo si un Cete a 180 días tiene una tasa del 20% y la inflación esperada es del 15%, en terminos anuales, estamos hablando de una tasa real o prima de riesgo de mas o menos 5%, pero si la inflación real del periodo cambiara y fuera del 23%, se tendría un tasa real negativa del 3% aproximadamente, el instrumento al comprarse no presentaba en ningún momento características adversas para el inversionista. De ahí que sea tan importante definir la estrategia de inversión y la diversificación de los instrumentos que componen la mezcla del fondo.

Para tratar evitar lo anterior, debemos determinar son dos variables muy importantes, primero debemos estimar la inflación futura, para entonces estimar el rendimiento de las distintas alternativas disponibles, basados en las características centrales de toda inversión, que

son liquidez, plazo y riesgo. Si las estimaciones propias difieren de las oficiales podemos encontrar oportunidades o peligros en los diferentes instrumentos, en un momento dado.

Claro existen instrumentos financieros como los Udibonos que garantizan una tasa real, pero aun estos no garantizan tasas reales optimas ya que emisiones de Cetes o Bondes pueden estar pagando tasas reales mayores. Donde esta el equilibrio?, esto dependerá del riesgo que se pretenda tomar así como del rendimiento que se busque.

El papel del comité de inversión será de vital importancia para determinar el rendimiento que obtenga cada SIEFORE, ya que de las decisiones tomadas así como de las expectativas económicas dependerá el buen o mal papel de dicho comité.

No existe una combinación optima, ya que las situaciones especificas de cada momento impulsarian a una mezcla diferente en la composición de la cartera del fondo, pero si tomamos todos los factores antes mencionados combinados con el riesgo y rendimiento deseado tendremos carteras muy diferentes según cada caso, de ahí que cada AFORE tendrá diferentes SIEFORES para dar opción a elegir entre varias opciones de riesgo y rendimiento a los afiliados.

CONCLUSIONES

CONCLUSIONES

Las reformas al Sistema de Pensiones son positivas, se estima que en principio logre evitar un debate financiero en el futuro para el I.M.S.S. y proporcione un sistema mas eficiente y justo para los trabajadores.

Adicionalmente, el empleo de cuentas individuales hará mas transparente el manejo de recursos, algo que ha sido notoriamente deficiente bajo el antiguo sistema. Aunque se les ha criticado por no ser solidarias, por no otorgar la misma pensión a todos los elegibles, las reformas ampliarán la base de trabajadores con derecho a una pensión y premiaran a quien mas tiempo cotice, ya que bajo el sistema anterior recibía lo mismo alguien que cotizo el tiempo mínimo que al que lo hizo por mucho mas tiempo.

Los cambios en el sistema de pensiones tendrá un impacto positivo en términos económicos en el largo plazo. Se prevé que bajo el nuevo régimen aumente el ahorro interno como proporción del PIB lo cual tendrá a fomentar la inversión, por un lado, y por el otro haría que el país dependiera menos de flujos de capital provenientes del exterior. Esto a su vez fomentará una mayor estabilidad macroeconomica, dado que tornaría menos volátil el tipo de cambio y las tasas de interés al disminuir el impacto de salidas abruptas de capital extranjero.

Por otro lado la reforma puede coadyuvar a estabilizar la economía de la siguiente manera: a través del saneamiento de las finanzas del sector público; ello debido a que el nuevo sistema esta totalmente capitalizado y por lo tanto contribuirá a reducir el déficit del Gobierno en la medida en que éste no necesite financiar el gasto que representan los jubilados dentro del esquema de IVCM.

Una menor recurrencia a déficits en cuenta corriente en la medida en que se incremente el ahorro interno, la economía quedará menos expuesta a los flujos del exterior y reducir efectos negativos por falta de liquidez a través de la inyección de recursos al mercado financiero, se podrá ayudar precisamente a que las instituciones financieras ya no enfrenten tanto problema de liquidez de corto plazo como hemos venido experimentando últimamente.

Conforme a la afluencia de flujo de fondos a las sociedades de inversión las AFORES sea mayor, se incrementará la oferta de fondos prestables, favoreciéndose un descenso en las tasas de interés, con ello el costo y las inversiones en capital productivo y por consiguiente los créditos serán más accesibles para las micro y pequeñas empresas que son las principales empresas creadoras de empleo en este país. Las reformas de pensiones ejercerán efectos positivos sobre el crecimiento económico a través de 3 canales:

Más ahorro, más empleo, producción en el sector formal y un mayor desarrollo en los mercados de capitales. La generación de empleos recibirá un estímulo adicional, dado que la reforma pasa a ofrecer el beneficio potencial de reducir los incentivos de evasión de impuestos

de nómina contribuyendo así a un crecimiento de los sectores formales de empleo y producción que tienden a ser más productivos en los sectores informales.

La aseveración de que mas ahorro fomentará la inversión y el crecimiento, esta fundamentada en que una mayor oferta de capitales tendería a bajar las tasas de interés. Aun cuando hay que reconocer que hay otros factores que pueden intervenir para fomentar el ahorro y el crecimiento económico, como el buen manejo de la política macroeconomica, entre otros, el desarrollo de estos esquemas será benéfico para México.

Los incentivos de permanecer fuera del empleo formal se revertirán debido a que ahora este sector es más atractivo por el beneficio de tener acceso a los beneficios de mercado vía las AFORES. Al eliminar algunos de los incentivos del sector formal de la economía es de esperarse que la estructura del empleo tienda a concentrarse hacia sectores más productivos haciendo que eventualmente el impacto sobre el crecimiento del PIB sea positivo.

Por el lado de los mercados financiero las reformas de Sistema de Pensiones, se verán favorecidos al haber una cantidad enorme de recursos cautivos disponibles, lo cual tenderá a reducir la volatilidad de los mercados debido a que se maneja un mayor volumen de recursos, y el costo de capital bajará. Además con la aparición de nuevos instrumentos financieros a plazos mas largos y con tasas de rendimiento reales, como es el caso de los Udibonos, que cubrirán las necesidades de diversificación de los fondos, lo cual desarrollara

los mercados de renta fija y la creación de nuevos mercados, como es el caso del Mercado de Derivados (MexDer).

Por otra parte, el ahorro interno también se ve favorecido si se desarrollan los mercados financieros y se hacen más accesibles a la población. Precisamente podemos esperar que el efecto más inmediato que se observará a raíz de esta reforma será su impacto sobre los mercados en el extranjero; éste se apreciará en primer lugar en que sea posible alcanzar a una mayor parte de la población. Actualmente, una gran cantidad de trabajadores no tienen acceso a servicios bancarios y financieros y se ven obligados a recurrir a instrumentos informales de ahorro de alcance limitado, muchas veces basados en relaciones personales o de parentesco.

Para darnos una idea de los recursos generados por el sistema, en los cinco años del SAR se han recaudado 107 mil 615 millones de pesos (al mes de junio de 1997), por lo que estimamos que para el año 2000 habrá un saldo cercano a los 200 mil millones de pesos, incluyendo las nuevas recaudaciones así como los rendimientos generados por las inversiones.

En muchos casos el pequeño ahorrador no tiene acceso a rendimientos mayores, que a los que ofrece una cuenta de ahorro en un banco, debido a que el monto de sus ahorros no es lo suficientemente grande para participar en los mercados de capital. Con la reforma, las sociedades de inversión de las AFORES posibilitarán que los trabajadores tengan acceso a los rendimientos de mercado mayores y sin incurrir en un riesgo excesivo de perder sus recursos.

En relación a la oferta de instrumentos financieros de largo plazo tenemos que, dado que los recursos de pensiones constituyen esencialmente un ahorro obligatorio de largo plazo, se requiere contar con una oferta constante de recursos financieros que permitan una eficiente diversificación de las inversiones y la obtención de una adecuada rentabilidad, es así como el nuevo esquema de pensiones del I.M.S.S. puede llegar a convertirse en una poderosa arma, no sólo para beneficio de los trabajadores jubilados, sino para amplias capas de la población que se beneficiarán del ahorro captado a través de estos programas y canalizando todo ello en beneficio de la economía.

Como se puede apreciar, en general el saldo agregado e individual del nuevo Sistema de Pensiones es favorable tanto por las ventajas que traerá el sistema en términos de ahorro interno, crecimiento económico y fomento de los mercados financieros, como un mayor bienestar que aportará al trabajador y su familia.

BIBLIOGRAFÍA

Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, *Principios de Finanzas Corporativas*, Cuarta Edición; Mc. Graw Hill.

Van Horne, James C., *Administración Financiera*, Novena Edición; Prentice Hall Hispanoamerica, 1993.

Hernandez B. Reynaldo; Mercado S. Luis Enrique, *El Mercado de Valores Una opción de financiamiento e inversión*, 1era Edición, Ed. Loera Chavez Hnos. CIA., México, 207 pp.

Marmolejo G. Martin, *Inversiones... Practica, Metodología, Estrategia y Filosofia*, Séptima Edición; México, Publicaciones IMEF, 1991.

Washington D.C., Banco Mundial, *Envejecimiento sin Crisis*, 1ed., 1994, 457pp.

Norahebid Amezcua Ornelas, *Las AFORES paso a paso*, Segunda Edición, Sistemas de Información Contable y Administrativa Computarizados, S.A. de C.V., 1997, 301pp.

Nueva Ley del Seguro Social, Primera Edición, México D.F., Sistemas de Información Contable y Administrativa Computarizados, S.A. de C.V., 177pp.

Decreto de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, Diario Oficial de la Federación (Primera Sección), Jueves 23 de mayo de 1996, México, 33pp.

Reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, Diario Oficial de la Federación (Primera Sección), Jueves 10 de Octubre de 1996, México, 22pp.

Constitucion Politica de los Estados Unidos Mexicanos, 1917.

México, Bolsa Mexicana de Valores, Colección El Mercado Mexicano de Valores, 1996, *Historia de la B.M.V.*, 16pp.

México, Bolsa Mexicana de Valores, Colección El Mercado Mexicano de Valores, 1996, *La Bolsa Mexicana de Valores*, 20pp.

Diccionario Práctico Español Moderno, México, Larousse, 1992, 634pp.

TESIS
ettek
...Las mejores...!!

TESIS • ENCUADERNADOS
FINOS Y RUSTICOS

AV. AMERICAS No. 880 Esq. Colomos
Tel. 817-07-07
Guadalajara, Jal.

AV. UNION No. 135 Esq. López Cotilla
Tel. 616-62-71
Guadalajara, Jal.