

114  
28.



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA  
DE MEXICO**

**FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION**

**EL NUEVO SISTEMA DE PENSIONES EN MEXICO.  
PROPUESTA DE CREACION DE UN FIDEICOMISO  
DE APOYO Y GARANTIA**

**SEMINARIO DE INVESTIGACION  
C O N T A B L E  
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:  
LICENCIADO EN CONTADURIA  
P R E S E N T A :  
JESUS HERNANDEZ ACOSTA**

**ASESOR DEL SEMINARIO: C.P. FRANCISCO JESUS RIVERO ENCISO**



**MEXICO, D. F.**

**1998**

263371

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional  
Autónoma de México



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

↳ Dios, rector de mi vida y  
origen de todas mis alegrías.

↳ mis padres por su ejemplo,  
carinho, amor y cuidados; gracias  
por estar conmigo y brindarme  
la oportunidad de alcanzar este  
importante logro en mi vida.

↳ mi hermano, porque sin su  
presencia no se entenderían 25  
años de mi vida. ↳ Noelia, por  
sus constantes manifestaciones de  
apoyo.

A Yolita, por ser mi gran  
amor, amiga y compañera.  
Porque juntos escalaremos  
cualquier cima.

A La Universidad porque sin  
pedirme nada (S), me dio todo.  
Mil gracias, mil Doyas.

Un agradecimiento muy especial  
al C.P. Jesús Francisco Rivero  
Enciso, por sus consejos, por su  
tiempo y profesionalismo. Gracias  
nuestro.

De igual manera deseo  
expresar mi cariño y gratitud  
a todos mis amigos de la  
CONASA, porque sus  
opiniones enriquecieron, en  
gran medida, este trabajo.

A mis amigos de la carrera, en  
especial a Cynthia, Verónica,  
Francisco, David, Gerardo y  
Edgar. Siempre los recordaré.

## ÍNDICE

### Introducción

I

### CAPÍTULO I

#### Generalidades del Sistema Financiero Mexicano

1	Definición	2
2	Características	3
3	Antecedentes	6
4	Estructura Actual	10
5	Secretaría de Hacienda y Crédito Público	11
6	Banco de México	14
7	Comisión Nacional Bancaria y de Valores	16
8	Comisión Nacional de Seguros y Fianzas	22
9	Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro	24
10	Instituciones de Crédito	26
11	Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito	30
12	Instituciones de Seguros y Fianzas	36
13	Instituciones del Mercado de Valores	40
14	Ubicación de AFORES y SIEFORES dentro de nuestro Sistema Financiero	40

### CAPÍTULO II

#### El Mercado de Valores

1	Definición	43
2	Estructura Orgánica	44

3	Funcionamiento General	45
4	Clasificación de Títulos	47
5	Características	51
6	Regulación	54
7	La Bolsa Mexicana de Valores	55
8	Intermediación Bursátil	58
9	Instituciones de Apoyo al Mercado de Valores	68
10	Instrumentos del Mercado de Valores	71

### **CAPÍTULO III**

#### **El Nuevo Sistema de Pensiones del IMSS**

1	El Instituto Mexicano del Seguro Social	92
2	Definición del Sistema	96
3	Características del Sistema	97
4	Antecedentes	100
5	El Sistema de Ahorro para el Retiro	101
6	Integración de la Cuenta Individual	104
7	Tipos de Pensiones y Supuestos	107
8	Administradoras de Fondos para el Retiro	113
9	Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro	125
10	Individualización de las Cuotas, Aportaciones y Entidades Participantes	129

### **CAPÍTULO IV**

#### **Facultades de la CONSAR para Garantizar el Ahorro de los Trabajadores**

1	Regulación	145
2	Autorización de AFORES y SIEFORES	147
3	El Contralor Normativo	156

4	Expedición del Régimen de Inversión de las SIEFORES	160
5	El Papel de las Empresas Calificadoras de Emisiones	170
6	Comité de Análisis de Riesgo en Materia de Inversiones	176
7	Comité de Valuación en Materia de Inversiones	180
8	Prospectos de Información al Público Inversionista	185
9	Emisión de los Criterios Contables de AFORES y SIEFORES	189
10	Supervisión y Vigilancia	191
11	Intervención Administrativa y Gerencial	196

## **CAPÍTULO V**

### **La Inclusión de un Sistema de Garantía de los Depósitos en el Nuevo Sistema de Pensiones**

1	Generalidades	202
2	Sistemas de Garantía a los Depósitos y de Protección a las Instituciones Crediticias	204
3	Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA)	208
4	Fondo de Apoyo al Mercado de Valores (FAMEVAL)	221
5	Propuesta para que el Nuevo Sistema de Pensiones cuente con un Fideicomiso de Apoyo y Garantía	234
	<b>Conclusiones</b>	<b>245</b>
	<b>Bibliografía</b>	<b>251</b>

## INTRODUCCIÓN

El 21 de diciembre de 1995, se publica en el Diario Oficial de la Federación una nueva Ley del Seguro Social. En este ordenamiento se contempla la creación de un sistema de pensiones totalmente distinto al que antes se utilizaba. Dicho ordenamiento entró en vigor a partir del 1o. de julio de 1997.

Con este nuevo sistema se crea la figura de las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES) y las Sociedades de Inversión Especializada de Fondos para el Retiro (SIEFORES), ambas sociedades mercantiles con capital privado. Esto significa que a un fin de carácter social como lo es el otorgamiento de una pensión a los asegurados que cumplan ciertos requisitos, se le da participación a nuevas entidades financieras para eficientar la operación del esquema en cuestión.

Por otro lado, ya desde el 24 de febrero de 1994, y como parte de la creación del sistema de ahorro para el retiro en 1992, se creó la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), como órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con la finalidad de salvaguardar los intereses económicos y activos financieros de los trabajadores, en caso de una deficiente administración por parte de los bancos en ese entonces.

Con lo anteriormente expuesto nos podemos imaginar que la regulación de un sistema en parte de carácter social y en otra con tintes de especulación comercial, surgen entonces las siguientes interrogantes: ¿qué ventajas tendrá el nuevo sistema de pensiones en la clase trabajadora?, ¿bajo qué términos serán invertidos los ahorros de los trabajadores?, ¿cuál es la probabilidad de que dichos ahorros estén expuestos a riesgos derivados de su inversión?, con respecto a esas mismas inversiones ¿qué es lo que puedan hacer y qué no las AFORES y SIEFORES?, ¿cómo actúa la CONSAR para que en todo momento estén protegidos los recursos de los trabajadores?

El presente trabajo de titulación pretende dar respuesta a estas interrogantes así como a otras que vayan surgiendo conforme se avance en la investigación.

En concordancia a las interrogantes que han dado pauta a nuestro estudio los objetivos que nos hemos propuesto alcanzar y que nos permitirán estar en condiciones de formular conclusiones son: ubicar a las AFORES y SIEFORES en el contexto de nuestro sistema financiero; determinar si las inversiones de los trabajadores garantizan un rendimiento real, seguro y atractivo a los trabajadores a un mínimo riesgo, a través de las SIEFORES; evaluar la forma en que la CONSAR interviene en caso de una administración financiera poco productiva; analizar el régimen de inversión aplicable a la cuenta individual SAR; estudiar los candados previstos por la normatividad aplicable para garantizar rendimientos reales a los trabajadores, y señalar las posibles deficiencias del sistema en materia financiera y sugerir posibles soluciones.

La investigación se justifica debido a que el nuevo sistema de pensiones ha empezado a ser estudiado desde diversos ángulos, sin embargo, los principales aspectos financieros no han sido abordados en la extensión y profundidad necesaria de tal manera que existe un desconocimiento de la mayor parte de la población, acerca de la forma en que los recursos de su cuenta individual SAR serán administrados y, por otro lado, existe la inquietud si sus recursos no serán presa de problemas de inflación o liquidación o quiebra, por parte de las empresas que les otorgarán dichos servicios financieros.

La investigación se justifica con la idea de que se avocará a estudiar si el sistema es seguro y que, en caso de situaciones anómalas, la actuación de la CONSAR es fundamental para que en ningún momento estén en juego las prestaciones económicas de los trabajadores por falta de recursos suficientes resultado de una mala administración e inversión.

Si a todo lo antes dicho aunamos que la nueva legislación afecta a más de diez millones de personas en nuestro país, mismas

que tienen el derecho, pero también la responsabilidad de elegir una AFORE y, dentro de ésta, una SIEFORE, entendemos la magnitud de la problemática así como el interés en la misma.

Como muchas veces ha ocurrido, nuestra profesión no puede mantenerse ajena en este campo de estudio sino que al contrario, se abre nuevos horizontes para la actuación y la investigación de los Licenciados en Contaduría.

Profundizar en el nuevo sistema de pensiones y en las atribuciones de la CONSAR en materia financiera, representa un reto para el investigador consistente en elaborar un trabajo que pueda resultar de utilidad para nuestra facultad y que, de ser posible, pueda dar origen a nuevas investigaciones correlacionadas.

Así también, para la presente investigación será necesario hacer referencia a conceptos generales tales como el sistema financiero mexicano: autoridades y entidades financieras participantes, el mercado de valores y sociedades de inversión.

Asimismo, tenemos que adentrarnos en el estudio de los puntos básicos de la seguridad social a saber: el Instituto Mexicano del Seguro Social, prestaciones de los asegurados y sus beneficiarios, tipos de pensiones, cuenta individual SAR, AFORES, SIEFORES.

Por otra parte, entraremos al análisis del régimen de inversión permitido por la CONSAR, a las SIEFORES, lo que implica el estudio del tipo de valores autorizados en cuanto a sus características más importantes en cuanto a riesgo y rentabilidad. Además, nos adentraremos al papel que juegan las empresas calificadoras de emisión, conforme a lo establecido en la circular de la CONSAR referente al mismo régimen de inversión, que adopta las escalas internacionales de ese tipo de empresas.

Además, haremos mención y profundizaremos en lo relativo a las atribuciones otorgadas a la CONSAR para garantizar el sano desarrollo financiero del sistema. La CONSAR como órgano de

inspección y vigilancia, cuenta con bastas facultades para establecer acciones preventivas y correctivas que persigan la seguridad en el ahorro e inversiones de los trabajadores. Para ello, la misma Ley de la materia, prevé la creación de un Comité de Análisis de Riesgo y otro de Valuación, para que coadyuven en el logro del objetivo antes señalado.

Finalmente, dedicaremos el último Capítulo de este trabajo a estudiar toda la teoría relacionada con los sistemas de garantía de los depósitos, analizaremos en particular, los casos del Fondo Bancario de Protección al Ahorro y el Fondo de Apoyo al Mercado de Valores. Lo anterior, con la finalidad de estar en condiciones de sugerir la implementación de un fideicomiso de protección al Nuevo Sistema de Pensiones, estableciendo además, la posible organización y composición del patrimonio de ese fideicomiso.

Para la realización de esta investigación, se cuenta básicamente con material bibliográfico sobre temas económico-financieros en cuanto a los conceptos generales. También se cuenta con bibliografía para los aspectos de la seguridad social así como con material didáctico del centro de información de la CONSAR.

Podemos considerar que sobre el tema que nos ocupa existe una teoría desarrollada, principalmente en otros países, con abundante evidencia empírica aplicada a nuestro problema de investigación. Sin embargo, esta teoría es de pocos conocida pretendiéndose precisamente, que un mayor número de personas conozca todos los aspectos teóricos y prácticos que encierra el nuevo sistema de pensiones.

Por tanto se tratará de establecer el porqué del sistema, cómo está implantado y qué puede resultar del mismo, es decir, describirlo, explicarlo en sus puntos medulares y predecir su comportamiento desde un carácter preponderantemente financiero.

Por último, las hipótesis que servirán de guía de para nuestra investigación, y que trataremos de comprobar, serán las siguientes:

a) los recursos de las cuentas individuales de los trabajadores están destinados a inversiones de bajo riesgo, de acuerdo a lo establecido por la CONSAR, y b) en caso de irregularidades en la administración de esos recursos, la CONSAR cuenta con las suficientes atribuciones para proteger el ahorro de los trabajadores en caso de malos manejos por parte de las AFORES, en primer término, y de cierta forma, establecer lineamientos que garanticen la rentabilidad de sus inversiones, en un segundo término.

Dicho lo anterior, procedemos al desarrollo de nuestra investigación.

**CAPITULO I**  
**GENERALIDADES DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO**

La creación de nuevas entidades financieras conlleva a modificar la estructura de un sistema financiero que no ha tenido cambios significativos en los años recientes.

Conocer la organización y principales funciones de ese sistema es de gran importancia para poder distinguir el tipo de servicios que otorgarán las administradoras de fondos para el retiro y las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro; así como también el papel que juegan los órganos de inspección y vigilancia, siendo el más significativo para efectos de esta investigación la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

## 1. DEFINICIÓN

Podemos definir al sistema financiero como un conjunto orgánico de instituciones que generan, captan, administran, orientan y dirigen, tanto el ahorro como la inversión, en el contexto político-económico que brinda nuestro país. Asimismo constituye el gran mercado donde se contactan oferentes y demandantes de recursos monetarios.

“Generar ahorro es requisito necesario para lograr sano y sostenido crecimiento de la economía; asimismo ese crecimiento sólo puede alcanzarse mediante una adecuada transferencia entre entidades superavitarias y deficitarias.

De allí la muy particular importancia de todo sistema financiero cuyo fin es precisamente contribuir a esa generación y transferencia.

Para ello el sistema debe proporcionar opciones de inversión y de financiamiento, que faciliten la captación de ahorro y su colocación entre los diversos usuarios del crédito, atendiendo, de la mejor manera posible, a las necesidades, preferencias e intereses de oferentes y demandantes.

Como en cualquier mercado que actúe en forma eficiente, los de carácter financiero requieren: amplia participación en ellos de quienes colocan o reciben capitales en forma monetaria; satisfactoria diversificación de instrumentos para llevar a cabo esa colocación y recepción; seguridad, economía, liquidez y expedición de las transacciones, y contacto rápido y eficiente de oferta y demanda.”<sup>1</sup>

Globalmente el sistema financiero está conformado por un conjunto de organismos rectores y por los subsistemas de intermediación bancaria y no bancaria; mismos que serán analizados estructural y funcionalmente más adelante.

## 2. CARACTERÍSTICAS

Los elementos que caracterizan a cualquier sistema financiero corresponden principalmente a las materias siguientes estrechamente vinculadas entre sí: naturaleza de los servicios financieros; régimen aplicable a la prestación de esos servicios por el Estado y por los particulares; condiciones de la regulación a que tales servicios están sujetos, y asignación de los diversos tipos de intermediarios, conforme a criterios de especialización o de generalidad.

### Naturaleza de los servicios financieros.

Al tener creciente desarrollo los servicios financieros, éstos fueron configurándose con características propias derivadas de la especialización alcanzada en las correspondientes actividades de intermediación financiera.

---

<sup>1</sup> BORJA MARTÍNEZ, Francisco. El Nuevo Sistema Financiero Mexicano, Ed. Fondo de Cultura Económica, México, 1991. p 19.

La prestación de servicios de este tipo, por tratarse de actividades de interés público, requieren de autorización por parte del Estado, por lo que los particulares interesados en prestarlos requieren de aquél que se pronuncie otorgando dicha autorización. Esto significa que no cualquier persona puede brindar este tipo de servicios debido precisamente, a esa especialización en sus funciones.

Participación del Estado y de los particulares en la prestación de servicios financieros.

Relacionado con lo anterior, si por un lado el Estado es quien autoriza la prestación de los servicios financieros, al otorgarle participación a los particulares se configura un sistema financiero mixto en que el Estado se reserva la propiedad y el control de algunas instituciones especialmente para el financiamiento de ciertos sectores de la economía (como la agrícola, ganadera, comercio exterior, micro, pequeña y mediana industria), dejando el resto de ellas a la esfera de los particulares.

Este último sistema es el más generalizado, siendo característica común que ciertas instituciones financieras de fomento económico como por ejemplo la banca de desarrollo quede en poder del Estado.

Características de regulación financiera.

Las características del régimen que norme y estructure al sistema financiero, corresponden a otro elemento primordial del mismo.

Inicialmente, la regulación tuvo por objeto procurar la sana situación financiera en las instituciones para la debida protección de los intereses del público. Después se vino ampliando dicha

regulación con el propósito de proveer a la más conveniente canalización de esos recursos en beneficio de los diferentes sectores demandantes del crédito.

La regulación actual de las instituciones financieras se dirige a procurar el cumplimiento de varios objetivos: adecuada solvencia y liquidez de las instituciones; eficacia en la aplicación de políticas regulatorias de la moneda, el crédito y los cambios; protección de los intereses del público, y acceso a creciente niveles de eficiencia en los servicios que realiza el sistema.

Cabe advertir que la eficiencia de un sistema financiero no puede medirse por el nivel de las tasas de interés (precio de los servicios), toda vez que las mismas son efecto de múltiples circunstancias que escapan al control de los intermediarios, como por ejemplo aspectos políticos. Es así que para determinar la eficiencia de un sistema financiero debe de considerarse el "margen de intermediación financiera", es decir, "los diferenciales entre tasas pasivas y activas".<sup>2</sup>

#### Especialización o generalidad de funciones.

Otro elemento fundamental en cualquier sistema financiero es el que su estructura atienda a criterios de especialización o generalidad en las funciones a realizar por los diversos tipos de intermediarios.

Un óptimo aprovechamiento de los recursos materiales y humanos con que cuentan los intermediarios, permite un mejor servicio al público al atender sus diversos requerimientos financieros y, al originar que las instituciones financieras estén en condiciones de prestar una amplia gama de servicios, les facilita acceso a las economías de escala con la consiguiente reducción en el costo de los servicios.

---

<sup>2</sup> *Ibidem.* p. 28

La generalidad en la prestación de servicios financieros permite a los intermediarios alcanzar mejores condiciones de liquidez. De ahí que en la actualidad se manejen conceptos como el de banca o intermediación universal, gracias a la cual un sólo intermediario o un grupo formado con distintos tipos de ellos, lleve a cabo la generalidad de los servicios financieros.

Por otra parte, la especialización de servicios se postula considerando que la diversidad de operaciones comprendidas en la intermediación financiera y la complejidad que alcanzan algunas de ellas, requiere alto grado de especialidad en los intermediarios.

Lo anterior puede resumirse estableciendo que, si bien un grupo financiero puede prestar cualquier tipo de servicio (generalidad), cada intermediario que compone al grupo esta sujeto a la especialidad dentro de su campo.

### 3. ANTECEDENTES

El origen de nuestro sistema financiero se remonta a los fines del siglo XVIII, cuando la Nueva España fortaleció sus controles políticos y financieros, estableciendo las primeras instituciones de crédito, la Casa de Moneda y el Nacional Monte de Piedad.

Ya en el siglo XIX, surgen: el Banco de Avío, primera institución de promoción industrial (1830); la caja de ahorros del Nacional Monte de Piedad (1849); el Código de Comercio (1854), y en 1864, la primera institución de banca comercial, el Banco de Londres, México y Sudamérica, S.A. (actualmente integrado al Grupo Financiero Operadora-Serfin). Más tarde se elaboró el Código de Comercio de 1884, el cual confiere al Banco Nacional Mexicano las atribuciones de banco central.

Por otra parte, en 1897, la Ley General de Instituciones de Crédito impone limitaciones en cuanto a las reservas monetarias y

la emisión de papel moneda. Otro hecho relevante ocurre el 31 de octubre de 1894, cuando se constituye la Bolsa de México, que deja de funcionar pocos años después.

En el año de 1907 se creó la Bolsa Privada de México, la cual cambio su denominación a Bolsa de Valores de México, S.C.L. tres años después. Ésta operó sin interrupción hasta 1933, cuando se transformó en la Bolsa de Valores de México, S. A. de C.V. y obtuvo la autorización para operar como institución auxiliar de crédito.

Posteriormente a la promulgación de la Constitución Política de 1917, el sistema financiero sufre algunas modificaciones; pero no es hasta 1924 cuando la primera Convención Bancaria replantea la estructura que permanece casi inmutable hasta 1976. A continuación se mencionan los hechos más relevantes de esta etapa:

- 1926 - se funda el Banco Nacional de Crédito Agrícola.
- 1928 - se crea la Asociación de Banqueros de México, A.C. y la Comisión Nacional Bancaria (que después fue la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros).
- 1931 - se emite la Ley Orgánica del Banco de México.
- 1932 - se promulga la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
- 1933 - la bolsa de valores cambia su denominación a sociedad anónima y se crea el Banco Nacional Hipotecario y de Obras Públicas.
- 1934 - se crea Nacional Financiera como principal banco de fomento.
- 1935 - se promulga la Ley Monetaria.
- 1937 - se crea el Banco Nacional de Comercio Exterior.

- 1946 - se publican reglamentos y ordenamientos legales para que la Comisión Nacional de Valores regule la actividad bursátil.

- 1975 - se promulga la Ley del Mercado de Valores, dándose un importante paso para la consolidación de la actividad bursátil.

### Cambios recientes.

El panorama económico de México en la época de los setentas se caracteriza por la aparición del fenómeno inflacionario. En este periodo el agravamiento del déficit público y el consiguiente endeudamiento externo concluyó con la devaluación de agosto de 1976. En los primeros años de la siguiente administración, los descubrimientos de grandes yacimientos de petróleo y la gran liquidez en el sistema financiero internacional, permiten al gobierno a hacer frente a sus requerimientos financieros basándose primordialmente en un fuerte endeudamiento externo. Al finalizar la década, se inicia una serie de políticas que permiten el fortalecimiento del sistema financiero nacional; entre las medidas más sobresalientes implementadas en este sentido destacan las siguientes:

- 1976 - Publicación del reglamento sobre Banca Múltiple, sentándose las bases para la concertación del capital bancario.

- Emisión de nuevos instrumentos de inversión: Petrobonos (1977), CETES (1978), Papel Comercial (1980) y Aceptaciones Bancarias (1981).

- 1981 - Establecimiento de la sociedad de inversión conocida como Fondo México (FOMEX) y constitución del Fideicomiso de Promoción Bursátil (1981).

- 1982 (primer semestre) - retiro del Banco de México (Banxico) del mercado de cambios, suspensión de compras al exterior y autorización de la formación de sociedades de inversión de mercado de dinero.

- 1982 (1o. de septiembre) - Decreto de nacionalización de la Banca Privada, con excepción del Banco Obrero y City Bank N.A., establecimiento de control de cambios, conforme al cual Banxico es el único autorizado para realizar la importación y exportación de divisas.

- 1990 - autorización de la figura del especialista como intermediario del Mercado de Valores.

- 1990 - aprobación de la Ley para reprivatizar la Banca.

- 1990 - otra importante medida destinada a fortalecer el sistema financiero es la consolidación en la ley de la formación de grupos financieros que podrán estar integrados por al menos tres diferentes intermediarios, como son: Casas de Bolsa, Almacenadoras, Arrendadoras Financieras, Casas de Cambio, Empresas de Factoraje, Afianzadoras, Operadoras de Sociedades de Inversión y Aseguradoras. Estos grupos se constituirán a través de Sociedades Controladoras, las cuales deberán poseer cuando menos el 51% del capital pagado de cada uno de sus integrantes, en acciones con derecho a voto.

- 1990 - nueva Ley de Instituciones de Crédito.

- 1993 - reforma al artículo 28 de la Constitución otorgándole autonomía al Banco de México.

- 1993 - integración del Sistema Internacional de Cotizaciones a la Ley del Mercado de Valores.

- 1993 - se adiciona a la Ley del Mercado de Valores la figura de la caución bursátil.

- 1993 - facultad de realizar arrendamiento a las Instituciones de Crédito.

- 1993 - se otorga facultad de realizar fideicomisos a Casas de Bolsa.

- 1993 - se permite establecer filiales en territorio nacional a entidades financieras del extranjero que tengan acuerdo comercial con México.

- 1993 - reconocimiento de la figura de asesor de inversiones.

- 1994 - se crea la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

- 1997 (febrero) - se autorizan la operación de las primeras administradoras de fondos para el retiro (AFORES) y sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro (SIEFORES).

#### 4. ESTRUCTURA ACTUAL

En 1995, el gobierno adoptó medidas para brindar mayor eficiencia y confiabilidad en las instituciones financieras. Así se produce la conformación de dos grandes bloques identificados como: organizaciones bancarias, financieras y bursátiles, y organizaciones de seguros y fianzas supervisadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, respectivamente.

Dentro del primer bloque, las instituciones de banca múltiple captan la mayor parte de los recursos del sistema y se constituyen así en la principal fuente de financiamiento. Por su parte la banca de desarrollo se dedica a apoyar los programas prioritarios de interés nacional, en tanto que los organismos bursátiles promueven la inversión aunada a estas instituciones.

El otro bloque incluye diversos tipos de instituciones, como son aseguradoras y afianzadoras, entre otros (ver cuadro 1); entidades que proveen a los sectores público y privado de los recursos necesarios para apoyar sus programas de inversión, integrándose a los esfuerzos de la banca.

En el cuadro 1 se presentan las instituciones que en conjunto constituyen el Sistema Financiero Mexicano, incluyéndose aquellas que ejercen funciones de regulación y vigilancia, las que desarrollan propiamente las funciones operativas del mercado financiero y otras que sirven de apoyo a cualquiera de los anteriores.

El resto de este Capítulo se avoca a la descripción de las funciones desarrolladas por las instituciones encargadas de regular el desarrollo sano de las actividades del sistema financiero en general.

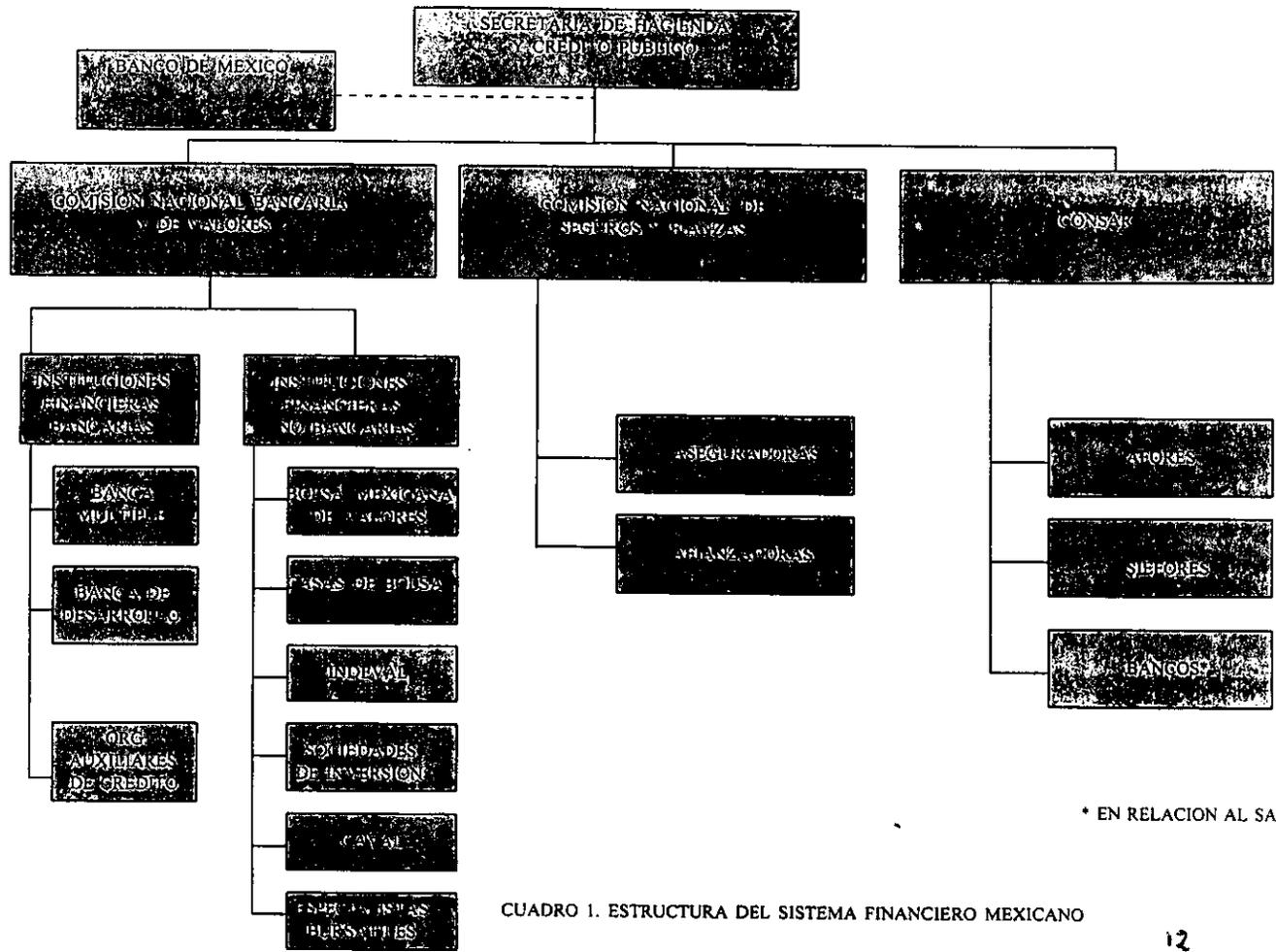
## 5. SECRETARIA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público es el órgano del Gobierno Federal que representa la máxima autoridad dentro de la estructura del sistema financiero y tiene a su cargo entre otras las funciones establecidas en las normas que se mencionan a continuación:

Ley Orgánica de la Administración Pública Federal.

Artículo 31. A la Secretaría de Hacienda y Crédito Público corresponde el despacho de los siguientes asuntos:

Fracción VII. "Planear, coordinar, evaluar y vigilar el sistema bancario del país, que comprende a la Banca Nacional de Desarrollo y las demás instituciones encargadas de prestar el servicio público de Banca y Crédito."



\* EN RELACION AL SAR

CUADRO 1. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

De acuerdo al Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 11 de septiembre de 1996, el Secretario tiene, entre otras, las siguientes facultades no delegables:

- Otorgar y revocar autorizaciones para la constitución, organización y operación de instituciones de banca múltiple, de seguros, de fianzas, de organizaciones auxiliares de crédito y para la operación de comisionistas que auxilien a las instituciones de banca múltiple, así como de sociedades mutualistas de seguros, de consorcios de instituciones de seguros y fianzas, y de casas de cambio.

- Otorgar y revocar concesiones para constitución y operación de instituciones para el depósito de valores y de bolsas de valores, así como autorizar los programas conducentes a la fusión y la fusión misma de dos o más instituciones o sociedades de las que antes se han citado, y el establecimiento en territorio nacional de oficinas de representación de entidades financieras del exterior.

- Otorgar y revocar autorizaciones para la constitución y funcionamiento de grupos financieros, así como autorizar la incorporación de una nueva sociedad a un grupo financiero o la separación de alguno de sus integrantes, la fusión de dos o más grupos financieros, la fusión de dos o más entidades participantes en un grupo financiero y la disolución de un grupo financiero.

- Designar al Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, al de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, y al de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, así como conocer las resoluciones y recomendaciones de sus Juntas de Gobierno.

Asimismo la Secretaría de Hacienda y Crédito Público se auxilia de Direcciones Generales para ejercer sus funciones de autoridad en materia financiera.

De esta manera, la Secretaría cuenta con la Dirección General de Banca de Desarrollo; las Direcciones de Banca Agropecuaria, y Pesquera; de Banca Industrial y Comercio Interior; de Bancas de Obras Públicas, Vivienda y Turismo y de Banca de Comercio Exterior, Servicios y Estudios Económicos; la Dirección General de Banca Múltiple y la Dirección General de Seguros y Valores.

La Dirección General de Seguros y Valores cuenta a su vez con la Dirección de Seguros y Fianzas, la Dirección de Valores, la Dirección de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito y la Dirección de Normatividad y Coordinación Sectorial.

## 6. BANCO DE MÉXICO

El Banco de México realiza funciones de banca central. "Un banco central es una institución pública que funciona como banco del gobierno (de la misma manera en que los comerciales hacen las veces de empresas) y como controlador y regulador del sistema bancario de su país. Asimismo norma la oferta de la moneda nacional y dirige. A menudo en conjunción con el Ministerio del Tesoro o la Secretaría de Hacienda) la política monetaria nacional."<sup>3</sup>

"Los bancos centrales tienen el monopolio de la emisión de moneda y, al igual que otros monopolistas, están capacitados para fijar el precio de su moneda o la cantidad en poder del público..."<sup>4</sup>

El banco central en nuestro país es persona de derecho público con carácter autónomo y se denomina Banco de México, de acuerdo al artículo 1o. de la Ley Orgánica del Banco de México, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 23 de diciembre de 1993.

---

<sup>3</sup> MANSELL CARSTENS, Catherine. Las Nuevas Finanzas en México. Ed. Milenio, IMEF, ITAM, México 1993. p. 19.

<sup>4</sup> Ídem.

El ejercicio de las funciones y la administración del Banco de México, están encomendados a una Junta de Gobierno y a un Gobernador.

La Junta de Gobierno está integrada por cinco miembros y un Gobernador, nombrado por el Ejecutivo Federal, quien preside la Junta de Gobierno; los demás miembros se denominan subgobernadores.

El cargo de Gobernador es por seis años y el de Subgobernador por ocho.

Objetivo: promover el sano desarrollo del Sistema Financiero, representando una salvaguarda contra el surgimiento de la inflación, al mismo tiempo, que se procurará la estabilidad del poder adquisitivo y se regulará la estabilidad del peso frente al dólar.

Banxico, de acuerdo a su ley, otorgará un monto limitado de crédito al Gobierno Federal promoviendo la norma que, "el Banco de México goza de plena autonomía, quedando desligado del Gobierno y no responderá a las necesidades de política económica, sino a requerimientos que garanticen la estabilidad económica."

También debe revisar las resoluciones de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en relación a los puntos anteriores.

Las finalidades de Banxico son:

- Promover el sano desarrollo del Sistema Financiero.
- Propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pago.

Funciones:

- Regular la emisión de circulante, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pago.

- Operar como banco de reserva de las instituciones de crédito y acreditante de última instancia.

- Prestar servicios de Tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo.

- Fungir como asesor financiero del Gobierno.

- Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos internacionales que agrupen Bancos Centrales.

- Emitir billetes y acuñar monedas.

Atribución exclusiva: para determinar el monto y manejo de su propio crédito, Banxico sólo otorgará al Gobierno Federal, a los bancos y a otros bancos del exterior, a organismos de cooperación internacionales y a los fondos de protección del ahorro y de apoyo al mercado de valores.

## 7. COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES

La Comisión Nacional Bancaria fue creada en el mes de enero de 1925 por decreto presidencial, con la finalidad de supervisar el funcionamiento de las instituciones financieras afiliadas y así garantizar transparencias en sus operaciones. Dependía directamente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Por su parte, la Comisión Nacional de Valores fue creada por Decreto Presidencial el 11 de febrero de 1946 y, de acuerdo a lo establecido en el capítulo V de la Ley del Mercado de Valores y sus disposiciones reglamentarias, tenía como objetivo el regular el

mercado de valores y vigilar la debida observancia de dichos ordenamiento.

Otra fecha a destacar es la del 28 de abril de 1995, cuando por decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación se crea la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, como órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con autonomía técnica y facultades ejecutivas, teniendo por objeto supervisar y regular, en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del Sistema Financiero en su conjunto en protección de los intereses del público.

#### Estructura orgánica.

La Comisión para la consecución de su objeto y el ejercicio de sus facultades cuenta con la siguiente organización: Junta de Gobierno, Presidencia, Vicepresidencia, Contraloría Interna, Direcciones Generales y demás unidades administrativas necesarias.

La Junta de Gobierno está integrada por diez vocales más el presidente de la Comisión, que lo será también de la Junta, y dos Vicepresidentes de la propia Comisión que aquél designe. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público designará cinco vocales; el Banco de México tres vocales y las Comisiones Nacionales del Seguros y Fianzas y del Sistema de Ahorro para el Retiro un vocal cada una.

Las entidades a las que esta Comisión supervisa son:

Sociedades controladoras de grupos financieros, instituciones de crédito, casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, sociedades operadoras de sociedades de inversión, almacenes generales de depósito, uniones de crédito, arrendadoras

financieras, empresas de factoraje financiero, sociedades de ahorro y préstamo, casas de cambio, sociedades financieras de objeto limitado, instituciones para el depósito de valores, sociedades de información crediticia, así como otras instituciones y fideicomisos públicos que realicen actividades financieras y respecto de los cuales la Comisión ejerza facultades de supervisión.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores tiene a su cargo el ejercicio de las siguientes facultades:

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

- Emitir la regulación a que se sujetarán las entidades;

- Dictar normas de registro de operaciones;

- Fijar reglas para la estimación de los activos y, en su caso, de las obligaciones y responsabilidades de las entidades;

- Expedir normas respecto a la información que deberán proporcionarle periódicamente las entidades;

- Emitir disposiciones de carácter general que establezcan las características y requisitos que deberán cumplir los auditores de las entidades, así como sus dictámenes.

- Establecer los criterios de aplicación general en el sistema financiero acerca de los actos y operaciones que se consideren contrarios a los usos mercantiles, bancarios o bursátiles o sanas prácticas de los mercados financieros y dictar las medidas necesarias para que las entidades ajusten sus actividades y operaciones a las leyes que sean aplicables, a las disposiciones de carácter general que de ellas deriven ya los referidos usos y sanas prácticas.

- Fungir como órgano de consulta del Gobierno Federal en materia financiera.

- Procurar que las autoridades cumplan debida y eficazmente las operaciones y servicios, en los términos y condiciones concertados, con los usuarios de servicios financieros.

- Dar atención a las reclamaciones que presenten los usuarios y actuar como conciliador y árbitro, así como proponer la designación de árbitros, en conflictos originados por operaciones y servicios que hayan contratado las entidades con su clientela.

- Autorizar o aprobar los nombramientos de consejeros, directivos, comisarios y apoderados de las entidades.

- Determinar o recomendar que se proceda a la amonestación, supervisión, veto o remoción y, en su caso, inhabilitación de los consejeros, directivos, comisarios, delegados fiduciarios, apoderados, funcionarios y demás personas que puedan obligar a las entidades.

- Ordenar la suspensión de operaciones de las entidades cuando así proceda.

- Intervenir administrativa o gerencialmente a las entidades, con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquellas violatorias de las leyes que las regulan o de las disposiciones de carácter general que de ellas se deriven.

- Investigar aquellos actos de personas físicas, así como de personas morales que no siendo entidades del sector financiero hagan suponer la realización de operaciones violatorias de las leyes que rigen las citadas entidades, pudiendo al efecto ordenar visitas de inspección a los presuntos responsables.

- Ordenar la suspensión de operaciones, así como intervenir administrativa o gerencialmente, la negociación, empresa o

establecimientos de personas físicas a las morales que, sin la autorización correspondiente, realicen actividades que la requieran en término de las disposiciones que regulan las entidades del sector financiero, o bien proceder a la clausura de sus oficinas.

- Investigar presuntas infracciones en materia de uso indebido de información privilegiada.

- Imponer sanciones administrativas por infracciones a las leyes que regulan las actividades, entidades y personas sujetas a supervisión.

- Conocer y resolver sobre el recurso de revocación que se interponga en contra de las sanciones aplicadas, así como condonar total o parcialmente las multas impuestas.

- Intervenir en los procedimientos de liquidación de las entidades.

- Determinar los días en que las entidades deberán cerrar sus puertas y suspender sus operaciones.

- Elaborar y publicar estadísticas relativas a las entidades y mercados financieros.

- Celebrar convenios con organismos nacionales e internacionales con funciones de supervisión y regulación similares a las de la Comisión, así como participar en foros de consulta y organismos de supervisión y regulación financieras a nivel nacional e internacional.

- Proporcionar la asistencia que le soliciten las instituciones supervisoras y reguladoras de otros países, para lo cual en ejercicio de sus facultades de inspección y vigilancia, podrá recabar respecto de cualquier persona la información y documentación que sea objeto de la solicitud.

- Intervenir en la emisión, sorteos y cancelación de títulos o valores de las entidades, cuidando que la circulación de los mismos no exceda de los límites legales.

- Aplicar a los servidores públicos de las instituciones de banca múltiple en las que el Gobierno Federal tenga el control por su participación accionaria y de las instituciones de banca de desarrollo de disposiciones, así como las sanciones previstas en la Ley Federal de Responsabilidades de los Servidores Públicos, que correspondan a las contralorías internas.

- Llevar el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y certificar inscripciones que consten en el mismo.

- Autorizar, suspender o cancelar la inscripción de valores y especialistas bursátiles en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como suspender la citada inscripción por lo que hace a las casa de bolsa.

- Supervisar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, respecto de las obligaciones que les impone la Ley del Mercado de Valores.

- Dictar las disposiciones de carácter general relativas a la forma y términos en que las sociedades emisoras que dispongan de información privilegiada tendrán la obligación de hacerla de conocimiento público.

- Expedir normas que establezcan los requisitos mínimos de divulgación al público que las instituciones calificadoras de valores deberán satisfacer sobre la calidad crediticia de las emisiones que éstas hayan dictaminado y sobre otros aspectos tendientes a mejorar los servicios que las mismas prestan a los usuarios.

- Emitir reglas a que deberán sujetarse las casas de bolsa al realizar operaciones con sus accionistas, consejeros, directivos y empleados.

- Autorizar y vigilar sistemas de compensación, de información centralizada, calificación de valores y otros mecanismos tendientes a facilitar las operaciones o a perfeccionar el mercado de valores.

- Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores, cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conformes a sanos usos o prácticas.

- Emitir las disposiciones necesarias para el ejercicio de sus facultades.

## 8. COMISIÓN NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS

La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, sujeta a la Ley de Instituciones y Sociedades Mutualistas y de Seguros, a la Ley Federal de Instituciones de Fianzas y a su Reglamento Interior.

### Estructura orgánica.

La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas cuenta para sus funciones con una Junta de Gobierno, una Presidencia, y demás Vicepresidencias, Direcciones Generales, Delegaciones Regionales y demás servidores públicos necesarios.

La Junta de Gobierno está integrada por el Presidente y Vicepresidentes de la Comisión y por nueve vocales. Cuatro vocales son designados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, dos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y uno por el Banco de México. La propia Secretaría es la encargada de designar los otros dos vocales, quienes no deben ser servidores públicos de la dependencia. Por cada vocal propietario se nombra un suplente.

La Comisión tiene las siguientes facultades:

- Realizar la inspección y vigilancia de instituciones, sociedades mutualistas y de seguros y de instituciones de fianzas.

- Fungir como órgano de consulta de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público tratándose de los regímenes asegurador y afianzador

- Imponer sanciones administrativas por infracciones a las leyes que regulan las actividades, instituciones y personas sujetas a su inspección y vigilancia.

- Emitir las disposiciones necesarias para el ejercicio de sus facultades y coadyuvar con las políticas que en materia de seguros y fianzas competen a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

- Presentar opinión a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público sobre las leyes aplicables en materia de seguros y fianzas en caso de duda respecto de su aplicación.

- Hacer los estudios que se le encomienden y presentar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, las sugerencias que estime adecuadas para perfeccionarlos; así como cuantas mociones o ponencias relativas al régimen asegurador y afianzador estime procedente elevar a dicha Secretaría.

- Coadyuvar con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en el desarrollo de políticas adecuadas para la selección de riesgos técnicos y financieros en relación con las operaciones practicadas por los sistemas asegurador y afianzador, siguiendo las instrucciones que reciba de la propia Secretaría.

- Intervenir en la elaboración de los reglamentos y reglas de carácter general en materia de seguros y fianzas.

- Formular anualmente sus presupuestos que someterá a la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

- Rendir un informe anual de sus labores a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

- Proveer las medidas que estime necesarias para que las instituciones y sociedades mutualistas y de seguros, así como las instituciones de fianzas cumplan con los compromisos contraídos en los contratos celebrados.

## 9. COMISIÓN NACIONAL DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO

La Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro fue creada por decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación, el 24 de febrero de 1994. La Comisión comenzó sus operaciones el 10. de agosto de ese mismo año.

De acuerdo a la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro es un órgano administrativo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dotado de autonomía técnica y facultades ejecutivas, encargado de la coordinación, regulación, supervisión y vigilancia de los sistemas de ahorro para el retiro.

### Estructura orgánica.

La Comisión cuenta con los siguientes órganos de gobierno: la Junta de Gobierno, la Presidencia y el Comité Consultivo y de Vigilancia.

La Junta de Gobierno está integrada por el Secretario de Hacienda y Crédito Público, quien la preside, el Presidente de la Comisión, dos vicepresidentes y once vocales. Dichos vocales son el Secretario del Trabajo y Previsión Social, el Subsecretario de

Hacienda y Crédito Público, el Director General del Instituto Mexicano del Seguro Social, el Director General del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado, el Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el Presidente de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

La Comisión tiene como facultades:

- Regular la operación de los sistemas de ahorro para el retiro, la recepción, depósito, transmisión y administración de las cuotas y aportaciones correspondientes a dichos sistemas.

- Expedir las disposiciones de carácter general a que habrán de sujetarse los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro, en cuanto a su constitución, organización, funcionamiento y operaciones.

- Emitir la regulación a que se sujetarán los participantes de los sistemas de ahorro para el retiro.

- Emitir reglas de carácter general para la operación y pago de retiros programados.

- Establecer las bases de colaboración entre las dependencias y entidades públicas participantes en la operación de los sistemas de ahorro para el retiro.

- Otorgar, modificar o revocar las autorizaciones y concesiones a las administradoras de fondos para el retiro, a las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro y a las empresas operadoras de la Base de Datos Nacional SAR.

- Realizar la supervisión de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro.

- Administrar y operar, en su caso, la Base de Datos Nacional SAR.

- Imponer multas y sanciones, cuando procedan, a dichos participantes.

- Actuar como órgano de consulta de las dependencias y entidades públicas, en lo relativo a los sistemas de ahorro para el retiro.

- Celebrar convenios de asistencia técnica.

- Recibir y tramitar las reclamaciones que formulen los trabajadores o sus beneficiarios y patrones en contra de las instituciones de crédito y administradoras de fondos para el retiro conforme al procedimiento de conciliación y arbitraje.

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

- Dar a conocer a la opinión pública, reportes sobre comisiones, números de afiliados, estado de situación financiera, estado de resultados, composición de cartera y rentabilidad de las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro, cuando menos en forma trimestral.

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

## 10. INSTITUCIONES DE CRÉDITO

De acuerdo con la Ley de Instituciones de Crédito "el servicio de banca y crédito sólo podrá prestarse por instituciones de crédito, que podrán ser:

- I. Instituciones de banca múltiple, y

## II. Instituciones de banca de desarrollo”.

Debemos entender por servicio de banca y crédito la captación de recursos del público en el mercado nacional para su colocación en el público, mediante actos causantes de pasivo directo o contingente, quedando el intermediario obligado a cubrir el principal y, en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados.

El Sistema Bancario Mexicano está integrado por el Banco de México, las instituciones de banca múltiple, las instituciones de banca de desarrollo, el Patronato del Ahorro Nacional y los fideicomisos públicos constituidos por el Gobierno Federal para el fomento económico.

“La Ley de Instituciones de Crédito define entonces a estas sociedades anónimas de banca múltiple como intermediarios financieros, capaces de captar recursos del público a través de certificados de depósitos, pagarés, etc. (operaciones pasivas), y con esos recursos obtenidos, otorgar diferentes tipos de créditos (operaciones activas). La función de intermediario se supone será lo más eficiente posible al canalizar estos recursos de donde son superavitarios, a donde hacen falta. Es importante hacer notar que la banca transforma los recursos del público en diferentes tipos de instrumento de ahorro, y además, que no hay un destino específico para cada origen de estos recursos, es decir, el banco no defina los recursos de un ahorrador a un crédito específico. Es un intermediario con la capacidad suficiente como para administrarlos con suficiente discrecionalidad. Es un emisor y receptor de crédito. Otros intermediarios financieros, simplemente son transmisores de los recursos financieros. Ponen en contacto a los oferentes y demandantes, cumpliendo así su función.”<sup>5</sup>

Las instituciones de banca múltiple no son definidas por la Ley de Instituciones de Crédito pero la conforman lo que comúnmente

---

<sup>5</sup>VILLEGAS H., Eduardo, ORTEGA O. Rosa Ma. El Nuevo Sistema Financiero Mexicano, Ed. PAC, México, 1993, p. 101.

se conoce como banca comercial, es decir la que realiza actividades de captación y préstamo de dinero con fines de especulación comercial. Las instituciones de banca múltiple deben ser sociedades anónimas y contar con la estructura de capital descrita en la propia ley.

Estas instituciones pueden realizar las siguientes operaciones:

- Recibir depósitos bancarios de dinero: a la vista; retirables en días preestablecidos; de ahorro, y a plazo con previo aviso.

- Aceptar préstamos y créditos.

- Emitir bonos bancarios.

- Emitir obligaciones subordinadas.

- Constituir depósitos en instituciones de crédito y entidades financieras del exterior.

- Efectuar descuentos y otorgar préstamos o créditos.

- Expedir tarjetas de crédito con base en contratos de apertura de crédito en cuenta corriente.

- Asumir obligaciones por cuenta de terceros, con base en créditos concedidos, a través del otorgamiento de aceptaciones, endoso o aval de títulos de crédito, así como de la expedición de cartas de crédito.

- Operar con valores.

- Promover la organización y transformación de toda clase de empresas o sociedades mercantiles y suscribir o conservar acciones o partes de interés en las mismas.

- Operar con documentos mercantiles por cuenta propia.

- Llevar acabo por cuenta propia o de terceros operaciones con oro, plata y divisas, incluyendo reporto sobre estas últimas.

- Prestar servicios de cajas de seguridad.

- Expedir cartas de crédito previa recepción de su importe, hacer efectivos créditos y realizar pagos por cuenta de clientes;

- Practicar las operaciones de fideicomiso y llevar a cabo mandatos y comisiones.

- Recibir depósitos en administración o custodia, o en garantía por cuenta de terceros, de títulos o valores y en general de documentos mercantiles.

- Actuar como representante común de los tenedores de los títulos de crédito.

- Hacer servicio de caja y tesorería relativos a títulos de crédito, por cuenta de las emisoras.

- Llevar la contabilidad y los libros de actas y de registro de sociedades y empresas.

- Desempeñar el cargo de albacea.

- Desempeñar la sindicatura o encargarse de la liquidación judicial o extrajudicial de negociaciones, establecimientos, concursos o herencias.

- Encargarse de hacer avalúos.

- Adquirir los bienes muebles e inmuebles necesarios para la realización de su objeto y enajenarlos cuando corresponda.

Por otra parte, existen las instituciones de banca de desarrollo que son entidades de la administración pública federal, con personalidad jurídica y patrimonios propios, constituidas con el

carácter de sociedades nacionales de crédito; su objetivo es proporcionar crédito a tasas preferenciales a los sectores de la economía que son de gran trascendencia para el crecimiento económico del país y, debido a su misma carencia de recursos financieros, no tienen acceso a los créditos que otorga la banca múltiple. Entre estos sectores podemos destacar el agrícola, el comercial (pequeña y mediana industria), el pesquero, entre otros.

## 11. ORGANIZACIONES Y ACTIVIDADES AUXILIARES DEL CRÉDITO.

“La Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito señala como organizaciones auxiliares del crédito a:

- Los Almacenes Generales de Depósito.
- Las Empresas de Factoraje.
- Las Arrendadoras Financieras.
- Las Uniones de Crédito.
- Las Sociedades de Ahorro y Préstamo.

Las tres primeras tienen la característica de poder pertenecer a una agrupación financiera. Además se señala como actividad auxiliar de crédito a la compraventa habitual y profesional de divisas (casas de cambio). En general cualquier organización o actividad auxiliar de crédito requiere autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y ser sociedad anónima, además de contar con el capital mínimo pagado, requisito periódico de esta misma Secretaría.”<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> Ibidem. p. 120.

## ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO

Los almacenes generales de depósito tienen por objeto el almacenamiento, guarda o conservación de bienes o mercancías y la expedición de certificados de depósitos y bonos de prenda.

Los almacenes generales de depósito pueden realizar las siguientes actividades:

- Transformar las mercancías depositadas para aumentar su valor, sin variar esencialmente su naturaleza.

- Expedir certificados de depósito por mercancías en tránsito si el depositante y el acreedor prendario dan su conformidad y corren los riesgos inherentes, además de asegurar por conducto del almacén, las mercancías.

- Transportar mercancías que entren o salgan de su almacén, siempre que éstas vayan a ser o hayan sido almacenadas en éste.

- Certificar la calidad de las mercancías y bienes depositados, así como valuarlos para efecto de hacerlo constar en el certificado de depósito y el bono de prenda.

- Anunciar con carácter informativo y a petición y por cuenta de los depositantes de la venta de los bienes y mercancías depositados.

- Empacar y envasar los bienes y mercancías recibidas en depósito, por cuenta de los depositantes o titulares de los certificados de depósito.

Los almacenes generales de depósito pueden clasificarse según su destino en: almacenamiento financiera, destinado a depósitos de productos agrícolas o industriales, y almacenamiento para fines fiscales, destinado a mercancías sujetas al régimen de depósito fiscal.

## EMPRESAS DE FACTORAJE

Existe este tipo de entidad, cuando "una empresa de factoraje (factor) compra a un cliente (cedente), que a su vez es proveedor de bienes y servicios, su cartera (clientes, facturas, listados, contrarrecibos), después de hacerle un estudio de crédito. El cedente debe notificar lo anterior a sus clientes para que el pago se haga al factor. El objetivo claro de esto es lograr liquidez, un aumento en el capital de trabajo."<sup>7</sup>

En este entendido, el factor está comprando el riesgo de del cobro (factoraje puro). Para reducir este problema, la operación de factoraje se realiza a través del factoraje con recurso. En este tipo de factoraje, el factor realiza una compra condicionada al cedente al anticiparle un porcentaje de la cartera "vencida" o cedida. Al vencimiento de la cartera cobra el total al cliente y reembolsa el remanente no anticipado. Si no logra el cobro el cedente tiene la obligación de liquidar el importe. De esta forma se reduce el riesgo.

## ARRENDADORAS FINANCIERAS

Las arrendadoras financieras mediante un contrato de arrendamiento, se obligan a adquirir determinados bienes y a conceder su uso o goce temporal, a plazo forzoso, a una persona (física o moral), obligándose ésta a realizar pagos parciales por una cantidad que cubra el costo de los bienes, los gastos financieros y otros gastos conexos, para adoptar al vencimiento del contrato, cualquiera de las tres opciones siguientes:

1. Comprar el bien a un precio inferior a su valor de adquisición, fijado en el contrato o inferior al valor de mercado.

---

<sup>7</sup> Ibidem, p. 125.

2. Prorrogar el plazo del uso o goce del bien, pagando una renta menor.

3. Participar junto con la arrendadora de los beneficios que deje la venta del bien, de acuerdo a las proporciones y términos establecidos en el contrato.

Las arrendadoras pueden realizar las siguientes operaciones:

- Celebrar contratos de arrendamiento financiero.
- Emitir obligaciones quirografarias o con garantía específica para ser colocadas a través del mercado de valores.
- Adquirir bienes de proveedores o de futuros arrendatarios para dárselos a estos últimos en arrendamiento financiero.
- Obtener préstamos de instituciones de crédito y de seguros nacionales o de entidades financieras extranjeras para la realización de sus operaciones, y préstamos de instituciones de crédito nacionales o entidades financieras extranjeras para problemas de liquidez.
- Otorgar créditos a corto plazo relacionados con contratos de arrendamiento y créditos refaccionarios e hipotecarios.
- Descontar, dar en prenda o negociar los títulos de crédito y afectar los derechos provenientes de los contratos de arrendamiento financiero.
- Constituir depósitos a la vista y a plazo en instituciones de crédito y bancos del extranjero, así como adquirir valores aprobados para tal efecto por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

## UNIONES DE CRÉDITO

Las uniones de crédito son organismos constituidos como sociedades anónimas de capital variable con concesión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, formadas por un número de socios no menor a veinte, siendo éstos personas físicas o morales.

Las uniones de crédito representan "una de las formas de financiamiento y organización que les permite mantener su independencia - a los pequeños empresarios - y al mismo tiempo formar grupos económicos de relativo tamaño como para poder suplir muchas de sus carencias."<sup>8</sup>

Las principales actividades que pueden realizar las uniones de crédito son:

- Facilitar crédito y prestar garantía o aval exclusivamente a sus socios.
- Recibir de sus socios préstamos a título oneroso.
- Recibir de sus socios depósitos de dinero para uso de caja y tesorería.
- Adquirir acciones, obligaciones y otros títulos semejantes y aún mantenerlos en cartera.
- Encargarse de la construcción y obras propiedad de sus socios para uso de ellos, cuando sean necesarios para sus empresas.
- Promover la organización y administrar empresas de industrialización o de transformación y venta de los productos obtenidos por sus socios.

---

<sup>8</sup> Ibidem. p 131.

- Vender los frutos o productos obtenidos o elaborados por sus socios.

- Comprar, vender o alquilar, por cuenta y orden de sus socios, insumos y bienes de capital para el desarrollo de las empresas de éstos. En su caso, adquirir estos bienes para venderlos exclusivamente a sus socios.

- Administrar por cuenta propia la transformación industrial o el beneficio de los productos obtenidos o elaborados por sus socios.

## SOCIEDADES DE AHORRO Y PRÉSTAMO

Estas entidades financieras también se encuentran reguladas por la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito. Las sociedades de ahorro y préstamo, son personas morales con personalidad jurídica y patrimonio propios, de capital variable no lucrativas, en la que la responsabilidad de los socios se limita al pago de sus aportaciones.

Este tipo de sociedades tienen por objeto la captación de recursos exclusivamente de sus socios, mediante actos causantes de pasivo directo o contingente, quedando la sociedad obligada a cubrir el principal y, en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados. La colocación de dichos recursos se hace únicamente en los propios socios o en inversiones en beneficio mayoritario de los mismos.

Para poder operar como tal, requiere de la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

## CASAS DE CAMBIO

La Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito se refiere la actividad de las casas de cambio de la siguiente manera:

“Que su objeto social sea exclusivamente la realización de compra, venta y cambio de divisas, billetes y piezas metálicas nacionales o extranjeras, que no tengan curso legal en el país de emisión; piezas de plata conocidas como onzas troy y piezas metálicas conmemorativas acuñadas en formas de moneda.”

## SOCIEDADES FINANCIERAS DE OBJETO LIMITADO

Mención aparte merecen las sociedades financieras de objeto limitado, previstas en la fracción IV del artículo 103 de la Ley de Instituciones de Crédito.

Este tipo de sociedades deben contar con autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, siendo su principal objeto el de captar recursos provenientes de la colocación de instrumentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, además del de otorgar créditos para determinada actividad o sector.

## 12. INSTITUCIONES DE SEGUROS Y FIANZAS

Se ubican dentro de un subsistema de nuestro sistema financiero y vienen a satisfacer las necesidades de la llamada administración de riesgos de las empresas. En los últimos años se ha extendido en todos los países, la cultura del seguro y nuestro país no ha sido la excepción.

Cabe señalar que en otros lugares, como Estados Unidos de Norte América, la fianza es un tipo de seguro denominado "seguro de caución", mientras que en nuestro país es un servicio financiero distinto prestado por una empresa (institución de fianzas) distinta a una aseguradora.

## INSTITUCIONES DE SEGUROS

Las instituciones de seguros son sociedades anónimas concesionadas por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

"La actividad aseguradora es muy especializada forma de intermediación financiera. Las instituciones de seguros captan ahorro de personas y empresas (superavitarios) para aplicarlo a la inversión (deficitarios); empero el motivo del ahorro es la traslación de riesgos y el motivo de su aplicación con aplicaciones intermedias o secundarias al financiamiento de las reservas temporales que se forman."<sup>9</sup>

Las instituciones de seguros pueden clasificarse en:

- Privadas.
- Nacionales.
- Mutualistas.
- Reaseguradoras.

Además pueden dedicarse a una o más de las siguientes operaciones de seguro:

### I. Vida.

---

<sup>9</sup> CABELLO PINCHETTI, Clemente. El Seguro como Institución de Intermediación Financiera. Revista Ejecutivos de Finanzas, Año XVIII, Núm. 9, México, septiembre de 1989. pp. 34-36.

II. Accidentes y enfermedades.

III. Daños en alguno de los siguientes ramos:

- a) Responsabilidad civil y riesgos profesionales;
- b) Marítimo y transportes;
- c) Incendio;
- d) Agrícola;
- e) Automóviles;
- f) Crédito, y
- g) Diversos.

Las instituciones de seguros pueden realizar, entre otras, las siguientes actividades:

- Operaciones de seguro y reaseguro.
- Constituir e invertir las reservas previstas en la Ley.
- Administrar las sumas que por concepto de dividendos o indemnizaciones les confían los asegurados o sus beneficiarios.
- Administrar las reservas para fondos de pensiones o jubilaciones del personal y de primas de antigüedad, así como las correspondientes a los contratos de seguros que tengan como base planes de pensiones relacionados con la edad, jubilación o retiro de personas.
- Administrar las reservas retenidas a instituciones, correspondientes a reaseguros que hayan cedido.

- Dar en administración a las instituciones cedentes, las reservas constituidas por primas retenidas correspondientes a operaciones de reaseguro.

- Efectuar inversiones en el extranjero por las reservas técnicas u otros requisitos por operaciones en el extranjero.

- Recibir títulos en descuento y redescuento a instituciones y organizaciones auxiliares del crédito.

- Otorgar préstamos o créditos.

- Operar con documentos mercantiles por cuenta propia, para la realización de su objeto social, así como operar con valores.

- Adquirir, construir y administrar viviendas de interés social e inmuebles urbanos de productos regulares.

- Adquirir bienes muebles e inmuebles para su operación.

## INSTITUCIONES DE FIANZAS

Las instituciones de fianzas son sociedades anónimas concesionadas por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para otorgar fianzas a título oneroso.

La fianza "impide que los incumplimientos de diversos proveedores o constructores, afecte de manera grave o irreparable la producción de bienes y servicios, así como a los mercados financieros." <sup>10</sup>

Existen las fianzas civiles, mercantiles y de empresa. Las fianzas civiles sirven para garantizar obligaciones de ese tipo por sujetos que no se dedican habitualmente a otorgar esa garantía. La

---

<sup>10</sup>BORJA MARTÍNEZ, Francisco. Op. Cit. pp. 151-152.

fianza mercantil es aquella otorgada entre comerciantes respecto de obligaciones no civiles. La fianza de empresa es la otorgada en forma habitual y profesional por una institución de fianzas, quien lo hace mediante el pago de una prima cuyo monto se determina en consideración a la solvencia del sujeto afianzado.

### 13. INSTITUCIONES DEL MERCADO DE VALORES

Corresponderá al siguiente capítulo desarrollar este punto. Lo único que pretendemos establecer es que las instituciones del mercado de valores forman parte de un subsistema de nuestro sistema financiero, integrado por la Bolsa Mexicana de Valores, por el Instituto para el Depósito de Valores, las casas de bolsa, los especialistas bursátiles, los agentes de bolsa (en la actualidad sólo existe uno), las sociedades de inversión y las sociedades operadoras de las sociedades de inversión.

El subsistema, como ya lo analizamos, esta bajo la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

### 14. UBICACIÓN DE AFORES Y SIEFORES DENTRO DE NUESTRO SISTEMA FINANCIERO

En la estructura actual del sistema financiero mexicano, aparecen en febrero de 1997, nuevas entidades financieras con un grado de especialización significativo en el tipo de operaciones que realizan.

Corresponderá al Capítulo III de esta investigación explicar la constitución, organización y funcionamiento de las denominadas administradoras de fondos para el retiro (AFORES) y sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro (SIEFORES).

En este apartado solamente nos corresponde señalar que con la autorización de tales entidades se forma un nuevo subsistema dentro de nuestro sistema financiero que está relacionado con la captación, administración, inversión y control de los recursos originados por el pago de cuotas obrero patronales establecidas en la Ley del Seguro Social, publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 21 de diciembre de 1995 y vigente a partir del 1o. de julio de 1997.

Este subsistema esta bajo la supervisión y vigilancia de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, cuyas facultades ya enunciamos. De tal manera, la estructura actual del sistema financiero se ve modificada por este nuevo subsistema y al nivel de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, debe de considerarse, como autoridad de nuestro sistema financiero, a la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (ver cuadro 1).

**CAPITULO II**  
**EL MERCADO DE VALORES**

Para efectos de nuestro estudio, es importante conocer también la organización y funcionamiento de Mercado de Valores de nuestro país.

Lo anterior debido a que los fondos de pensiones que van a manejar las administradoras de fondos para el retiro, van a ser colocados, por conducto de las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro, en el Mercado de Valores.

Además, en este capítulo haremos un análisis de los principales instrumentos financieros del mercado que mucho nos servirá para entender el régimen de inversión a que están sujetas ese especial tipo de sociedades de inversión.

## 1. DEFINICIÓN

Mercado es el "lugar al que concurren oferentes y demandantes para llevar a cabo sus negociaciones e intercambio."<sup>11</sup>

"Por mercado de valores se entiende al integrado por el conjunto de intermediarios bursátiles, empresas e inversionistas que participan en las operaciones de compraventa de valores. Su principal función económica consiste en ser una fuente de financiamiento e inversión alternativa a la correspondiente al sistema bancario, procurando al mismo tiempo el desarrollo de la sociedad anónima "abierta", es decir, aquella que coloca sus acciones en la bolsa."<sup>12</sup>

El mercado de valores es el conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, colocación y distribución de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores. Como en todo mercado, existe un

---

<sup>11</sup> CORTINA ORTEGA, Gonzalo. Prontuario Bursátil y Financiero. Ed. Trillas, México, 1995. p. 106.

<sup>12</sup> BORJA MARTÍNEZ, Francisco. Op. Cit. p. 145.

componente de oferta y otro de demanda. En este caso la oferta está representada por títulos emitidos tanto por el sector público como por el privado, en tanto que la demanda la constituyen los fondos disponibles para inversión procedentes de personas físicas o morales.

En este mercado participan instituciones, empresas e inversionistas con el fin de lograr un crecimiento económico.

## 2. ESTRUCTURA ORGÁNICA

En el cuadro 2 pueden apreciarse las entidades que intervienen en el funcionamiento del mercado de valores, las cuales pueden clasificarse en tres grupos: las reguladoras, las operativas y las de apoyo.

En cuanto a las primeras, sus funciones reguladoras incluyen aquellas de normatividad, de supervisión, de vigilancia, entre otras. Entre ellas se ubican la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores cuyas funciones ya fueron analizadas en el capítulo anterior.

Las entidades operativas y de apoyo, son objeto de estudio del presente Capítulo.

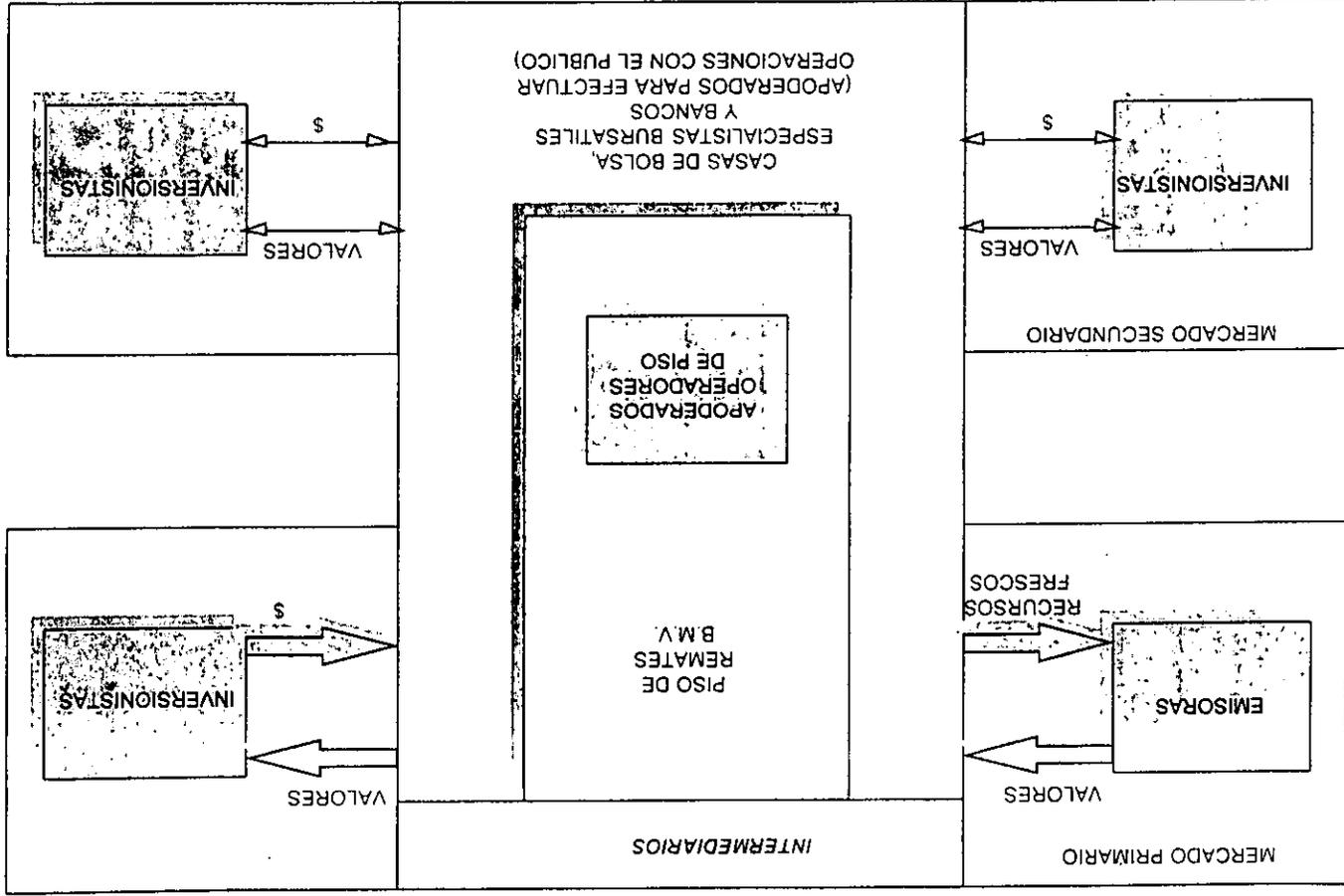
S.H.C.P.	EMPRESAS PRIVADAS	BOLSA MEXICANA DE VALORES
BANXICO	CASAS DE BOLSA	ASOCIACIÓN MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSÁTILES
C.N.B.V.	BANCOS	ACADEMIA MEXICANA DE DERECHO BURSÁTIL
	INVERSIONISTAS	FONDO DE APOYO AL MERCADO DE VALORES
	SOCIEDADES DE INVERSIÓN	CALIFICADORAS DE VALORES
	S. OPERADORAS DE SOCS. DE INVERSIÓN	SOCIEDAD PARA EL DEPÓSITO DE VALORES

CUADRO 2. ENTIDADES QUE INTERVIENEN EN EL MERCADO DE VALORES.

### 3. FUNCIONAMIENTO GENERAL

El funcionamiento general se inicia con la emisión de valores por parte de las empresas que solicitan financiamiento; continúa con la colocación de los valores entre los inversionistas a través de la intermediación autorizada (mercado primario) y finaliza con la obtención de utilidades por parte de los tenedores de títulos y/o negociaciones ulteriores conocidas como mercado secundario (ver cuadro 3).

CUADRO 3. FUNCIONAMIENTO GENERAL DEL MERCADO DE VALORES



#### 4. CLASIFICACIÓN DE TÍTULOS

Los títulos operados en el mercado de valores pueden clasificarse considerando diferentes criterios, siendo los más conocidos los siguientes:

a) De acuerdo al criterio de riesgo, los instrumentos del mercado pueden ser de renta fija (también llamada predeterminada) o de renta variable.

Valores de renta fija.

Los valores de renta fija son aquellos que permiten a sus poseedores el derecho de recibir un rendimiento preestablecido. Cuando la renta que brinda un instrumento es constante, ésta se conoce desde el momento de la contratación de la inversión. Entre los instrumentos de este tipo se encuentran los cetes, el papel comercial, los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, etc.

Valores de renta variable.

Estos títulos otorgan una retribución variable, que está condicionada a las políticas y resultados financieros de las empresa emisora y la oferta y la demanda de sus documentos en el mercado. Los valores típicos de este grupo son las acciones. El oro y la plata amonedados también son instrumentos de renta variable aún cuando no son propiamente valores (títulos).

En esta subdivisión, los rendimientos obtenidos son variables, ya que la tendencia que siga la situación financiera de la empresa emisora no se puede conocer de ante mano. Dependiendo de esta

última, los rendimientos obtenidos con los títulos, pueden ser muy altos, no existir o incluso arrojar un saldo negativo al comparar el precio de compra con el de su cotización en el mercado. Además, los dividendos decretados con base en las utilidades netas generadas también pueden variar, ya que depende de la decisión que tome la Asamblea de Accionistas. En el caso de los instrumentos que involucran transacciones con metales el rendimiento también es variable, como resultado del equilibrio oferta-demanda por los mismos en el mercado.

Por otra parte, el plazo no está determinado porque la duración de la tenencia de una acción, por ejemplo, no está limitada por una fecha de vencimiento sino por la decisión del tenedor para retenerla, si existen expectativas de un aumento en su valor, o venderla, si hay probabilidad de una disminución del mismo o una necesidad de liquidez. La teoría dicta que las acciones de una empresa financieramente sana rendirán mayores utilidades si se conserva durante más tiempo.

Existe una serie de títulos que aún cuando no tienen rentabilidad fija no son considerados estrictamente variables ya que tienen cierta garantía base. En este caso, la ganancia que proporciona un instrumento está indizada a un valor o parámetro de referencia variable, como el tipo de cambio.

Estos últimos instrumentos son llamados híbridos y su manejo en el salón de remates de la Bolsa Mexicana de Valores, se realiza en la sección correspondiente al mercado de capitales.

b) Clasificación de acuerdo al riesgo y al plazo de vencimiento de los instrumentos.

Los instrumentos de ahorro e inversión propios del mercado de valores son muy diversos y cada uno posee determinadas características que, en sí, responden a ciertas necesidades de las entidades emisoras. Sin embargo, considerando el riesgo y el plazo

(período que transcurre entre la colocación primaria de un instrumento y su vencimiento) de negociación de los valores, el mercado se divide en tres ramas que son: el mercado de capitales, el mercado de dinero y el mercado de metales, los cuales se describen a continuación.

#### Mercado de capitales.

El mercado de capitales permite la concurrencia de los fondos procedentes de personas físicas y morales con los demandantes de dichos recursos; empresas o instituciones que normalmente los solicitan para destinarlos a la formación de capital fijo. La característica de este mercado consiste en que los instrumentos que lo integran son colocados con una expectativa de recuperación o vencimiento a largo plazo. Se considera como largo plazo aquel que es mayor de un año. Los instrumentos de inversión típico de este mercado son las acciones, pero existen también las obligaciones, entre otros.

#### Mercado de dinero.

El mercado de dinero representa la actividad crediticia a corto plazo (menor a un año y en ocasiones inferior a un mes), en donde los oferentes invierten sus fondos con la expectativa de recuperarlos con prontitud, y los demandantes los requieren para mantener equilibrados sus flujos de recursos. Los títulos operados en este mercado son, en el subsistema financiero bancario, los documentos comerciales a corto plazo como: pagarés y letras de cambio, préstamos bancarios, descuentos, etc. En las instituciones bursátiles: los cetes, el papel comercial y las aceptaciones bancarias, principalmente.

## Mercado de metales.

El mercado de metales involucra las operaciones realizadas con metales amonedados (Centenario de oro y onza Troy de plata) o documentos respaldados por alguno de ellos (Ceplatas). Debido a que la utilidad obtenida por la negociación con estos instrumentos es una función del valor de los metales en el mercado (resultante del equilibrio entre la oferta y la demanda por ellos) este mercado es de renta variable.

c) Clasificación de acuerdo a los agentes que intervienen en la compra-venta.

De acuerdo a los agentes involucrados en la operación de la compra-venta de títulos, el mercado se divide en mercado primario y mercado secundario.

### Mercado primario.

El mercado primario involucra la emisión y colocación de títulos-valor, que se traducirán en la aportación de dinero fresco para la empresa o entidad emisora. Las colocaciones se realizan a través de una oferta pública, en la que los títulos se dan a conocer ampliamente al entorno financiero en forma explícita y detallada a través de un prospecto o folleto autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en el caso que se proporcione la información básica de la empresa emisora y las características de la emisión.

En el mercado primario intervienen básicamente las empresas o instituciones emisoras, los agentes colocadores y los compradores iniciales de los valores emitidos.

## Mercado secundario.

El mercado secundario comprende las transacciones en la que los títulos-valor son transferidos de un inversionista a otro, sin que estas operaciones redunden en un aporte de recursos a las empresas emisoras. Estas transferencias se efectúan por medio de agentes intermediarios autorizados, es decir, las casas de bolsa y los especialistas bursátiles.

Una vez que se ha hecho la colocación de una emisión, los títulos-valor tienen un movimiento continuo en el mercado secundario. La rotación de éstos permite que tengan liquidez, o sea, la posibilidad de ser cambiados por dinero en efectivo, permitiendo a su vez que el inversionista pueda adquirir otros instrumentos de inversión, bursátiles o no, o bien cubrir otras necesidades.

## 5. CARACTERÍSTICAS

Existen tres características de interés para un inversionista que le van a permitir elegir el instrumento más adecuado para satisfacer sus necesidades de inversión. Dichas características son: el riesgo, la rentabilidad y la liquidez que pueda obtener el inversionista. A continuación se explica cada una de ellas.

### RIESGO

Es la probabilidad que existe de que el rendimiento esperado de una inversión no se realice, sino por el contrario, que en lugar de ganancias se obtengan pérdidas. Ahora bien, la existencia del riesgo está asociada generalmente a la posibilidad de obtener mayores beneficios. Por ejemplo, los títulos que implican un mayor riesgo suelen tener una mayor tasa como premio para el inversionista que acepta el riesgo. Se puede decir que existe una

relación de proporcionalidad directa entre el riesgo y la rentabilidad de una inversión.

Existen entonces por una parte, instrumentos con amplio riesgo y posibilidades de ganancias sustanciosas y, por otra, instrumentos "seguros", con poco o ningún riesgo, pero que ofrecen menores utilidades. Los primeros pertenecen a la categoría de renta variable y los segundos a los de renta fija como más adelante veremos.

El riesgo es un factor distintivo entre la actitud del empresario y la del rentista. El empresario acepta el riesgo ante la posibilidad de ampliar ganancias. El rentista prefiere ganar menos, en forma regular, estable, pero sin arriesgar mucho. De ahí que se diga que a mayor rendimiento corresponde un mayor riesgo y viceversa en casos de un riesgo menor.

El asumir cualquiera de las dos actitudes es, en cierto modo, circunstancial ya que un inversionista puede decidir aceptar o no un riesgo dependiendo de su situación financiera en un momento determinado. Con base en ella, puede elegir desde instrumentos altamente riesgosos hasta instrumentos de riesgo cero.

Se dicen que tienen riesgo cero los valores emitidos por el gobierno, pues constituye el emisor más confiable, considerando que cumplirá con sus compromisos de pago. El riesgo cero es equivalente a la certeza del cumplimiento, es lo más seguro dentro de varias alternativas de inversión.

## RENTABILIDAD

Rentabilidad es la "cualidad de una inversión o negocio de proporcionar un rendimiento atractivo." <sup>13</sup>

---

<sup>13</sup>CORTINA ORTEGA, Gonzalo. Op Cit. p. 133.

La rentabilidad implica la ganancia que es capaz de brindar una inversión. Estrictamente, es la relación (expresada en porcentaje) que existe entre el rendimiento generado por una inversión y el monto de la misma. Es decir, una inversión es rentable cuando proporciona ganancia o renta adecuada a los intereses del inversionista. Al elegir instrumentos de inversión, por lo general se buscan los más rentables (de entre aquellos que cumplen con los niveles de riesgo y liquidez que decide aceptar un inversionista). Este concepto se utiliza comúnmente con el nombre de rendimiento, o utilidad cuando se refiere específicamente a la ganancia prometida y obtenida en operaciones de inversión.

En el mercado de valores el concepto de rentabilidad es fundamental, incluso, con base en él, el mercado se clasifica en dos divisiones, de acuerdo a las características de los instrumentos de inversión que se manejan en cada uno de ellos como se verá más adelante.

## LIQUIDEZ

En términos generales, se entiende por liquidez "la posición de efectivo de una empresa o persona gracias a la cual pueden hacer frente a sus obligaciones de corto plazo o invertir en el momento adecuado."<sup>14</sup>

Aplicado al mercado de valores, la liquidez es la facilidad con la cual la inversión realizada en un instrumento puede reconvertirse en dinero. Esta característica es de fundamental importancia o para el inversionista que tiene la expectativa de canalizar su inversión hacia otro mecanismo que le brinde mayor utilidad cuando esta oportunidad se presente (momento indeterminado dentro de un plazo relativamente breve).

---

<sup>14</sup> Ibidem. p. 104.

La liquidez, aunada a las características riesgo y rentabilidad de cada instrumento, brindan al inversionista la información que le permitirá decidir cual de ellos es el más adecuado para lograr objetivos financieros.

## 6. REGULACIÓN

La intermediación bursátil se encuentra regulada principalmente por la Ley del Mercado de Valores y, en su caso, tendrá como normas supletorias a las leyes y usos mercantiles, los usos bursátiles, el Código Civil para el Distrito Federal y el Código Federal de Procedimientos Civiles. Ahora, bien, en lo específico, para las operaciones bursátiles, la normatividad se ubica en el título tercero del Reglamento Interior de la Bolsa, mismo que fue aprobado por la Comisión Nacional Valores (antes de desaparecer como tal), oyendo a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en los términos del artículo 37 de la Ley del Mercado de Valores.

La Ley del Mercado de Valores consta de 11 capítulos y 117 artículos, y regula la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado, la actividad de los participantes, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, las autoridades y su funcionamiento y los servicios en materia bursátil. La Ley procura que los servicios en materia bursátil se realicen de manera transparente, buscando siempre un desarrollo equilibrado del mercado, así como una sana competencia.

Otras normas jurídicas aplicables a la materia lo son: la Ley de Sociedades de Inversión que cuenta con 7 capítulos, así como de 45 artículos; el Reglamento Interior General de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., que cuenta con 7 títulos, 17 capítulos y 269 artículos. Asimismo, se cuenta con diversas circulares de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, agrupadas en series como lo son:

- Serie 10, referentes a los intermediarios.

- Serie 11, referentes a las emisoras.
- Serie 12, referentes a las sociedades de inversión.
- Serie 13, referentes a grupos financieros.

## 7. LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

### DEFINICIÓN

La Bolsa Mexicana de Valores es una institución organizada bajo la forma de Sociedad Anónima de Capital Variable, que cuenta con la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para efectuar sus funciones.

Los objetivos que la bolsa pretende cumplir son: facilitar la realización de compra-venta de valores emitidos por las empresas públicas o privadas que requieren captar recursos para propiciar su propio crecimiento, y promover el desarrollo del mercado bursátil, brindando así un servicio que contribuye al funcionamiento eficaz de la economía nacional.

### FUNCIONES DE LA BOLSA

De acuerdo con la Ley del Mercado de Valores, la Bolsa debe realizar las siguientes funciones:

- Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre los oferentes y los demandantes de valores.

- Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre las operaciones que se realizan en su sede, sobre los valores inscritos en bolsa, y sobre sus emisores correspondientes.

- Elaborar publicaciones sobre las materias señaladas en el punto anterior.

- Velar por el estricto apego de las actividades de los socios a las disposiciones que les sean aplicables.

- Certificar las cotizaciones en bolsa.

- Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias a las anteriores, que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

- Vigilar la conducta profesional de los agentes y operadores de piso, para que se desempeñen conforme a los principios establecidos en el Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil.

- Cuidar que los valores inscritos en sus registros satisfagan los requisitos legales necesarios para ofrecer la seguridad solicitada por los inversionistas al aceptar participar en el mercado.

- Promover el desarrollo del mercado a través de nuevos instrumentos o mecanismos de inversión.

## ESTRUCTURA ORGÁNICA DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

La Asamblea General de Accionistas es el órgano supremo de la Bolsa Mexicana de Valores. Los accionistas de la sociedad son las casas de bolsa y los especialistas bursátiles, y son ellos o sus

representantes, debidamente autorizados, los únicos que pueden realizar operaciones en el local de la institución. La autoridad ejecutiva de mayor jerarquía es el Director General, quien es el responsable ante el Consejo de Administración del desarrollo institucional.

## INSTALACIONES

La bolsa presta servicios de alto sentido de responsabilidad buscando satisfacer a socios y usuarios. Para ello, cuenta con instalaciones equipadas con la tecnología más avanzada para asegurar los máximos niveles de eficiencia en la operación bursátil.

La sede de la bolsa es el centro bursátil en donde se encuentran además de las oficinas administrativas de la misma, y de otras instituciones del medio, el salón de remates y un centro de información bursátil.

El salón o piso de remates es un recinto ubicado en las instalaciones de una bolsa de valores y que está debidamente acondicionado para servir de sede de compra-venta de títulos-valor inscritos tanto en la bolsa, como en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

El salón se divide en dos pisos: el correspondiente a las operaciones del mercado de capitales y el correspondiente a las operaciones del mercado de dinero. En cada uno de ellos se manejan los instrumentos propios del mercado en cuestión. Desde el punto de vista organizacional, ambos pisos se dividen en varias unidades de control de operaciones llamadas corros.

El centro de información bursátil cuenta con una serie de servicios destinados a satisfacer las necesidades de información bursátil y financiera del mercado de valores, al público en general.

## 8. INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL

"A diferencia de la intermediación bancaria en la que la captación y colocación de recursos se hacen por cuenta propia, la bursátil consiste en la realización de operaciones de correduría, comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores." <sup>15</sup>

En el mercado de valores concurren diversos elementos y factores, así como procedimientos y técnicas específicas, mismas que intervienen o se aplican normándose por un marco legal que procura un funcionamiento transparente para garantizar los intereses del público inversionista y así, consecuentemente lograr, que éste continúe brindando su confianza a los intermediarios financieros que canalizan sus recursos adecuadamente para contribuir en forma positiva al desarrollo económico nacional.

El mercado de valores lo integran diversas entidades como lo son: los emisores, los inversionistas y los intermediarios, cuyas características y funciones se describen a continuación.

### EMISORES

Emisión es un "conjunto de valores que la emisora crea y pone en circulación (coloca). Una emisión puede ser pública si se "coloca" en el mercado bursátil, entre el gran público inversionista y a través de la intermediación bursátil (agentes de valores), o privada, si la colocación se hace entre los actuales accionistas o por la venta directa y privada (no entre el gran público inversionista." <sup>16</sup>

Ligado a lo anterior, emisora es una "empresa que pone sus valores a la venta a través de la bolsa. Para recibir el calificativo de "emisora", se requiere que sea oferta abierta al gran público

<sup>15</sup> BORJA MARTÍNEZ, Francisco. Op. Cit. p. 145.

<sup>16</sup> CORTINA ORTEGA, Gonzalo. Op. Cit. p. 76

inversionista a través de bolsa y no meramente una "democratización privada".<sup>17</sup>

Los emisores son el sector demandante de recursos financieros en este mercado. La demanda se realiza a través de la emisión de títulos-valor, mismos que se traducirán en financiamiento con plazos, términos y costos adecuados para satisfacer las necesidades que quiere cubrir el emisor.

Globalmente, los emisores son instituciones gubernamentales y empresas, tanto paraestatales como privadas, que ponen en circulación títulos-valor con el fin de obtener recursos financieros para su funcionamiento. Teóricamente cualquier empresa puede emitir títulos-valor, para inscribir sus valores en la bolsa, deben cumplir con los siguientes requisitos:

- Estar inscrito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

- Presentar una solicitud para el registro de sus valores al Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores, en la cual los emisores se comprometen a cumplir en lo que concierne a las obligaciones y derechos de los mismos. Además deberá anexar información financiera, económica, legal y de orden general (especificada más adelante).

- Definir las características de los valores como: número de títulos y valor nominal de los mismos, así como los porcentajes del capital social que se ofrece al inversionista.

- Acreditar solvencia, así como liquidez y ofrecer un rendimiento razonable.

- Obtener autorización por parte del Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores.

---

<sup>17</sup> Idem.

- Cubrir las cuotas correspondientes por derecho de inscripción.

Los documentos que las empresas emisoras deberán anexar a su solicitud de inversión son los siguientes:

- Acta de la Junta del Consejo de Administración, en donde se acuerde la inscripción de sus valores en la Bolsa.

- Oficio de autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

- Relación de actividades que conforman el giro de la empresa y de los lugares en que se ubican sus instalaciones.

- Relación de sus empresas subsidiarias, actividades que realizan, ubicación de instalaciones, monto de sus capitales sociales y el grado de participación del solicitantes en tales empresas.

- Relación de los miembros del consejo de administración y comentarios sobre la personalidad de los consejeros y comisarios.

- Organigrama de la empresa y relación de sus principales funcionarios, sus cargos y antigüedad en los mismos.

- Contratos con agrupaciones de cualquier clase.

- Descripción de las asesorías que recibe la empresa en cuanto a problemáticas administrativas, técnicas, financieras, sobre explotación de marca, concesiones, etc.

- Reporte sobre las instalaciones de la empresa y sus subsidiarias.

- Informe sobre el activo fijo, incluyendo inversión anual de la empresa en maquinaria y equipo en los últimos cinco años, su origen y comentario sobre su calidad.

## INVERSIONISTAS

Son las personas físicas o morales u organismos sin personalidad jurídica que teniendo excedentes monetarios, los ofrecen a instituciones y empresas demandantes de esos recursos, a cambio de títulos-valor, con la intención de obtener una ganancia o beneficio. El inversionista constituye un elemento fundamental en el crecimiento de los diversos sectores de la economía a través del funcionamiento que proporcionan.

Los inversionistas pueden ser personas físicas (individuos particulares), personas morales (inversionistas institucionales: aseguradoras, afianzadoras, instituciones hipotecarias, instituciones financieras, bancos; sociedades de inversión, sociedades de ahorro y préstamo u otras personas morales), otros organismos (cajas de ahorro, fondos de pensiones, fondos de jubilaciones, fideicomisos). A nosotros nos van a interesar, como se verá en los próximos capítulos, los fondos de pensiones.

## INTERMEDIARIOS BURSÁTILES

Los intermediarios ponen en contacto a oferentes y demandantes, ya que los últimos no pueden realizar transacciones directamente, sino que deben hacerlo a través de agentes especiales del mercado bursátil. Las transacciones bursátiles están reservadas para ejecutarse por personal autorizado de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores, bajo la reglamentación indicada por la Ley del Mercado de Valores y del Reglamento Interior de la Bolsa.

Actualmente, podemos considerar una mayor influencia de las Sociedades de Crédito en la intermediación bursátil a partir de la liberación parcial anunciada por el Banco de México dentro del

mercado de dinero, permitiendo realizar operaciones con títulos gubernamentales por cuenta propia y sin la intermediación de casa de bolsa.

Según puede desprenderse de la Ley, los intermediarios son aquellas personas físicas o morales que se dedican habitualmente a la realización:

a) Operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores.

b) Operaciones por cuenta propia con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de los cuales se haga la oferta pública.

c) Administración y manejo de carteras de valores propiedades de terceros.

“Lo que esos intermediarios bursátiles reciben de sus clientes no es la propiedad sino la disponibilidad, para las finalidades que los mismos clientes indiquen, de los recursos y valores de éstos.”<sup>18</sup>

La intermediación bursátil originalmente era desempeñada por agentes de valores personas físicas, pero con la finalidad de lograr mayor eficiencia y seguridad, así como para promover el crecimiento del mercado, se estimula la organización de los agentes de valores como sociedades anónimas, eliminando paralelamente la posibilidad de otorgar nuevas autorizaciones para agentes de valores personas físicas.

---

<sup>18</sup> BORJA MARTÍNEZ, Francisco. Op. Cit. p 145

## LAS CASAS DE BOLSA

Una casa de bolsa es el intermediario, persona moral, autorizada para llevar a cabo operaciones bursátiles, constituida como sociedad anónima de capital variable.

Al cumplir los requisitos de la Ley del Mercado de Valores, quedará inscrita en el Registro de Valores e Intermediarios, bajo la regulación y vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. y deberá ser aceptada al cubrir los requisitos previstos en el Reglamento Interior de la Bolsa, como socio del Consejo de Administración de esta última y podrá actuar como intermediario en el mercado bursátil.

### Disposiciones reglamentarias.

El Reglamento Interior de la Bolsa establece como disposiciones que deben cumplir las Casa de Bolsa:

- Estar inscrito en la sección de intermediarios de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. La inscripción de una sociedad en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios da a ésta la calidad de Casa de Bolsa. Dicha inscripción no implica certificación sobre la solvencia del intermediario.

- Adquirir una acción de la Bolsa Mexicana de Valores.

- Realizar la aportación al Fondo de Apoyo al Mercado de Valores (FAMEVAL).

- Designar y mantener un mínimo de dos operadores de piso.

- Que los directores tengan solvencia moral y económica.

Las casas de bolsa son los únicos autorizados para realizar operaciones en el salón de remates de la bolsa.

Actividades de las casas de bolsa.

Son actividades de las casas de bolsa:

- Actuar como intermediarios en el mercado de valores, en los términos de la Ley del Mercado de Valores, sujetándose a las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

- Recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se les encomienden. Cuando, por cualquier circunstancia no pueden aplicarse esos fondos al fin correspondiente, el mismo día de su recibo deberán, si persiste impedimento para su aplicación, depositarlos en institución de crédito a más tardar el día hábil siguiente, en alguna cuenta de las que deben tomar parte de su activo.

- Prestar asesoría en materia de valores.

- Con sujeción a las disposiciones de carácter general que dicte el Banco de México:

a) Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales de apoyo al mercado de valores, para la realización de las actividades que le son propias.

b) Conceder préstamos o créditos para la admisión de valores con garantía de éstos.

c) Celebrar reportos sobre valores.

d) Operar como fiduciaria.

- De conformidad con las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional Bancaria y de Valores:

a) Realizar por cuenta propia que faciliten la colocación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de éstos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y venta de los propios títulos.

b) Proporcionar servicios de guarda y administración de valores, depositando los títulos en una institución para el depósito de valores o, en su caso, depositándolos en la institución que señale la Comisión Nacional Bancaria y de Valores cuando se trate de títulos que, por su naturaleza, no puedan ser depositados en las instituciones primeramente señaladas.

c) Realizar operaciones con cargo a su capital pagado y reservas de capital.

d) Realizar operaciones de valores con sus accionistas, administradores, funcionarios y apoderados para celebrar operaciones con el público.

e) Llevar a cabo actividades que le son propias a través de oficinas, sucursales o agencias de instituciones de crédito.

f) Invertir en acciones de otras sociedades que les presten servicios o cuyo objeto sea auxiliar o complementario de las actividades que realicen las casas de bolsa, que señale la propia Comisión.

- Actuar como representantes comunes de obligacionistas y tenedores de otros valores.

- Administrar las reservas para fondos de pensiones o jubilaciones del personal, complementarias a las que establece la Ley del Seguro Social y de Primas de Antigüedad conforme a lo dispuesto por la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

- Prestar servicios como sociedades operadoras de sociedades de inversión.

- Auxiliar a las Sociedades Nacionales de Crédito en sus operaciones pasivas.

- Comprar y vender al contado y recibir en depósito metales amonedados para su custodia.

- Comprar, vender y cambiar divisas.

- Realizar intermediación con papel comercial.

Servicios que prestan las casas de bolsa.

Las casas de bolsa prestan los siguientes servicios:

- Intermediación en operaciones de compra-venta de títulos valor.

- Asesoría bursátil y financiera a personas físicas y morales en materias relacionadas con el mercado de valores.

- Recepción de fondos por concepto de operaciones con valores.

- Recepción de préstamos por concepto de operaciones con valores.

- Recepción de préstamos o créditos de instituciones de créditos o de organismos oficiales para realizar actividades propias de su función.

- Asesoría a inversionistas para la integración de carteras de inversión y en la toma de decisiones relacionadas.

Custodia y administración de valores, a través del Instituto del Depósito de Valores.

Obligaciones de las casas de bolsa.

Las casas de bolsa tienen entre sus obligaciones, las siguientes:

- Responsabilizarse de la autenticidad e integridad de los valores que negocien, garantizando al inversionista que han sido adquiridos por buen cause.

- Extender una copia del contrato en que se establecen los términos de la relación entre el inversionista y el agente de valores para efectuar cualquier aclaración.

- La posibilidad de liquidar total o parcialmente la inversión sin gastos ni costos extras para el inversionista.

- Facilitar en todo momento el conocimiento del monto de las inversiones que se le confíen.

- Los contratos deberán mencionar básicamente que:

- a) Los agentes de valores extenderán al depositante, por cada entrega, recibos numerados, nominativos y no negociables, para que amparen el depósito. Sólo las casas de bolsa están autorizadas para dar a su clientela un servicio de custodia de valores.

- b) El depositante pagará al agente de valores las cuotas establecidas en la tarifa aprobada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

- c) La casa de bolsa responderá de la conservación de los valores depositados.

d) Si el inversionista no desea conservar sus valores físicamente, éstos serán depositados por la casa de bolsa en el INDEVAL.

e) La casa de bolsa enviará mensualmente al depositante un estado actualizado del movimiento de valores depositados y de las sumas abonadas o cargadas a su cuenta.

Prohibiciones de las casas de bolsa.

Por otra parte, las casas de bolsa tienen prohibido:

- Concertar operaciones fuera del salón de remates y del horario señalado para tal efecto.

- Cobrar menor o mayor cantidad que la que corresponda, o renunciar al derecho de cobro de la cantidad estipulada.

## 9. INSTITUCIONES DE APOYO AL MERCADO DE VALORES

Existen instituciones que si bien no forman parte del mercado de valores, vienen a complementar el desarrollo de esta actividad por medio de los servicios que ofrecen.

A continuación hablaremos brevemente de dos de estas instituciones cuyo fin nos parece adecuado incluir en este Capítulo.

### ASOCIACIÓN MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSÁTILES

La Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C., fue constituida para conjuntar los esfuerzos y aportaciones

individuales de las casas de bolsa y otras instituciones relacionadas, así como para fungir como órgano de representación gremial.

La AMIB como se le conoce, nace en el año de 1993, producto de la fusión entre la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa y el Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, con la intención de incorporar a la primera, la capacitación técnica bursátil como uno más de los servicios que brinda a sus agremiados.

La AMIB tiene como objetivo principal, desarrollar estudios y trabajos que permitan la consolidación del mercado de valores ante la conveniencia y necesidad de formar un mercado organizado de valores que contemple la distinta variedad de instrumentos de captación y sus diferentes facetas de operación, así como el de dar respuesta a la necesidad de difundir la cultura bursátil, contribuyendo a la adecuada capacitación del personal de las instituciones bursátiles, a través de la transmisión de la tecnología bursátil e incentivando la investigación sobre este aspecto.

Para dar cumplimiento a sus objetivos, la AMIB está conformada por los siguientes comités:

- Administración.
- Análisis.
- Jurídico.
- Mercado de Capitales.
- Mercado de Dinero.
- Sistemas.
- Sociedades de Inversión.
- Subsidiarias.

El Centro Educativo del Mercado de Valores, se encuentra en estrecha comunicación y coordinación con los comités mencionados y tiene por objeto fomentar la adecuada preparación que requiere el personal que colabora o pretende colaborar en el ámbito propio del mercado de valores.

Los comités constituyen la columna vertebral de la Asociación, así como su medio para captar las necesidades de los agremiados y tomar medidas conducentes para satisfacerlas. El buen funcionamiento de los comités, contribuye a normar criterios para el desarrollo de nuevos instrumentos, proporcionando una comunicación más estrecha con empresas emisoras del mercado, buscando así mismo la solución de problemas y detectando carencias en las áreas de competencia que les corresponda.

## INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES

Debido a las disposiciones que marcaba la Ley del Mercado de Valores de 1975, relativas a la necesidad de constituir un depósito centralizado de valores en México y no permitir a los agentes de valores la tenencia física de los títulos y, debido también a la gran dinámica bursátil registrada en el lapso comprendido de 1977 a 1980, se consideró oportuno crear el instrumento que la infraestructura del Mercado Bursátil Mexicano, con el propósito de apoyar la operación de valores para hacerla segura, económica y más expedita.

Es así como el 28 de abril de 1978, se constituyó legalmente el Instituto para el Depósito de Valores como un organismo gubernamental.

El 31 de diciembre de 1986, como resultado de la política del Gobierno Federal de desincorporación de entidades del sector público, se difundió en el Diario Oficial de la Federación el acuerdo que señalaba las bases de disolución del organismo descentralizado INDEVAL; debido a lo anterior, a partir del 1o. de

de su vencimiento utilizando a Banxico como agente colocador exclusivo para la colocación primaria.<sup>19</sup>

Dichos títulos son emitidos con valor nominal de \$10.00 m.n. o sus múltiplos, en plazos de 28,<sup>20</sup> 91, 182, 360 y 720 días. El tipo de liquidación del instrumento es mismo día, 24 horas y 48 horas<sup>21</sup>. Los participantes en la oferta pública son bancos, casas de bolsa, sociedades de inversión, instituciones de seguros y fianzas y demás instituciones autorizadas por Banxico. Su rendimiento proviene de los diferenciales entre el precio de compra bajo par<sup>22</sup> y el precio de venta o valor nominal. Las tasas dependen del comportamiento del mercado y son amortizables en una sola exhibición.

El tipo de operación puede ser de compraventa, reporto y depósito en administración. Las operaciones que las Casas de Bolsa celebren entre sí deberán ser transadas en el piso de la Bolsa Mexicana de Valores, las operaciones entre los clientes deberán ser notificadas a dicha Bolsa.

Dentro del régimen fiscal las personas físicas están exentas del pago de impuesto, no así las morales, cuyo impuesto debe ser acumulable.

## BONDES

Son títulos de crédito en moneda nacional emitidos en plazos de 364, 582, 728 y 1092<sup>23</sup> días con un valor nominal o sus

<sup>19</sup> Es importante remarcar que dentro del mercado mexicano todos los instrumentos emitidos por el Gobierno Federal, están exentos de comisión y debido a que tales instrumentos son respaldados por este mismo, se consideran libres de riesgo emisor.

<sup>20</sup> Cabe señalar que ha habido emisiones de este tipo de instrumentos con plazos de 29, 92, 183 y 351 días, como las emisiones de fecha 31 de diciembre de 1997, series B 980129, B 980402, B 980702 y B 981217, respectivamente.

<sup>21</sup> Liquidación de operación mismo día: se pacta y efectúa el mismo día a más tardar a las 13:30 hrs.; liquidación 24 hrs.: se pacta cierto día pero se realiza al día siguiente, a más tardar a las 13:30, y liquidación 48 hrs. o spot: se pacta cierto día pero se efectúa a los dos días hábiles siguientes, a más tardar a las 13:30 hrs.

<sup>22</sup> Emisión bajo par significa que el precio del instrumento es igual a su valor nominal.

<sup>23</sup> Ver emisión de BONDES con fecha 18 de diciembre de 1997, serie LP 001214.

múltiplos. Dichos títulos son negociables y nominativos. El Gobierno Federal consigna la obligación directa e incondicional de liquidar el valor nominal del instrumento, más el pago periódico de cupones cada 28 días. El cupón es revisable, tomando la mayor tasa entre:

- Tasa anual de rendimiento de los CETES a 28 días.

- Tasa bruta de interés anual máxima autorizada para personas morales en Certificados de Depósito Bancario a plazo de un mes.

- Tasa bruta de interés anual máxima autorizada para personas morales a un mes, de los Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento.

El instrumento puede ser transado en operaciones de compraventa, reportos y depósitos en administración.

El rendimiento obtenido proviene de: 1) El diferencial entre el valor nominal al vencimiento y el precio de adquisición y 2) la tasa de interés que se paga cada 28 días.

Respecto a su régimen fiscal, las personas físicas nacionales quedan exentas del pago del I.S.R. sobre los ingresos derivados de la enajenación, intereses y redención. Para las personas morales existe un impuesto acumulable sin retención y éste únicamente afecta a los intereses.

## AJUSTABONOS

Son títulos negociables, nominativos en donde el Gobierno Federal se consigna la obligación directa e incondicional de pagar una tasa de interés sobre el valor nominal ajustado por la inflación en forma trimestral, más el capital ajustado por la inflación a la fecha de vencimiento del título.

Son títulos de crédito en moneda nacional emitidos en plazos de 3 y 5 años con un valor nominal de \$100 m.n. o sus múltiplos. Los intereses, que se pagan cada 91 días, se calculan aplicando una tasa base - determinada por el Banco de México al momento de su convocatoria - al valor ajustado de los bonos en la fecha de pago de los intereses.

El emisor del título es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público como representante del Gobierno Federal utilizando a Banxico como agente exclusivo para la colocación. Los participantes en la oferta pública son bancos, casas de bolsa, sociedades de inversión e instituciones de seguros y fianzas y demás instituciones autorizadas por Banxico. La comisión que se cobra queda a cargo del Gobierno y la custodia de los instrumentos queda a cargo de Banxico.

Los intereses se calculan aplicando una tasa base - determinada por Banxico en el momento de la convocatoria - al valor ajustado de los bonos a la fecha de pago de los intereses; éstos son pagados cada 91 días.

El rendimiento obtenido proviene de: 1) el diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención o su precio de venta y 2) los intereses devengados sobre su valor ajustado.

En la determinación del premio que debe pagar en los reportos las casas de bolsa podrán utilizar como referencia el tipo de cambio de moneda nacional contra divisas.

Las operaciones transables con este instrumento son operaciones de compraventa, reportos y depósitos en administración.

Los adquirentes pueden ser personas físicas o morales, ya sean nacionales o extranjeros. Respecto al régimen fiscal las personas físicas están exentas del pago de I.S.R. sobre los ingresos derivados de la enajenación, de los intereses y de la redención; no así por las personas morales cuyo impuesto es

acumulable y sin retención. Para los inversionistas extranjeros, sean personas físicas o morales, están exentos de cualquier gravamen.

## INSTRUMENTOS EMITIDOS, AVALADOS O ACEPTADOS POR INSTITUCIONES DE CRÉDITO

Este tipo de instrumentos los podemos dividir, atendiendo a su plazo de vencimiento, en corto y largo plazo.

### a) CORTO PLAZO

#### ACEPTACIONES BANCARIAS

Son letras de cambio giradas a día fijo por sociedades mercantiles establecidas en el país, a su propia orden y aceptadas por una institución de crédito. Las aceptaciones deberán ser suscritas con bases en aperturas de crédito que la institución aceptante otorgue. las operaciones con AB's celebradas entre Casas de Bolsa deberán concertarse en la Bolsa Mexicana de Valores. Aquellas que realicen las Casas de Bolsa con su clientela en general y con las instituciones de crédito se celebrarán fuera de la Bolsa, debiendo informar a ésta la realización de dichas operaciones.

Estos valores se negocian en directo y reporto y están garantizados por la solvencia del banco que las respalda. Su valor nominal es de \$100 m.n. o sus múltiplos, con plazos de vencimientos no menor a un día, en la práctica los plazos van de 7 a 182 días. La forma de liquidación es a mismo día ó 24 horas. Son colocados a descuento y el rendimiento es la diferencia entre el valor nominal o de venta y el precio de compra referido a su colocación de descuento.

En cuanto al régimen fiscal, para personas físicas existe un 1.7% de retención sobre el monto del capital invertido, para personas morales es acumulable, excepto para emisores con vencimiento superior a un año, en cuyo caso las personas físicas están exentas del impuesto y las morales están exentas de retención y acumulan el ingreso.

## PAGARES CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO

Constituyen "inversiones documentadas con pagarés expedidos por las instituciones de crédito a nombre del inversionista."<sup>24</sup>

Son una obligación incondicional de pago a cargo de las Instituciones de Crédito, de una suma determinada más los rendimientos generados hasta la fecha de vencimiento del título.

Las operaciones entre casas de bolsa deben concertarse en la Bolsa Mexicana de Valores. Las operaciones entre casas de bolsa y la clientela podrán efectuarse fuera de la bolsa, debiendo informar de dichas operaciones a la Bolsa Mexicana de Valores. Estos instrumentos se negocian en directo y reporto. La garantía de los mismos es el patrimonio de las instituciones de crédito emisoras, su valor nominal es generalmente de \$100 m.n. y sus múltiplos. El plazo de vencimiento se pacta por días naturales, no menor a un día, usualmente los plazos fluctúan entre 7 y 182 días.

La liquidación es el mismo día y 24 horas, con una tasa de interés fija y un pago de interés al vencimiento del título. La negociación en el mercado secundario será con base en tasas de rendimiento y/o descuento con base en su valor nominal.

---

<sup>24</sup> CORTINA ORTEGA, Gonzalo. Op. Cit. p. 116.

En relación con el régimen fiscal, a las personas físicas se aplica el 1.7% de retención sobre el monto del capital invertido, mientras que para personas morales es acumulable.

## PAPEL COMERCIAL AVALADO

Son pagarés emitidos por empresas mexicanas en las que se consigna la obligación de pago de una suma determinada de dinero a la fecha de vencimiento del título, con cargo a dichas empresas. Dichos pagarés se encuentran avalados por instituciones de crédito con base en la apertura de crédito que el banco otorga a la empresa autorizada en emitir el papel comercial. La autorización para ofrecimiento público es simultánea a su registro.

El valor nominal de dicho instrumento es de \$100 pesos y sus múltiplos. El plazo de vencimiento lo podrá determinar libremente la emisora, sin que en ningún caso sea mayor a 360 días hábiles.

Existen 3 diferencias fundamentales entre el papel comercial avalado por instituciones de crédito y el papel comercial quirografario:

a) El primero es un instrumento que está avalado por instituciones de crédito con base en aperturas de crédito de la empresa emisora.

b) Es el único de los papeles comerciales sobre los cuales se pueden realizar reportos.

c) No requiere ser calificado por una institución calificadora de valores debido a que está avalado por un banco.

El papel comercial avalado por instituciones de crédito no tiene una garantía específica, lo respalda únicamente el prestigio de la empresa y por el aval que otorga la institución de crédito. El tipo de liquidación es el mismo día y 24 horas y los emisores son

sociedades mercantiles, siendo los colocadores casas de bolsa mediante oferta pública.

El tipo de operaciones que se pueden realizar son de compraventa y reporto. En los reportos las casas de bolsa deberán actuar por cuenta propia y sólo como reportadoras. Podrán actuar también como reportadas sólo cuando el reporto se realice con otras casas de bolsa o con instituciones de crédito.

Las operaciones que se celebran entre casas de bolsa deben efectuarse en la Bolsa Mexicana de Valores. Las que celebren con su clientela son realizadas fuera de la Bolsa Mexicana de Valores pero tienen que notificar a ésta mediante su registro.

Este instrumento no paga interés pues se coloca a descuento siendo su rendimiento el diferencial del precio de compra bajo par y el precio de venta o valor de redención.

El régimen fiscal determina que, para los nacionales, si son personas físicas se grava el 1.7% sobre el monto de capital invertido. Si son personas morales el impuesto es sobre el ingreso acumulable. Para los extranjeros, sean personas físicas o morales, existe una retención del 15%.

## b) LARGO PLAZO

### OBLIGACIONES BANCARIAS

Son instrumentos de renta fija del mercado de capitales que ofrecen una inversión a largo plazo. Estos títulos representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de la emisora, quien se compromete a pagar un interés sobre el valor nominal de los títulos.

Su valor nominal depende de las características de la emisión, sin embargo, generalmente es de \$100.00 ó sus múltiplos.

Se documentan como títulos libremente negociables excepto aquellas obligaciones que se inscriban en la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y sean colocadas en el extranjero, en cuyo caso podrán emitirse al portador <sup>25</sup>. Sus plazos generalmente van de 3 a 7 años con periodos de gracia, hasta un máximo de la mitad del plazo de la emisión.

La amortización de capital puede ser al vencimiento o en parcialidades anticipadas. El rendimiento proviene de la tasa de interés, pagadera contra el cupón. Adicionalmente se obtiene una ganancia de capital derivada del diferencial entre el precio de compra y el precio de venta cuando los títulos son negociados en el mercado secundario.

Dado que pueden ser emitidas por sociedades mercantiles, bancos y arrendadoras estos instrumentos tienen que ser amparados bajo una garantía que dependerá del tipo de obligación que se desee emitir pudiendo ser ésta: quirografaria, hipotecaria, prendaria o contar con el aval de alguna institución de crédito. En este caso como son emitidas por bancos dependerán exclusivamente de la solidez de la institución.

Como restricción existe que no se podrá hacer la emisión de este instrumento por una cantidad mayor que el activo neto de la sociedad emisora y que aparezca en el balance que se practique precisamente para efectuar la emisión, a menos que ésta se haga en representación del valor o del precio de bienes cuya adquisición o construcción estuviere contratada por la sociedad emisora.

Además, la sociedad emisora no podrá reducir su capital sino en proporción al reembolso que haga por las obligaciones por ella emitidas, no podrá cambiar su objeto, domicilio o denominación sin el consentimiento de la asamblea general de obligaciones.

---

<sup>25</sup> Consignado en el artículo 208 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito

Las obligaciones permanecerán en depósitos y administración en el INDEVAL. Este instrumento financiero puede ser adquirido por personas físicas o morales, sean nacionales o extranjeras.

## BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO

Son título de crédito a cargo de la institución bancaria emisora, en la que se consigna la obligación de pago de una suma determinada y, en su caso, del pago de intereses que devengue el título.

Estos títulos los emiten las instituciones de crédito con el propósito de captar recursos de largo plazo para cubrir programas crediticios o de planeación financiera, los más comunes son los bonos bancarios para la vivienda y los bonos bancarios de infraestructura.

El valor nominal es de \$100.00 pesos, el plazo de vencimiento se determina libremente por la emisora siendo en la práctica plazos superiores a 3 años.

El emisor es la banca comercial y de desarrollo, siendo los colocadores las casas de bolsa, siempre y cuando se trate de una oferta pública. De acuerdo a la circular 41/91 de Banxico, las instituciones que emitan bonos bancarios no requieren autorización previa del Banco de México, sin embargo deben informar a esta autoridad las características de la emisión antes de efectuar la colocación de los bonos.

El tipo de liquidación es de 24 horas, el pago de intereses se calcula sobre el valor nominal original o actualizado, según corresponda siendo pagadero al vencimiento de cada periodo de 3 meses.

El rendimiento lo determina libremente el banco emisor. La circular 41/91 de Banxico establece que podrán utilizarse como tasas de referencia las ofrecidas por instrumentos bancarios, las de CETES, BONDES, el INPC. Además el banco emisor podrá vincular el rendimiento de los bonos a cualquiera de los instrumentos señalados, debiendo informar a Banxico la determinación de la tasa de rendimiento.

El tipo de operación será de compraventa y de reporto. En las operaciones de reporto, las Casas de Bolsa deberán actuar por cuenta propia y como reportadas, podrán también figurar como reportadoras cuando dicha operación se celebre con otras casas de bolsa y con instituciones de crédito diferentes a las emisoras diferentes a las emisoras de los bonos. Las operaciones entre casas de bolsa deberán celebrarse en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores. Las que se realicen entre los clientes serán fuera de la Bolsa más deberán avisarle a ésta de la operación.

El régimen fiscal determina, para los nacionales, en caso de que sean personas físicas, la exención de impuestos. Si son personas morales las ganancias de capital serán exentas de retención, además de que en los intereses el impuesto será sobre ingresos acumulables. Para los extranjeros, sean personas físicas o morales, se grava la ganancia de capital y los intereses con un 15%.

## BONOS BANCARIOS PARA EL DESARROLLO INDUSTRIAL

Son títulos de crédito a largo plazo para financiar programas de desarrollo industrial. Los recursos se utilizan para apoyar el financiamiento al fomento industrial y al desarrollo regional del país. Pretenden, por un lado, fortalecer y descentralizar el mercado de valores, abriendo el mercado a pequeños y medianos inversionistas, por otro lado, también pretenden democratizar el capital y contribuir al financiamiento de la planta productiva.

La fecha de su primera emisión fue en agosto de 1989. Son emitidos por el Gobierno Federal y su agente colocador es Nacional Financiera, quien da garantía directa e incondicional.

Estos títulos se denominan en moneda nacional, siendo su valor nominal de \$100.00. Su plazo de vencimiento es a 10 años (130 períodos de 28 días). El rendimiento se determina por el valor de adquisición de los títulos y por la tasa que devenguen. Estos instrumentos se operan en compraventa y reporto y su liquidación es a 24 horas.

### CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN ORDINARIA (CPO's)

Son títulos de crédito a largo plazo, nominativos, emitidos con cupones; estos cupones representan el derecho a una parte alicuota de los rendimientos de los valores, derechos o bienes de cualquier clase que tenga en fideicomiso irrevocable para ese propósito la sociedad fiduciaria que los emita. Los cupones también pueden representar el derecho a una parte alicuota del derecho de propiedad o de la titularidad de esos bienes, derechos o valores; o bien, el derecho a una parte alicuota del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes, derechos o valores.

Los CPO's pueden ser amortizables, es decir, que además confieren el derecho de reembolso del valor nominal ajustado de los títulos a sus tenedores o bien, no amortizables, aquellos en los que la sociedad emisora no está obligada a hacer el pago del valor nominal de los títulos en ningún tiempo y, al extinguirse el fideicomiso se distribuye entre los tenedores de los títulos el producto neto de la venta de los bienes, derechos o valores fideicomitados.

Así, los certificados de participación ordinaria están garantizados por los bienes muebles aportados en fideicomiso.

El valor nominal es de \$100.00 o sus múltiplos. Estos títulos se colocan a plazos de 3 y 8 años, pudiendo amortizarse completamente al vencimiento o mediante parcialidades en forma anticipada. El tipo de liquidación es de 24 horas.

Los emisores son las instituciones de banca comercial o de desarrollo, con el propósito de financiar diversos tipos de proyectos, tales como construcción de carreteras. Las casas de bolsa son los agentes colocadores cuando se trata de ofertas públicas.

Las operaciones entre casas de bolsa deben efectuarse en la Bolsa Mexicana de Valores. El tipo de operaciones son de compraventa y de reporto. Asimismo, las operaciones de reporto sólo se realizarán sobre los CPO's con aval bancario. En este tipo de operaciones las casas de bolsa sólo podrán actuar por cuenta propia y como reportadas, excepto cuando se trate de reportos con otras casas de bolsa o instituciones de crédito, en las cuales también podrán actuar como reportadoras.

Para determinar el premio en los reportos, las casas de bolsa podrán utilizar como referencia el tipo de cambio de moneda nacional contra divisas. Esto podrá hacerse siempre y cuando se aplique la misma fórmula para determinar el rendimiento que la que se utiliza para los AJUSTABONOS y siempre que los plazos por vencer de ambos títulos sean iguales o superiores a un año (contado a partir de la fecha de vencimiento de la operación de reporto respectiva), incluyendo el plazo originalmente pactado para las prórrogas correspondientes; lo anterior opera sólo cuando dichos títulos no se encuentran comprometidos en alguna operación.

En ciertos casos, algunas emisiones ofrecen el derecho a percibir un interés mínimo garantizado a una tasa de referencia que está en función a los rendimientos de otros instrumentos, lo cual convierte al CPO en un instrumento de renta fija, pues se añaden características diversas a la naturaleza propia de este certificado.

El régimen fiscal determina que las personas nacionales, si son personas físicas, estarán exentas de gravamen alguno. Para las personas morales, las ganancias de capital estarán exentas de retención, sin embargo, los intereses serán gravados como ingresos acumulables.

## CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN INMOBILIARIA (CPI's)

Son títulos de crédito nominativos, emitidos por una institución fiduciaria con cargo a un fideicomiso. Estos títulos representan el derecho a una parte alícuota de los rendimientos o frutos de los bienes que constituyen el patrimonio del fideicomiso; o bien, el derecho a una parte alícuota del derecho de propiedad o de la titularidad de los bienes inmuebles fideicomitados; o bien, el derecho a una parte alícuota del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes.

Pueden ser amortizables, es decir, que además otorguen el derecho de reembolso del valor nominal de los títulos; o no amortizables, es decir, aquellos en los que la sociedad emisora no está obligada a hacer el pago del valor nominal de los títulos en ningún tiempo, únicamente, al extinguirse el fideicomiso, se distribuye entre los tenedores de los títulos el producto neto de la venta de los bienes fideicomitados.

Los emisores son instituciones de banca múltiple que canalizan estos recursos para desarrollos turísticos, urbanos, etc. Los agentes colocadores son casas de bolsa mediante oferta pública. El tipo de operaciones es de compraventa.

La garantía la otorgan los bienes inmuebles propiedad del fideicomitente y están avalados por Banobras. El valor nominal del CPI es de \$100.00 o sus múltiplos. El plazo de vencimiento es de al menos 3 años.

El rendimiento se señala en cada prospecto, pudiendo estar vinculado a otros instrumentos tales como: bancarios, gubernamentales, comportamiento de diversos índices (INPC).

Las personas físicas nacionales estarán exentas del pago de impuesto, no así las morales quienes serán gravadas sobre los ingresos acumulables. Si son extranjeros, sean personas físicas o morales, el gravamen será de 15% sobre las ganancias de capital e intereses.

## CERTIFICADOS DE DEPOSITO A PLAZO

Estos certificados tienen la peculiaridad de que las emisiones pueden ser menor o mayor a un año.

Son títulos de crédito en los cuales las instituciones de banca múltiple documentan los depósitos a plazo fijo que reciben de la clientela; en el certificado de depósito correspondiente las instituciones de crédito se comprometen a restituir la cantidad recibida en una fecha determinada más el pago de un interés periódico.

El emisor es una institución de crédito siendo alguna casa de bolsa su colocador, esto último siempre y cuando se trate de colocación en oferta pública. El instrumento está garantizado con el patrimonio de las instituciones de crédito emisoras.

El valor nominal del título es variable y cada institución podrá determinarlo libremente. Asimismo cada emisor fijará el plazo de vencimiento, no debiendo ser menor a un día. El tipo de liquidación es a 24 horas.

Las partes pactarán libremente, en cada caso, la tasa de interés, así como también determinarán libremente la periodicidad con la que se vayan a pagar los intereses. Por su parte los emisores determinarán de manera libre el rendimiento que se pagará. Si son

adquiridos a descuento producirán el rendimiento producto del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención o el precio de venta. Dichos rendimientos podrán estar referidos a las tasas de rendimiento de otros instrumentos bancarios: CETES, BONDES o al INPC.

Las operaciones entre casas de bolsa deberán concertarse en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores, en tanto que las operaciones de las casas de bolsa con sus clientela se celebrarán fuera de la Bolsa Mexicana de Valores teniéndose que registrar dicha operación en la bolsa.

El tipo de operación será de compraventa y reporto. En los reportos que las casas de bolsa celebren con el público en general actuarán exclusivamente como reportadas. Cuando la operación se celebre con otras casas de bolsa o con instituciones de crédito, podrán actuar como reportadas o como reportadoras.

Su régimen fiscal determina que para los nacionales, si son personas físicas se les hará una retención del 1.7% sobre el monto del capital invertido. Si son personas morales el impuesto será acumulable.

Ahora bien, si las emisiones son a un plazo de vencimiento mayor a un año, estarán exentas de impuesto las personas físicas y las personas morales estarán exentas de retención y acumularán el ingreso. Para las personas extranjeras, el régimen fiscal determina una retención tanto a las ganancias de capital como a los intereses del 15%.

## INSTRUMENTOS EMITIDOS POR EMPRESAS

### PAPEL COMERCIAL QUIROGRAFARIO

Pagaré suscrito por sociedades anónimas, sin garantía específica sobre los activos de la empresa emisora, que ampara una deuda de corto plazo, la cual se tendrá que cubrir en una fecha determinada.

Tienen como objetivo establecer una línea de crédito para el financiamiento requerido a corto plazo para asignarlo a capital de trabajo, obteniendo un bajo costo financiero al pagar tasas relativamente más bajas que las activas.

El valor nominal es de \$100,000.00 o sus múltiplos y se opera a través de tasa de descuento, por lo cual el precio de venta es bajo par. El rendimiento al igual que los CETES, proviene del diferencial entre el precio de venta y el valor nominal al vencimiento.

Puesto que no tiene garantía específica, el rendimiento neto será mayor que la tasa vigente de CETES, en función directa de la situación financiera de corto plazo de la sociedad anónima de que se trate, lo cual lo hace atractivo para los inversionistas. Estos instrumentos se negocian en compraventa y depósito en administración.

### OBLIGACIONES INDUSTRIALES Y COMERCIALES

Son títulos de crédito nominativos, emitidos por sociedades anónimas o dependencias gubernamentales, representando la participación proporcional de un crédito colectivo a cargo del emisor, de mediano o largo plazo. Estos títulos contienen la promesa por parte de la empresa (emisora), de pagar a sus poseedores en los plazos preestablecidos una determinada cantidad por concepto de

intereses, los cuales son calculados sobre el monto del capital señalado en los mismos títulos y de restituir ese monto mediante amortizaciones convenidas.

Los recursos que se obtienen son créditos para las empresas a mediano y largo plazo, por lo cual los objetivos que persiguen las obligaciones son similares a los de las acciones, aunque la naturaleza de los títulos son muy diferentes, puesto que con las acciones se incrementan los socios y con las obligaciones se adquieren acreedores; se pueden separar estos objetivos en obtener recursos para financiamiento de proyectos de inversión o para la adquisición de activos fijos.

Existen diversos tipos de obligaciones según sus características: quirografarias, respaldadas por la solvencia de la empresa emisora; hipotecarias, avaladas por alguna institución de crédito o fondo de fomento en donde la garantía son bienes inmuebles de la empresa emisora; convertibles en acciones de la misma emisora; de rendimiento capitalizables; indizadas, denominadas en moneda extranjera.

Las obligaciones tienen un valor nominal que es de \$100.00 o sus múltiplos y pueden ser divididas en varias series numeradas y cada título puede amparar varias obligaciones.

El plazo de vigencia de la obligación puede ser de 3 a 15 años, con un período mínimo de gracia equivalente a la mitad del plazo de la emisión durante el cual no hay pagos de amortización.

Durante el plazo de la vigencia generarán intereses que serán pagados en forma periódica en fecha preestablecidas y con una periodicidad fija según el tipo de título.

Los intereses se pagan sobre el valor nominal de acuerdo a dos criterios: de Sobretasa y de Tasa Base.

La Sobretasa difiere para cada emisión de obligaciones, pues está en función de diversos factores, como por ejemplo el hacer

atractiva la inversión, y demás ligados a la solvencia de la emisora y la liquidez del papel; ésta se fija en porcentajes o en puntos la que resulte mayor.

Se considera Tasa Base para el pago de intereses de las obligaciones, aquella que resulta más alta cuando se comparan distintos instrumentos especificados en las ofertas públicas de las emisiones. En las emisiones de 1991 se toma para calcular la tasa base lo siguiente:

- Mayor tasa anual de rendimiento de Depósitos Bancarios a plazos de hasta 182 días, capitalizada.
- Mayor tasa de rendimiento anual de colocación primaria de CETES a 91 días capitalizada.
- Tasa de rendimiento anual de BONDES en colocación primaria, aplicándole también un porcentaje o puntos adicionales.

## PAPEL COMERCIAL INDIZADO

Son pagarés emitidos por empresas mexicanas colocados a descuento, denominados en moneda nacional, indizados al tipo de cambio de USD, en los cuales se establece la obligación de pago a cargo del suscriptor por el monto del valor nominal consignado en el título, más la ganancia cambiaria resultante en la fecha de vencimiento.

El objetivo de estos títulos es el proporcionar coberturas cambiarias a los inversionistas, personas físicas o morales, y financiar a empresas mexicanas generadoras de divisas.

El valor nominal es de \$100,000.00 y su rendimiento proviene de dos fuentes:

- Se coloca a través de tasa de descuento, por lo que una parte del rendimiento proviene del diferencial del precio de compra bajo par y el valor nominal al vencimiento o precio de venta, equivalente al cálculo de CETES.
- En la fecha del vencimiento los títulos generan una ganancia cambiaria que resulta de la variación del tipo de cambio libre de venta del dólar de Estados Unidos entre la fecha de emisión y la de vencimiento.

## ACCIONES

La acción de acuerdo a la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito es: "Título valor nominativo que representa una de las partes iguales en que se divide el capital social de una empresa e incorpora los derechos y obligaciones de los socios."

Actualmente las emisoras son grupos y empresas industriales, comerciales, de servicios e instituciones del sector financiero, y las diferentes modalidades de las sociedades de inversión.

La emisión de acciones como instrumento de financiamiento es alternativo a otras fuentes existentes en el mercado, supone el financiarse vía la incorporación de socios en la participación del capital social de la empresa, en lugar de tener acreedores que sería el caso de contratar un empréstito, lo cual supone no tener presiones en el pago de capital e intereses, aunque deberán de pagarse dividendos.

**CAPITULO III**  
**EL NUEVO SISTEMA DE PENSIONES DEL IMSS**

En este Capítulo abordaremos temas que si bien, no son propiamente financieros, si deben ser objeto de estudio para efectos de nuestra investigación, debido a que vienen a complementar el doble aspecto del sistema.

Por un lado, tenemos la parte social del sistema, es decir, cumplir con los objetivos de la seguridad social y, dentro de estos objetivos encontramos el garantizar al trabajador, previo cumplimiento de determinados requisitos, una pensión digna.

Por otro lado, podemos ubicar los aspectos financieros del nuevo sistema, observados en este trabajo, desde el punto de vista de la protección que brinda la CONSAR a los trabajadores para la salvaguarda de sus recursos económicos.

Es entonces, que este Capítulo esta consagrado a temas de seguridad social, cuya omisión dejaría incompleta la resolución de los problemas que se plantearon al inicio, dando como resultado una vista parcial del sistema que nos ocupa.

## 1. EL INSTITUTO MEXICANO DEL SEGURO SOCIAL

Si hemos denominado a este Capítulo "El Nuevo Sistema de Pensiones del IMSS", debemos empezar su desarrollo señalando qué es el Instituto Mexicano del Seguro Social y cual es su función dentro del sistema (su sistema).

Para ello, definiremos ciertos conceptos que nos pueden ayudar:

"Institución.- significa orden de personas, cosas o hechos, regulado por normas estables, de conformidad con las cuales cooperan o participan muchos hombres por espacio de cierto tiempo."<sup>26</sup>

---

<sup>26</sup> INSTITUTO DE INVESTIGACIONES JURÍDICAS. Diccionario Jurídico Mexicano, TOMO III, séptima edición, Ed. Porrúa, Universidad Nacional Autónoma de México, México, 1994. p. 1746.

"Institución Social.- consiste esencialmente en una idea objetiva transformada en una obra social por un fundador, idea que recluta adhesiones en el medio social y sujeta a su servicio voluntades subjetivas indefinidamente renovadas." <sup>27</sup>

"Las Instituciones de Seguridad Social, son los organismos que forman parte del sistema encaminado a la protección de la clase trabajadora, de sus familias y de la comunidad misma, contra los riesgos derivados del trabajo y de la existencia en general." <sup>28</sup>

Entre las instituciones nacionales de seguridad social se encuentra el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), el Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE), el Instituto de Seguridad Social para las Fuerzas Armadas de México (ISSFAM).

Existen otras instituciones que bien pueden caracterizarse válidamente en el ámbito de la seguridad social, por fortalecer la prestación esencial que es el salario, o bien, por brindar cultura, recreación, esparcimiento, etc., entre las que podemos citar al Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT) y al Fondo para la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE).

Para los fines de este trabajo de investigación, nos ocuparemos principalmente de estudiar los fines, características y disposiciones jurídicas que regulan al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS).

"Entre las instituciones nacionales de seguridad social destaca, por el volumen de renglones que atiende, por el número de sus asegurados y beneficiarios, el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). Este instituto tiene una composición tripartita

---

<sup>27</sup> BÁEZ MARTÍNEZ, Roberto. Derecho de la Seguridad Social. Ed. Trillas, México, 1991. pp. 24 y 25.

<sup>28</sup> INSTITUTO DE INVESTIGACIONES JURÍDICAS. Diccionario Jurídico Mexicano. Op. Cit. p. 1753.

(representantes obreros y patronales bajo la rectoría del representante gubernamental) y otorga prestaciones de seguridad social en el campo de las actividades productivas en general, es decir, a los trabajadores (sin olvidar a sus causahabientes) que rigen sus relaciones laborales por el apartado A del artículo 123 constitucional y la ley reglamentaria de éste (Ley Federal del Trabajo). Entre los órganos del Instituto Mexicano del Seguro Social baste citar a los que la Ley del Seguro Social considera como superiores: la Asamblea General, el Consejo Técnico, la Comisión de Vigilancia y la Dirección General.”<sup>29</sup>

El Instituto Mexicano del Seguro Social constituye un paso decidido para que la mayor parte de la población goce de un sistema de seguridad social que protege a las clases económicamente débiles y les permite disfrutar de prestaciones definidas y facultándolas para requerir el otorgamiento de las mismas, lo cual no sucede en la asistencia pública que se presta a los indigentes.

Para que nuestra legislación incluyera este tipo de sistemas, fue necesario realizar múltiples intentos a fin de asegurar a los trabajadores contra las eventualidades derivadas de su trabajo.

El artículo 4o. de la Ley del propio instituto publicada en el Diario Oficial de la Federación, el día 21 de diciembre de 1995, establece, que “el Seguro Social es el instrumento básico de la seguridad social, establecido como un servicio público de carácter nacional en los términos de esta Ley, sin perjuicio de los sistemas instituidos en otros ordenamientos.”

Asimismo, la propia Ley establece en su artículo 7o., que “el Seguro Social cubre las contingencias y proporciona los servicios que se especifican a propósito de cada régimen particular, mediante prestaciones en especie y en dinero...”

---

<sup>29</sup> *Ibidem.* p. 1754.

El IMSS, es y ha sido el instrumento de mayor magnitud en el país para brindar salud, asistencia médica y protección a las clases débiles con el objetivo de cumplir los fines de la seguridad social y otorgarla a la población.

La Ley del Seguro Social, como se ha señalado, estructura un orden que contempla una amplia extensión de prestaciones económicas y materiales, que refleja diversos estudios técnicos, jurídicos, económicos y actuariales que actualizan el equilibrio financiero permanente, con el fin de brindar protección integral a los asegurados, siendo la propia Ley la que describe quienes son éstos.

En términos de esa misma Ley, el Seguro Social comprende dos regímenes: uno obligatorio y otro voluntario. El régimen obligatorio comprende 5 seguros, a saber:

- I. Riesgos de Trabajo;
- II. Enfermedades y Maternidad;
- III. Invalidez y vida;
- IV. Retiro, cesantía en edad avanzada y vejez, y
- V. Guarderías y prestaciones sociales.

Estarán sujetos a este régimen, las personas que se ubiquen en alguno de los supuestos del artículo 12 de la propia Ley, es decir, las personas que se encuentren vinculadas a otras, de manera permanente o eventual, por una relación de trabajo; los miembros de sociedades cooperativas de producción, y las personas que determine el Poder Ejecutivo Federal a través por Decreto.

Por otra parte, existe el régimen voluntario para todas aquellas personas que no se sitúen en los supuestos previstos en el párrafo anterior y que sin embargo, desean acceder por propia iniciativa a

los al goce de los servicios y prestaciones que el instituto proporciona a sus asegurados.

Quien decida afiliarse voluntariamente al Seguro Social, lo hará a través del seguro de salud para la familia o por medio de los llamados seguros adicionales pactados en contratos colectivos de trabajo.

Dicho lo anterior, debemos aclarar que a nosotros nos interesará, dentro del régimen voluntario, el seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez, pues es éste el que contempla en su mayor parte el cambio en el sistema para el otorgamiento de las pensiones y otras prestaciones económicas.

## 2. DEFINICIÓN DEL SISTEMA

No existe propiamente una definición de lo que es el Nuevo Sistema de Pensiones del IMSS. Sin embargo, el investigador considera importante construir en un enunciado, una idea que nos permita estar en posibilidades de entender en qué consiste un cambio tan radical como el que contempló nuestro legislador al elaborar la nueva Ley del Seguro Social, publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 21 de diciembre de 1995.

El Nuevo Sistema de Pensiones del IMSS contempla un régimen de capitalización individual, a través del cual las aportaciones de seguridad social, por concepto de los seguros de retiro, invalidez y vida, son depositados en una cuenta individual a nombre de cada uno de los asegurados al Instituto Mexicano del Seguro Social, con el objeto de que, previo cumplimiento de los requisitos establecidos en ley, se otorguen las prestaciones económicas al mismo asegurado o a sus beneficiarios, con recursos provenientes de dicha cuenta individual los cuales son administrados por entidades financieras privadas con el objeto de incrementar dichos recursos a través de su colocación en el mercado de valores.

De lo anterior se desprenden diversos puntos a explicar y ello lo haremos en los puntos subsecuentes.

### 3. CARACTERÍSTICAS DEL SISTEMA

De la definición propuesta en el punto anterior, derivan las características del Nuevo Sistema de Pensiones.

El sistema contempla:

a) Un régimen de capitalización individual.

b) Una cuenta individual.

c) La existencia de entidades financieras encargadas de administrar los recursos depositados en esa cuenta individual.

Los incisos b) y c), son motivo de un apartado por separado dentro de este mismo Capítulo dada su importancia y extensión. Por lo tanto, una vez enunciadas las características del sistema, se desarrolla a continuación lo relacionado al régimen de capitalización.

### CLASIFICACIÓN DE LOS RÉGIMENES DE PENSIONES

En términos generales, los regímenes (sistemas) de pensiones se pueden clasificar en regímenes de capitalización individual, regímenes de reparto y regímenes mixtos.

#### a) Régimen de Reparto.

En los regímenes de reparto, los trabajadores económicamente activos realizan sus aportaciones (en forma conjunta con sus patrones) a los fondos de pensiones, adquiriendo como contrapartida, el derecho a percibir una prestación cuando se retiren del mercado laboral. En este sentido, los regímenes de reparto pueden ser definidos como un contrato social intergeneracional por medio del cual los trabajadores activos financian las pensiones de los pasivos, renovando este acuerdo en el tiempo.

Explicando un poco más lo antes dicho, el sistema de reparto consiste en que la clase económicamente activa contribuye a pagar las prestaciones de la clase económicamente pasiva, de tal manera que el ingreso se redistribuye entre generaciones. A través de este sistema las pensiones en curso a que tienen derecho los pensionados (que ya no laboran), se pagan con las aportaciones de los asegurados que se encuentran trabajando actualmente, y con el remanente se constituyen reservas para pagar pensiones en años en que las aportaciones recibidas no sean suficientes para cubrirlas.

#### b) Régimen de Capitalización Individual.

En los regímenes de capitalización individual "puros", por el contrario, los aportes personales se acumulan en la cuenta de capitalización individual.

Gracias a este sistema, las aportaciones que realizan los trabajadores (durante su vida activa), los patrones y el Estado, para constituir los fondos que permitirán financiar las pensiones, son acumulados en las cuentas de capitalización individual. Estos fondos son invertidos en un menú determinado de instrumentos financieros, de modo que, en la práctica, los rendimientos de estas

inversiones integran también las cuentas de capitalización individual.

En el momento en que los afiliados obtienen los beneficios de la prestación (en nuestro sistema, por concepto de invalidez, vejez, cesantía, muerte o riesgos de trabajo), se toma en consideración el fondo individual acumulado y, junto a otros parámetros, se calculan los beneficios que percibirán durante la vida pasiva.

En este caso entonces, las prestaciones económicas para quien se haga acreedor a disfrutar de una pensión, dependerá directamente de las aportaciones realizadas durante la vida activa y de la rentabilidad obtenida por el fondo de pensión.

### c) Régimen Mixto.

Por otra parte, existen sistemas de pensiones que combinan elementos de reparto y de capitalización.

Así, "este modelo mixto coincide con el esquema de tres pilares para la seguridad económica de la vejez propiciado por el Banco Mundial." <sup>30</sup>

En efecto, el sistema está constituido por un pilar obligatorio, de administración pública, financiado con contribuciones, con objetivos redistributivos y garantiza una prestación mínima. El segundo pilar, de administración privada y financiado con aportaciones obligatorias, está destinado a incrementar el saldo de las cuentas individuales y los niveles de las pensiones. Finalmente, el tercer pilar, de administración privada, está financiado con ahorro voluntario y apunta a mejorar el nivel de los beneficios por concepto de pensiones.

---

<sup>30</sup> BERTIN, Hugo D., PEROTTO, Andrea M. Serie Estudios Especiales, Número 9. Superintendencia de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, Argentina, Mayo, 1997. p. 12.

Cabe destacar que para saber cuál de los sistemas es el adecuado para uno u otro país, dependerá de factores demográficos, económicos, institucionales y políticos, que contribuyen a determinar el comportamiento de la "tasa de sostenimiento" del sistema, en definitiva, los niveles de las pensiones medias.

#### 4. ANTECEDENTES

Podemos asegurar, sin lugar a dudas, que el Nuevo Sistema de Pensiones tiene sus antecedentes en el sistema chileno de pensiones.

Fue "en el año de 1981 cuando Chile inició el proceso de reforma del sistema de pensiones a través de la creación de un régimen de capitalización individual de las aportaciones, administrado por empresas privadas (Administradoras de Fondos de Pensiones, "AFPs") con inversión de los fondos en los mercados de valores. Posteriormente, en la década siguiente, varios países de la región realizaron transformaciones de sus modelos de pensiones con modalidades diversas, de acuerdo a la forma que complementaron o sustituyeron los esquemas de reparto y de capitalización.

Perú puso en funcionamiento el régimen de capitalización individual en el año 1993. En el año siguiente comenzaron a funcionar los nuevos sistemas en Colombia y Argentina. En el año 1995 entró en vigor la reforma en Uruguay y en 1996 Costa Rica creó un régimen de capitalización voluntario.

En el caso chileno, la reforma consistió en la sustitución del régimen de reparto existente por el nuevo régimen de capitalización; en Argentina y Uruguay fueron integrados ambos regímenes; en Colombia y Perú los nuevos sistemas se crearon en forma paralela

y funcionan separados de los regímenes existentes; en Costa Rica el régimen de capitalización es voluntario.”<sup>31</sup>

Nuestro país, como podemos notar, no hizo más que implementar un sistema ya probado en otros países aunque con las modificaciones necesarias para aplicar el régimen de capitalización individual, en un entorno político, a una economía y a un mercado financiero totalmente distintos a los de otras regiones, con características propias y diferentes que pueden dar como resultado, y muchas veces a pasado en otras áreas del conocimiento, que lo que es adecuado para una nación, no lo sea para otra.

Lógicamente, para la implementación del nuevo sistema, el Gobierno Federal, a través de la Administración Pública, incluida en ésta el Instituto Mexicano del Seguro Social como organismo descentralizado, consideró que de acuerdo a las factores demográficos, económicos, institucionales y políticos, a los que ya habíamos hecho mención, éstos son propicios para crear en nuestro país un régimen de capitalización, con todas las implicaciones que éste a traído consigo y que, por lo menos las de carácter financiero, son analizadas en este trabajo.

## 5. EL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO

El Sistema de Ahorro para el Retiro, podemos considerarlo como el antecedente más importante del Nuevo Sistema de Pensiones, en general, y del establecimiento de un régimen de capitalización individual, en particular.

El 24 de febrero de 1992, se publica en el Diario Oficial de la Federación, el Decreto que reforma y adiciona disposiciones de la Ley del Seguro Social y de la Ley del Impuesto sobre la Renta.

---

<sup>31</sup> Ibidem p. 2.

Las modificaciones de la Ley del Seguro Social fueron adecuando la legislación en materia de seguridad social al nuevo régimen obligatorio del Seguro de Retiro: Artículo 11, fracción V. "Retiro".

En el momento de su aparición, los juristas definieron este sistema de la siguiente manera: "El SAR consiste en el pago de cuotas y aportaciones, con cargo exclusivamente al empleador, del 2% por retiro y el 5% por concepto de vivienda del salario base de cotización de cada trabajador que se entrega a una institución de crédito para su abono en la cuenta del seguro de retiro y de vivienda de una cuenta individual abierta a nombre de cada trabajador.

Estas cuentas de ahorro deben tener dos subcuentas: la del seguro de retiro y la del Fondo Nacional de la Vivienda, cuyas características serán determinadas por el Banco de México".<sup>32</sup>

La implementación de este Seguro de Retiro, fue parte de la estrategia del Gobierno Federal, para incrementar la inversión a través de un mayor ahorro disponible en el país.

De tal manera, el SAR como se le conoce, fue parte de una política macroeconómica que buscaba, por medio de la inversión vía ahorro de la población económicamente activa, fomentar el crecimiento económico con recursos adicionales que establecieran una mayor circulación del dinero. Lo anterior, benefició en forma inmediata a las instituciones de crédito, que debido a la transición de el proceso de reprivatización, sus recursos no eran suficientes para soportar los cambios económicos de ese momento.

El SAR amplió el alcance de la Seguridad Social en México y privatizó su administración financiera. Si bien es cierto, la aportación a los fondos por concepto de retiro, era aplicado a una cuenta a nombre del IMSS en el Banco de México, administrativamente, quien manejaba esos fondos eran los bancos que operaban las cuentas o subcuentas de los trabajadores.

---

<sup>32</sup> INSTITUTO DE INVESTIGACIONES JURÍDICAS. Diccionario Jurídico sobre Seguridad Social, Ed. UNAM, México, 1994. p.435.

El SAR consistía en que, previo cumplimiento de los requisitos establecidos en ley, se otorgaba al trabajador económicamente inactivo (por vejez, cesantía en edad avanzada, invalidez o incapacidad permanente parcial o permanente total del 50% o más) el saldo de su cuenta individual, en una sola exhibición, independientemente de la pensión a que se hubiera hecho acreedor.

Aquí cabe hacer las siguientes aclaraciones. De acuerdo a la definición que transcribimos, las aportaciones eran entregados a una institución de crédito. Por lo que se refiere al Nuevo Sistema de Pensiones del IMSS, esas aportaciones se abonan a la cuenta individual de cada uno de los trabajadores para que sean manejados por las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES).

Sin embargo, para los trabajadores afiliados al ISSSTE (Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los trabajadores del Estado), el sistema de pensiones no ha sufrido modificación alguna, se sigue operando con un régimen de reparto para el otorgamiento de jubilaciones y pensiones, y con un régimen de capitalización para lo relacionado al Sistema de Ahorro para el Retiro y el fondo para la vivienda propio para los trabajadores del Estado (FOVISSSTE).

Finalmente, si bien es cierto que el SAR no desaparece con la nueva Ley del Seguro Social, si se prevé en ésta cambios en cuanto a su operación, y el 2% sobre el salario base de cotización que se destinaba a la cuenta individual bajo el esquema anterior, ahora se ve adicionado por los porcentajes que corresponde a los seguros de cesantía en edad avanzada y vejez, como lo veremos más adelante cuando hablemos de la cuenta individual. Asimismo, el SAR ya no se otorga en una sola exhibición (por sí solo) al momento de obtener una pensión, sino que el monto por este concepto formará parte integrante de esa pensión.

## 6. INTEGRACIÓN DE LA CUENTA INDIVIDUAL

Como ya lo hemos visto, la cuenta individual es consecuencia y característica de la implementación de un régimen de capitalización.

### DEFINICIÓN

Según el primer párrafo del artículo 159, fracción I de la Ley del Seguro Social vigente, se entiende por cuenta individual:

“... aquella que se abrirá para cada asegurado en las Administradoras de Fondos para el Retiro, para que se depositen en las mismas las cuotas obrero-patronales y estatal por concepto del seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez, así como los rendimientos. La cuenta individual se integrará por las subcuentas: de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez; de vivienda y de aportaciones voluntarias.”

La finalidad de que cada asegurado al IMSS tenga una cuenta individual, es que cada trabajador conozca el monto de sus recursos, mismos que servirán para financiar sus futuras prestaciones en dinero.

### SUBCUENTAS

Atendiendo a la definición anterior, encontramos que la cuenta individual se integra de las siguientes subcuentas:

a) Subcuenta de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez. En esta subcuenta deberán depositarse las cuotas obrero-patronales y la aportación estatal del seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez.

Por otra parte, de acuerdo a los artículos 167 y 168, fracciones I, II y III, de la Ley del Seguro Social, las cuotas que corresponden al seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez asciende a 6.5% sobre el salario base de cotización, porcentaje que se integra de la siguiente forma:

Cuota patronal retiro:	2.000%
Cuota patronal cesantía y vejez:	3.150%
Cuota obrera:	1.125%
Cuota estatal:	0.225%
	-----
Total	6.500%

b) Subcuenta de vivienda. En la subcuenta de vivienda deberán depositarse las aportaciones al INFONAVIT a que se encuentran obligados a efectuar los patrones conforme al artículo 136 de la Ley Federal del Trabajo. El porcentaje a pagar será equivalente al resultado de aplicar la tasa del 5% sobre el salario base de cotización y que será administrado directamente por ese Instituto, dejando intereses en función al remanente de operación del INFONAVIT, garantizándose de acuerdo al 39 de su propia Ley, su valor real.

c) Subcuenta de aportaciones voluntarias. Sobre las aportaciones voluntarias, el artículo 192 de la Ley del Seguro Social dispone en sus primeros dos párrafos que:

"Los trabajadores tendrán en todo el tiempo el derecho a realizar aportaciones voluntarias a su cuenta individual, ya sea por conducto de su patrón al efectuarse el entero de las cuotas o por sí mismos. En estos casos, las aportaciones se depositarán en la subcuenta de aportaciones voluntarias

Asimismo, los patrones podrán hacer aportaciones adicionales a la subcuenta de aportaciones voluntarias, mismas que se

considerarán adicionales a los beneficios establecidos en los contratos colectivos de trabajo.”

Por su parte, el artículo 79 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, señala en su primer párrafo que:

“Con el propósito de incrementar el monto de la pensión e incentivar el ahorro interno de largo plazo, se fomentarán las aportaciones voluntarias que pueden realizar los trabajadores o sus patrones a la subcuenta de ahorro voluntario.”

Cabe señalar que el trabajador tiene el derecho a realizar retiros de la subcuenta de aportaciones voluntarias por lo menos una vez cada seis meses, conforme al último párrafo de los artículos mencionados en este inciso.

## REGULACIÓN DE LA CUENTA INDIVIDUAL

Toda la demás regulación relacionada a la cuenta individual, la vamos a encontrar en la Sección Séptima (De la cuenta individual y de las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro) del Capítulo VI (Del seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez) de la Ley del Seguro Social; la Sección I (De la cuenta Individual) del Capítulo IV (De la cuenta individual y de los planes de pensiones establecidos por patrones o derivados de contratación colectiva) de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, y la Sección I (De la integración de la cuenta individual) Capítulo III (De la administración de la cuenta individual) del Reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

Todas estas disposiciones vienen a consignar los derechos a que se hacen acreedores los trabajadores como titulares de su cuenta, destacando la elección de AFORE, el traspaso de sus recursos a otra administradora, contar con estados de cuenta, presentar reclamaciones a la CONSAR por alguna anomalía en la administración de su cuenta, la realización de aportaciones

voluntarias, realizar retiros parciales a su cuenta, designar beneficiarios sustitutos, disminución de semanas de cotización por disposición de recursos de la cuenta, etc.

Algunos de estos temas lo abordaremos a continuación, remitiendo a lector a los ordenamientos referidos en los casos en que esta investigación agote toda la extensa regulación de la cuenta individual.

## 7. TIPOS DE PENSIONES Y SUPUESTOS

Ya hemos visto que las contingencias que cubre el régimen obligatorio son: riesgos de trabajo, enfermedades de maternidad, invalidez y vida, retiro, cesantía en edad avanzada y vejez, así como guarderías y prestaciones sociales.

Los seguros de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez son administrados por las AFORE. mientras que las contingencias de invalidez y fallecimiento son administradas directamente por el Instituto Mexicano del Seguro Social. En este apartado trataremos de explicar en pocas líneas, los distintos tipos de pensiones que se pueden gozar, al amparo de la Ley del Seguro Social, así como las modalidades para el disfrute de las mismas.

### PENSIÓN POR VEJEZ

El ramo de vejez da derecho al afiliado al otorgamiento de las siguientes prestaciones: pensión, asistencia médica, asignaciones familiares y ayuda asistencia.

Para tener derecho a solicitar este beneficio, el afiliado debe tener 65 años de edad y 1,250 semanas cotizadas reconocidas por el Instituto mexicano del Seguro Social. En el caso de no cumplir con este último requerimiento y tener 65 años o más el afiliado

podrá retirar el saldo de su cuenta individual o seguir aportando hasta haber alcanzado el mínimo de semanas cotizadas. Sin embargo con un mínimo de 750 semanas el afiliado tendrá derecho a las prestaciones en especie del seguro de enfermedad y maternidad.

## PENSIÓN POR CESANTÍA EN EDAD AVANZADA

El trabajador podrá solicitar este beneficio cuando el asegurado quede privado de trabajo remunerado después de los 60 años de edad. Sin embargo para acceder a esta prestación deberá tener reconocidas, como mínimo 1,250 semanas cotizadas ante el Instituto.

En el caso de que el afiliado no haya realizado la cantidad mínima de cotizaciones podrá retirar el saldo de su cuenta individual en una sola extracción o podrá seguir cotizando hasta cubrir las semanas necesarias para que opere su pensión.

Las prestaciones que otorgará el Instituto por la cesantía de edad avanzada son pensión, asistencia médica, asignaciones familiares, ayuda asistencial.

## RETIRO ANTICIPADO

El afiliado puede acceder a este beneficio si ha acumulado en la cuenta individual una suma suficiente para financiar una pensión mensual, bajo la modalidad de renta vitalicia, superior al 130% de la pensión garantizada, descontada la prima de seguro de sobrevivencia para sus beneficiarios, independientemente de la edad del mismo. Una vez cumplido este requisito, el afiliado podrá extraer el saldo que reste de su cuenta en una o varias extracciones. La disposición de la cuenta así como sus rendimientos está libre de contribuciones.

## PENSIÓN POR FALLECIMIENTO

Para tener derecho a la pensión por fallecimiento, el afiliado fallecido tiene que haber aportado al Instituto un mínimo de 150 semanas o bien haber estado gozando de una pensión de invalidez y su muerte no fuera causada por un accidente de trabajo.

Cuando ocurra la muerte del asegurado o del pensionado por invalidez, el Instituto otorgará a sus beneficiarios las siguientes prestaciones: a) pensión de viudez, b) pensión de orfandad, c) pensión de ascendientes, y d) ayuda asistencial a la pensionada por viudez, en los casos en que lo requiera, de acuerdo con el dictamen médico que se efectúe.

Las pensiones se otorgarán por la institución de seguros que elijan los beneficiarios para la contratación de la renta vitalicia. El Instituto integrará la suma asegurada, la que juntamente con los fondos de la cuenta de capitalización deberá ser suficiente para integrar el monto constitutivo con cargo al cual se pagará la pensión por parte de la compañía de seguros.

Si el fallecido estuviera recibiendo una pensión, los beneficios se otorgarán con cargo a un seguro de sobrevivencia que haya contratado el beneficiario fallecido. En el caso en que los beneficiarios legales ya no tuvieran derecho al seguro de invalidez y vida, la administradora le entregará el saldo de la cuenta individual en partes iguales a los beneficiarios sustitutos que haya designado el trabajador ante la administradora correspondiente.

### Cuantía de la pensión.

La pensión por viudez es equivalente al 90% que le hubiera correspondido al afiliado fallecido en el caso de una pensión por

invalidez. Los hijos menores de 16 años o los mayores de 16 y hasta 25% de la pensión de invalidez que le hubiera correspondido al padre. Si el hijo fuera huérfano de padre y madre este porcentaje será de 30%. Si no existiera viuda ni hijos con derecho a pensión ésta se otorgará a los ascendientes que dependían económicamente del afiliado por un monto equivalente al 20% de la base mencionada.

## PENSIÓN POR INVALIDEZ

Para gozar de la pensión por invalidez el asegurado tiene que haber cotizado por lo menos 250 semanas al momento de declararse la invalidez. Sin embargo en el caso en que el dictamen respectivo determine una invalidez mayor a 75% sólo requerirá 150 semanas de cotización. Cuando un afiliado se invalide y no haya llegado a cotizar las semanas mínimas exigidas, podrá retirar el saldo de su cuenta individual en una sola extracción, en el momento que lo desee.

La declaración de invalidez será realizada por el Instituto Mexicano del Seguro Social. La misma se define cuando el afiliado se encuentre imposibilitado de procurarse, mediante un trabajo igual, una remuneración superior al 50% de la habitual, percibida durante el último año de trabajo.

Los afiliados que estén gozando de esta pensión deberán someterse a los estudios e investigaciones tanto de carácter médico, social y económico que el Instituto estime necesarios, para comprobar que subsiste el estado de invalidez.

En el caso de que el beneficiario de una pensión por invalidez haya contratado una renta vitalicia o retiro programado y se rehabilite, se le suspenderá el pago de la pensión por parte de la aseguradora. A su vez, ésta deberá devolver al Instituto la parte de reserva correspondiente al seguro o retiro programado contratado, deduciendo las pensiones pagadas y los gastos administrativos en

los que hubiera incurrido. También deberá devolver a la administradora de Fondos de Retiro los recursos no utilizados de la cuenta individual del mismo, a efecto de que vuelva a abrir la cuenta correspondiente.

La pensión y seguro de sobrevivencia se contrata por el asegurado con la compañía de seguro que el mismo elija.

#### Cuantía de la pensión.

El monto de la pensión será equivalente al 35 % del promedio de los salarios correspondiente a las últimas 500 semanas anteriores al siniestro, actualizadas en base al Índice Nacional de Precios al Consumidor, más las asignaciones familiares y ayudas asistenciales.

En ningún caso el monto de la pensión podrá ser inferior a la pensión garantizada. En los casos que fuese necesario el Estado aportará la diferencia de modo que el trabajador pueda adquirir una renta vitalicia. Por su parte, la pensión que se otorgue por invalidez, incluyendo el importe de las asignaciones familiares y ayudas asistenciales, no podrá exceder el 100% del salario promedio que sirvió de base para fijar la cuantía de la pensión.

El Instituto Mexicano del Seguro Social calcula el monto constitutivo necesario para la contratación de la renta vitalicia y el seguro de sobrevivencia, a éste se le descuenta el saldo acumulado en la cuenta de ahorro individual del afiliado y la diferencia es la suma asegurada que el Instituto debe integrar al fondo para contratación de la renta vitalicia con una institución de seguros.

En el caso de que el asegurado posea en su cuenta individual un monto mayor al necesario para cubrir el capital constitutivo, el afiliado podrá optar por: a) retirar la suma excedente en una sola extracción, b) contratar una renta vitalicia por un monto mayor, o c)

aplicar el excedente a un pago de sobre prima para incrementar los beneficios del seguro de sobrevivencia.

Asimismo el Instituto podrá otorgar préstamos cuando la situación económica del pensionado lo amerite, siempre y cuando la cuantía de la pensión no se reduzca por debajo de los mínimos establecidos.

La pensión temporal será otorgada por el Instituto con cargo al seguro, por períodos renovables, en los casos de existir la posibilidad de recuperación para el trabajo.

## MODALIDADES DE LAS PRESTACIONES

Los que obtengan el derecho a gozar una de las pensiones que acabamos de señalar, podrán optar por las modalidades de renta vitalicia o retiro programado.

### Renta Vitalicia.

Es el contrato por el cual la aseguradora a cambio de recibir los recursos acumulados en la cuenta de capitalización individual se obliga a pagar periódicamente una pensión durante la vida del pensionado. Si se elige esta modalidad, al momento de cumplir los supuestos para obtener una pensión, la AFORE deberá integrar los recursos de la cuenta individual a una institución de seguros, para que suministre una cantidad periódica durante lo que reste de vida al pensionado.

## Retiro Programado.

Es 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 previsible de los saldos. Esta modalidad para obtener una pensión, administrada directamente por las AFORE y el afiliado asume los riesgos de sobrevivida, es decir, que viva más de lo que se le había pronosticado y se hubieran terminado los recursos de su cuenta individual.

Por otro lado, tenemos el seguro de sobrevivencia, que es aquél que se contrata por los pensionados por riesgo de trabajo, por invalidez, por cesantía en edad avanzada y vejez a favor de sus beneficiarios para otorgarles la pensión, ayudas asistenciales y demás prestaciones previstas en los respectivos seguros mediante la renta que se les asignará después del fallecimiento del pensionado, hasta la extensión legal de las pensiones. Esto significa que el seguro de sobrevivencia sirve para que los beneficiarios del pensionado, sigan disfrutando de la pensión que éste venía recibiendo cuando llegare a fallecer.

El Instituto Mexicano del Seguro Social, a solicitud del afiliado, deberá efectuar los cálculos correspondientes a los montos de pensiones del régimen anterior y del presente régimen, para que el trabajador, que estuviera afiliado anteriormente a la entrada en vigor de la presente ley, pueda realizar la opción entre ambos regímenes.

## 8. ADMINISTRADORAS DE FONDOS PARA EL RETIRO

Las administradoras de fondos para el retiro (AFORES), están definidas por el artículo 18 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (Ley de los SAR) como:

"... 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 integran en términos de las leyes de seguridad social, así como a administrar sociedades de inversión.

Las administradoras deberán efectuar todas las gestiones que sean necesarias, para la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad en las inversiones de las sociedades de inversión que administren. En cumplimiento de sus funciones, atenderán exclusivamente al interés de los trabajadores y asegurarán que todas las operaciones que efectúen para la inversión de los recursos de dichos trabajadores se realicen con ese objetivo."

Cabe recordar que estas entidades financieras fueron creadas siguiendo la idea de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) de Chile.

## FUNCIONES DE LAS AFORES

Las administradoras, de acuerdo al mismo artículo 18, "tendrán como objeto:

I. Abrir, administrar y operar las cuentas individuales de conformidad con las leyes de seguridad social. Tratándose de las subcuentas de vivienda, deberán individualizar las aportaciones y rendimientos correspondientes con base en la información que le proporcionen los institutos de seguridad social. La canalización de los recursos de dichas subcuentas se hará en los términos previstos en las leyes de seguridad social;

II. Recibir de los institutos de seguridad social las cuotas y aportación correspondientes a las cuentas individuales de conformidad con las leyes de seguridad social, así como recibir de los trabajadores o patrones aportaciones voluntarias;

III. Individualizar las cuotas y aportaciones de seguridad social, así como los rendimientos derivados de la inversión de las mismas;

IV. Enviar al domicilio que indiquen 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;

V. Prestar servicios de administración a las sociedades de inversión;

VI. Prestar servicios de distribución y recompra de acciones representativas del capital social de las sociedades de administración que administren;

VII. Operar y pagar, bajo las modalidades que la Comisión autorice, los retiros programados;

VIII. Pagar los retiros parciales con cargo a las cuentas individuales de los trabajadores en los términos de las leyes de seguridad social,

IX. Entregar los recursos a la institución de seguros que el trabajador y sus beneficiarios hayan elegido, para la contratación de rentas vitalicias o del seguro de sobrevivencia;

X. Los análogos o conexos a los anteriores."

De lo anterior, podemos señalar AFORES son entidades financieras cuyo objetivo preponderante es el de administrar los recursos que los asegurados al Instituto Mexicano del Seguro Social tengan en su cuenta individual. Recordaremos que la cuenta individual se compone de las subcuentas de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez, la de vivienda y la de aportaciones voluntarias.

Cabe aclarar que las AFORES también tienen la obligación de administrar los recursos que se acumularon en virtud del seguro de retiro previsto en la Ley del Seguro Social de 1973 adicionada y reformada. Por lo que toca a la subcuenta de vivienda, la AFORE únicamente recibe la información acerca de las cantidades aportadas y se las hace saber al trabajador en los estados de cuenta que le remite, sin embargo, la administración de esos recursos corresponden al INFONAVIT, mismo organismo que establece qué rendimiento generarán los saldos de la subcuenta de vivienda.

Por otra parte, como lo veremos en el Capítulo IV de este trabajo de investigación, para organizarse y operar como una administradora de fondos para el retiro se requiere de autorización de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, a quienes reúnan los requisitos establecidos en la Ley de los SAR.

## RÉGIMEN DE COMISIONES DE LAS AFORES

En este aspecto, el ordenamiento legal anteriormente referido prevé en su artículo 37, que las AFORES sólo podrán cobrar comisiones a los trabajadores con cargo a sus cuentas individuales y a sus aportaciones voluntarias. La estructura comisiones serán fijadas por las propias administradoras y deberán ser sometidas a autorización por parte de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro y, en caso de que ésta no la objete en un plazo de treinta días, se tendrá por aprobada, debiendo publicarse en el Diario Oficial de la Federación y empezando a cobrarse una vez transcurridos sesenta días naturales a partir del día siguiente a su publicación.

Las comisiones podrán cobrarse sobre el valor de los activos administrados, o sobre el flujo de las cuotas y aportaciones recibidas, pudiendo ser un porcentaje sobre dichos conceptos, una cuota fija o una combinación de ambos.

Las AFORES podrán cobrar comisiones de cuota fija por servicios tales como expedición de estados de cuenta adicionales a los previstos en la Ley de los SAR, consultas adicionales, reposición de documentación de la cuenta individual a los trabajadores, pago de retiros programados y por depósitos o retiros de la subcuenta de ahorro voluntario de los trabajadores registrados.

Sin embargo, como de la lectura del artículo arriba mencionado, puede resultar ambiguo o poco claro, la CONSAR, mediante Boletín de Prensa fechado el 7 de febrero de 1997 definió en forma más amplia, los conceptos por los que las AFORES podrán cobrar comisiones, los cuales son:

#### Comisión sobre flujo.

Esta comisión se cobrará sobre el monto de los recursos aportados a la cuenta individual del trabajador, por concepto de seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez, misma que se expresará como un porcentaje del salario base de cálculo del trabajador.

El salario base de cálculo del trabajador es el salario utilizado por el patrón para realizar el cálculo de las cuotas correspondientes al seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez.

La aportación del Gobierno Federal y la cuota social no se incluyen para el cobro de la comisión sobre flujo.

Esta comisión se cobrará una vez que el patrón lleve a cabo el entero de la aportación bimestral, con cargo a la cuenta individual del trabajador.

### Comisión sobre saldo.

La comisión sobre saldo, es un porcentaje anual sobre el saldo acumulado del trabajador.

El saldo acumulado del trabajador será la cantidad de recursos que el trabajador registre en su cuenta individual, en las subcuentas de retiro y de aportaciones voluntarias, esto es, las aportaciones realizadas más el rendimiento obtenido.

Esta comisión se cobrará al trabajador con cargo a su cuenta individual, en forma mensual.

De igual forma, esta comisión puede cobrarse como un porcentaje del rendimiento obtenido por el trabajador por su inversión en la SIEFORE. Se cobra sólo cuando la cuenta individual del trabajador obtiene rendimientos superiores a la inflación y se cobra mensualmente.

Si el rendimiento es igual o inferior a la inflación, no se cobra comisión.

### Comisión por expedición de Estados de Cuenta Adicionales.

Esta comisión se cobra al trabajador cuando la AFORE expide estados de cuenta adicionales a los previstos por la Ley.

Cuando esto sucede, el trabajador paga una cantidad fija en pesos, directamente al momento de solicitar el servicio.

### Comisión por Consulta Adicional.

Esta comisión se cobra al trabajador cuando la AFORE da consultas a los trabajadores sobre su cuenta individual, que son adicionales a las previstas en la Ley o Reglamento. Las AFORES autorizadas no cobrarán por este concepto, a excepción de casos en los que se responda por escrito.

Cuando esto sucede, el trabajador paga una cantidad fija en pesos, directamente al momento de solicitar el servicio.

Comisión por Reposición de Documentación de la cuenta individual.

Esta comisión se cobra al trabajador cuando la AFORE emite documentación al trabajador, debido a la pérdida de la documentación original.

Cuando esto sucede, el trabajador paga una cantidad fija en pesos, directamente al momento de solicitar el servicio.

### Comisión por Pago de Retiros Programados.

Esta comisión se cobra al trabajador cuando tiene derecho a que la AFORE le pague su pensión bajo la modalidad de retiros programados. Las AFORES podrán cobrar una cuota fija o un importe del pago.

Esta comisión se deduce del importe del pago de retiro programado.

### Comisión por Retiro de la Subcuenta de Ahorro Voluntario.

Esta comisión se cobra al trabajador cuando retira recursos de la subcuenta de ahorro voluntario que tiene en la AFORE, pudiendo ser una cuota fija o un porcentaje del monto del retiro.

### Comisión sobre saldo de las Cuentas Inactivas.

La comisión sobre saldo de cuenta inactiva es un porcentaje anual del saldo acumulado en la cuenta individual del trabajador.

El saldo acumulado del trabajador inactivo es la cantidad de recursos acumulados en su cuenta individual, es decir, las aportaciones realizadas en el pasado más el rendimiento obtenido a una cierta fecha.

Esta comisión se cobra al trabajador con cargo a su cuenta individual, en forma mensual.

### Descuentos.

Las AFORES podrán otorgar descuentos por la antigüedad del trabajador registrado o por realizar aportaciones voluntarias a su cuenta individual.

## PRACTICAS MONOPÓLICAS Y CUOTAS DE MERCADO

Cabe destacar que la Ley de los SAR establece los mecanismos necesarios para que no se presenten prácticas monopólicas absolutas o relativas como resultado de la conducta de los participantes o por una concentración del mercado, y con el

propósito de mantener un adecuado balance y equilibrio en los sistemas de ahorro para el retiro, previéndose la existencia de "cuotas de mercado" de manera que ninguna AFORE podrá tener más del 20% de participación en el mercado de los sistemas de ahorro para el retiro. Cabe aclarar que el artículo Décimo Séptimo Transitorio de la Ley que nos ocupa, señala que durante un plazo de cuatro años a partir del primero de julio de 1997, el límite a la participación de los sistemas de ahorro para el retiro será del 17%.

Mediante "Acuerdo por el que el Presidente de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro da a conocer da a conocer la determinación de cuotas de mercado a que se sujetarán las administradoras de fondos para el retiro durante en el año de 1997", publicado en el Diario Oficial de la Federación el 6 de febrero de 1997, se estableció lo siguiente en su artículo:

"PRIMERO.- De acuerdo a la proyección elaborada por esta Comisión con base en la información correspondiente y tomando en consideración las proyecciones de generación de nuevos empleos y aquellos otros factores que afecten la estimación del número de trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social, el número total estimado de afiliados a dicho Instituto para el año de 1997 será de 9'867,245 (nueve millones ochocientos sesenta y siete mil doscientos cuarenta y cinco) asegurados.

En consecuencia, el número máximo de cuentas individuales de los sistemas de ahorro para el retiro que podía registrar cada administradora de fondos para el retiro durante el año de 1997, será de 1'667,432 (un millón seiscientos setenta y siete mil cuatrocientos treinta y dos)."

Sin embargo, por presión de diversas administradoras que se encontraban cerca de cubrir su cuota de mercado, el 8 de agosto de 1997, se publicó en el Diario Oficial de la Federación una reforma al Acuerdo arriba descrito, para establecer el número total estimado de afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social en 11'084,597 (once millones ochenta y cuatro mil quinientos noventa y siete) asegurados.

Derivado de lo anterior, se estableció en 1'884,382 (un millón ochocientos ochenta y cuatro mil trescientos ochenta y dos), el número máximo de cuentas individuales de los sistemas de ahorro para el retiro que podía registrar cada AFORE durante el año de 1997.

## TRASPASOS DE LA CUENTA INDIVIDUAL

Es importante mencionar que en cuanto a la posibilidad de que los trabajadores traspasen su cuenta individual de una AFORE a otra, la ley establece que este derecho sólo podrá ser ejercitado una vez en un año calendario contado a partir de la última ocasión en que se haya ejercitado ese derecho.

No obstante lo anterior, la Ley de los SAR prevé situaciones de excepción en las cuales los trabajadores podrán traspasar sus cuentas individuales sin que dichos traspasos se encuentren sujetos al límite antes mencionado. Dichos supuestos son los siguientes:

- Cuando la AFORE modifique el régimen de comisiones o el régimen de inversión de la sociedad de inversión especializadas de fondos para el retiro (SIEFORE) de que se trate.
- Cuando la Comisión Nacional del sistema de Ahorro para el Retiro designe alguna AFORE a los trabajadores que no lo hayan elegido de conformidad con las disposiciones legales aplicables.
- Cuando la AFORE de que se trate entre en estado de disolución.

El procedimiento a seguir por parte del trabajador que se ubique en alguna causal para traspasar los recursos de su cuenta individual de una AFORE a otra está señalado en la CIRCULAR CONSAR 28-1, denominada Reglas a las que deberán sujetarse las Administradoras de Fondos para el Retiro y las empresas

operadoras de la base de datos nacional SAR para el traspaso de cuentas individuales de los trabajadores.

El procedimiento en términos generales, contempla que el trabajador que desea llevar a cabo el traspaso deberá solicitar ante la Administradora Transferente (su actual AFORE), la emisión de un estado de cuenta para traspaso, debiendo acudir personalmente para tal efecto alguna sucursal u oficina de la Transferente quien deberá remitir este documento al domicilio del trabajador en un plazo máximo de 10 días hábiles.

Después de lo anterior, el trabajador podrá solicitar a otra administradora (Administradora Receptora), de manera directa o a través de un agente promotor de la misma, el traspaso de su cuenta individual. Para tal efecto la Administradora Receptora pondrá a disposición del trabajador original y copia del documento denominado Solicitud de Traspaso y, al reverso de ésta, el texto del contrato respectivo.

Validada que sea la información por la Administradora Receptora, los demás pasos del procedimiento corresponderán realizarlos a las Empresas Operadoras (aquellas que manejan la Base de Datos Nacional SAR, como lo veremos en el punto 10 de este Capítulo) para su certificación.

La Administradora Receptora, dentro de los 20 días hábiles posteriores a la firma de la Solicitud de Traspaso por parte del trabajador, y siempre que la misma sea certificada como procedente por las Empresas Operadoras, deberán enviar al domicilio indicado por éste en dicha solicitud, la constancia de traspaso correspondiente a la solicitud aceptada.

Creemos que el hecho de que el trabajador tenga que hacer la mayoría de los trámites en forma personal, acudiendo a las oficinas de las administradoras, puede hacer que desmotive a quien quiera llevar a cabo un traspaso. Sentimos que podrían facilitarse algunos de los pasos si el trabajador interesado en cambiar de AFORE

podiera llamar a un agente promotor de ésta para que le hiciera una visita a su lugar de trabajo.

## INFORMACIÓN AL AFILIADO Y AL PÚBLICO

Las administradoras deberán enviar a los afiliados los estados de cuenta y demás información sobre las cuentas individuales y el estado de sus inversiones por lo menos una vez al año, debiendo además establecer servicios de información y atención al público.

Para esto, deberán contar con una unidad especializada donde se recibirán los reclamos de los trabajadores y patrones, debiendo comunicar al Consejo de Administración y a la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, las consultas y reclamaciones que reciba.

Asimismo, el afiliado podrá solicitar a la administradora cualquier tipo de información relacionada con su cuenta individual, en el momento que lo crea conveniente.

Por su parte, las administradoras (como lo veremos más adelante), deberán elaborar prospectos de información al público inversionista suministrando información sobre la situación patrimonial de sus sociedades de inversión, así como información relativa a las políticas de inversión que seguirá dicha sociedad.

## DISOLUCIÓN Y LIQUIDACIÓN

Antes de procederse a la disolución y liquidación de una administradora, debe de liquidarse de manera ordenadas los activos de las sociedades de inversión que opere, en un plazo de 180 días naturales, traspasando los recursos a la cuenta concentradora conforme a éstos se tengan líquidos.

Durante el plazo mencionado, los trabajadores registrados en la AFORE por disolverse, deben elegir una nueva administradora que les opere su cuenta, a fin de que, una vez transcurridos los 180 días, se proceda a hacer el traspaso de las cuentas individuales antes de transcurrido el plazo señalado.

Terminado el plazo, las cuentas de aquellos trabajadores que no hubieran elegido nueva administradora, se les asignará la AFORE que determine la CONSAR, atendiendo a la eficacia, situación financiera, ubicación geográfica ya los rendimientos de las sociedades de inversión que operen, buscando el balance y equilibrio del sistema, buscando siempre, la protección de los derechos de los trabajadores.

## 9. SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADAS DE FONDOS PARA EL RETIRO

"Las sociedades de inversión son instituciones cuyo objetivo primordial es la diversificación de los riesgos mediante la inversión en una cartera compuesta por diferentes valores. Están orientadas al análisis de alternativas de inversión de fondos colectivos que reúnen todas las características y estructura jurídica de las sociedades anónimas, contempladas por la Ley de Sociedades Mercantiles. Se trata de instituciones especializadas en la administración de inversiones, que concentran recursos financieros provenientes de numerosos inversionistas interesados en formar e incrementar su capital, invirtiéndolo a cuenta y beneficio de éstos entre un amplio y selecto grupo de valores.

Técnicamente hablando una sociedad de inversión es una Institución financiera que obtiene fondos de un vasto número de inversionistas a través de la venta de acciones, de tal manera que cada inversionista es un socio de la sociedad. Estos fondos son agrupados en un fondo bajo la administración profesional, quien

adquiere valores y activos financieros para el beneficio de todos los tenedores de títulos en la sociedad.”<sup>33</sup>

Aún cuando en el contexto de la nueva economía globalizada, las inversiones de los fondos pueden ser hechas por los grandes o pequeños ahorradores, la sociedad de inversión existe primordialmente para ofrecer al pequeño ahorrador un medio para diversificar portafolios, aminorar riesgos, que para él resulta imposible realizar por su propia cuenta y con esto alcanzar los mismos rendimientos que puede llegar a obtener los inversionistas que cuentan e invierten mayores recursos en el mercado de dinero o en el mercado de capitales.

Desde su creación, las sociedades de inversión han sido vehículo que ha permitido el acceso al mercado de valores a pequeños y medianos inversionistas, proporcionándoles una rentabilidad atractiva en condiciones de poco riesgo y alta liquidez. La evolución de los mercados financieros ha estado acompañado de la incorporación de nuevas y cambiantes figuras en materia de instrumentos de inversión.

Sin embargo, en relación al desarrollo de las sociedades de inversión en el ámbito financiero mexicano, no es sino hasta la década de los ochenta cuando éstas observan un importante dinamismo, auspiciado por la incidencia de factores que favorecieron la evolución del sistema financiero mexicano.

En términos generales, podemos clasificar a las sociedades de inversión en:

1. Sociedades de inversión comunes,
2. Sociedades de inversión de deuda,
3. Sociedades de inversión de capitales, y

---

<sup>33</sup> ASOCIACIÓN MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSÁTILES. Sociedades de Inversión, Curso para CONSAR, 1995, p. 2 y 3.

#### 4. Sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro.

Es este último tipo de sociedad de inversión, la que será objeto de análisis. Cabe aclarar que nos parece poco afortunado que en el nombre de éstas entidades figure la palabra "especializadas". Esta palabra implica conocimiento amplio y profundo en alguna en algún campo de la ciencia o la técnica; el Nuevo Sistema de Pensiones apenas inicia y, por ende, no podemos hablar de instituciones especializadas. Aún cuando, como ya lo asentamos, existen antecedentes de sistemas de capitalización en otros países, y muchas de las AFORES que hoy operan cuentan, entre sus socios, con Administradoras de Fondos de Pensiones chilenas, cada país tiene mercados financieros con características y variables que los hacen distintos.

#### SIEFORES

El artículo 188 de la Ley del Seguro Social establece que "las administradoras de fondos para el retiro, operarán las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro..."

De acuerdo con el artículo 39 de la Ley de los SAR, "las sociedades de inversión, administradas y operadas por las administradoras, tienen por objeto exclusivo invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales que reciban en los términos de las leyes de seguridad social."

Al igual que las AFORES, para organizarse y operar como sociedad de inversión especializada de fondos para el retiro se requiere autorización de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

## COMITÉ DE INVERSIÓN

De acuerdo con el artículo 42 de la Ley de los SAR, 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.

La designación de los operadores de las sociedades de inversión deberá contar siempre con el voto de los consejeros independientes.

Este comité deberá sesionar cuando menos una vez al mes, y sus sesiones no serán válidas sin la presencia de cuando menos un consejero independiente. De cada sesión deberá levantarse acta pormenorizada, la cual deberá estar a disposición de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro."

Lo que se pretende con este comité es mantener una política sana de inversión que vele en todo momento por proteger en forma conjunta, a través de los instrumentos más redituables y seguros del mercado de valores, el ahorro y el poder adquisitivo de unos recursos que en lo futuro, serán parte del monto constitutivo para contratar una pensión. Es cierto que resulta importante el aspecto especulativo al momento de definir una política de inversión, sin embargo, no debe de olvidarse que está en juego el bienestar futuro del trabajador y su familia.

## OPCIÓN DE LAS AFORES DE OPERAR VARIAS SIEFORES

De acuerdo con la legislación aplicable, las AFORES pueden operar varias SIEFORES, siempre y cuando tengan una composición de su cartera distinta, atendiendo a diversos grados de riesgo. Los trabajadores, en ese entendido, tienen derecho también a elegir a cuales de las sociedades de inversión que opere su

AFORE, se canalizarán sus recursos (excepto aquellos recursos acumulados en la subcuenta de vivienda).

Sin perjuicio de lo anterior, siempre deberá existir una sociedad de inversión que se dedique a invertir en aquellos instrumentos que tengan como característica específica, el preservar el valor adquisitivo de la moneda de conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor.

En el caso de que el trabajador ejerza el derecho a que nos hemos referido en el primer párrafo de este apartado, deberá designar para tal efecto, los porcentajes de dichos recursos que se habrán de destinar a cada sociedad de inversión.

Por otra parte, los trabajadores tienen derecho a solicitar la transferencia total o parcial de los recursos invertidos de acuerdo a lo establecido en el párrafo anterior, una vez al año, a otras sociedades de inversión que sean operadas por la AFORE de su cuenta individual. Lo anterior, sin perjuicio de su derecho a traspasar dicha cuenta a otra administradora, una vez al año.

No obstante lo anterior, las administradoras pueden ofrecer como parte de sus servicios, la opción a todos los trabajadores que así lo deseen, de modificar la proporción de flujos futuros de recursos destinados a su cuenta individual que se inviertan en cada sociedad de inversión. Esta instrucción no deberá afectar los saldos invertidos con anterioridad en dichas sociedades de inversión.

## 10. INDIVIDUALIZACIÓN DE LAS CUOTAS, APORTACIONES Y ENTIDADES PARTICIPANTES

En este apartado vamos a estudiar todo el esquema operativo que se ha establecido para que las cuotas obrero-patronal del IMSS y aportaciones al INFONAVIT, que enteran los patrones, así como la parte que le corresponde aportar al Estado, lleguen a la administradoras de fondos para el retiro para su canalización al

mercado de valores a través de las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro.

Durante el desarrollo de este Capítulo nos encontraremos con diferentes instituciones que tienen una participación en el esquema, cuyas características e importancia iremos mencionando.

#### Empresas operadoras de la Base de Datos Nacional SAR.

La Base de Datos Nacional SAR, de acuerdo con el artículo 57 de la Ley de los SAR, es propiedad del Gobierno Federal y esta conformada por la información procedente de los sistemas de ahorro para el retiro, conteniendo la información individual de cada trabajador y el registro de la administradora o institución de crédito en que cada uno de éstos se encuentra afiliado.

La operación de la Base de Datos Nacional se considera de interés público, teniendo por finalidad la identificación de las cuentas individuales en las AFORES e instituciones de crédito, la certificación de los registros de los trabajadores en las mismas, el control de los procesos de traspasos, así como instruir al operador de la cuenta concentradora, sobre la distribución de los fondos de las cuotas recibidas a las administradoras correspondientes

La prestación de este servicio público, prevé la Ley de los SAR, será llevado a cabo por empresas operadoras que gocen de la concesión del Gobierno Federal, la que se otorga discrecionalmente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público oyendo la opinión de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

Para la obtención de la concesión, las empresas operadoras deberán constituirse como sociedades anónimas de capital variable, sus socios deberán ser personas físicas de nacionalidad mexicana y deberán tener íntegramente suscrito y pagado su capital mínimo que le exijan las autoridades arriba mencionadas.

El artículo 58 de la Ley de los SAR señala que "las empresas operadoras tendrán como objeto exclusivo:

I. Administrar la Base de Datos Nacional SAR;

II. Promover un ordenado proceso de elección de administradora por los trabajadores;

III. Coadyuvar al proceso de localización de los trabajadores para permitir un ordenado traspaso de las cuentas individuales de estos últimos de una administradora a otra;

IV. Servir de concentradora y distribuidora de información relativa a los sistemas de ahorro para el retiro entre los participantes en dichos sistemas, los institutos de seguridad social y la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

V. Establecer el procedimiento que permita que la información derivada de los sistemas de ahorro para el retiro fluya de manera ordenada entre los participantes de los sistemas de ahorro para el retiro, los institutos de seguridad social y la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

VI. Indicar al operador de la cuenta concentradora para que éste efectúe la transferencia de recursos depositados en dicha cuenta a la cuentas de las administradoras;

VII. Procurar mantener depurada la Base de Datos Nacional SAR. Para tal efecto, procurarán evitar la duplicidad de cuentas incentivando la unificación y traspaso de las mismas a la última cuenta individual abierta por el trabajador, de conformidad a los procedimientos establecidos en el Reglamento de esta Ley. La unificación y traspaso se realizarán sin necesidad de solicitar previamente autorización del trabajador de que se trate; y

VIII. Los demás que se señalen en la concesión."

Asimismo el artículo 14 del Reglamento a la Ley de los SAR dispone que "las empresas operadoras deberán realizar las siguientes funciones:

I. Administrar la Base de Datos Nacional SAR;

II. Generar y mantener actualizado un listado de los trabajadores que no hayan elegido administradora, que contenga su domicilio y el nombre de su patrón;

III. Llevar el sistema contable que les sea proporcionado por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro;

IV. Mantener actualizada la Base de Datos Nacional SAR, entre otros datos, con:

a) La información del registro y la afiliación de trabajadores en las administradoras e institutos de seguridad social respectivamente;

b) Los números de seguridad social y claves únicas de registro de población a los trabajadores, que les proporcione el Instituto Mexicano del Seguro Social, y en su caso, el Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado, y

c) La información de los retiros realizados con cargo a las cuentas individuales.

V. Recibir del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores la información relativa a los trabajadores, a los que dicho Instituto les asigne o les cancele créditos, así como informar de lo anterior a las administradoras;

VI. Informar al Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores, de las aportaciones y descuentos que se reciban y correspondan a trabajadores a los que se les haya asignado un crédito del mencionado Instituto;

VII. Informar a quien la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro le indique, las tasas de rendimiento de la cuenta concentradora que, a su vez, les haya informado el Banco de México;

VIII. Informar a las administradora sobre las tasas de rendimiento que deberán aplicar a las subcuentas de vivienda de los trabajadores que tengan registrados en términos de lo dispuesto por la Ley del Instituto del fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores que, a su vez, les haya informado el Banco de México, y

IX. Las demás que señalen la Ley de los SAR, el presente reglamento y su título de concesión.

El artículo 15 del Reglamento de la Ley de los SAR contempla que para el efecto de tener depurada la Base de Datos Nacional SAR, incentivando para ello las operaciones de traspaso y unificación, las empresas operadoras "...deberán:

I. Identificar los posibles registros duplicados de acuerdo a la información que les proporcionen los institutos de seguridad social, las instituciones de crédito, las entidades receptoras, las administradoras y la propia Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

II. Llevar a cabo los procesos de unificación de las cuentas duplicadas, y conservar un registro histórico de las mismas que contemple, tanto las cuentas individuales que se cancelen, como la cuenta que subsista después de la unificación, y

III. Coordinar los procesos de traspaso o unificación, considerando como administradora receptora, a aquella que tenga el último registro del trabajador."

Por otro lado, la Ley en comento prevé en su artículo 62 que "en caso de desastre natural, de guerra, de grave alteración del orden público o cuando se tema un peligro inminente para la

seguridad nacional, la paz interior del país o para la economía nacional, el Gobierno Federal podrá hacer la requisa, del centro de operaciones y demás instalaciones, inmuebles, muebles y equipo, destinados para la operación de la Base de Datos Nacional SAR, como lo juzgue conveniente. El Gobierno Federal podrá igualmente utilizar el personal que estuviera al servicio de las empresas operadora de que se trate, cuando lo considere necesario. La requisa se mantendrá mientras subsistan las condiciones que la motivaron.

El Gobierno Federal, salvo en el caso de guerra internacional, indemnizará a los interesados pagando los daños y perjuicios a su valor real. Si no hubiere acuerdo sobre el monto de la indemnización, los daños se fijarán por peritos nombrados por ambas partes, y en el caso de los perjuicios, se tomará como base el promedio del ingreso neto en el año interior a la requisa. Cada una de las partes cubrirá la mitad de los gastos que se originen por el peritaje."

Cabe señalar que, como hemos observado, la Ley contempla la posibilidad de que exista más de una empresa operadora de la Base de Datos Nacional SAR, en la actualidad sólo existe una denominada PROCESAR, S.A. de C.V.. Debe mencionarse también, que esta empresa durante la primera etapa del SAR (mayo 1992 a junio de 1997) se vio inmersa en enormes problemas por multiplicidad de cuentas ya que el número de asegurados en el IMSS, no correspondía al número de cuentas individuales SAR que existían en la base de Datos, habiendo una relación cercana a cuatro cuentas por asegurado.

Lo anterior se debió, en mucho a que los datos que identifican a una cuenta del SAR son el Registro Federal de Contribuyentes y el Número de Seguridad Social emitido por el IMSS. Los problemas por Registros Federales de Contribuyentes algunas veces con, otras beses sin homoclave, como se le denomina a las tres últimos caracteres del RFC a 13 posiciones, hacen que una misma persona pueda ser titular de dos o más cuentas mientras no se percate de esta situación y solicite la unificación o traspaso de las mismas.

A este respecto la CIRCULAR CONSAR 07-1, que establece las Reglas a que deberán sujetarse las administradoras de fondos para el retiro y las empresas operadoras de la Base de Datos Nacional SAR por el registro de trabajadores, publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 9 de enero de 1997, exige en la fracción II de su Regla Séptima como documentación necesaria para el trámite de registro la "constancia CURP", definiendo ésta en la fracción XIII de la Regla Tercera de esa misma circular, como el documento que compruebe a un trabajador le ha sido asignada por la Dirección General del Registro Nacional de Población e Identificación Personal, su CURP. Por CURP se entiende de acuerdo a la fracción X de esta última Regla, la Clave Única de Registro de Población a que se refiere el Acuerdo Presidencial publicado en el Diario Oficial de la Federación el día 23 de octubre de 1996.

Con esta clave se añade otro carácter alfanumérico que terminar, entre otras cosas, con esa multiplicidad de cuentas que tantos problemas a acarreado a sus titulares al tratar de solicitar créditos al INFONAVIT o bien al momento de colocarse en los supuestos de retiro parcial o total de sus recursos.

## ENTIDADES RECEPTORAS

En esquema operativo que estamos estudiando, las instituciones que se encargan de recaudar las cuotas del seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez, de las aportaciones al Fondo Nacional de la Vivienda y, en su caso, las aportaciones voluntarias, actuando por cuenta y orden de los institutos de seguridad social respectivos, reciben el nombre de entidades receptoras.

El artículo 16 del Reglamento de la Ley de los SAR señala que "las entidades receptoras deberán llevar en sus oficinas un registro

de los patrones que efectúen el entero de las cuotas y aportaciones...”

Para poder operar como entidad receptora se requiere celebrar convenio de autorización con los institutos de seguridad social, debiendo cumplir con requisitos establecidos en el artículo 17 del Reglamento antes referido, como lo son: llevar los procedimientos contables que determine la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, oyendo la opinión de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, tener capacidad de verificación y conciliación de importes y ajustes presentados en las cédulas de determinación, así como en la información que presenten los patrones por escrito o en medios magnéticos; cumplir con los requerimientos de sistemas y telecomunicaciones que establezcan las empresas operadoras para transferir la información de la recaudación de manera electrónica, y cumplir con las demás funciones de ese reglamento y demás disposiciones aplicables.

Asimismo, debe mencionarse que la normatividad aplicable contempla que las entidades receptoras puedan ser o no, instituciones de crédito. Si se trata de una institución de crédito, éstas deberán contar con los medios, sistemas y procedimientos que permitan el depósito en la cuenta concentradora que opera el Banco de México, de los recursos recaudados. Si no tienen el carácter de institución de crédito, las entidades receptoras deberán contratar los servicios de una institución de crédito para el depósito de los recursos que recauden en dicha cuenta concentradora.

De lo anterior se desprende que resulta más atractivo para instituciones de crédito, solicitar autorización para funcionar como entidad receptora por el ahorro en costo de operación en relación a quien no tiene el carácter de banco.

## INSTITUCIONES DE CRÉDITO LIQUIDADORAS

El artículo 19 del Reglamento de la Ley de los SAR, señala la obligación de las empresas operadoras para contratar, a su cargo, instituciones de crédito liquidadoras, previa opinión favorable de la Comisión Nacional del sistema de ahorro para el Retiro y del Banco de México.

Las instituciones de crédito tienen por objeto recibir los recursos de la cuenta concentradora para ser transferidos a las administradoras; entregar los recursos provenientes de el seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez y, en su caso, de las aportaciones voluntarias, así como de las cuotas del seguro de retiro previsto por la Ley del Seguro Social de 1973, a las administradoras, y reportar diariamente a la Comisión Nacional del sistema de Ahorro para el Retiro, la recepción y entrega de los recursos antes mencionados.

Una vez que la empresa operadora indica al Banco de México, operador de la cuenta concentradora, se efectúe la transferencia de recursos depositados en dicha cuenta a las cuentas de las administradoras, la misma empresa operadora ordenará a las instituciones de crédito liquidadoras la realización de dicha transferencia, una vez llevados a cabo los procesos de conciliación.

Dada la labor encomendada a las instituciones de crédito liquidadoras, éstas deberán contar con los medios y sistemas requeridos para la operación del sistema electrónico de pago que determine la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, oyendo la opinión de la Banca Central.

## INSTITUTOS DE SEGURIDAD SOCIAL

En este apartado habremos de analizar a los institutos de seguridad social, desde el punto de vista de su participación en el

esquema operativo por el cual los recursos destinados a las cuentas individuales de los trabajadores, en la AFORE de su elección.

La tarea que corresponde al Instituto Mexicano del Seguro Social en el esquema operativo, es la de poner a disposición de la empresa operadora la información relativa a su Catálogo Nacional de asegurados, así como las actualizaciones periódicas del mismo. Esta función es de gran trascendencia debido a que se puede conocer cuál es el número de asegurados para efectos de las cuotas de mercado, así como para conocer si una persona ya está registrada en alguna AFORE o si su cuenta individual debe considerarse inactiva por haber dejado de ser sujeto de aseguramiento ante el IMSS.

Asimismo, el Instituto del Fondo Nacional para la Vivienda de los Trabajadores tiene la función de entregar directamente a la empresa operadora y al IMSS, la información relativa a sus afiliados, así como las actualizaciones periódicas de esta información. La importancia de esta actividad es la que esta información facilita el conocimiento de las personas que actualmente gozan de un crédito del INFONAVIT, para la aplicación de las aportaciones periódicas a la amortización del mismo.

## PROCESO DE INDIVIDUALIZACIÓN

Ya hemos visto que las AFORES son las responsables de la administración de las cuentas individuales de los trabajadores que tengan registrados. Por tal motivo, las administradoras deben de llevar diversas acciones en el proceso de individualización que a continuación se analizan.

Entre estas acciones están la de recibir de la empresa operadora, la información relativa a las cuotas y aportaciones del seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez, a las aportaciones al Fondo Nacional de la Vivienda, a las aportaciones voluntarias y, en su caso a las cuotas del seguro de retiro previstas

en la anterior Ley del Seguro Social. También debe recibir la información y los recursos de las aportaciones voluntarias que se entreguen de manera directa en sus oficinas.

Dentro del proceso de individualización de los recursos e información de las cuentas individuales que administren, las AFORES deberán efectuar el registro individual de movimientos por las cuotas y aportaciones recibidas, dentro de un plazo máximo de cinco días hábiles contados a partir de la recepción de la información que sobre dichas cuotas y aportaciones le entregue la empresa operadora y, en su caso, de la correspondiente a las aportaciones voluntarias. Dicha información deberá ser cotejada contra la información de los trabajadores registrados en cada administradora, para identificar las cuentas individuales a las que se destinarán dichas aportaciones. En caso de que las cuotas y aportaciones correspondan a trabajadores que no se encuentren registrados en la AFORE de que se trate, se devolverán a la cuenta concentradora.

Una vez que la AFORE ha recibido los recursos que le corresponde administrar (cabe recordar que no administra los recursos de la subcuenta de vivienda) tiene la obligación de invertirlos en las sociedades de inversión (SIEFORES) que administre, de acuerdo al porcentaje de participación que hayan elegido los trabajadores

## CUENTA CONCENTRADORA

Mucho se ha hablado de la cuenta concentradora que no es más que una cuenta en donde se depositan los recursos de los trabajadores, en el proceso de individualización de sus cuotas y aportaciones, tal y como lo hemos visto.

Sin embargo, con lo establecido en el artículo séptimo transitorio de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, se le

da un papel adicional a esta cuenta que a continuación mencionamos.

De acuerdo a ese artículo, los recursos correspondientes a la subcuenta del seguro de retiro prevista en la Ley del Seguro Social vigente hasta el 31 de junio de 1996 (el seguro de retiro previsto en la Ley anterior), así como los correspondientes a la subcuenta de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez prevista en la Ley del Seguro Social que entrará en vigor el día 1o. de julio de 1997 (Nuevo Sistema de Pensiones), de los trabajadores que no hayan elegido administradora, se abonarán en la cuenta concentradora a nombre del Instituto Mexicano del Seguro Social prevista en la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, durante un plazo máximo de cuatro años contados a partir del día primero de enero de 1997. Transcurrido el plazo a que se refiere este párrafo, la Comisión, considerando la eficiencia de las distintas administradoras, así como sus estados financieros, buscando el balance y equilibrio del sistema, dentro de los límites a la concentración de mercado establecidos por la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, señalará el destino de los recursos correspondientes a los trabajadores que no hayan elegido administradora.

Además, señala que los recursos de los trabajadores que no hayan elegido administradora dentro del plazo a que se refiere el párrafo anterior, deberán ser colocados en sociedades de inversión cuya cartera se integre fundamentalmente por los valores que tengan como característica específica, preservar el valor adquisitivo de la moneda de acuerdo al Índice Nacional de Precios al Consumidor, así como por aquéllos otros que a juicio de la Junta de Gobierno de la Comisión, permitan alcanzar el objetivo de preservar el valor adquisitivo del ahorro de los trabajadores.

La cuenta concentradora es entonces, una cuenta abierta a nombre del Instituto Mexicano del Seguro Social que lleva el Banco de México, en la cual se depositan las cuotas obrero patronales y las aportaciones del Gobierno Federal del seguro de retiro y del seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez correspondientes a los trabajadores que no hayan elegido AFORE.

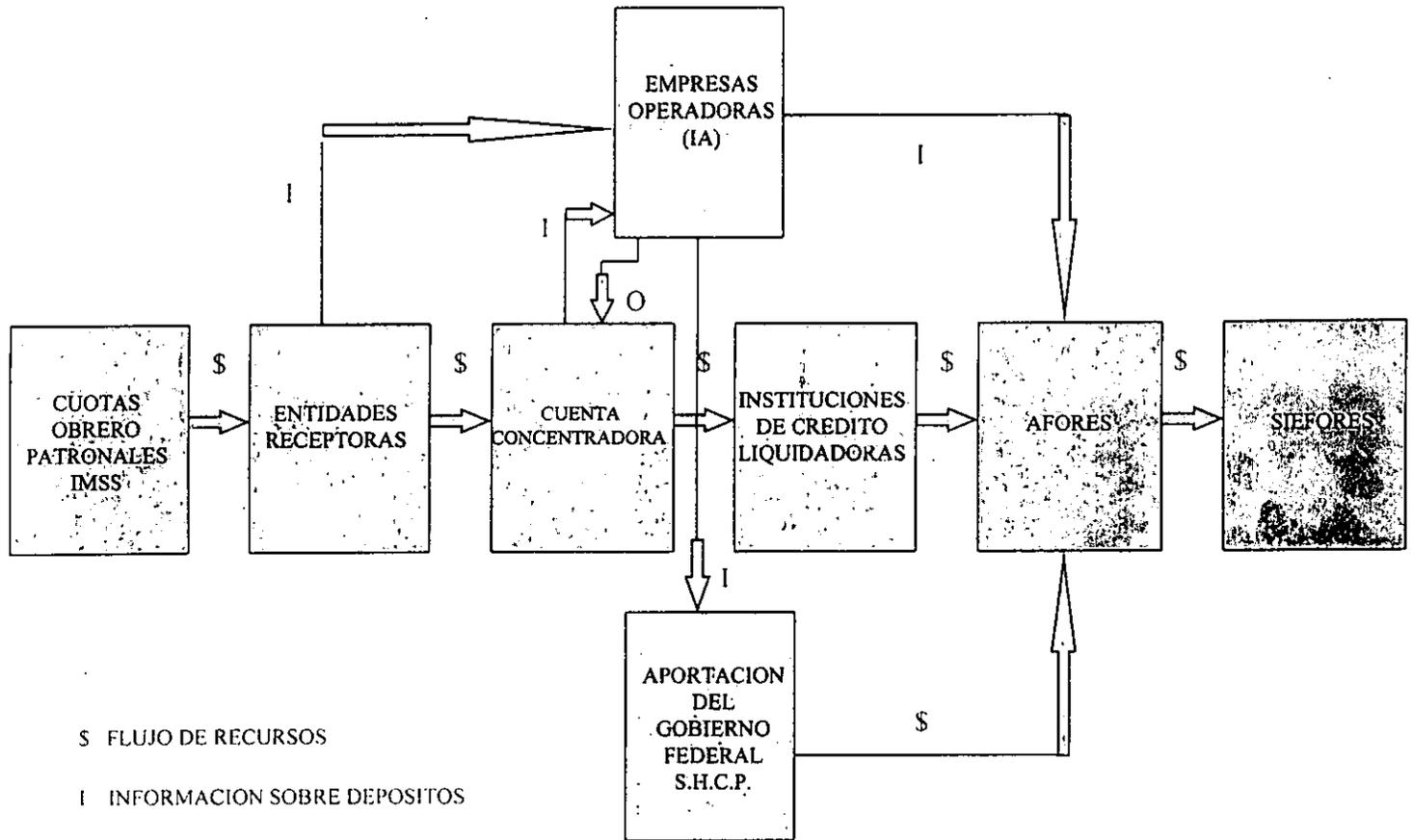
Los recursos depositados en la cuenta concentradora se invierten en valores o créditos a cargo del Gobierno Federal, y otorgan un rendimiento que corresponde determinar la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, misma que es la encargada de establecer las demás características de esta cuenta.

Durante el año de 1997, la cuenta concentradora causó intereses a una tasa de dos por ciento anual, pagaderos mensualmente mediante su reinversión en las cuentas individuales. El cálculo de estos intereses se hace sobre el saldo promedio diario mensual de las cuentas individuales, ajustado en una cantidad igual a la resultante de aplicar a dicho saldo, la variación porcentual del Índice Nacional de Precios al Consumidor publicado por el Banco de México, correspondiente al mes inmediato anterior al del ajuste.

El trabajador puede solicitar información sobre sus recursos a través de las AFORES e instituciones de crédito que autorice para tal efecto la CONSAR. Estos servicios consisten fundamentalmente en llevar el registro de las aportaciones y del saldo de los recursos provenientes de las cuotas obrero patronales y de las aportaciones del Gobierno Federal que se les depositan en su favor, así como de los rendimientos que éstos generen, mantener informado al trabajador a través de la emisión de un estado de cuenta y 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.

Debido a que la prestación de estos servicios generan costos de operación, para tales entidades financieras, la CONSAR ha autorizado el cobro de comisiones tomando en cuenta las condiciones de mercado por servicios similares. De ahí que se pueda asegurar que la cuenta concentradora como tal no cobra comisiones, sino que las comisiones que se generan por los recursos que se encuentran en esa cuenta, son aquellos relacionados con la prestación de los servicios que hemos señalado y la ganancia respectiva es para los bancos y administradoras que los prestan.

Por otra parte, finalizaremos el presente Capítulo mostrando un cuadro en el que se esquematiza el flujo de los recursos destinados a las cuentas individuales de los trabajadores, desde que se realiza la aportación, hasta que se invierten los recursos en las sociedades de inversión (SIEFORES).



\$ FLUJO DE RECURSOS

I INFORMACION SOBRE DEPOSITOS

IA IDENTIFICAN LA AFORE DE CADA TRABAJADOR

O ORDENA LA TRANSFERENCIA

CUADRO 4. FLUJO DE LOS RECURSOS DEL SEGURO DE RETIRO, CESANTIA EN EDAD AVANZADA Y VEJEZ.

**CAPITULO IV**  
**FACULTADES DE LA CONSAR PARA GARANTIZAR EL**  
**AHORRO DE LOS TRABAJADORES**

En este Capítulo, nos corresponderá analizar las principales facultades con las que se ha dotado a la CONSAR para garantizar que, en todo momento, las inversiones de los trabajadores están protegidas de una u otra manera, para cualquier situación anómala que pudiera presentarse en la administración de dichos recursos.

Los tópicos que abordaremos son en su mayoría, de índole financiero. Cabe aclarar que si bien, el propósito del presente trabajo, no es ejemplificar la serie de operaciones que realiza o puede realizar la Vicepresidencia de Planeación de la CONSAR, como unidad administrativa encargada de cualquier estudio financiero, pues como debe de entenderse, la información que maneja es muchas veces de índole confidencial, si vamos a describir lo que contemplan los distintos ordenamientos que, sobre la materia existen haciendo una crítica cuando nosotros consideremos que las disposiciones aplicables sean insuficientes, o bien, inadecuadas para lo que se busca con esta investigación.

De esa manera, vamos a descubrir que existen funciones financieras encaminadas a prevenir los malos manejos de los que hemos hablado y, por otro lado, funciones destinadas a corregir las acciones que hubieren causado un detrimento en el patrimonio de los trabajadores.

## 1. REGULACIÓN

En el Gobierno en general, y en la Administración Pública en particular, para que las entidades y dependencias puedan ejercer sus atribuciones, requieren de que éstas estén plasmadas en un universo de normas que van desde leyes, reglamentos, circulares, hasta llegar a un simple acuerdo.

En el tema que nos ocupa, lo señalado en el párrafo anterior no es la excepción. Por esta razón, sentimos necesario señalar que para que la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, pueda desempeñar las funciones financieras y no financieras, de la

mejor manera posible, requiere de un marco normativo dentro del cual queden perfectamente enunciadas, especificadas y delimitadas todas sus atribuciones.

Este marco normativo, y para efecto de los puntos a desarrollar en este Capítulo son:

- La Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.
- El Reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.
- La Circular CONSAR 01-1, Reglas generales que establecen el procedimiento para obtener autorización para la constitución y operación de administradoras de fondos para el retiro y sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro.
- La Circular CONSAR 10-1, Reglas generales que establecen las características que deben reunir los prospectos de información y los folletos explicativos que las sociedades de inversión especializadas de Fondos para el Retiro deben proporcionar a los trabajadores.
- La Circular CONSAR 12-1, Reglas generales sobre el registro de la contabilidad y elaboración y presentación de estados financieros a las que deberán sujetarse las administradoras de fondos para el retiro y las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro.
- La Circular CONSAR 15-1, Reglas generales que establecen el Régimen de Inversión a que deberán sujetarse las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro, cuya cartera se integre fundamentalmente por valores que preserven el valor adquisitivo de los ahorros de los trabajadores.
- La Circular CONSAR 21-1, Reglas generales a las que deberán sujetarse las administradoras de fondos para el retiro para la valuación de los títulos que adquieran las sociedades de inversión

especializadas de fondos para el retiro, y de las acciones representativas del capital pagado de las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro.

## 2. AUTORIZACIÓN DE AFORES Y SIEFORES

### AFORES

La Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro establece en sus artículos 19 y 20, que para poder operar como AFORE se deben satisfacer dos tipos de requisitos: requisitos para su constitución y organización, y requisitos para su funcionamiento.

#### Constitución y organización.

Para la constitución y organización de las administradoras de fondos para el retiro, debe de ajustarse a lo establecido en el artículo 19 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

Ese ordenamiento dispone que para poder operar y organizarse y operar como administradora se requiere autorización de la CONSAR, oyendo previamente la opinión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, necesitando los interesados, la presentación de propuestas viables económica y jurídicamente.

Los requisitos para su constitución y organización son:

a) Presentar la solicitud respectiva, así como el proyecto de estatutos sociales.

b) Presentar un programa general de operación y funcionamiento, divulgación de la información y reinversión de

utilidades que cumpla con los requisitos mínimos que determine la Comisión.

c) Los accionistas que detenten el control de la AFORE, deben presentar además, un estado de su situación patrimonial, que abarque un período de 5 años anteriores a su presentación, en los términos que señale la Comisión.

d) Las escrituras constitutivas de las sociedades de que se trate, así como sus reformas deben ser aprobadas por la Comisión e inscritas en el Registro Público de Comercio.

#### Funcionamiento.

Para su funcionamiento, las administradoras deberán cumplir adicionalmente, con los siguientes requisitos:

a) Deberán ser sociedades anónimas de capital variable, debiendo utilizar en su denominación o a continuación de ésta, la expresión "Administradora de Fondos para el Retiro" o su abreviatura "AFORE".

b) Tener íntimamente suscrito y pagado su capital mínimo exigido por la Comisión.

c) Que el número de sus administradores no sea inferior a 5 y que actúen constituidos en consejo de administración.

d) Que quienes se desempeñen como miembros del consejo de administración, el director general y el contralor normativo de las AFORES, sean autorizados por la CONSAR, debiendo acreditar ante la misma, los requisitos de solvencia moral, así como de capacidad técnica y administrativa.

Como podemos observar, el inciso a), es un requisito eminentemente jurídico. Sin embargo, dada su importancia,

consideramos importante abundar en lo referente al capital social. Lo establecido en los incisos c) y d), será analizado en el apartado dedicado al contralor normativo.

### Capital social.

Por lo que se refiere al capital social de las AFORES, la Ley establece en su artículo 21, que éste debe estar formado por acciones de la serie "A", representativas de cuando menos el 51% de dicho capital. El 49% restante del capital social puede integrarse, indistinta o conjuntamente por acciones de la serie "A" y "B".

Como en otros ámbitos del sistema financiero mexicano, las acciones representativas de la serie "A" únicamente pueden ser adquiridas por: personas físicas mexicanas, y personas morales mexicanas cuyo capital sea mayoritariamente de mexicanos y sean efectivamente controladas por los mismo.

Por su parte, las acciones representativas de la serie "B" son de libre suscripción.

Asimismo, la Ley establece que no pueden participar en forma alguna en el capital social de las AFORES, personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad.

Cabe señalar que la participación, directa o indirecta, de instituciones financieras extranjeras en el capital social de las AFORES, debe de sujetarse a lo establecido en los tratados y en las disposiciones que emita la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para proveer a la observancia de los mismos.

De acuerdo al artículo 23 de la Ley en estudio, ninguna persona física o moral puede adquirir, directa o indirectamente, mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza, simultáneas o sucesivas, el control de acciones de la serie "A" y "B" por más del 10% del capital social de la AFORE de que se trate. La

Comisión tiene la facultad de autorizar un porcentaje mayor al ya señalado, siempre que esto no de origen conflicto de interés.

Por otro lado, a los intermediarios financieros que no cumplan con los niveles de capitalización previstos en las leyes financieras aplicables (muchas de las cuales mencionamos en el primer Capítulo de esta investigación), no se les autorizará para participar en el capital social de una administradora.

Asimismo, tampoco se autoriza la participación, a un grupo financiero o a las entidades financieras que no cumplan con los mencionados niveles de capitalización.

Esta última disposición resulta a nuestro juicio, de gran importancia para lo que se pretende demostrar con este estudio. El evitar que instituciones del sistema financiero con problemas de liquidez, pretendan participar en un nuevo mercado pero con tintes de índole social, es una medida acertada para evitar posteriores problemas como los ocurridos en el sistema bancario y el mercado de valores.

Cabe recalcar que la propia Ley señala que se considera que una entidad financiera no cumple con los niveles de capitalización cuando se encuentran pendientes de cubrir apoyos financieros del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) o del Fondo de Apoyo al Mercado de Valores (FAMEVAL).

En otro orden de ideas, las administradoras deben de contar permanentemente con un capital fijo sin derecho a retiro totalmente pagado, el cual es igual al capital mínimo exigido indicado por la Comisión en su Circular CONSAR 02-1, denominada reglas generales que establecen el régimen de capitalización al que se sujetarán las administradoras de fondos para el retiro y sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro, publicada en el Diario Oficial de la Federación de fecha 10 de octubre de 1996.

De acuerdo con la Regla Tercera de esa circular, el capital mínimo fijo pagado sin derecho a retiro con el que deben operar las

AFORES es de \$25'000,000.00 (veinticinco millones de pesos 00/100 M.N.).

Asimismo, la Regla Sexta de dicha circular señala que la reserva especial que debe constituir cada administradora, será igual a la cantidad que resulte mayor entre \$25'000,000.00 (veinticinco millones de pesos 00/100 M.N.) o el 1% del capital variable suscrito y pagado por los trabajadores registrados en las sociedades de inversión que operen las administradoras de que se trate.

Si el capital de la AFORE se redujera por debajo del mínimo exigido, la administradora estará obligada a reconstituirlo dentro del plazo que determine la Comisión, mismo que, de acuerdo al artículo 45 de la Ley, no puede exceder de 45 días naturales.

Esta es otra acertada medida para velar por el sano desarrollo del sistema, debido a que con la constante inspección y vigilancia de la CONSAR (como más adelante veremos), se detectaría en forma inmediata cuando el capital fijo estuviera por debajo del nivel mínimo, debido a los reportes financieros que deben presentar periódicamente a la propia Comisión.

## SIEFORES

El artículo 41 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro señala los requisitos que habrán de cumplir para organizarse y operar como SIEFORE, mediante autorización de la CONSAR, oyendo previamente la opinión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Los requisitos son prácticamente los mismos que para una administradora, a saber:

a) Presentar la solicitud respectiva, así como el proyecto de estatutos sociales.

b) Presentar un programa general de operación y funcionamiento de la sociedad, que cumpla con los requisitos que establezca la Comisión.

c) Que las escrituras constitutivas de las sociedades de que se trate, así como sus reformas, sean aprobadas por la CONSAR y, posteriormente, inscritas en el Registro Público del Comercio,

En cuanto a los requisitos que habrán de cumplirse para el funcionamiento de estas sociedades de inversión, previstos en el artículo 41 de la Ley, estos son:

a) Constituirse como sociedades anónimas de capital variable y utilizar en su denominación, o a continuación de ésta la expresión "Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro" o su abreviatura "SIEFORE".

b) Que el capital mínimo exigido de la sociedad este íntegramente suscrito y pagado. El capital mínimo exigido por la CONSAR de acuerdo a la Regla Cuarta de la Circular CONSAR 02-01, es de \$4'000,000.00 (cuatro millones de pesos).

Dicho capital debe estar representado por acciones de capital fijo que sólo pueden transmitirse previa autorización de la Comisión.

c) Que su administración esté a cargo de un consejo de Administración.

d) Que en el capital social fijo de las sociedades de inversión, participe únicamente, la administradora que solicite su constitución y los socios de dicha AFORE. En ningún caso la participación accionaria de las AFORES en el capital fijo de las sociedades de inversión que operen podrán ser inferior al 99% de la parte representativa del capital social fijo.

e) Que únicamente participen en su capital social variable, los trabajadores que inviertan los recursos de las cuentas individuales previstas en las leyes de seguridad social, así como las

administradoras conforme a lo dispuesto en los artículos 27 y 28 de la Ley, ya analizados.

f) Pueden mantener acciones en tesorería, que sean puestas en circulación en la forma y términos que señale el consejo de administración.

g) En 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.

h) Pueden adquirir las acciones que emitan, procediendo a la disminución de su capital variable de inmediato.

En otro orden de ideas, ya hemos señalado la CIRCULAR 01-1, denominada reglas generales que establecen el procedimiento para obtener autorización para y operación de administradoras de fondos para el retiro y sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro, publicada en el Diario Oficial de la Federación, el 10 de octubre de 1996.

Esta circular viene a reglamentar todo lo que en relación a la constitución y operación de AFORES y SIEFORES señala la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. Estas mismas reglas señalan los requisitos ya mencionados en este apartado.

La circular en estudio, exige el cumplimiento de una serie de requisitos de índole administrativo, jurídico, económico-financiero, e informático.

Sobresale, para efectos de nuestro estudio, la Regla Tercera, fracción III, que establece lo relativo al estudio de factibilidad, que forma parte integrante de la solicitud de constitución de una administradora. El estudio de factibilidad deberá contener:

a) Definición del negocio y objetivos de la administradora.

En este inciso deberá de considerarse un programa general de operación y funcionamiento que contenga: el plan de operación, el programa de controles y cronograma de actividades.

b) Análisis del mercado.

Este deberá contener las condiciones de oferta y demanda del mercado, y las que representen oportunidades y riesgos para la administradora que vaya a constituir, así como el dimensionamiento del mercado objetivo, incluyendo desglose por niveles de ingreso.

c) Plan de comercialización.

Aquí deberá contemplarse la estrategia de posicionamiento en el mercado, así como el análisis de las estrategias para la prestación de los servicios, promoción, publicidad y políticas de comisiones que se cobrarán a los trabajadores.

d) Evaluación y proyección económica.

Deberá contemplarse un estudio para los primeros 10 años de operación de la AFORE. Todas las cifras y proyecciones presentadas deberán estar respaldadas con los supuestos de trabajo consideradas para dicho período de análisis y relacionadas con al menos las siguientes variables.

- Participación en el mercado.

- Relación cotizantes/registrados, remuneración promedio de los registros potenciales y su crecimiento, ingresos por comisiones, rentabilidad de las sociedades de inversión, traspasos y beneficios pagados a los trabajadores.

- Proyección de flujos de caja, balances y estados de resultados para los primeros 10 años de operación, los cuales se presentarán en base trimestral para los primeros 2 años.

- Análisis de impacto de diversos escenarios. Se debe efectuar un análisis de las proyecciones a cambios favorables y desfavorables que representen una alteración significativa en las condiciones de los parámetros y supuestos de trabajo.

- Se deberán detallar los requerimientos de inversión estimada para poder competir de manera exitosa dentro del mercado, considerando la situación actual y futura en el sistema, incluyendo un análisis de sus posibilidades de acceso y fuentes de financiamiento para apoyar su operación y proyectos de expansión.

Evaluación del proyecto. Se deberá efectuar el cálculo de valor presente neto y de la tasa interna de rendimiento del proyecto para los diferentes escenarios, en función de los flujos de caja anuales previamente proyectados. Deberá justificarse la tasa de descuento utilizada para evaluar el proyecto y el método de determinación del valor residual de éste.

- Proyecto de inversión en sociedades que les presten servicios complementarios a las administradoras.

e) Resumen ejecutivo (con conclusiones del análisis efectuado).

Por lo que corresponde a las SIEFORES, la Circular CONSAR 01-1 señala que al momento de solicitar la autorización para operar como AFORE, se debe solicitar también la autorización para constitución de las sociedades de inversión, acompañando a la solicitud un programa general de operación y funcionamiento de las SIEFORES, el cual deberá contemplar por lo menos:

- a) Objetivos que perseguirá.
- b) Políticas de adquisición y selección de valores.
- c) Los planes de venta de las acciones que emitan.
- d) Políticas de análisis y medidas del riesgo.

Como podemos observar, son muchos y variados los requisitos de índole económico-financiero que deben cumplir las personas que deseen constituirse y operar como AFORE. De ello se desprende que esta es una facultad muy importante con la que cuenta la CONSAR, el hecho de otorgar o no, su autorización para funcionar como administradora, podemos considerarla como una acción de carácter preventivo pues, si todos los estudios, como el de factibilidad, están bien elaborados y minuciosamente analizados, no deben de autorizarse a solicitantes que pudieran dejar muchas interrogantes en cuanto a su actuación en el sistema y pudieran poner en riesgo los recursos que el mismo genera.

### 3. EL CONTRALOR NORMATIVO

Este tema del contralor normativo resulta muy importante para el control que sobre los participantes en el sistema, pretende realizar la CONSAR. Sin embargo, y como lo comentaremos, existen puntos susceptibles de mejorar o incluso suprimir.

La figura del contralor administrativo se parece mucho a la del comisario en las sociedades mercantiles. Esa parece ser la idea que pretendió establecerse en la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro crear un símil a la figura del comisario.

Dicho lo anterior pasemos a analizar lo que establece la Ley en relación al contralor normativo.

La Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro dispone en su artículo 30 que en cada AFORE existirá un contralor normativo responsable de vigilar que los funcionarios y empleados de la misma cumplan con la normatividad externa e interna que sea aplicable. Es obligación de la misma administradora, la de dotar al contralor normativo de los recursos humanos y materiales que requiera para el buen desempeño de las funciones a su cargo.

El nombramiento del contralor normativo lo lleva a cabo la asamblea de accionistas de la AFORE, la cual puede suspenderlo, removerlo o revocar su nombramiento debiéndose notificar este último a la CONSAR.

Asimismo, quien funja como contralor normativo únicamente tiene la obligación de reportar 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 AFORE. Esta medida resulta adecuada para garantizar una mayor independencia en la gestión del contralor, situación muy parecida a la que ocurre con los auditores externos (independencia mental dentro de las normas personales de las normas de auditoría).

Podemos asegurar que el contralor normativo cumple con 2 tipos de funciones, una genérica y otras específicas. La genérica es la de velar, en todo momento, por que la administradora se apegue a la normatividad externa (marco jurídico del sistema) e interna (políticas de la empresa). Dentro de las funciones específicas a realizar por el contralor normativo se encuentran las siguientes:

- a) Verificar que se cumpla el programa de autorregulación de la administradora, el cual mencionó aparte.
- b) Proponer al consejo de administración de la AFORE modificaciones al programa de autorregulación de la misma, a efecto de establecer medidas para prevenir conflictos de interés y evitar el uso indebido de la información.
- c) Recibir los informes del comisario y los dictámenes de los auditores externos para su conocimiento y análisis.
- d) 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 normativo tiene además, la obligación de asistir a las sesiones del consejo de administración de las AFORES y de las SIEFORES y a las sesiones del comité de inversión (que deberá existir en cada AFORE), participando con voz pero sin voto. Esto último obedece a su naturaleza misma de contralor, observar el cómo funciona y opera la empresa.

## PLAN DE AUTORREGULACIÓN

El programa de autorregulación es un documento que contiene las normas y actividades de los principales funcionarios de las AFORES, así como las acciones correctivas aplicables en caso de incumplimiento.

Este programa está orientado a garantizar la eficiente operación de la administradora y la protección de los intereses de los trabajadores así como evitar todo tipo de operaciones que impliquen conflictos de interés y el uso indebido de información privilegiada.

El contralor normativo debe de incluir dentro de este programa su plan de funciones con las actividades de evaluación y las medidas para preservar su cumplimiento.

El contralor normativo debe evaluar en forma mensual, los avances que presente el programa de autorregulación y debe presentar a la asamblea de accionistas y al consejo de administración de la AFORE, señalando las medidas de prevención o corrección que deban adoptarse.

Asimismo, el contralor normativo debe presentar un informe mensual a la CONSAR, el cual comprenderá los resultados de la evaluación que practique del programa de autorregulación de la AFORE, de los informes que le presenten el comisario y los consejeros independientes, de los dictámenes periódicos del auditor externo, así como de la participación en las sesiones del consejo de

administración de las AFORES, de las SIEFORES y de los comités de inversión, y en general de todos los aspectos relacionados con el cumplimiento de la normatividad aplicable.

Si en el ejercicio de sus funciones el contralor normativo detecta irregularidades, debe informarlas inmediatamente a la CONSAR. Esto nos permite imaginarnos el grado de comunicación y coordinación que debe de existir entre los contralores normativos de las distintas AFORES y la CONSAR.

Como podemos observar, aunado a lo establecido por la Ley General de Sociedades Mercantiles, con respecto a las funciones del comisario, se crea la figura del contralor normativo para recalcar la necesidad de que una persona en forma independiente, de cuenta de la situación financiera de una entidad financiera.

Tan es así, que la misma Ley señala en forma expresa que las funciones del contralor normativo se ejercerán sin perjuicio de las que correspondan al comisario y al auditor externo de las AFORES, de conformidad con la legislación aplicable.

Entonces podemos asegurar que, independientemente de lo dispuesto en la legislación mercantil y fiscal, se crea una figura con funciones esencialmente de vigilancia para las administradoras y sus sociedades de inversión. Podemos asegurar sin temor a equivocarnos, que uno de los profesionistas que mejor podría desempeñar esta labor es el Licenciado en Contaduría, ya que este profesionista cuenta con los conocimientos para vigilar el estricto cumplimiento de las obligaciones inherentes a las operaciones que involucren dinero. Siendo más específicos, los contadores públicos dedicados al campo de la auditoría, serían los profesionistas idóneos para desempeñar esa labor.

Cabe comentar si con lo que establece el Código Fiscal de la Federación, en relación al tema de la dictaminación de estados financieros, o la Ley General de Sociedades Mercantiles, con relación al comisario, resulta necesaria o no, la existencia del contralor normativo, ya que por el sólo hecho de constituirse como

AFORES y SIEFORES, bajo la modalidad de sociedades anónimas, se les es aplicable lo concerniente al comisario y su función, además de que por el monto de su capital, tienen la obligación fiscal de dictaminar sus estados financieros.

No obstante la anterior reflexión, somos de la opinión que lo que se pretende con esta figura es, una vez más, prevenir los malos manejos de los recursos que genera el sistema. En la actualidad, la CONSAR es una autoridad que por sus recursos financieros y humanos, no tiene a la fecha una total cobertura nacional (llámense delegaciones a nivel regional). Por lo tanto, creemos que estamos en presencia de otra acción preventiva valiéndonos de profesionistas que por el hecho de serlo, deben de contar con una ética profesional e independencia que facilite la labor de inspección y vigilancia a la Comisión.

Por otra parte, si el contralor normativo no cumple con su labor, puede ser sujeto a sanciones administrativas o penales, como lo veremos más adelante. Esto nos indica que además de la independencia y facultad de involucrarse en la operación de las AFORES y SIEFORES, el contralor normativo tiene una gran responsabilidad y siempre estará sujeto a cualquier responsabilidad con motivo de sus acciones u omisiones.

#### 4. EXPEDICIÓN DEL RÉGIMEN DE INVERSIÓN DE LAS SIEFORES

Esta es una de las facultades más importantes que la Ley concede a la CONSAR. Es otra función de carácter preventivo que debe de desarrollar la Comisión ya que si se expide un Régimen de Inversión bien estructurado, claro, con límites por tipos de instrumentos de inversión y emisores que busque disminuir al mínimo los riesgos del mercado de valores, se facilitarán otras funciones de carácter correctivo.

Si bien el Régimen de Inversión, por sí solo representa un tema de tesis, a nosotros nos toca analizar en que pilares debe de descansar su expedición y señalar sus características que lo distinguen.

## FIN QUE PERSIGUE EL RÉGIMEN

La expedición del Régimen de Inversión debe de hacerse siguiendo lo establecido en el artículo 43 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, buscando siempre el otorgar la mayor seguridad y la obtención de una adecuada rentabilidad de los trabajadores, esto como un primer objetivo.

Alcanzado lo anterior, el Régimen de Inversión debe de perseguir también (segundo objetivo), incrementar el ahorro interno del país y el desarrollo de un mercado de instrumentos de largo plazo acorde con el sistema de pensiones. Para ello, se buscará canalizar las inversiones que ayuden a fomentar:

- a) La actividad productiva nacional.
- b) La mayor generación de empleo.
- c) La construcción de vivienda.
- d) El desarrollo de infraestructura; y
- e) El desarrollo regional.

Establece el mismo artículo 43, que las SIEFORES deberán de operar con valores y documentos a cargo del Gobierno Federal y aquéllos que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

## TIPO DE VALORES EN QUE SE PUEDE INVERTIR

Asimismo, de acuerdo con el propio ordenamiento de referencia, el Régimen de Inversión que expida la CONSAR, debe de sujetarse a "... la opinión del Banco de México, de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Comité Consultivo y de Vigilancia, así como a los siguiente:

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

II. La cartera de valores de las sociedades de inversión estará integrada por los siguientes instrumentos:

a) 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.

e) Títulos cuyas características específicas preserven su valor adquisitivo conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor; y

f) Acciones de otras sociedades de inversión, excepto sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro."

Los valores mencionados en los incisos c), d) y e), deben de estar calificados por una empresa calificadoras de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (ver apartado siguiente).

Con esta base normativa la CONSAR tiene la atribución de expedir el Régimen de Inversión. En ejercicio de esa prerrogativa, el 30 de junio de 1997 se publica en el Diario Oficial de la Federación la Circular CONSAR 15-1, denominada reglas generales que establecen el Régimen de Inversión al que deberán sujetarse las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro, cuya cartera se integre fundamentalmente por valores que preserven el valor adquisitivo de los ahorros de los trabajadores.

#### CIRCULAR CONSAR 15-1

Señalaremos los puntos más importantes de esta Circular que da para muchos comentarios.

a) La Regla Cuarta de esa circular señala que las SIEFORES deberán mantener cuando menos 51% de su activo total en Instrumentos (llama así a cualquier documento o contrato de deuda a cargo del Gobierno Federal o depósitos a cargo del Banco de México) y Títulos (valores de deuda emitidos o avalados por el Gobierno Federal; emitidos por el Banco de México; emitidos, aceptados o avalados por Instituciones de Crédito, o emitidos por empresas privadas), que estén denominados en Unidades de Inversión o Títulos emitidos o avalados por el Gobierno Federal denominados en moneda nacional, siempre y cuando los intereses que devenguen sean cuando menos iguales a la variación de la Unidad de Inversión.

En este punto se observa la obligatoriedad que tienen las SIEFORES de invertir en títulos indexados a la inflación. Con lo anterior se pretende proteger el poder adquisitivo de los recursos de la cuenta individual, evitando que los procesos inflacionarios que comúnmente sufre nuestro país afecten dichos recursos.

b) Regla Quinta, límites de inversión:

- En Instrumentos, en Títulos emitidos o avalados por el Gobierno Federal, o en Títulos emitidos por el Banco de México (valores gubernamentales), podrá ser de hasta el 100% del activo total de las SIEFORES.

- Si los títulos del párrafo anterior son denominados en moneda extranjera, la inversión podrá ser de hasta del 10% del activo total de las SIEFORES, y siempre que estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

- En Títulos emitidos por empresas privadas (sociedades mercantiles autorizadas para emitir valores) y emitidos, avalados o aceptados por instituciones de crédito, así como en depósitos bancarios de dinero a la vista en las citadas instituciones: hasta el 35% del activo total de las SIEFORES.

- En caso de Títulos emitidos aceptados o avalados por instituciones de banca múltiple o emitidos o aceptados por entidades financieras: hasta el 10% del activo total de las SIEFORES.

De este inciso se desprende que no existe restricción alguna para invertir en valores gubernamentales con la más alta probabilidad de pago a su vencimiento en el mercado, salvo los denominados en moneda extranjera, éste último puede deberse a la dificultad del Gobierno Federal de pagar estos instrumentos en casos de devaluación. Por lo demás, en caso de tratarse de valores emitidos por empresas privadas, instituciones de banca múltiple o de desarrollo, éstos deben de cumplir con la calificación que señala la CONSAR en el propio régimen y que está relacionada con la probabilidad de pago, como lo veremos más adelante.

#### C) Regla Sexta, criterios de diversificación:

- Tratándose de Títulos emitidos, emitidos, avalados o aceptados por un mismo emisor, la inversión podrá ser de hasta el 10% (excepto en valores gubernamentales en donde no existe restricción).

- Tratándose de Títulos emitidos por empresas privadas o emitidos, aceptados o avalados por instituciones de crédito, con quienes la AFORE tenga nexos patrimoniales (que pertenezcan al Grupo Financiero o participen en su capital social), la inversión podrá ser de hasta 5%, o bien, hasta 10% previa autorización de la CONSAR en este último caso.

- Tratándose de empresas relacionadas entre sí (sociedades mercantiles que formen un conjunto o grupo - empresa controladora y controladas o filiales -), hasta 15% de su activo total.

- Tratándose de Títulos pertenecientes a una misma emisión, hasta el 10% de la emisión de que se trate (excepto en emisiones, aceptaciones o avales de instituciones de crédito en donde no existe restricción).

Podemos notar que existen entonces restricciones en cuanto a un solo emisor, a una sola emisión, entre empresas de un mismo Grupo Financieros o sus entre accionistas y entre empresas de un mismo grupo no financiero. Lo anterior representa una medida sana para diversificar la emisión y, por ende, que se cumpla con el objetivo de Régimen de Inversión.

d) Regla Séptima, plazos de vencimiento de las inversiones:

- El 65% del activo total de las SIEFORES debe estar invertido en títulos e instrumentos cuyo plazo por vencer o la revisión de su tasa de interés no sea menor a 183 días.

- No obstante el párrafo anterior, la SIEFORE debe invertir un porcentaje de su cartera en Instrumentos o en Títulos emitidos o avalados por el Gobierno Federal o emitidos por el Banco de México, cuyo plazo por vencer no exceda de noventa días; dicho porcentaje lo establecerá cada SIEFORE en función de sus necesidades y de las circunstancias prevalecientes en el mercado, solicitando la opinión de la CONSAR.

Este otro de la doble aspecto que, en materia financiera debe proteger la CONSAR: el rendimiento a obtener en las inversiones de los trabajadores. Aunque no se garantizan rendimientos como en otros países, existe la intención por parte de la Comisión de buscar las tasas más atractivas revisando periódicamente su evolución.

e) Regla Octava, prohibiciones de inversión.

Está prohibido que las SIEFORES inviertan en:

- Títulos emitidos, aceptados o avalados por entidades financieras e instituciones de banca múltiple que se encuentren sujetas a intervención administrativa o gerencial declarada por la autoridad supervisora competente del sistema financiero.

- Títulos subordinados, cualesquiera que sea el emisor.

- Títulos convertibles en acciones.

- Títulos denominados en moneda extranjera o indizados a la misma (excepto los valores gubernamentales de los que ya hemos hablado).

Las prohibiciones anteriores obedecen a que los emisores no garantizan el pago de los instrumentos a su vencimiento, a que si se busca que el ahorro interno se fortalezca, este ahorro debe ser en moneda nacional para no caer en los errores políticos tan frecuentes en nuestro país, y en el caso de títulos convertibles en acciones, no se busca que los trabajadores se hagan "dueños" de las empresas en que invierten, sino en que la inversión les reditúe en mejores prestaciones económicas a la luz de la Ley del Seguro Social.

## CONSIDERACIONES FINALES DEL RÉGIMEN DE INVERSIÓN

Después de esta descripción de lo que señala tanto la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, como la Circular CONSAR 15-1, podemos hacer algunos comentarios.

Ya vimos en el Capítulo II de este trabajo, que en nuestro país existen básicamente tres grandes grupos de instrumentos (clasificados según el emisor) que forman parte del mercado de valores:

- a) Valores gubernamentales.
- b) Títulos bancarios.
- c) Títulos privados.

Dentro de esta clasificación, encontramos valores de corto, mediano y largo plazo. Sin embargo, una característica común a todos ellos, y fundamental para el tema que nos ocupa, es que todos cuentan con altos niveles de liquidez.

De esta manera, podemos asegurar que con la Circular 15-1 se pretende garantizar que las características fundamentales con que deben contar los instrumentos en que se invertirán los recursos de la cuenta individual son: a) alta liquidez, b) bajo riesgo y c) tasas atractivas en un entorno de permanencia de largo tiempo.

Tales condiciones son propias a los tres grupos de instrumentos señalados, mismos que a continuación se detallan.

- a) Valores Gubernamentales.

Ya habíamos señalado que, en la actualidad, existen cuatro tipos de valores emitidos por el Gobierno federal y colocados por conducto del Banco de México: Cetes, Bondes y Ajustabonos.

Tales instrumentos han sido reconocidos desde su aparición en el mercado de valores, como una ágil herramienta de regulación monetaria por parte de las autoridades financieras.

Por ser emitidos por el Gobierno Federal, cuentan con absoluta seguridad y son instrumentos de bajo riesgo.

b) Títulos bancarios.

Aquí, y como ya lo hemos visto, encontramos principalmente a los Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento, a las Aceptaciones Bancarias y a los Certificados de Depósito.

Al ser estos títulos reportables entre casas de bolsa y bancos, (por la propia naturaleza del reporto) otorga liquidez a sus tenedores.

Por disposiciones propias del Banco de México, las casas de bolsa no pueden realizar operaciones de reporto con este tipo de instrumentos cuando los mismos sean emitidos a plazo mayor de un año, circunstancia que beneficia la liquidez del instrumento al obligar a los emisores a emitir este tipo de papel a plazos menores de un año.

c) Títulos privados.

En este rubro se ubican básicamente el Papel Comercial y los Pagarés de Mediano Plazo.

el Papel Comercial esta regulado por la circular 10-118 de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y cuenta con una característica que lo distingue de todos los demás instrumentos: tiene que estar calificado por una institución reconocida por las propias autoridades.

Actualmente, todas las líneas de Papel Comercial mayores a 2,000 millones de pesos tienen que estar calificadas. Hablaremos

detalladamente acerca de la calificación y de las empresas que las proporcionan en el punto número 5 de este Capítulo.

Por lo que se refiere al Papel Comercial Quirografario, el Papel Comercial Indizado, el Pagaré de Mediano Plazo y el Pagaré Financiero, estas emisiones están obligadas igualmente a tener una calificación.

Cabría mencionar que en el caso de las emisiones privadas de los títulos indizados a la inflación y que pagan una tasa de interés real en términos constantes, éstas provocan una íntima competencia en tasa con los valores de la misma naturaleza, pero emitidos por el Gobierno Federal.

Hechas las anteriores consideraciones sobre la Circular CONSAR 15-1, se puede establecer que los valores susceptibles de inversión por parte de las SIEFORES son:

- Cetes.
- Bondes.
- Ajustabonos.
- Pagarés, Aceptaciones y Depósitos Bancarios.
- Papel Comercial Quirografario e Indizado.
- Pagaré de Mediano Plazo.
- Títulos privados ajustables.

## 5. EL PAPEL DE LAS EMPRESAS CALIFICADORAS DE EMISIONES

### GENERALIDADES

Las empresas calificadoras de emisión son entidades que se dedican a dar una opinión acerca de la probabilidad y riesgo relativo, de la capacidad, habilidad e intención de un emisor de un título de crédito, de realizar su pago precisamente en el pago y fecha acordado.

Los servicios de valuación y calificación de papeles emitidos tienen una demanda creciente en el mercado bursátil mexicano actual. Dicha demanda esta relacionada con la cada vez mayor cantidad de papeles que se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

El propósito de calificación es evaluar la calidad crediticia de cada papel en cuanto al riesgo de incumplimiento de pago, independientemente de la sofisticación que maneje cada documento. La compañía que califica estos instrumentos otorga un valor al riesgo implícito que existe sobre un documento emitido por una empresa para el momento en que debe cumplir con sus obligaciones derivadas de la emisión.

La calificación facilita a las empresas emisoras el accesos a las fuentes de internacionales de financiamiento, con la posibilidad de obtener mejores términos y condiciones para la colocación de su deuda. Se tiene además acceso a financiamientos de largo plazo. En este sentido, por lo general existe una relación muy clara entre la calificación obtenida por una emisión de deuda y el rendimiento o tasa de interés que otorga dicha emisión. De hecho, los inversionistas utilizan las calificaciones como punto de referencia en su evaluación de riesgo/beneficio.

## EL MERCADO DE CALIFICACIONES EN MÉXICO

En nuestro país, el mercado de calificaciones es aún muy reducido. Esta situación se debe en parte a las siguientes razones: los mercados financieros aún están en proceso de expansión y sofisticación; el marco regulatorio vigente no ha logrado incentivar suficientemente la conformación de una adecuada oferta de calificaciones, y aún no está ampliamente difundido entre los inversionistas el uso intensivo, y continuo, de las calificaciones como una herramienta complementaria en la toma de decisiones.

El surgimiento de las calificadoras en nuestro país estuvo ligado a un cambio en el marco jurídico del mercado de valores realizado en 1989. En esa reglamentación se vuelve obligatoria la presentación de una calificación para que ciertas emisiones pudieran operar en bolsa (siendo opcional para la operación extrabursátil). Dicha calificación debe ser emitida por una empresa calificadora independiente debidamente reconocida.

El mercado mexicano de calificaciones actualmente está conformado, por el lado de la oferta, por cuatro instituciones calificadoras: Standard and Poor's, S.A. de C.V. (S&P), antes denominada Calificadora de Valores, Duff and Phelps de México (D&P), Dictaminadora de Valores (DICTA) y Clasificadora de Riesgos (CLASE), esta última apoyada por Fitch Investor Service. A octubre de 1995, la participación en el mercado de dichas empresas fue de 45% para S&P, 32.9% para D&P, 19.9% para CLASE y 2.2% para DICTA. La más antigua de ellas, CAVAL, inició operaciones en enero de 1990, lo que nos da indicios de lo reciente que es el mercado.

## OPERACIÓN DE LAS CALIFICADORAS

En México, una empresa calificadora tiene el objeto único de proporcionar una opinión de la calidad crediticia de las obligaciones

y de otros instrumentos financieros de deuda emitidos por empresas, comercializados en el país.

La calificación emitida es una opinión expresada acerca de qué tan probable (y el riesgo relativo implicado en dicha probabilidad) es que el emisor de un título de crédito colocado en el mercado de valores, tenga la capacidad (y la intención) de efectuar su pago en el plazo acordado. La calificación publicada por las empresas calificadoras se refiere solamente al papel emitido y no se califica a la empresa, además, la duración de la calificación tiene el mismo plazo que el papel que se califica.

Para poder constituirse y operar como una calificadora se requiere de autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), que se otorgará a quien cumpla con los requisitos mínimos que la misma establece.

Su reglamentación la encontramos en las siguientes disposiciones: la Ley del Mercado de Valores, la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, las circulares 10-118, 10-143, 10-148 y 11-21 de la CNBV.

## CRITERIOS DE CALIFICACIÓN

Para otorgar su calificación, las empresas autorizadas se basan tanto en el análisis de elementos cualitativos como cuantitativos.

El análisis de los factores cualitativos tales como el entorno económico de la empresa, su administración, sus estrategias, sus productos y mercado, etc., sirve de base para una mejor comprensión y análisis de los elementos cuantitativos que se reflejan en la información financiera histórica y en sus proyecciones, de manera que pueda llegar a medirse el grado de probabilidad que existe de que la empresa pueda hacer frente a los compromisos que

contraiga a través de la colocación de papel de deuda entre el gran público inversionista.

## LAS CALIFICADORAS Y EL NUEVO SISTEMA DE PENSIONES

Como se comentó en el numeral anterior de este Capítulo, existen valores susceptibles de inversión por parte de las SIEFORES, que deben estar calificados por una empresa calificadora autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Entre esos valores la normatividad aplicable nos menciona a los instrumentos de deuda emitidos por empresas privadas y los títulos de deuda emitidos, aceptados o avalados por instituciones de banca múltiple o de banca de desarrollo.

Para que las SIEFORES puedan invertir en ese tipo de instrumentos, y de acuerdo la Regla Novena y el Anexo A de la Circular CONSAR 15-1, tales títulos deben alcanzar las siguientes calificaciones de las empresas que brindan ese servicio:

Emissiones a corto plazo  
(con vencimiento hasta de un año)

Duff & Phelps

DPM+V/DPM	Certeza muy alta de pago oportuno.
DPM1	Certeza alta de pago oportuno.
DPM2	Buena certeza de pago oportuno.

CLASE

GR-1+	Más alta calidad crediticia en el corto plazo
GR-1	Alta calidad crediticia en el corto plazo
GR-2	Buena calidad crediticia en el corto plazo

STANDARD & POOR'S

mxA-1+	Extraordinario grado de seguridad de pago oportuno de intereses y principal
mxA-1	Buente seguridad de pago oportuno de intereses y principal
mxA-2	Capacidad satisfactoria de pago oportuno de intereses y principal
mxA-3	Capacidad adecuada de pago oportuno de intereses y principal

Emissiones de mediano y largo plazo  
(con vencimiento mayor a un año)

Duff & Phelps

MAAA	Papel de la más alta calidad crediticia
MAA+ / MAA / MAA-	Papel de muy alta calidad crediticia

## CLASE

AAA	Mejor calidad crediticia
AA+/AA/AA-	Muy alta calidad crediticia

## STANDARD & POOR'S

mxAAA	Capacidad sustancialmente fuerte de pago de principal e intereses
mxAA+/mxAA	Capacidad muy fuerte de pago de principal e intereses

Lo anterior, y para finalizar este apartado, nos vuelve a reiterar el compromiso de la CONSAR de salvaguardar el dinero de los trabajadores, el cual sólo puede ser invertidos en instrumentos (en el caso de instrumentos de deuda emitidos por empresas privadas y de títulos de deuda emitidos, aceptados o avalados por instituciones de banca múltiple o de banca de desarrollo) que tengan calificaciones como las que hemos enumerado.

De los tablas que hemos presentado resulta evidente que todas responden a una probabilidad muy alta, alta y buena de pago. Es decir, la CONSAR a través de la expedición del Régimen de Inversión, está velando porque los recursos de los trabajadores no estén invertidos en instrumentos que pudieran representar un riesgo de pago de un grado no solo elevado sino hasta probable.

La medida viene a demostrarnos que la cartera de las SIEFORES, en cuanto a riesgo, debe estar libre de problemas de liquidez por parte de las emisoras de los valores que la integran.

## 6. COMITÉ DE ANÁLISIS DE RIESGO EN MATERIA DE INVERSIONES

### OBJETO

Como otra forma de salvaguardar las inversiones de los trabajadores, la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro prevé en su artículo 45 la creación de un Comité de Análisis de Riesgos.

El Comité de Análisis de Riesgos tiene por objeto el establecimiento de criterios y lineamientos para la selección de los riesgos crediticios permisibles de los valores que integran las carteras de las SIEFORES.

Resulta muy importante señalar que ya analizamos las características más importantes del Régimen de Inversión de las SIEFORES, del Anexo de este régimen nos dedicamos a señalar las calificaciones con las que deben contar los títulos que necesiten de ese requisito para poder invertir. No obstante lo anterior, la Ley dispone que se cree el Comité que nos ocupa para analizar, elegir y determinar en materia de riesgos cuáles son permisibles y cuáles no.

Aquí cabría recordar que desde un punto de vista financiero, riesgo "es la posibilidad de perder en una inversión determinada. El riesgo suele asociarse a la incertidumbre. El riesgo no es necesariamente malo, ya que en la medida que aumenta se logra un premio. Así por ejemplo, los títulos de crédito que conllevan mayor riesgo, suelen tener una mejor tasa, como premio al inversionista que acepta el riesgo."<sup>34</sup>

---

<sup>34</sup> CORTINA ORTEGA, Gonzalo. Op. Cit. p. 136.

## INTEGRACIÓN

Nosotros hemos denominado a este Capítulo "Funciones de la CONSAR para garantizar las inversiones de los trabajadores". La razón por la cual señalamos lo anterior se debe a que el Comité de Análisis de Riesgos no está integrado en su totalidad por funcionarios de la CONSAR.

Sin embargo, la coordinación y funcionamiento del Comité depende en un cien por ciento de la CONSAR. Esto resulta lógico después de haber señalado el objeto que el mismo persigue. Tan es así que las sesiones de éste se llevan acabo en las oficinas de la CONSAR de acuerdo a su reglas de funcionamiento.

El Comité de Análisis de Riesgos está integrado por tres representantes de la CONSAR, uno de los cuales a designación de ésta lo preside, 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 Fianzas.

Como se pude observar, el Comité cuenta con representantes de las autoridades más importantes de nuestro sistema financiero por lo que, para sus actividades, el Comité cuenta con expertos en todos los ámbitos de dicho sistema.

Por cada miembro propietario que conforma el Comité, las autoridades en él representadas designan un suplente, debiendo informar al Secretario del Comité los reemplazos de sus representantes ante el mismo. El Secretario es designado por el Presidente del Comité.

Los cargos de los miembros del Comité tienen una duración máxima de dos años y pueden ser revocados.

Las sesiones del Comité son mensuales pudiéndose celebrar sesiones extraordinarias.

Esta previsto que el Comité pueda invitar a personas distintas de sus miembros, previa autorización de su Presidente, siempre que su presencia sea útil para la resolución de los asuntos a tratar. Dichas personas no tendrán voto.

El Presidente de la CONSAR es quien tiene la obligación de dirigir las sesiones del Comité y, a falta de éste, el Vicepresidente de la Comisión designado al efecto.

## FACULTADES DEL COMITÉ

El Comité de Análisis de Riesgos cuenta con las facultades amplias y suficientes para cumplir con su objeto. Las más importantes de esas facultades son:

a) Establecer criterios y lineamientos para la selección de los riesgos crediticios permisibles de los valores que integran la cartera de las SIEFORES.

b) Emitir criterios de solidez, solvencia y bursatilidad de las emisoras de los instrumentos de renta variable susceptibles de ser adquiridos por las SIEFORES.

c) Prohibir la adquisición de los siguientes valores, cuando a su juicio representen riesgos excesivos para la cartera de las SIEFORES:

- Valores de renta variable.

- Instrumentos de deuda emitidos por empresas privadas.

- Títulos de deuda emitidos de deuda emitidos, aceptados o avalados por instituciones de banca múltiple o de banca de desarrollo.

- Títulos cuyas características preserven su valor adquisitivo conforme al INPC.

- Acciones de otras sociedades de inversión.

d) Emitir reglas y establecer plazos para recomponer la cartera de las SIEFORES cuando ciertos valores que las integran dejen de cumplir con los requisitos establecidos.

e) Opinar sobre el Régimen de Inversión.

f) Determinar los criterios de medición de riesgo de los instrumentos financieros de las SIEFORES.

g) Evaluar la eficiencia del Régimen de Inversión de acuerdo con las condiciones del mercado.

h) Analizar y evaluar las propuestas de las AFORES en materia de riesgos.

i) Integrar grupos de trabajo para el estudio y análisis de asuntos particulares.

De las facultades anteriores podemos notar que en todas las circulares que emita la CONSAR, en materia de inversiones, deben de estar considerada la opinión del Comité de Análisis de Riesgo y, por ende, de las autoridades financieras ahí representadas.

Por tanto podemos creer que los riesgos crediticios que seleccionen las SIEFORES, han sido analizados y estudiados por expertos en la materia, que deben de vigilar el estricto cumplimiento de la Ley en cuanto a la protección de las inversiones de los afiliados a las AFORES.

## 7. COMITÉ DE VALUACIÓN EN MATERIA DE INVERSIONES

Además del Comité de Análisis de Riesgo, la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, prevé la existencia de un Comité de Valuación. Es por ello que la valuación de los documentos y valores susceptibles de ser adquiridos por las SIEFORES, debe de sujetarse a los criterios técnicos de valuación que establezca este Comité.

Como lo veremos a continuación, al presidir este Comité un representante de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, corresponde a ésta estar al tanto de su operación y funcionamiento.

### INTEGRACIÓN

El Comité de Valuación está integrado por tres representantes de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, uno de los cuales, a designación de ésta, lo preside, dos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, dos del Banco de México, dos de la CONSAR y dos de la Comisión Nacional de Seguros Fianzas.

Al igual que en el de Análisis de Riesgo, el Comité de Valuación cuenta con la representación de las máximas autoridades financieras de nuestro país. Pero a diferencia del primero, el Manual de Organización Interna del Comité de Valuación establece que además de los representantes del gobierno que se designen, se deberá contar con la presencia de un miembro de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., uno de la Asociación de Banqueros de México, A.C., uno de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, uno de la Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros, A.C., y dos personas de reconocida capacidad profesional o especialistas en materia de valuación de activos financieros que serán designadas de una terna que el Presidente del Comité proponga al mismo.

Por cada miembro propietario que conforma el Comité, las autoridades en él representadas designan un suplente, debiendo informar al Secretario del Comité los reemplazos de sus representantes ante el mismo. El Secretario es designado por el Presidente del Comité.

Los cargos de los miembros del Comité tienen una duración máxima de dos años, pueden ser revocados y son honorarios.

El Comité celebrará sesiones siempre que sea convocado por su Presidente o por la tercera parte de sus miembros, y por lo menos se debe reunir una vez al mes.

Esta previsto que el Comité pueda invitar a personas distintas de sus miembros, previa autorización de su Presidente, siempre que su presencia sea útil para la resolución de los asuntos a tratar. Dichas personas no tendrán voto.

## FACULTADES

El Comité de Valuación tiene las siguientes facultades:

a) Emitir lineamientos, criterios técnicos y estadísticos, algoritmos para la determinación diaria de precios actualizados para valuación de valores, documentos e instrumentos financieros, así como principios uniformes de valuación consistentes con las disposiciones aplicables en materia de registro contable y de requerimientos de capitalización, que contribuyan a mejorar la calidad de la información relacionada con carteras de valores y portafolios de inversión de las SIEFORES.

b) Instalar uno o más Subcomités para la realización de los trabajos que al efecto se les encomienden.

Cuando menos, deben existir siempre, dos Subcomités integrados ambos por ocho personas cada uno.

Estos Subcomités son:

- De lineamientos, metodología y vector de precios.
- De información.

A continuación se mencionan los objetivos de cada uno de ellos.

El Subcomité de lineamientos, metodología y verificación del vector de precios tiene como objetivo:

a) Apoyar al Comité de Valuación en la realización de los trabajos necesarios para emitir lineamientos que sirvan de base para la determinación diaria del precio actualizado para valuación.

b) Proponer el desarrollo y, en su caso, modificaciones de la metodología de cálculo de los algoritmos de valuación.

c) Coadyuvar en la verificación y ajustes del vector de precios, así como en la validación mensual de la base de cálculo del mismo que, en su caso, deberá ser aprobado por el Comité.

El Subcomité de información tiene como objetivo:

a) Apoyar al Comité en la realización de los trabajos necesarios, a fin de establecer la información que la Bolsa de Valores deberá requerir a las SIEFORES, relativa a las operaciones celebradas dentro o fuera de ésta, así como para la definición de los procedimientos a través de los cuales la Bolsa deberá proporcionar dicha información a los intermediarios, al mercado y a las autoridades financieras.

De todo lo anterior podemos comentar que la valuación de instrumentos de inversión susceptibles de ser adquiridos por las SIEFORES, por su importancia, también cuentan con un Comité específico para dictar los lineamientos y criterios a seguir, con el fin

de que exista uniformidad en la determinación del precio actualizado para valuación.

## CIRCULAR CONSAR 21-1

El nombre completo de esta Circular es el de Reglas generales a las que deberán sujetarse las administradoras de fondos para el retiro para la valuación de los títulos que adquieran las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro, y de las acciones representativas del capital pagado de las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro.

De las ocho Reglas de que consta este documento podemos destacar lo siguiente:

a) Regla Cuarta.- Los títulos de deuda y de renta variable que adquieran las SIEFORES, conforme al régimen de inversión, deberán valuarse diariamente conforme a los criterios de valuación, procedimientos y técnicas establecidos por el Comité de Valuación, y que serán aplicados por la Bolsa Mexicana de Valores para generar el Vector de Precios.

El Vector de Precios es el conjunto de precios de los valores que da a conocer la Bolsa por los medios informativos que esta determina, en términos de los criterios y lineamientos dados a conocer por el propio Comité de Valuación.

b) Regla Octava.- Cuando una SIEFORE incumpla el Régimen de Inversión por motivo de valuación, la AFORE deberá presentar solicitud de autorización para mantener temporalmente el defecto o exceso correspondiente (de los porcentajes previstos en el Régimen de Inversión), mediante oficio dirigido a la CONSAR, a más tardar a las 11:00 horas del día en que se conozca el incumplimiento.

Esta Regla se ajusta a lo establecido en el artículo 44 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, como lo señalaremos en los siguientes párrafos.

De acuerdo con ese artículo, la CONSAR, en su caso, podrá otorgar la autorización a que se refiere el presente inciso, con la condición de que no se lleven a cabo nuevas adquisiciones o venta de los valores causante del defecto o exceso, hasta que en tanto se restablezcan los porcentajes aplicables.

Las SIEFORES que incumplan con el Régimen de Inversión autorizado, tendrán la obligación de recomponer su cartera en el plazo que fije la CONSAR, que nunca será mayor a seis meses, oyéndose al efecto, la opinión del Comité de Análisis de Riesgo.

Si de los incumplimientos de la SIEFORE se presentan minusvalías, por efectos distintos a los de valuación, o en el caso de falta de presentación de la solicitud de autorización a que nos hemos referido, la AFORE que opere la sociedad de inversión de que se trate, deberá de cubrir dichas minusvalías con cargo a su reserva especial y, en caso de que ésta resulte insuficiente, lo deberá hacer con cargo a su capital social.

Encontramos aquí otra disposición por demás protectora de los intereses de los trabajadores. Por tanto, el trabajador que sufra minusvalías en sus inversiones por incumplimiento del Régimen de Inversión o, cuando por efectos de valuación, no se haya solicitado autorización para mantener valores que estén generando un defecto o exceso temporal de acuerdo al propio Régimen, lejos de que el trabajador absorba el decremento financiero, será la propia administradora quien deberá, de su capital contable, inyectar el dinero que contrarreste las minusvalías.

## 8. PROSPECTOS DE INFORMACIÓN AL PÚBLICO INVERSIONISTA

De acuerdo a lo establecido en el párrafo tercero del artículo 47 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, las AFORES están obligadas a elaborar prospectos de información al público inversionista, que revelen razonablemente la situación patrimonial de la administradora que opere la sociedad de inversión de que se trate, así como la información relativa a las políticas de inversión que seguirá dicha SIEFORE.

La facultad con la que cuenta en este tema la CONSAR es la de autorizar los prospectos de información. Este último no es sino un documento que contiene una serie de información financiera, que la AFORE proporciona a cada uno de sus afiliados a fin de que conozcan la situación patrimonial que guardan sus inversiones.

Las AFORES tienen la obligación de que antes de proporcionar el prospecto al afiliado, éste debe ser autorizado por la Comisión y debe contener como mínimo, lo siguiente:

a) La advertencia a los trabajadores afiliados de los riesgos que pueden derivarse de la clase de portafolios y carteras que compongan la sociedad de inversión, atendiendo a las políticas y límites que se sigan conforme a las disposiciones aplicables.

b) El sistema de valuación de sus acciones de conformidad con los criterios expedidos por el Comité de Valuación.

c) La mención específica de que los trabajadores afiliados tendrán el derecho a que la propia SIEFORE, a través de la AFORE, les recompre el precio de valuación hasta el 100% de su tenencia, en los siguientes casos:

- Cuando tenga derecho a gozar de una pensión o alguna otra prestación en los términos de la Ley del Seguro Social. Esta disposición se entiende en el sentido de que si yo como asegurado

al IMSS tengo derecho a cualquier prestación económica, el dinero del cual se financiará esta prestación debe salir (como lo analizamos en el capítulo anterior) de la cuenta individual, para lo cual será necesario que la AFORE les compre sus instrumentos de inversión para contar con el dinero suficiente.

- Cuando se presente una modificación al Régimen de Inversión o comisiones. Hay que recordar que estas dos situaciones son causales para cambiar de administradora, de ahí que haya la obligación por parte de la AFORE de comprar las acciones pues necesitarán traspasar los recursos de su cuenta individual a otra administradora.

- Cuando no habiendo elegido AFORE, la Comisión le elija una al trabajador. Esta disposición se aplicará hasta el 1o. de julio del 2001, cuando la CONSAR empiece a distribuir entre las distintas administradoras a aquellos trabajadores que no hayan ejercido su derecho de elección.

- Cuando soliciten el traspaso de su cuenta individual, en los plazos que la Comisión establezca. Aquí se refiere al derecho de traspaso que tiene el trabajador que puede ejercerlo una vez en un año calendario contado a partir de su afiliación en una administradora.

d) Señalar en forma detallada el concepto e importe de las comisiones que se cobrarán al trabajador afiliado, y explicar la forma de cálculo.<sup>35</sup>

Este inciso es otra disposición de buena voluntad establecido en la Ley. Sin embargo, como también lo vimos en el capítulo anterior, existen diversos conceptos para el cobro de comisiones y no resulta fácil para el trabajador común y corriente, entender la forma de cálculo de las comisiones. Aquí la opción que existe para el trabajador neófito en materias financieras y contables, es acudir a la CONSAR y solicitar se le explique los cálculos respectivos.

---

<sup>35</sup> Vid. supra pp. 116 a 120.

## COMENTARIOS A LA CIRCULAR CONSAR 10-1

Esta Circular denominada Reglas generales que establecen las características que deben reunir los prospectos de información y los folletos explicativos que las sociedades de inversión especializadas de Fondos para el Retiro deben proporcionar a los trabajadores, señala los elementos a que deberán ajustarse dichos documentos.

En el caso de los prospectos de información, éstos deberán señalar lo siguiente:

I.- DATOS GENERALES.- De la sociedad de inversión y de la administradora, a saber: denominación social, tipo de sociedad de inversión, constitución, fecha y número de autorización, domicilio social, capital social de la AFORE; organización de la SIEFORE que contemple la integración del Consejo de Administración y el objeto del Comité de Inversión.

II.- POLÍTICAS DE INVERSIÓN.- Se deberán definir aquí los objetivos de la inversión (los cuales son los mismos que para el Régimen de Inversión) y las políticas de inversión, administración de riesgo y liquidez, las cuales se basarán en los indicadores de rentabilidad, riesgo y costo de oportunidad, buscando identificar oportunidades de inversión para seleccionar las mejores alternativas.

III.- RÉGIMEN DE INVERSIÓN.- Se deberán señalar aquí los parámetros de inversión (límites mínimos y máximos ya analizados al estudiar el propio Régimen).

IV.- POLÍTICAS DE OPERACIÓN.- Aquí se deberá indicar la forma de determinar el precio y plazo de liquidación de las operaciones que lleve a cabo la SIEFORE; la política de permanencia del fondo de cuando menos un año y los casos de

excepción para dicho plazo; el régimen de comisión de autorizado para la AFORE, detallando montos, porcentajes y conceptos de aplicación; la mecánica de valuación, y el régimen de recompra.

V.- RÉGIMEN FISCAL.- Se deben describir con detalle los aspectos relevantes que en esta materia impacten a la SIEFORE.

VI.- INFORMACIÓN PÚBLICA SOBRE LA CARTERA DE VALORES.- Aquí se debe señalar que la composición de la cartera estará disponible en las oficinas de la AFORE que opera la SIEFORE, el último día hábil de cada semana, actualizado al día hábil inmediato anterior. La información mensual se debe publicar en al menos un periódico de circulación nacional dentro de los primeros cinco días hábiles del mes siguiente.

VII.- ADVERTENCIAS GENERALES A LOS TRABAJADORES.- Esto se refiere a advertencias sobre los riesgos de inversión, inherentes al mercado de valores; las minusvalías ocasionadas por la responsabilidad de la AFORE y SIEFORE; la mecánica para cambios al prospecto de información; las facultades de inspección y vigilancia de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro; que la custodia de los títulos corre por parte del INDEVAL y la aceptación del prospecto de información por parte del trabajador.

De todo lo anterior podemos señalar que si bien existe una buena intención por parte de la CONSAR de que los trabajadores cuenten con toda la información financiera necesaria para conocer el estado de sus inversiones, pocos serán los afiliados que puedan conocer y entender suficientemente la información que se les proporciona. Cualquier información que se genere, no sólo en el ámbito financiero sino en todos los áreas del conocimiento, será valiosa en la medida que se pueda interpretar y dar una utilidad.

Para componer esta deficiencia que nosotros detectamos en el sistema, la CONSAR debiera de ampliar sus módulos de atención en los que se cuente con el personal idóneo (se sugiere la presencia de Licenciados en Derecho y en Contaduría), para poder

orientar y explicar a la gente común y corriente y en un idioma coloquial, las especificaciones señaladas en el prospectos y sus alcances.

De no hacerse así, pensamos que se estaría proporcionando al trabajador (si bien información financieramente rica para quien sabe) una serie de papeles que va a archivar entre sus documentos pero que nunca va a leer por no entenderlos.

## 9. EMISIÓN DE LOS CRITERIOS CONTABLES DE AFORES Y SIEFORES

Otra de las formas de las que se vale la CONSAR para contar con un estricto control sobre las entidades participantes de los sistemas de ahorro para el retiro, es a través de la contabilidad de estas entidades financieras.

La propia Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro prevé en sus artículos 84 al 88 sobre el tema de la contabilidad. También hablan de este tema, los artículos 61 al 63 del Reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro y la Circular CONSAR 12-1, Reglas generales sobre el registro de la contabilidad y elaboración y presentación de estados financieros a las que deberán sujetarse las administradoras de fondos para el retiro y las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro.

Todas las cuentas que lleven tanto las sociedades de inversión como las administradoras, deben ajustarse a la normatividad aplicable (leyes, reglamentos y circulares) y al catálogo autorizado por la CONSAR. Las SIEFORES pueden introducir nuevas cuentas al catálogo autorizado por la Comisión, siempre que lo soliciten a ésta a través de un proyecto de cuentas y su justificación correspondiente.

Las AFORES y SIEFORES deben llevar su contabilidad y demás sistemas y registros contables, en su domicilio social. Los

asientos que practiquen deben ser analíticos y efectuarse en un plazo que no exceda de cinco días hábiles.

Un aspecto importante a considerar es que todos los sistemas de registro y procesamiento contable deben de conservarse a disposición de la CONSAR, en las oficinas de las administradoras y sociedades de inversión durante un plazo de 10 años, mediante los sistemas fotográficos, electrónicos o telemáticos que autorice la Comisión.

Otra obligación que tienen las entidades financieras que nos ocupan, es la de publicar en dos periódicos de circulación nacional los estados financieros trimestrales (excepto el último trimestre que se acompaña con los estados financieros anuales) y el anual, formulados de acuerdo con las reglas de agrupación de cuentas establecidas en la Circular CONSAR 12-1, dentro del mes siguientes al período en el caso de los trimestrales, y los noventa días naturales, siguientes al día treinta y uno de diciembre, en el caso de los anuales y los últimos trimestrales, sin perjuicio de mantener colocados en lugares visibles en todas sus oficinas y sucursales, en todo tiempo, dichos estados financieros. Los administradores y comisarios de SIEFORES y AFORES que hayan aprobado la autenticidad de los datos contenidos en dichos estados financieros son los responsables de dicha publicación y quedan sujetos a las sanciones correspondientes en el caso de que las publicaciones no revelen la verdadera situación financiera de la entidad financiera que corresponda.

Lo establecido en este último párrafo podemos considerarlo adecuado para los afiliados que tengan la preparación suficiente y puedan tener acceso a la información financiera de su AFORE. Sin embargo, queda la duda con la mayoría de los trabajadores que desconocen términos contables y financieros, la Ley debería ir más allá debiéndose establecer disposiciones también para este tipo de personas.

Resulta importante hacer mención que si alguna AFORE o SIEFORE publica información errónea, la CONSAR al revisar los

estados financieros y notar alguna irregularidad, tiene la facultad de ordenar se lleven a cabo las modificaciones o correcciones que a su juicio sean fundamentales, y podrá ordenar su publicación, en la inteligencia de que ésta deberá hacerse dentro de los quince días naturales siguientes a la modificación.

Las AFORES y SIEFORES tienen la obligación también de llevar su contabilidad mediante sistemas automatizados. La información que cumpla con los requisitos y procedimientos pasará a formar parte de las bases de datos de la Comisión y producirá los mismos efectos legales que los documentos originales.

La Circular CONSAR 12-1 a que hemos venido haciendo referencia en este apartado, acompaña en Anexos la siguiente información:

Anexo "A": Catálogo de Cuentas.- Reglas de agrupación y presentación de cuentas para la formulación de los estados financieros de las Administradoras de Fondos para el Retiro.

Anexo "B": Catálogo de Cuentas.- Reglas de agrupación y presentación de cuentas para la formulación de los estados financieros de las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro.

Anexo "C": Formato de estado de situación financiera.

Anexo "D": Formato de estado de resultados.

## 10. SUPERVISIÓN Y VIGILANCIA

Esta es una de las facultades más importantes con las que cuenta la CONSAR. Esta engloba la inspección, vigilancia, prevención y corrección en todo lo relacionado a las operaciones que lleven a cabo los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro.

Su regulación la encontramos de los artículos 89 a 95 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, y de los artículos 68 a 85 de su Reglamento.

La supervisión de las entidades financieras participantes tiene por objeto evaluar los riesgos a que están sujetos, sus sistemas de control y la calidad de su administración, a fin de procurar que los mismos mantengan una adecuada liquidez, sean solventes y estables y, en general, se ajusten a las disposiciones que los rigen y a los usos y sanas prácticas de los mercados financieros.

La actividad de inspección que practique la Comisión se efectúa a través de visitas, verificación de operaciones y auditorías de registros y sistemas, en las instalaciones o equipos automatizados de los participantes de los sistemas de ahorro para el retiro.

La vigilancia se efectúa por medio del análisis de la información económica y financiera. Las medidas que, en su caso, adopte la CONSAR serán de carácter de 2 tipos:

a) Medidas preventivas.- las que buscarán preservar la estabilidad y el buen funcionamiento del sistema.

b) Normativas.- mediante las cuales se definen criterios y se establecen reglas y procedimientos a los que deben sujetarse las entidades financieras participantes.

Las medidas de vigilancia que adopte la CONSAR debe de sujetarse a un Programa Anual de Vigilancia en donde se definirán las metas que se persigan, el calendario de actividades a realizar, la forma y términos para desarrollar las acciones de vigilancia y los mecanismos de control de su ejecución.

## FACULTADES

En ejercicio de sus funciones de supervisión, la CONSAR tiene las siguientes facultades:

- a) Practicar visitas de inspección y demás actos de vigilancia.
- b) Requerir toda aquella información y documentación que estime necesaria para la realización de sus funciones de supervisión.
- c) Asegurar en caso de que así lo estime conveniente, la documentación, medios magnéticos y de procesamiento de datos que contengan información necesaria para realizar sus facultades de supervisión.
- d) Revisar los estados financieros, así como ordenar las publicaciones correspondientes.
- e) Vigilar el cumplimiento de los programas de funcionamiento de las AFORES y SIEFORES.
- f) Revisar que mantengan el capital mínimo y, en su caso, la reserva especial, las AFORES y SIEFORES.
- g) Supervisar el cumplimiento del Régimen de Inversión de las SIEFORES.
- h) Verificar que los contratos de inversión que las administradoras celebren con los trabajadores, se apeguen a lo establecido en las disposiciones de carácter general que al efecto expida la CONSAR.
- i) Revisar que las SIEFORES cumplan con las reglas de valuación y atiendan a los criterios de calificación de los valores y documentos con que operen conforme a las disposiciones aplicables.

j) Verificar que las comisiones que cobren los participantes de los sistemas de ahorro para el retiro, se ajusten al régimen autorizado por la Comisión.

k) Determinar los días en que las SIEFORES y las AFORES podrán cerrar sus puertas y suspender sus operaciones.

l) Vigilar el debido cumplimiento de lo establecido por cada SIEFORE en sus prospectos de información a los trabajadores.

m) Ejercer las demás facultades que, en materia de supervisión, se atribuyan a la Comisión.

#### OBLIGACIÓN DE PROPORCIONAR CUALQUIER TIPO DE INFORMACIÓN

Las AFORES y SIEFORES están obligadas a proporcionar a la CONSAR la información y documentación que ésta les solicite en ejercicio de las anteriores facultades, en relación con las cuentas y operaciones relativas a los sistemas de ahorro para el retiro, así como su organización, sistemas, procesos, contabilidad, inversiones, presupuestos y patrimonio.

La información que solicite la Comisión debe de cumplir con la calidad, oportunidad, características, forma, periodicidad, requisitos y presentación que sean señalados por la propia CONSAR en el requerimiento correspondiente. Dicha información y documentación que le acompañe son estrictamente confidenciales, siendo los servidores públicos de la Comisión responsables en caso de su divulgación.

Además de lo anterior, la CONSAR tiene la facultad de requerir directamente a los consejeros independientes y contralores normativos de las AFORES, información y documentación que considere necesaria.

## VISITAS

Las personas sujetas a la supervisión y vigilancia de la CONSAR deben recibir las visitas de inspección y prestar a los inspectores y visitadores todo el apoyo que se les requiere.

Por otra parte, el Presidente de la CONSAR tiene la facultad de designar, en cualquier tiempo, inspectores que comprueben la veracidad y exactitud de los informes proporcionados por AFORES y SIEFORES, pudiendo revisar las operaciones, la contabilidad y la situación financiera de éstas.

Las visitas que lleve a cabo la CONSAR debe de sujetarse a un programa anual de visitas de inspección, que es aprobado por el Presidente de la Comisión en el mes de diciembre de cada año. En dicho programa se define la forma y términos en que será ejecutado y el calendario de actividades para su cumplimiento.

Las visitas se hacen en con la frecuencia previamente fijada, sin perjuicio de que la CONSAR pueda, en cualquier momento, ordenar la práctica de alguna de ellas. Todos los resultados de las visitas se hacen del conocimiento del Presidente de la Comisión.

Las visitas que lleve a cabo la CONSAR tendrán por objeto, en el ámbito financiera, de verificar el cumplimiento de las disposiciones aplicables de los sistemas de ahorro para el retiro y la observancia de los usos y sanas prácticas en los mercados financieros.

## VISITADORES

Por lo que toca a los inspectores y visitadores, éstos deben de ser personas con conocimientos en materia financiera y de los

sistemas de ahorro para el retiro. Deben reunir además los siguientes requisitos para poder actuar como tales:

a) Tener cédula profesional para ejercer la profesión de Contaduría Pública, Derecho, Administración, Economía, Actuaría o Informática.

b) Tener cuando menos tres años de experiencia en materia financiera, económica, contable, fiscal, jurídica, administrativa o de auditoría.

c) Haber aprobado el examen de conocimientos que le aplique la Comisión.

d) No tener relación de parentesco hasta el cuarto grado, civil o por afinidad con los consejeros, contralores normativos y funcionarios de los tres primeros niveles directivos de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro.

e) No prestar servicios de asesoría o consultoría a alguno de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro.

De los requisitos anterior, se puede destacar que las actividades que debe de desarrollar el inspector o visitador, se apega con mucho, al perfil académico de los Licenciados en Contaduría ya que es quien cuenta con la mayor parte de los conocimientos en las áreas a que se refiere el inciso b) antes descrito.

## 11. INTERVENCIÓN ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Esta facultad es una de las más efectivas en la búsqueda, por parte de CONSAR, de garantizar un sano desarrollo del sistema de pensiones.

Es quizá la facultad que más la distinga como autoridad ya que representa una amenaza latente para toda aquella entidad financiera del sistema que no se apegue al marco legal vigente.

Su regulación la encontramos de los artículos 96 a 98 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, y de los artículos 86 a 92 de su Reglamento.

## ETAPA PREVIA A LA INTERVENCIÓN

Antes de determinar una medida tan extrema como lo es la intervención administrativa y gerencial, cuando se encuentra que alguna de las operaciones realizadas por alguna AFORE o SIEFORE, no está realizada en los términos de las disposiciones normativas aplicables, el Presidente de la CONSAR debe dictar las medidas necesarias para regularizarlas, señalándose un plazo para tal efecto.

Si durante este tiempo la entidad financiera de que se trate toma las medidas correctivas conducentes, ahí termina la actuación de la Comisión. Si no ocurre lo anterior, entonces el Presidente comunica a la Junta de Gobierno de la CONSAR la anomalía en cuestión para que ésta tome las medidas pertinentes y se dicten las sanciones correspondientes.

Puede ser que dentro de las medidas que se apliquen se determine la procedencia de la intervención administrativa y/o gerencial.

Las disposiciones aplicables en la materia hacen una pequeña distinción entre lo que es la intervención administrativa y la gerencial.

## INTERVENCIÓN ADMINISTRATIVA

La intervención administrativa tiene por objeto normalizar las operaciones que se hayan considerado irregulares.

La intervención administrativa se lleva a cabo directamente por un interventor cuyo objeto será realizar los actos necesarios para cumplir los objetivos que se señalen en el acuerdo de intervención correspondiente.

## INTERVENCIÓN GERENCIAL

Se declara la intervención gerencial de una AFORE o SIEFORE, cuando en éstas existan irregularidades de cualquier género que afecten su estabilidad, solvencia o liquidez poniendo en peligro los intereses de los trabajadores, en particular, y el sano desarrollo del sistema, en general.

La intervención gerencial se lleva a cabo directamente por un interventor gerente quien se debe entender con el funcionario o empleado de mayor jerarquía de la entidad financiera de que se trate que se encuentre en las oficinas de ésta.

El interventor gerente contará en este proceso, con todas las facultades que correspondan al órgano de administración de la sociedad intervenida o las que requiera para tal efecto.

El interventor gerente actúa sin quedar supeditado a la asamblea de accionistas ni al consejo de administración de la entidad de que se trate. Incluso el interventor, puede convocar a estos órganos sociales si lo estima procedente.

Su nombramiento corresponde a la propia Comisión y debe ser inscrito en el Registro Público de Comercio.

Importante es señalar que en todo momento, el interventor llámese gerente o administrativo, debe realizar los procedimientos necesarios para garantizar los derechos de los trabajadores. Cuando a su juicio, estos intereses puedan ser gravemente lesionados, procederá a traspasar las cuentas de los trabajadores a otra AFORE.

Esta es otra medida que nos señala claramente la intención de la Comisión para que, en cualquier circunstancia desfavorable a los trabajadores, sus inversiones estén seguras.

### TERMINACIÓN DE LA INTERVENCIÓN GERENCIAL

La intervención gerencial finaliza mediante acuerdo de la CONSAR cuando se hayan normalizado las operaciones irregulares detectadas. El acuerdo que ordene el levantamiento de la intervención debe ser también inscrito en el Registro Público de Comercio.

En caso de que a pesar de la medida de intervención acordada las medidas irregulares no se hubieren normalizado en su totalidad en un plazo de seis meses (prorrogables por una sola ocasión) contados a partir de la fecha en que se emitió la orden de intervención gerencial, la CONSAR debe proceder a ordenar el levantamiento de la intervención y a revocar la autorización otorgada a la AFORE o SIEFORE.

Lo establecido en el párrafo anterior es una de las disposiciones más importantes para efectos de esta investigación. Si la entidad financiera de que se trate persiste en no regularizar sus operaciones, causando con esto perjuicios patrimoniales a sus afiliados (trabajadores), la CONSAR; con apego a la Ley, tiene la más amplia facultad para revocar la autorización que una vez, en forma discrecional, otorgó.

Todos los costos de las intervenciones administrativas y/o gerenciales, están a cargo de la entidad financiera intervenida.

## **V. LA INCLUSIÓN DE UN SISTEMA DE GARANTÍA DE LOS DEPÓSITOS EN EL NUEVO SISTEMA DE PENSIONES**

La idea de incluir este último Capítulo al presente trabajo de investigación, surge de la necesidad de ir más allá de lo que la legislación establece en materia de protección al ahorro e inversión de los trabajadores.

No nos podemos quedar con la sola idea de que el sistema responde a las expectativas de protección, sino que debemos de sugerir alternativas adicionales de protección financiera en casos extremos de inestabilidad del Nuevo Sistema de Pensiones.

Corresponde entonces a este último Capítulo, explicar qué son, cómo se clasifican y cuántos mecanismos de protección, de los depósitos que el público inversionista inyecta a nuestro sistema financiero, existen.

Finalmente, hablaremos sobre la posibilidad de que los sistemas de ahorro para el retiro cuenten con uno de estos mecanismos.

## 1. GENERALIDADES

La llamada "Red de Seguridad del Sistema Bancario" es un término importante que ha surgido a últimas fechas. Esta se define como "el conjunto de medidas salvaguardas que tiene como fin, evitar las quiebras bancarias e impedir el "efecto contagio" de las que llegan a presentarse."<sup>35</sup>

Lo que se intenta con la Red de Seguridad es "... garantizar la solvencia y liquidez de los bancos, para brindar una protección completa a los depositantes."<sup>36</sup>

---

<sup>35</sup> JOHNSON, G. Aspectos de la red de seguridad de la banca internacional, en Revista Bancaria, vol. XXXIII, Nos. 3 y 4, México, Asociación Mexicana de Bancos, Marzo-Abril 1985. p. 41.

<sup>36</sup> *Ibidem*. p. 41.

Los instrumentos que existen para consolidar la estabilidad bancaria se pueden clasificar en dos grandes rubros: Medidas Preventivas y Medidas protectoras.

a) Medidas Preventivas.- “Son las que intentan controlar los niveles de riesgo asumidos por los bancos, y que en consecuencia pueden afectar la probabilidad de quiebras bancarias.”<sup>37</sup> Entre las más relevantes podemos citar:

- Elaboración de una normatividad encaminada a proteger el equilibrio financiero.

- Una supervisión bancaria eficaz.

- Adopción de políticas crediticias más sanas.

- Diversificación por tipo de activos.

- Diversificación de la cartera de crédito por riesgo.

- Establecimiento de reservas preventivas.

- Requerimientos adecuados de capital.

- Inversión del capital pagado y reservas de capital.

- Principios para el otorgamiento de financiamientos.

- Prohibiciones de las entidades crediticias.

- El redescuento.

- Transparencia informativa.

- Exigencias a los directivos.

---

<sup>37</sup> GIORGIO, Luis Alberto. Banca Central y estabilidad del sistema financiero, en Boletín del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, vol. 37, No. 4, México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, Julio-Agosto 1991. p. 177.

- Fusiones convenientes.
- Procedimientos liquidatorios oportunos.

Para completar lo relacionado a este tipo de medidas, cabe señalar que en nuestro sistema bancario se estableció además el llamado Programa de Capitalización Temporal (PROCAPTE).

b) Medidas Protectoras.- "Son las que ofrecen resguardo a los clientes del banco y a las propias instituciones financieras, en caso de pánico bancario."<sup>38</sup> Estas son:

- Préstamos de última instancia.
- Los Sistemas de Garantía a los Depósitos y de protección a las instituciones crediticias (S.G.D.).

Estos últimos sistemas son los que resultan objeto de análisis en el presente Capítulo.

## 2. SISTEMAS DE GARANTÍA A LOS DEPÓSITOS Y DE PROTECCIÓN A LAS INSTITUCIONES CREDITICIAS

Los Sistemas de Garantía a los Depósitos y de protección a las instituciones crediticias (S.G.D.), se pueden definir como "un mecanismo que garantiza los Fondos captados por el público por una entidad a través de instrumentos de depósitos, o bien, que auxilian a las entidades con problemas de solvencia para resolverlos sin transmitirlos al sistema."<sup>39</sup>

<sup>38</sup> Ibidem. p. 177.

<sup>39</sup> Comisión Nacional Bancaria y Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. Sistemas de protección a los depósitos: Resultados de la encuesta realizada a diversos países. México, s. e., 1993. p. 2.

Los objetivos de este instrumento, para conseguir la estabilidad del sistema financiero, se pueden sintetizar en:

- Proteger el sistema de pagos.
- Amparar a los depositantes de una posible quiebra bancaria. Esto acarrea las siguientes implicaciones:
  - Favorece el ahorro interno y el crecimiento de la intermediación.<sup>40</sup>
  - Evita la propagación de los pánicos financieros, ya que elimina los efectos de una quiebra sobre el resto del sistema.<sup>41</sup>
- Señalar los programas correctivos a los intermediarios con problemas.
- Permitir una competencia más efectiva entre los bancos, ya que elimina creencias como: que una institución tan pequeña no es tan segura como una grande, que un banco extranjero no es tan sólido como uno nacional, que una entidad de nuevo ingreso no es tan confiable como una ya existente, etc.<sup>42</sup>
- Facilitar la estabilidad monetaria, ya que reduce o evita las alteraciones de la base monetaria ocasionadas por las quiebras bancarias.<sup>43</sup>

---

<sup>40</sup> PRIETO FORTÚN, Guillermo. Sistemas de protección a los depósitos: Resultados en la encuesta realizada en diversos países, en Revista Bimestral de la Comisión Nacional Bancaria, No. 17. México, Comisión Nacional Bancaria, Septiembre-Octubre 1993. p. 5.

<sup>41</sup> Banco de la República de Colombia. El desarrollo financiero y la desregulación. Consideraciones generales y la aplicación al caso colombiano, en Boletín del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, vol. 36, No. 6. México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, Noviembre-Diciembre 1990. p. 296.

<sup>42</sup> BRANDT SILVA, Reginaldo. El seguro de depósitos en Brasil, en Tercera Reunión de Técnicos de Supervisión y Fiscalización Bancaria en América Latina y el Caribe. México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1990. p. 203.

<sup>43</sup> *Ibidem*, p.203.

- Contribuir al desarrollo económico, al mantener instituciones crediticias seguras, en su función de asignación de recursos productivos de mercado en la economía.<sup>44</sup>

Algunos autores señalan los siguientes aspectos nocivos de los sistemas de protección de depósitos:

- Incentiva un mayor incremento en los riesgos.

- Si los métodos de operación del instrumento no son adecuados, se presentarán problemas de "riesgo moral" (*Moral Hazard*) que reducen la disciplina de mercado.<sup>45</sup>

- Al ver garantizados sus depósitos, los inversionistas tendrán como única preocupación obtener el rendimiento más alto posible.<sup>46</sup>

- El crecimiento de las instituciones financieras sólo se logrará tomando posiciones demasiado arriesgadas, lo que aumenta su vulnerabilidad.<sup>47</sup> "En definitiva, un esquema de seguro de depósitos tiende a que las ganancias sean privadas y a que las pérdidas sean públicas."<sup>48</sup>

- Mantiene artificialmente la vida de las instituciones ineficientes, a expensas de las entidades sanas.<sup>49</sup>

- Reduce la competencia y la innovación.<sup>50</sup>

---

<sup>44</sup> Ibid. p. 203.

<sup>45</sup> Comité de Basilea. La supervisión de las instituciones de crédito como herramienta para prevenir el riesgo sistemático, en Documentos Comité de Basilea sobre supervisión Bancaria, vol. II. México, Comisión Nacional Bancaria, Diciembre, 1992. p. 100.

<sup>46</sup> LE FORT, Guillermo. Desarrollo financiero y estabilidad macroeconómica en la experiencia chilena, 1975-72, en *Monetaria*, vol. XVIII, No. 2. México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, Abril-Junio, 1994. p. 142.

<sup>47</sup> Ibidem. p.142.

<sup>48</sup> LINDRE, Carl-Johan. Relatoria de la X Asamblea de la Asociación de Organismos Supervisores Bancarios de América Latina y el Caribe, en *Revista Bimestral de la Comisión Nacional Bancaria*, No. 17. México, Comisión Nacional Bancaria, Septiembre-Octubre, 1993. p.62.

<sup>49</sup> VILASECA MARCET, José María. Los problemas de liquidez bancaria, en *Revista de Derecho Mercantil*, vol. III, No. 9, Mayo-Junio, 1947, Madrid. p. 419.

<sup>50</sup> BALSELLS CONDE, Edgar. Regulación y supervisión de la banca en Guatemala, en regulación y supervisión de la banca: Experiencias de América Latina y el Caribe, vol. 2,

- Aumenta el costo del crédito y de otros servicios financieros para los clientes.<sup>51</sup>

- Resulta insuficiente frente a crisis generalizadas que requieren medidas más drásticas.<sup>52</sup> Ningún Fondo podrá llegar a tener los recursos suficientes para poder apoyar a los bancos en situaciones tan difíciles.<sup>53</sup>

Por nuestra parte, nosotros consideramos que el riesgo que puede llegar a generar la protección a los depósitos, se puede evitar mediante límites a su cobertura y una supervisión eficaz.

Incluso existe autores que señalan que debe de eliminarse la protección de los depósitos.

Las opiniones que solicitan la exclusión de un mecanismo tan útil resultan exageradas. El éxito de los sistemas de garantía a los depósitos depende en gran medida de que su diseño sea adecuado para llevar a cabo sus funciones en forma eficaz.<sup>54</sup>

En nuestro país, el Fondo Bancario de Protección al Ahorro es el encargado de proteger los depósitos del Sistema Bancario Nacional.

---

Santiago, Comisión Económica para América Latina y Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo, Abril, 1992. p. 46.

<sup>51</sup> Ibidem. p. 46.

<sup>52</sup> FELLER, Alvaro. Ponencia de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras de Chile, en Quinta Asamblea de la Comisión de Organismos de supervisión y Fiscalización Bancaria de América Latina y el Caribe. México, Centro de Estudios Monetarios latinoamericanos, 1986. p. 102.

<sup>53</sup> DÍAZ DE LEÓN CARRILLO, Alejandro. Seguro sobre depósitos en México: Reformas al Fondo Bancario de Protección al Ahorro. México, 1993. p. 108.

<sup>54</sup> Comisión Nacional Bancaria y Centro de Estudios monetarios Latinoamericanos. Op. Cit. p. 41.

### 3. FONDO BANCARIO DE PROTECCIÓN AL AHORRO (FOBAPROA)

#### REGULACIÓN

El artículo 1o. de la Ley de Instituciones de Crédito señala como uno de sus objetivos, regular la protección de los intereses del público. Dicha protección se encuentra reglamentada, en el Título Sexto y diversos artículos del citado ordenamiento.

El artículo 122 del ordenamiento de referencia aborda lo relativo al Fondo Bancario de Protección al Ahorro. Este se puede definir como un ente que pretende proteger al ahorrador, mediante un Fideicomiso constituido en el Banco de México.

El Fondo Bancario de Protección al Ahorro es un instrumento eficaz para salvaguardar los derechos de quienes resultan acreedores de algunas instituciones de crédito, en virtud de las operaciones que realizan al amparo del servicio de banca y crédito.

El artículo 122 de la Ley de Instituciones e Crédito a que hemos venido haciendo referencia, contiene las disposiciones sobre este mecanismo.

Señala que:

"Las instituciones de banca múltiple deberán participar en el mecanismo preventivo y de protección al ahorro, cuya organización y funcionamiento se sujetará a lo siguiente:

I. El Banco de México administrará un Fideicomiso que se denominará Fondo Bancario de Protección al Ahorro, cuya finalidad será la realización de operaciones preventivas tendientes a evitar problemas financieros que pudieren presentar las instituciones de banca múltiple, así como procurar el cumplimiento de obligaciones a

cargo de dichas instituciones, objeto de protección expresa del Fondo.

La constitución del Fideicomiso por el Gobierno Federal no le dará el carácter de entidad de la administración pública federal, y por tanto, no estará sujeto a las disposiciones aplicables a dichas entidades;

II. Para que las instituciones de banca múltiple puedan recibir apoyos preventivos, deberá garantizarse el pago puntual y oportuno del apoyo, con acciones representativas del capital social de la propia institución, con valores gubernamentales o cualquier otro bien, que a juicio del fiduciario satisfaga la garantía requerida.

Cuando esta garantía recaiga en acciones representativas del capital social de la institución apoyada, los accionistas primeramente deberán afectar títulos representativos de la serie "A" o "F", según corresponda, hasta por el importe de la garantía requerida y, en caso de que tales títulos no cubran el total de dicho importe, también deberán afectar los títulos correspondientes a las demás series. Dichas acciones garantizarán el pago del apoyo en la proporción a prorrata que corresponda conforme al valor de cada una de ellas. Para las acciones deberán transparentarse una cuenta a favor del Fondo, en la institución para el depósito de valores en que se encuentren depositadas, correspondiendo a dicho Fondo el ejercicio de los derechos patrimoniales y corporativos inherentes a tales acciones, quedando el producto de los derechos patrimoniales afectos en garantía a favor del Fondo. El Fondo podrá optar porque la garantía se ejecute mediante la venta extrajudicial de las acciones de conformidad con el procedimiento previsto para la caución bursátil de la Ley del Mercado de Valores, o de acuerdo a lo establecido para la prenda en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Para efectos de la garantía antes citada, las acciones se considerarán por el equivalente al setenta y cinco por ciento de su valor en libros, según el último estado financiero aprobado por el

consejo de administración de la institución y revisado por la Comisión Nacional Bancaria.

En caso de que no se otorgue garantía suficiente el director general de la institución de que se trate, o quien ejerza sus funciones, deberá otorgar en garantía tales acciones, en término de lo dispuesto en párrafos anteriores. Al efecto, la institución para el depósito de valores en que se encuentren las referidas acciones, a petición por escrito del director general de la institución de banca múltiple, o de quien ejerza sus funciones, las traspasará y mantendrá en garantía en términos de lo antes señalado a favor del propio Fondo, comunicándolo así a los titulares de la misma.

En el evento de que el director general, o quien ejerza sus funciones, no otorgue la garantía antes señalada, la institución para el depósito de valores respectiva deberá afectar en garantía dichas acciones en términos de lo dispuesto en los párrafos anteriores, bastando al efecto solicitud por escrito por parte del Fondo.

En los estatutos y en los títulos representativos del capital de las instituciones de banca múltiple, deberá preverse expresamente el consentimiento de todos y cada uno de los accionistas al procedimiento contenido en los dos párrafos anteriores;

III. Las instituciones de banca múltiple estarán obligadas a cubrir al Fondo el importe de las aportaciones ordinarias y extraordinarias que determine la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a propuesta del Banco de México.

Las aportaciones ordinarias y extraordinarias de cada institución correspondientes a un año natural, no excederán respectivamente del cinco al millar y del siete al millar del importe al que asciendan las obligaciones objeto de protección expresa del Fondo;

IV. En el contrato constitutivo del Fondo deberá preverse la existencia de un comité técnico que estará integrado por

representantes de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, del Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria:

El comité técnico determinará los términos y condiciones de los apoyos que se otorguen con cargo al Fondo; los depósitos, los créditos y demás obligaciones, así como el importe de éstos objeto de protección expresa, la periodicidad con la que habrán de cubrirse las aportaciones ordinarias, así como, las demás facultades que se prevean en el contrato constitutivo del Fondo.

El fiduciario publicará anualmente en el mes de diciembre, en el Diario Oficial de la Federación, el importe máximo de las obligaciones que será objeto de protección expresa del Fondo durante el año inmediato siguiente;

V. Las instituciones de banca múltiple estarán obligadas a proporcionar al Fondo la información que éste les solicite, para cumplir con sus fines, así como a poner en conocimiento del mismo, con toda oportunidad, cualquier problema que confronten y que, a su juicio, pueda dar lugar a apoyos del Fondo. Asimismo, las instituciones de banca múltiple estarán obligadas a recibir apoyos que a propuesta del comité técnico de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público estime necesarios y a cumplir con los programas y medidas correctivos que el Fondo les apruebe;

VI. Las sociedades que, con posterioridad a la fecha de constitución del Fondo, obtengan autorización para constituirse y operar como instituciones de banca múltiple de conformidad con la presente Ley, estarán obligadas a aportar al Fondo, el porcentaje del capital neto observado durante el tercer año de operación del banco de que se trate, represente del promedio del capital neto del conjunto de los bancos múltiples en el mismo año. Dicha cantidad inicial se empezará a cubrir desde que la sociedad inicie sus operaciones, en los términos que indique el comité técnico del Fondo.

El importe del patrimonio neto al que se aplicará el porcentaje referido será el promedio que registre el Fondo durante los tres primeros años de operación del banco respectivo, y

VII. El Banco de México cargará, en las cuentas que lleve a las instituciones de banca múltiple, el importe de las cuentas ordinarias y extraordinarias que éstas deban cubrir conforme a lo dispuesto en el presente artículo, precisamente en las fechas en que tales pagos deban efectuarse. Las cantidades así cargadas serán abonadas simultáneamente al Fondo."

Cabe mencionar que, como lo vimos en el Capítulo I de este trabajo, el FOBAPROA forma parte del Sistema Bancario Mexicano.

## OBJETIVO

El principal objetivo del Fondo Bancario de Protección al Ahorro consiste en brindar una protección adecuada al público inversionista. Lo anterior se logra con la consecución de los siguientes fines:

a) Establecer una garantía suficiente que respalde el cumplimiento de las obligaciones a cargo de los bancos.

b) Realizar operaciones preventivas tendientes a evitar problemas de solvencia en las entidades crediticias.

En este sentido, se dice que el FOBAPROA es un instrumento mixto porque protege al ahorrador y fomenta la estabilidad del sistema financiero. El presentar esta dos finalidades resulta conveniente ya que se evita el desequilibrio bancario con mayor facilidad.

## NATURALEZA

En el ámbito jurídico (que no podemos perder de vista), el Fondo Bancario de Protección al Ahorro es un Fideicomiso, por lo que a continuación se mencionarán algunos de los aspectos más importantes de esta figura.

El Fideicomiso es definido, en forma incompleta creemos, por el artículo 346 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, como la asignación de ciertos bienes a un fin lícito determinado por parte de un fideicomitente, que encomienda la realización de dicho fin a una institución fiduciaria.

En un concepto más adecuado, podemos indicar que "los Fideicomisos son negocios jurídicos por virtud de los cuales, una persona llamada fideicomitente transmite ciertos bienes o derecho a una persona llamada fiduciaria, quien se obliga a disponer de los mismos y a ejercitar los derechos que le corresponden para la realización de los fines establecidos en favor de la persona llamada fideicomisario." <sup>55</sup>

En el caso del FOBAPROA, estamos en presencia de un Fideicomiso obligatorio, en garantía y administración y público.

Se dice que es obligatorio por su existencia y funcionamiento lo dispone la Ley.

Es un Fideicomiso en garantía ya que se le transmiten al fiduciario acciones de las instituciones de crédito para garantizar el pago de los apoyos que reciben.

Es además un Fideicomiso en administración porque el fiduciario realiza operaciones de inversión y conservación de los bienes aportados.

---

<sup>55</sup> DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, Jorge Alfredo. El fideicomiso, 4ta. edición, Ed. Porrúa, México, 1994, p. 67.

Además, se considera público por ser constituido y administrado por el gobierno. Sin embargo, no forma parte de la Administración pública Federal.

## ELEMENTOS DEL MECANISMO PREVENTIVO

### a) Elementos personales:

En el FOBAPROA participan como:

- Fiduciario: el Banco de México. Este es autorizado por la Ley de Instituciones de Crédito, a realizar un fin lícito y determinado.

- Fideicomitente: la Secretaría de Hacienda y Crédito Público es la autoridad administrativa competente.

- Fideicomisario: las instituciones de banca múltiple. Estas tienen la capacidad de recibir el provecho de dicho Fideicomiso.

### b) Elementos reales:

Como en todo Fideicomiso, los elementos reales del FOBAPROA son los bienes destinados a la realización de sus fines.

### c) Elementos formales:

Este Fideicomiso se constituye mediante un contrato del cual es promotor el Gobierno Federal. Este contrato constitutivo y las reglas operativas del mismo, nunca se han dado a conocer en virtud del secreto fiduciario.

## OBLIGACIONES DE LOS MIEMBROS

Banco de México.

El Reglamento Interior del Banco de México señala que la Dirección General de Análisis del Sistema Financiero, tendrá las atribuciones relativas al desempeño de Institución Central, en el Fondo Bancario de Protección al Ahorro.

El Banco Central como fiduciario, tiene las siguientes obligaciones:

1) Administrar el Fideicomiso denominado Fondo Bancario de Protección al Ahorro.

La Dirección de Intermediarios Financieros Privados participará en las operaciones de financiamiento del Banco de México al FOBAPROA.

2) Publicar en el Diario Oficial de la Federación, anualmente, en el mes de diciembre, el importe máximo de las obligaciones que será objeto de protección expresa del Fondo durante el año siguiente.

3) Proponer a la Secretaría de Hacienda el monto de las aportaciones al FOBAPROA.

4) Cargar, en las cuentas que lleva a las instituciones de banca múltiple, el importe de las cuotas ordinarias y extraordinarias que éstas cubren, precisamente en las fechas que tales pagos deban efectuarse. Las cantidades anteriormente mencionadas serán abonadas simultáneamente al Fondo.

La Dirección General de Operaciones de Banca Central será la encargada de asentar los registros correspondientes.

5) Nombrar sus representantes en el Comité Técnico del FOBAPROA.

#### Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

El Reglamento Interior de la Secretaría señala que la Dirección General de Banca Múltiple, resolverá los asuntos relacionados con la aplicación de los ordenamientos legales y administrativos que rigen la materia bancaria.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, como fideicomitente, se encuentra obligada a:

1) Determinar el monto de las aportaciones al Fideicomiso, a propuesta del Banco de México.

2) Señalar los apoyos que deben recibir las instituciones de crédito, a propuesta del Comité Técnico.

3) Nombrar sus representantes en el Comité Técnico del FOBAPROA.

#### Instituciones de Banca Múltiple.

Las instituciones de banca múltiple, como fideicomisarias presentan las siguientes obligaciones:

1) Participar en el mecanismo preventivo y de protección al ahorro.

Resulta lógica esta disposición, aunque existen en otros países regímenes de protección voluntarios y mixtos. Sin embargo, en épocas de inestabilidad como la que vivimos en nuestro país, es

mejor contar con una banca protegida, lo que precipitaría problemas en las instituciones sin garantía.

2) Cubrir al Fondo el importe de las aportaciones ordinarias y extraordinarias.

3) Garantizar el pago puntual y oportuno del apoyo.

4) Proporcionar al Fideicomiso la información que éste le solicite para cumplir con sus fines.

5) Dar a conocer al Fondo cualquier problema que confronten y que, a su juicio, pueda dar lugar a los apoyos del Fideicomiso.

6) Recibir los apoyos que estime necesarios la Secretaría de Hacienda.

7) Cumplir con las medidas que el Fondo designe.

8) Cuando una institución se constituya con posterioridad a la creación del Fideicomiso, estará obligada a aportar a dicho Fondo una cantidad.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, como miembro del Comité Técnico del FOBAPROA tiene la obligación de nombrar sus representantes en el mismo.

## EL PAPEL DEL GOBIERNO

El órgano cúpula del instrumento preventivo es un Comité Técnico en el que participan la Secretaría de Hacienda y Crédito

Público, el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La Ley de Instituciones de Crédito no indica el número de personas que deban representar a cada autoridad en el Comité Técnico del FOBAPROA.

El Comité Técnico presenta las siguientes atribuciones:

1) Indicar los términos y condiciones de los apoyos que se otorguen con cargo al Fondo.

2) Establecer los depósitos, créditos y las demás obligaciones, así como el importe objeto de protección expresa del Fideicomiso.

3) Determinar la periodicidad con la que se cubrirán las aportaciones ordinarias.

4) Señalar los términos en que una sociedad, que inicia sus operaciones, debe cubrir su cuota inicial.

5) Proponer a la Secretaría de Hacienda los apoyos que deberán recibir los bancos.

6) Las demás que se señalen en el contrato constitutivo del Fondo.

## PATRIMONIO

El patrimonio del Fideicomiso se integra por:

a) Aportaciones Ordinarias.- En un año, éstas no pueden exceder de cinco al millar del importe al que ascienden las obligaciones objeto de protección expresa del Fondo. La Secretaría de Hacienda será la encargada de determinar el monto de las aportaciones, a propuesta del Banco de México.

La Circular-Telefax 28/91 del Banco de México, señala que la Secretaría de Hacienda modifica la forma de cálculo de las aportaciones ordinarias que los bancos deben de realizar mensualmente. "Dichas aportaciones serán por el equivalente que resulte de aplicar la duodécima parte de tres al millar, al saldo promedio diario mensual que registren:

- Los pasivos en moneda nacional y en dólares de los Estados Unidos de América, considerados como "captación al público".

- Los pasivos en moneda extranjera contraídos por las agencias y sucursales establecidas en el extranjero, consideradas como "captación al público".

- Los recursos recibidos en Fideicomisos abiertos de inversión en valores, incluyendo los correspondientes a cuentas maestras, excepto la parte de los recursos que estén invertidos en instrumentos de captación de instituciones de banca múltiple y de Citybank, N.A., Sucursal México."<sup>56</sup>

Las Aportaciones Ordinarias deberán sujetarse en la cuenta 512001.<sup>57</sup>

b) Aportaciones Extraordinarias.- En un año, dichas primas no pueden exceder e siete al millar del importe al que ascienden las obligaciones objeto de protección expresa del Fondo. La Secretaría de Hacienda será la encargada de determinar el monto de las aportaciones, a propuesta del Banco de México.

Las Aportaciones Extraordinarias serán registradas en la cuenta 512002.<sup>58</sup>

- Aportaciones iniciales de los bancos que surgieron después de la creación del Fideicomiso.- Esta cuota inicial se determinará

<sup>56</sup> Circular-Telefax 28/91 del Banco de México (2 de agosto de 1991).

<sup>57</sup> Circular 1191 de la Comisión Nacional Bancaria (22 de noviembre de 1993).

<sup>58</sup> Ibidem.

aplicando al importe del patrimonio neto del Fondo, el porcentaje que el capital neto promedio observado durante el tercer año de operación del banco de que se trate, represente del capital neto de la totalidad de los bancos múltiples en el mismo año. El patrimonio a que se aplique el porcentaje, anteriormente señalado, será el promedio que registre el Fideicomiso durante los tres primeros años de operación del nuevo banco.

Esta cantidad se comenzará a cubrir desde que la sociedad inicie sus operaciones, en los términos que indique el Comité Técnico del mecanismo.<sup>59</sup>

Las cuotas iniciales al FOBAPROA deberán ser registrados en la subcuenta 01 de la cuenta 190406.- Gastos iniciales de operación.<sup>60</sup>

c) Los productos, rendimientos y otros activos derivados de las operaciones que realice el Fideicomiso.

La legislación no especifica la forma en que el FOBAPROA debe invertir estos recursos. Sería recomendable que se invirtieran en activos de bajo riesgo y de fácil realización.

d) Los recursos provenientes de financiamientos al Fideicomiso.<sup>61</sup>

De lo anterior se desprende que el Fondo Bancario de Protección al Ahorro presenta un sistema de primas variables. Algunos expertos señalan que sería más equitativo el sistema de cuotas diferenciadas para cada institución.

---

<sup>59</sup> Circular 1197 de la Comisión Nacional Bancaria (16 de diciembre de 1993).

<sup>60</sup> *Ibidem*.

<sup>61</sup> DÍAZ DE LEÓN CARRILLO, Alejandro. Op. Cit. p. 117.

#### 4. FONDO DE APOYO AL MERCADO DE VALORES (FAMEVAL)

##### REGULACIÓN

Este mecanismo de seguridad para el gran público inversionista del mercado de valores de nuestro país, esta contemplado en el artículo 88 de la Ley del Mercado de Valores.

Esa misma disposición señala que:

“Las casas de bolsa y los especialistas bursátiles deberán participar en el mecanismo preventivo y de protección al mercado de valores, cuya función y funcionamiento se sujetará a lo siguiente:

I. El Banco de México administrará un fideicomiso que se denominará Fondo de Apoyo al Mercado de Valores, que tendrá la finalidad de preservar la estabilidad financiera de los participantes, así como procurar el cumplimiento de las obligaciones contraídas por las casas de bolsa y especialistas bursátiles con su clientela, provenientes de operaciones y servicios propios de su actividad profesional, objeto de protección expresa del Fondo.

La constitución del fideicomiso por el Gobierno Federal no le dará el carácter de entidad de la administración pública federal, y por lo tanto, no estará sujeto a las disposiciones aplicables a dichas entidades;

II. Para que las casas de bolsa y especialistas bursátiles puedan recibir apoyos preventivos, deberán garantizar el pago puntual y oportuno del apoyo con acciones representativas de su capital social, con valores gubernamentales o cualquier otro bien, que a juicio del fiduciario satisfaga la garantía requerida.

Cuando esta garantía recaiga en acciones representativas del capital social de la casa de bolsa o del especialista bursátil apoyado, los accionistas primeramente deberán de afectar títulos

representativos de la serie "A" o "F", según corresponda, hasta por el importe de la garantía requerida y, en caso de que tales títulos no cubran el total e dicho importe, también deberán afectar los títulos correspondientes a las demás series. Para la constitución de esta garantía preferente de interés público, las acciones deberán traspasarse a una cuenta a favor del Fondo, en la institución para el depósito de valores en que se encuentren depositadas, correspondiendo a dicho Fondo el ejercicio de los derechos patrimoniales y corporativos inherentes a tales acciones, quedando el producto de los derechos patrimoniales afectos en garantía a favor del Fondo. El Fondo podrá optar porque la garantía se ejecute mediante la venta extrajudicial de las acciones de conformidad con el procedimiento previsto para la caución bursátil en esta Ley, o de acuerdo a lo establecido para la prenda en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Para los efectos de la garantía citada, las acciones se considerarán por el equivalente al setenta y cinco por ciento de su valor en libros, según el último estado financiero aprobado por el consejo de administración del intermediario de que se trate y revisado por la Comisión Nacional de Valores.

En caso de que no se otorgue garantía suficiente, el director general de la casa de bolsa o especialista bursátil, o quien ejerza sus funciones, deberá otorgar en garantía tales acciones, en términos de lo dispuesto en los párrafos anteriores. Al efecto, la institución para el depósito de valores en que se encuentren las referidas acciones, a petición por escrito del director general del intermediario respectivo, o bien de quien ejerza sus funciones, las traspasará y mantendrá en garantía en términos de lo antes señalado en favor del propio Fondo, comunicándolo así a los titulares de las mismas.

En el evento de que el director general, o quien ejerza sus funciones, no otorgue las garantías antes señalada, la institución para el depósito de valores respectiva deberá afectar en garantía dichas acciones conforme a lo dispuesto en los párrafos anteriores, bastando al efecto solicitud por escrito por parte del Fondo.

En los estatutos y en los títulos representativos del capital social de las casas de bolsa y de los especialistas bursátiles, deberá preverse el procedimiento contenido en los dos párrafos anteriores, lo que implica el consentimiento de todos y cada uno de los accionistas;

III. Las casas de bolsa y especialistas bursátiles estarán obligados a cubrir al Fondo aportaciones ordinarias y extraordinarias para el cumplimiento de su objeto.

Las aportaciones ordinarias y extraordinarias serán por los importes resultantes de aplicar al monto de las operaciones autorizadas por esta ley, que manejen con intervención de dichos intermediarios, la proporción correspondiente para cada tipo de aportaciones que fije la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a propuesta de Banco de México.

Las aportaciones ordinarias y extraordinarias correspondientes a un semestre natural, no excederán de uno al millar para cada tipo de dichas aportaciones;

IV. En el caso de que el Fondo necesite recursos adicionales a los previstos en la fracción anterior, podrá obtenerlos de financiamientos;

V. El Fondo podrá recibir aportaciones de personas distintas a las casas de bolsa y especialistas bursátiles;

VI. En el contrato constitutivo del Fondo deberá preverse la existencia de un comité técnico que estará integrado por representantes de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, del Banco de México y de la Comisión Nacional de Valores;

El comité técnico determinará los términos y condiciones de los apoyos que se otorguen con cargo al patrimonio del Fondo; las obligaciones de las casas de bolsa y especialistas bursátiles objeto de protección expresa del Fondo, así como los plazos que habrán

de observarse para cubrir las aportaciones iniciales, ordinarias y extraordinarias. Asimismo, ejercerá las demás atribuciones que se le confieran en el contrato constitutivo del Fondo.

El fiduciario publicará anualmente, durante el mes de diciembre, en el Diario Oficial de la Federación, el importe máximo de las obligaciones que será objeto de protección expresa del Fondo en el transcurso del año inmediato siguiente;

VII. El Fondo, en cumplimiento de su objeto, podrá adquirir acciones representativas del capital social de casas de bolsa o especialistas bursátiles aun con exceso del límite establecido en el segundo párrafo del artículo 19 de esta ley, pero deberá proceder a su venta tan pronto como las circunstancias sean propicias para ello;

VIII. Los participantes en el mecanismo de apoyo preventivo y de protección al mercado de valores, estarán obligados a proporcionar al Fondo la información que éste les solicite, para cumplir con sus fines, así como a poner en conocimiento del mismo, con toda oportunidad, cualquier problema que confronten y que, a su juicio, pueda dar lugar a apoyos del Fondo. Asimismo, tales participantes estarán obligados a recibir los apoyos que, a propuesta del comité técnico, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público estime necesarios y a cumplir con los programas o medidas correctivas que el Fondo les apruebe;

IX. Las sociedades que, con posterioridad a la fecha de constitución del Fondo, obtengan autorización para ser inscritas en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios de conformidad con la presente ley, estarán obligadas a participar en el Fondo y a cubrir a éste, en los términos que indique el comité técnico, la aportación inicial que resulte de aplicar al importe de patrimonio neto del propio Fondo, el porcentaje que el capital global promedio observado durante el tercer año de operación del intermediario de que se trate, represente del promedio del capital global conjunto de tales intermediarios en el mismo año. Dicha cantidad inicial se empezará a cubrir desde que la sociedad

comience sus operaciones, en los términos que indique el comité técnico.

El importe del patrimonio neto al que se aplicará el porcentaje referido, será el promedio que registre el Fondo durante los tres primeros años de operación de la casa de bolsa o el especialista bursátil respectivos;

X. En el evento de que los participantes no cubran oportunamente al Fondo, las aportaciones a que se refieren las fracciones III y IX, deberán pagar al Fondo los intereses oratorios que para tal efecto determine la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, sin perjuicio de las sanciones que corresponda aplicar de conformidad con este ordenamiento, y

XI. El Fondo deberá proporcionar, respecto de las operaciones que celebre, toda la información y documentación que les sea solicitado por la Comisión Nacional de Valores, cuando ésta juzgue que sea necesaria para cumplir con las funciones de inspección y vigilancia que le atribuye la presente ley."

## NATURALEZA JURÍDICA

Al igual de como sucede en el FOBAPROA, el Fondo de Apoyo al Mercado de Valores se constituyó bajo la figura jurídica del fideicomiso, de carácter irrevocable y con duración indefinida.

Los fideicomitentes de este Fondo son la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., las casas de bolsa y los especialistas bursátiles. Corresponde el carácter de fiduciario al Banco de México.

En cuanto a los fideicomisarios, la normatividad establece que: "Los fideicomitentes que reciban los apoyos preventivos, así como los inversionistas que hayan contratado con cualquiera de las casas de bolsa o los especialistas bursátiles fideicomitentes, la

realización de operaciones o servicios que corresponden a estos intermediarios en ejercicio de su actividad profesional, previa calificación del Comité Técnico del fideicomiso, en la inteligencia de que en ningún caso podrán ser fideicomisarios:

5.1. Los administradores, funcionarios, empleados, comisarios apoderados para celebrar operaciones con el público, apoderados de piso, auditores externos y accionistas que detenten el control del 10% o más de acciones representativas del capital social de las casas de bolsa o de los especialistas bursátiles fideicomitentes, con las cuales hayan mantenido o mantengan dicha relación, respecto de operaciones o servicios contratados directa o indirectamente con ellos.

5.2. Los administradores y accionistas que detenten el control del 5% o más de acciones representativas del capital social de las sociedades controladoras de grupos financieros a que pertenezcan las casas de bolsa fideicomitentes, excepción hecha de sociedades de inversión, respecto de operaciones o servicios contratados directa o indirectamente con dichas casas de bolsa.

5.3 Los cónyuges y las personas que tengan parentesco consanguíneo o por afinidad dentro del segundo grado y civil de los sujetos a que se refieren los incisos anteriores, respecto de operaciones o servicios contratados directa o indirectamente con las casas de bolsa o los especialistas bursátiles fideicomitentes respectivos." <sup>62</sup>

## OBJETO

El FAMEVAL tiene por objeto: "Preservar la estabilidad financiera de la bolsa de valores, casas de bolsa y especialistas bursátiles fideicomitentes, así como procurar el cumplimiento de las obligaciones contraídas por dichos intermediarios con su clientela,

---

<sup>62</sup> Circular 10-151 de la Comisión Nacional de Valores (9 de enero de 1992).

provenientes de operaciones y servicios propios de su actividad profesional. Para este efecto el fideicomiso podrá:

6.1. Recibir préstamos o créditos, para la realización de sus actividades.

6.2. Otorgar préstamos o créditos a los fideicomitentes.

6.3. Celebrar convenios de subrogación de derechos y obligaciones con los fideicomitentes y, en su caso, con los inversionistas fideicomisarios.

6.4. Adquirir acciones representativas del capital social de las casas de bolsa y los especialistas bursátiles fideicomitentes.

6.5. Liquidar las obligaciones contraídas por las casas de bolsa y los especialistas bursátiles fideicomitentes.

6.6. Realizar todos los demás actos que sean necesarios para el cumplimiento de su objeto.”<sup>63</sup>

## PATRIMONIO

Las aportaciones que constituyen el Fondo de Apoyo al Mercado de Valores pueden ser:

- Ordinarias.
- Extraordinarias.
- Aportaciones de terceros distintos a la bolsa de valores, casas de bolsa y especialistas bursátiles.
- Financiamientos necesarios para el cumplimiento de su objeto.

---

<sup>63</sup> Ibidem.

- Productos, rendimientos y otros activos derivados de las operaciones de fideicomiso.

- Los demás bienes, derechos y obligaciones que adquiera o contraiga por cualquier título legal.

Constituyen aportaciones ordinarias:

a) El 1.5625% del arancel que persiguen las casas de bolsa por la compra o venta de acciones en operaciones a contado o a plazo.

b) El 0.0025% (un cuarto de una centésima), anualizado, del arancel que percibe la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., por las operaciones que realicen en la misma, con Certificados de la Tesorería de la Federación, papel comercial y operaciones bancarias.

c) 0.25 al millar anual dividido entre 360, multiplicando la cantidad resultante por el número de días de la emisión correspondiente y por el importe de los títulos que sean objeto de oferta pública, por las operaciones de este tipo en que intervengan las casas de bolsa con papel comercial, aceptaciones bancarias y otros documentos cuyo plazo de pago sea hasta de un año.

d) 1 al millar sobre el monto del precio de colocación en valores que sean objeto de oferta pública, por las operaciones en que intervengan las casas de bolsa con acciones, obligaciones, certificados de participación, bonos y otros documentos cuyo de plazo sea superior a un año.

e) Las demás que se señalen con arreglo a la normatividad aplicable.

## ORGANIZACIÓN

Los órganos que conforman el Fondo de Apoyo al Mercado de Valores son: el Comité Técnico, el subcomité operativo y un subdelegado fiduciario especial.

Los órganos del fideicomiso tendrán como funciones aquellas que le sean atribuidas en el contrato del fideicomiso que estamos analizando.

### Comité Técnico.

El Comité Técnico está integrado por nueve miembros propietarios, de los cuales dos son nombrados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, cuyo titular preside el Comité; dos por Banco de México; dos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; uno por Nacional Financiera, S.N.C.; uno por la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. y uno por la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C., recayendo los nombramientos, en los dos últimos casos, en quienes no sean administradores, funcionarios o empleados de casas de bolsa o especialistas bursátiles. Por cada miembro propietario se designa a un suplente.

Con la presencia de al menos cinco de sus miembros, el Comité puede sesionar válidamente, siempre que este representada, al menos con un miembro, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el Banco de México. Las resoluciones son tomadas por la mayoría de los miembros presentes teniendo el presidente de la sesión voto de calidad en caso de empate.

En ausencia del presidente del Comité, presidirá la sesión el miembro propietario designado al efecto. De cada sesión se levanta el acta correspondiente la cual se integra al libro de actas del comité Técnico que al efecto lleva el secretario del mismo.

El delegado fiduciario encargado del fideicomiso debe concurrir con voz, pero sin voto, a las sesiones del Comité.

#### Subcomité Operativo.

El subcomité operativo esta integrado por siete miembros propietarios, de los cuales dos son nombrados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; dos por el Banco de México; dos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y uno por Nacional Financiera S.N.C.. El Comité es presidido por uno de los representantes de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Por cada miembro propietario debe designarse un suplente.

Se requiere de la presencia de cuando menos cuatro miembros del subcomité para que éste pueda sesionar válidamente. Para su legal constitución es necesaria la presencial de, al menos, un representante de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, del Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Las resoluciones son tomadas por la mayoría de los miembros presentes, teniendo el presidente de la sesión voto de calidad en caso de empate.

En ausencia del presidente del subcomité, debe presidir la sesión el segundo representante de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. En ausencia de ambos, presidirá el miembro que los presentes designen para tal efecto. Al igual que en el Comité debe levantarse acta de cada sesión e integrarse en el libro correspondiente.

El delegado fiduciario cuenta con la misma obligación y restricciones que las arriba analizadas para las sesiones del Comité.

## TÉRMINOS Y CONDICIONES PARA OTORGAR APOYO Y GARANTÍA

Este apartado se refiere a los requisitos de operación que deben de observar las partes que intervienen en el Fondo, mismos que a continuación se señalan:

a) Los apoyos preventivos para preservar la estabilidad de los fideicomitentes, son determinados por el Comité Técnico del fideicomiso.

Los fideicomitentes que reciben tales apoyos, deben cumplir con los programas que apruebe el Comité al otorgarlos, así como garantizar el pago de los apoyos con valores u otros activos, a satisfacción del fiduciario.

Igualmente están obligados a proporcionar al Fondo la información de carácter de general que éste les solicite, para coadyuvar al cumplimiento de sus fines.

b) Los inversionistas del mercado de valores que sean primeros fideicomisarios, tienen el derecho a que el fiduciario los resarza de los daños sufridos por el menoscabo patrimonial, al no restituirsele parcial o totalmente los títulos o fondos que hubieren entregado a las casas de bolsa o a los especialistas bursátiles fideicomitentes, con sujeción a los límites requisitos y condiciones que establezca el Comité Técnico. El pago de los perjuicios queda a juicio del Comité Técnico, quien debe ponderar los antecedentes de cada caso.

Están excluidos del beneficio anterior:

- Los quebrantos patrimoniales que sufran los inversionistas como consecuencia de operaciones de intermediación en el mercado de valores, por bajas del mercado o por incumplimiento en el pago de las obligaciones contraídas por los emisores.

- Los quebrantos patrimoniales que sufran las casas de bolsa y los especialistas bursátiles, por operaciones celebradas con otra casa de bolsa o especialista bursátil insolventes que hayan incumplido con los inversionistas.

Sin embargo, si las casas de bolsa y los especialistas bursátiles que sufran los quebrantos, también caen en insolvencia, quedando en imposibilidad de devolver los fondos y valores que se les confiaron, los inversionistas afectados que hayan contratado con dichos intermediarios, también quedan protegidos con el beneficio del Fondo en los términos del contrato respectivo. En esta eventualidad, el Comité Técnico considerará como responsable, para los efectos de las acciones que debe ejercitar con fines de recuperación conforme a las cláusulas correspondientes del contrato, a la casa de bolsa o al especialista bursátil que haya causado daños patrimoniales a otra casa de bolsa o especialista bursátil, que también deberán ser fideicomitentes, por lo cual éstos deben celebrar con el fiduciario los convenios de subrogación de los derechos que se prevean en el contrato, con el objeto de que estén legitimados para ejercitar las acciones legales correspondientes, debiendo el Comité Técnico, aprobar la forma, términos y condiciones de éstos convenios.

- Los quebrantos patrimoniales que sufran las entidades o empresas integrantes de un grupo financiero, distintas a las sociedades de inversión, por operaciones que hayan celebrado con la casa de bolsa que forme parte del mismo grupo financiero.

- Los quebrantos patrimoniales que sufran que sufran las sociedades subsidiarias de casas de bolsa, por operaciones que hayan celebrado con la casa de bolsa que ejerza control sobre ellas.

- Los quebrantos patrimoniales que sufran las instituciones de crédito, así como cualquier otra entidad financiera sujeta a protección similar a la que otorga el Fondo de Apoyo al Mercado de Valores.

c) El monto de la protección a favor de cada uno de los fideicomisarios, puede cubrir el total de sus inversiones, así como el pago de los daños y perjuicios correspondientes, con sujeción a los estipulado en el primer párrafo del inciso b), menos un 19% que continuará en el fideicomiso.

Para determinar el monto de los pagos que debe realizar el fiduciario a los fideicomisarios, en los términos del contrato, los títulos deben considerarse a valor de reposición, calculado a la fecha en que debió hacerse la devolución por parte de la casa de bolsa o especialista bursátil fideicomitente, de acuerdo a las cotizaciones del mercado a esa fecha.

El importe de los perjuicios se determina dividiendo el promedio de los rendimientos generados por la clase de títulos de que se trate, entre el número de días naturales transcurridos desde la fecha de la inversión, hasta el día en que la casa de bolsa o especialista bursátil fideicomitentes estaban obligados a entregar tales rendimientos al fideicomisario.

d) El Comité Técnico, previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, puede establecer condiciones distintas a las señaladas en el contrato, cuando estime que existen razones que así lo justifiquen.

e) Para que los fideicomisarios puedan recibir el pago que les corresponda, es necesario que la falta de restitución de los títulos o fondos que hubieran confiado a la casa de bolsa o especialista bursátil fideicomitentes, produzca la obligación de dichos intermediarios para reparar el daño patrimonial.

El fondo de apoyo y garantía objeto de análisis se rige por las estipulaciones del contrato de fideicomiso denominado Fondo de Apoyo al Mercado de Valores, con la Ley del Mercado de Valores y las circulares que al efecto, emita la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Se destaca el contenido de la Circular 10-151, que hemos venido citando.

## 5. PROPUESTA PARA QUE EL NUEVO SISTEMA DE PENSIONES CUENTE CON UN FIDEICOMISO DE APOYO Y GARANTÍA

### PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

El doble aspecto que reviste al Nuevo Sistema de Pensiones y que hemos venido señalando, principalmente en los Capítulos III y IV de esta investigación, reforzado con lo señalado en este Capítulo y sin perder de vista la hipótesis que se pretende comprobar, surge la interrogante siguiente: ¿son suficientes los candados establecidos en la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro y disposiciones complementarias, para garantizar una adecuada administración de los recursos de la cuanta individual de los trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social?

Otra pregunta que nos planteamos y que sirve para complementar la anterior es: ¿son lo bastante extensas y suficientes las facultades atribuidas a la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, para garantizar el equilibrio y sano desarrollo financiero del Nuevo Sistema de Pensiones?

A estas alturas del presente trabajo, el lector ya tendrá su propio juicio respecto de los cuestionamientos anteriores ya que hemos pretendido dotarle de todos los elementos.

Así, hemos visto que la CONSAR cuenta con un gran número de facultades como lo son: la de autorizar a los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro su constitución y operación y, dentro de esta función, las reservas que deben constituir las administradoras y que deben preservar para como garante su actuación; por otro lado, la facultad de emitir el régimen de inversión que conlleva a establecer en qué se puede invertir, y en que no, los fondos previsionales de los trabajadores, con las características en cuanto a calificación con que los instrumentos en que se inviertan

deben contar; también analizamos que a través de los prospectos de información, se pretende que el público inversionista (en este caso los asegurados al IMSS), cuenten con la información financiera necesaria para conocer el estado de sus inversiones; señalamos además, el cómo debe de manejarse y enterar a la Comisión, la información financiera de AFORES y SIEFORES; destacando también, las principales funciones en materia de inspección y vigilancia de la CONSAR y, por último, los casos extremos de las intervenciones gerenciales y administrativas.

Con todo lo anterior nos podemos preguntar si cabría la posibilidad o si sería adecuada la creación de un fideicomiso de apoyo y garantía de las inversiones que deben realizarse conforme a la legislación que, en materia de seguridad social, hemos venido comentando.

También podemos señalar que los regímenes de capitalización individual de países como Argentina, Chile, Colombia, Costa Rica, Perú y Uruguay, no contemplan una figura como la que se propone. Existe en cambio, la figura del encaje (en México, reservas técnicas) en donde "las administradoras deben mantener un encaje integrado con recursos propios. El mismo tiene la función de garantizar las deficiencias de rentabilidad de los fondos administrados." <sup>64</sup>

Nosotros creemos que la respuesta sería afirmativa. Ya vimos que en el sistema bancario y en el mercado de valores fue propicia y necesaria la creación de ese tipo de fondos. Sabemos que tanto las instituciones de crédito, como las casas de bolsa y especialistas bursátiles, son entidades financieras eminentemente lucrativas y, en algunas ocasiones, especulativas.

Es de nuestro conocimiento además, que en ambos casos la creación del FOBAPROA y del FAMEVAL como sistemas de garantía, fueron adoptados por el Gobierno Federal debido a una serie de crisis financieras que ha vivido nuestro país en los últimos veinte años.

---

<sup>64</sup> BERTÍN, Hugo. D., PERROTTO, Andrea M. Op Cit. p. 117.

A nuestro juicio, las mismas autoridades financieras, no debieran esperar a que aparezcan estados de crisis en el sistema de pensiones para después tratar de subsanarlo a través de un fideicomiso de protección. La experiencia de otros sectores de nuestro sistema financiero debe enriquecer al Nuevo Sistema de Pensiones y decidirse por el establecimiento de un fideicomiso de apoyo y garantía.

Si bien es cierto, desde un inicio no se contempló esta medida de protección, su adopción no debiera de postergarse.

Además de la creación de un fideicomiso, si se adoptara, creemos que la Comisión, tendría que llevar a cabo la tarea de dotar de la debida publicidad a esta forma de protección. Es de todos nosotros sabido, la incertidumbre y, en muchos casos, inseguridad que la constitución de este sistema ha provocado en todos los sectores de la sociedad. Constituir un mecanismo alternativo de protección hubiera dado mayor certidumbre a la población.

Otro punto a considerar es en el sentido de que en el caso de las administradoras de fondos para el retiro, resulta indudable que los grupos, en su mayoría financieros, que las constituyeron tienen un fin lucrativo. Sin embargo, a diferencia de bancos, casas de bolsa y especialistas bursátiles, en los sistemas de ahorro para el retiro, el primordial objetivo que se persigue no es especulativo sino social, el ahorro que se genera no es voluntario sino que debe de hacerse por una imposición normativa.

La especulación es un medio y no un fin en el sistema que nos ocupa. Entonces, debiera protegerse el fin último del sistema por todos los medios posibles que la autoridad tenga a la mano y no esperar a que las catástrofes financieras sucedan para rescatar los recursos de los futuros pensionados a través de medidas de emergencia.

Para apoyar todo lo anteriormente asentado, a continuación nos permitimos establecer las cifras de los pasivos que se manejan

tanto en el sistema bancario, como en el mercado de valores, de acuerdo a Nacional Financiera.<sup>65</sup>

PERIODO	CAPACIDAD DE CUBRIR VALORES			
1997 (MMP)	Comercial	Desarrollo	Gobierno	Privados
OCTUBRE	850.8	95.2	258.1	34.9

Con esta estadística, y sumadas las columnas, estamos hablando de que la banca cuenta con pasivos por 946 mil millones de pesos, mientras que en el mercado de valores la cantidad es de 293 mil millones de pesos.

Ahora bien, si tomamos en consideración que de acuerdo a datos proporcionados por la CONSAR, los sistemas de ahorro para el retiro, tanto IMSS-INFONAVIT, como ISSSTE-FOVISSSTE, tienen un saldo al 22 de diciembre de 1997 de 115 mil millones de pesos.<sup>66</sup> De esta manera, la existencia de un fondo protector sería más que justificada.

A continuación no permitimos sugerir las directrices del fondo que podría constituirse. El mismo podría denominarse Fondo de Protección a los Sistemas de Ahorro para el Retiro (FOPROSAR) y no tendría que variar mucho de los fondos.

## NATURALEZA JURÍDICA

La naturaleza jurídica del fondo sería la misma de los analizados anteriormente, es decir, a través de la constitución de un fideicomiso irrevocable de duración indefinida.

<sup>65</sup> NACIONAL FINANCIERA. Agregados Monetarios y Actividad Financiera en Octubre de 1997, en Revista el Mercado de Valores, No. 12/97, México, Diciembre de 1997, p. 52.

<sup>66</sup> Cifra proporcionada por la Unidad de Atención al Público de la CONSAR, a pregunta expresa del investigador.

Las partes del instrumento serían como fideicomitentes, las administradoras de fondos para el retiro; como fiduciario, el Banco de México, y como fideicomisarios los fideicomitentes que reciban los apoyos preventivos, así como los trabajadores que se hayan afiliado a cualquiera de las AFORES fideicomitentes y que hubieren sufrido un detrimento en su patrimonio por la deficiente administración de alguna AFORE.

## OBJETO

El objeto del fondo que se propone sería el de garantizar y preservar la estabilidad financiera de los sistemas de ahorro para el retiro, así como procurar que las administradoras de fondos para el retiro y las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro, cumplan con las obligaciones contraídas por medio del contrato de administración de fondos para el retiro y, en general, con lo establecido por la normatividad aplicable.

Incluso, con la adopción de una medida de protección como la que se propone, podría reformarse la legislación vigente previendo como adoptando, al igual que en otros países, la obligación por parte de las AFORES, de garantizar una rentabilidad mínima a los trabajadores como sucede en el caso de la cuenta concentradora.

Recordemos que bajo el esquema actual, no existe obligación de garantizar cierto rendimiento como resultado de la inversión de los recursos de los trabajadores. Con la existencia de un fondo cuyo objetivo sería garantizar la estabilidad del sistema, que mejor que éste contara con una disposición consignada en la ley, en el sentido de que las entidades financieras que administran los recursos de los trabajadores tengan la obligación de garantizar un cierto rendimiento predeterminado, por arriba de la inflación.

De no obtenerse el rendimiento consignado en la norma jurídica, entonces podría hacerse uso de los recursos del fideicomiso, quedando la obligación por parte de la AFORE, de

reembolsar al fideicomiso, en un período relativamente razonable, el monto de los apoyos recibidos.

En ese sentido, el fondo serviría para ajustar mensualmente los saldos de las cuentas individuales de los trabajadores al rendimiento mínimo que deberían haber obtenido. Si la cuenta concentradora, como lo hemos visto, puede asegurar un rendimiento, porqué un sistema que se ha considerado viable financieramente hablando, no puede garantizar una tasa determinada de rendimiento real.

Las AFORES saben lo que van a cobrar por concepto de comisiones, porque así se los permite la ley. Pero a cambio, no se comprometen a garantizar un porcentaje de rendimiento.

Sugerimos además que para asegurar el éxito de esta obligación que se propone, se podría prever que la administradora que incumpla en repetidas ocasiones con la garantía de rentabilidad mínima, haciendo sistemáticamente uso de los recursos del fondo, podría ser objeto de intervención por parte de la Comisión, además de que los trabajadores se les dotaría del derecho a traspasar sus cuentas a otra AFORE.

Con esta última medida, se fomentaría la eficiencia en la administración de los fondos y sólo sobrevivirían en el mercado las empresas más capaces. El fondo así, sería un contrapeso a los excesos de las AFORES que sean en detrimento de sus afiliados.

Para finalizar este apartado, podemos señalar que a través de cálculos financieros e incluso actuariales, podría fijarse anualmente al finalizar cada año, la tasa de rendimiento nominal que deben alcanzar como mínimo las SIEFORES como parte de la garantía de rentabilidad mínima. Ésta podría fijarse de diversas maneras, la que aquí se propone es que la tasa nominal que se fije sea tasa promedio de las 15 (o algún otro número que pudiera servir de muestra estadística) sociedades de inversión que mayor rendimiento hayan ofrecido.

Creemos que las 18 AFORES que existen y sus 18 respectivas SIEFORES, tienen la capacidad financiera para garantizar la tasa promedio que ofrezcan las 15 sociedades de inversión más rentables. En este sentido, tendríamos una referencia o punto de comparación en cuanto qué rendimiento queremos para las SIEFORES.

De acuerdo a datos de la Bolsa Mexicana de Valores,<sup>67</sup> el rendimiento nominal de las 15 sociedades de inversión común más rentables, para 1996 fue el siguiente:

FONDO	ADMINISTRADOR	RENDIMIENTO NOMINAL (%)
GBMATV4	GPO. BUR. MEX.	102.81
PROMER5	PROBURSA	59.52
FINLAT8	INVERLAT	42.92
BMIL	BURSAMEX	41.43
NORTEDE	AFIN C.B.	39.57
AWLLOYD	OPERADORA LLOYD	36.04
ST&ER-B	SANTA	35.43
BITALV3	C.B. PRIME	35.33
SERFIC	OPERADORA	32.94
SERFIN1	SERFIN	32.44
PROMER4	PROBURSA	32.24
VECTPA	C.B. VECTOR	31.90
ABAPAT	ABACO	31.19
GBMATV5	BANATLAN	30.97
BITALV2	C.B. PRIME	30.71

De tal manera, con el esquema que se propone, para 1997, las SIEFORES hubieran tenido que garantizar como mínimo una tasa equivalente al 41.02%, que resulta del promedio de las 15 sociedades de inversión común más rentables para 1996, año inmediato anterior. De no garantizar esa tasa, las administradoras

<sup>67</sup> BOLSA MEXICANA DE VALORES, Anuario Bursátil, México 1996. p. 13.

tendrían que valerse de los recursos del fideicomiso de protección que se propone y ajustar los saldos de las cuentas individuales de los trabajadores conforme al parámetro aquí establecido.

Con datos aún preliminares de la Bolsa Mexicana de Valores,<sup>68</sup> a continuación señalamos las 15 sociedades de inversión común más rentables en el período comprendido entre el 31 de diciembre de 1996 al 31 de octubre de 1997.

GVMATV6	BANATLAN	45.78
BITALV3	C.B. PRIME	45.35
GVMATV5	BANATLAN	44.07
ACCIAR	ACCIVAL	43.96
ACTICRE	BURSAMEX	40.45
BITALV2	C.B. PRIME	38.53
ZCAP1	INVEX, C.B.	38.18
GFBVPAT	BANCOMER	36.03
NORTEDE	AFIN C.B.	35.35
FINLAT8	INVERLAT	35.00
GVMATV4	GPO. BUR. MÉX.	34.70
FONBCH4	B.C.H.	34.62
INBURSA	INVERSORA	33.89
GFBVIND	BANCOMER	33.30
VECTPA	C.B. VECTOR	32.99

Con esta información, aunque aún preliminar, la tasa de interés nominal a garantizar por las SIEFORES para 1998, sería del 38.14%. Si tomamos también en cuenta que la inflación para ese mismo año esta estimada en una tasa anual cercana al 15.5%,<sup>69</sup>

<sup>68</sup> Revista El Nuevo Inversionista, Fondos, Suplemento de Fondos de Inversión, No. 2, México, Diciembre 1997. p. 4.

<sup>69</sup> Cifra dada a conocer en conferencia de prensa, por el presidente del Consejo de Representantes de la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos, Basilio González Nuñez, el día 19 de diciembre de 1997.

estaríamos hablando de un rendimiento real del 22.64% que sería muy satisfactorio para el fin que persigue los fondos de la cuenta individual.

Creemos que con esta forma de cálculo para fijar la rentabilidad mínima, es posible si tomamos en cuenta que la mayoría de las sociedades de inversión que se manejan en las 2 tablas anteriores, tienen participación accionaria en alguna administradora de fondos para el retiro.

## PATRIMONIO

Al igual que en los otros fondos estudiados es este Capítulo, las aportaciones al fondo que se propone para los sistemas de ahorro para el retiro, podrían integrarse por aportaciones ordinarias, extraordinarias y algunos otras aportaciones producto de financiamientos, rendimientos o aportaciones de terceros.

Las aportaciones ordinarias podrían obtenerse de las comisiones que las administradoras de fondos para el retiro cobran a sus afiliados. Incluso podríamos sugerir que un tanto por ciento de los ingresos brutos que cobran las AFORES se aportaran al fideicomiso.

Las aportaciones podrían hacerse en forma bimestral, si se considera que la mayoría de los ingresos que las administradoras obtienen, son por concepto de las comisiones sobre flujo analizadas en el Capítulo III de este trabajo.

Quizá con esta medida podrían incrementarse las propias comisiones para los trabajadores, pero ya tendrían a su favor la existencia de un fondo, administrado por una autoridad como el Banco de México y contaría además con la garantía de rentabilidad mínima. Podría pensarse en un servicio caro pero seguro.

Si como hemos señalado, una de los objetivos del sistema es el fortalecimiento del ahorro interno y se obliga a trabajadores y patrones a confiar sus aportaciones de seguridad social a empresas privadas, éstas también deben de comprometerse haciendo fuertes aportaciones al fondo que sostendría el sistema que para ellos significa un negocio. Si quieren participar y obtener ganancias, también les debe de costar.

También consideramos que al abrirse el fideicomiso de protección las administradoras deberían hacer una aportación inicial por la misma cantidad para cada una de ellas como requisito para poder seguir operando.

Podrían sugerirse otras formas de aportación, como por ejemplo, que cierto porcentaje de las multas que la CONSAR impone a las entidades financieras participantes en el sistema, fueran depositadas en el fondo respectivo.

## ORGANIZACIÓN

La organización del fideicomiso sería también, a través de un órgano colegiado. Éste, y como en otros casos, podría estar encabezado por un órgano técnico conformado por representantes de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México, el Instituto Mexicano del Seguro Social, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores e, inclusive, por la Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro (AMAFORE).

Asimismo, podrían constituirse los subcomités que se consideren necesarios.

## TÉRMINOS Y CONDICIONES DE OPERACIÓN

Los términos y condiciones para la operación del fondo serían determinados por el Comité Técnico, de acuerdo a los programas que éste apruebe. Dichos términos y condiciones deberán constar en el contrato respectivo, previa autorización de dicho instrumento por parte de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

Asimismo, dentro del ámbito de su competencia, correspondería a la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, emitir las disposiciones de carácter general relativas al Fondo de Protección a los Sistemas de Ahorro para el Retiro. Es decir, las facultades del Comité Técnico, son atribuidas por la ley de la materia, correspondiendo la reglamentación detallada a la CONSAR.

Finalmente, pensamos que con una medida protectora como la que aquí se sugiere, el sistema sería más seguro desde el punto de vista del inversionista, y aunque de entrada el nuevo esquema de pensiones no ha gozado de popularidad, si ganaría en seguridad.

Todos las partes saldrían beneficiadas y los costos que el sistema involucra serían compartidos en una forma más equitativa.

## CONCLUSIONES

**PRIMERA.-** Nuestro sistema financiero está integrado por una serie de instituciones cuyo objetivo principal es generar, captar y orientar el ahorro y la inversión de nuestro país. Para lograr lo anterior, y de acuerdo al contexto político-económico, el sistema cuenta con autoridades financieras encargadas de garantizar la confianza de todos los sectores de la sociedad, mediante el ejercicio de diversas atribuciones.

**SEGUNDA.-** Con la promulgación de la nueva Ley del Seguro Social y la reciente creación de las entidades financieras denominadas administradoras de fondos para el retiro (AFORES) y sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro, el sistema financiero mexicano se ve modificado sustancialmente, incrustándose un nuevo subsistema que queda bajo la supervisión y vigilancia de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, como órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

**TERCERA.-** Para entender el funcionamiento del Nuevo Sistema de Pensiones previsto en la Ley señalada en el párrafo anterior, es necesario conocer algunos aspectos importantes de nuestro mercado de valores pues es éste, el destino permanente de los recursos que aquél sistema genera. En este sentido, resulta de gran utilidad conocer cómo se desarrolla la intermediación bursátiles, quiénes intervienen en ella, así como, los diferentes instrumentos de inversión de nuestro mercado bursátil, en general, y los que integran el régimen de inversión de las SIEFORES, en particular.

**CUARTA.-** El Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), desde su aparición en 1992, se ha visto revestido de un doble aspecto claramente apreciable: el social y el económico. Así, por una parte, el SAR es una medida de protección social que pretende que, previo cumplimiento de los requisitos de la Ley del Seguro Social, los afiliados al IMSS tengan derecho a una pensión justa y equitativa acorde a las circunstancias económicas del momento en que se tenga derecho a ella. Por otra parte, el SAR es un instrumento del que se vale el Gobierno Federal para incrementar el ahorro interno y la inversión que se traduzcan en promotor de

crecimiento sostenido de la economía nacional, pues a través de sus recursos se pueden financiar múltiples programas para nuestro desarrollo como nación.

**QUINTA.-** El Nuevo Sistema de Pensiones de nuestro país tiene sus antecedentes en los sistemas de capitalización individual de países latinoamericanos como Chile, Argentina, Colombia, Costa Rica, Uruguay y Perú. Las características de estos sistemas, incluyendo el nuestro, son: a) contar con un régimen de capitalización individual en donde los fondos que generen las aportaciones de seguridad social que hacen patrones y trabajadores, además de las que efectúa el Estado, permiten financiar las pensiones de dichos trabajadores; b) ser cada uno de éstos, titular de una cuenta individual donde se depositarán los recursos generados por el seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez, así como de las aportaciones voluntarias que realice, y c) administrar esos recursos a través de entidades financieras autorizadas para ese único fin.

**SEXTA.-** Las administradoras de fondos para el retiro son las entidades financieras a las que se les encomienda que realicen, manera exclusiva, habitual y profesional, la administración de las cuentas individuales de los trabajadores, mediante la canalización de los recursos respectivos a sociedades de inversión que ellas mismas administran. Por su parte, las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro, tienen la tarea exclusiva de invertir los recursos provenientes de las cuentas de los afiliados.

**SÉPTIMA.-** Por la cantidad de recursos que se manejan el sistema y por el destino final que los mismos tienen, la normatividad vigente ha dotado a la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, de diversas funciones, en el ámbito financiero, con el fin de garantizar ahorro de los trabajadores. Para ello, se han depositado en este órgano facultades trascendentales tales como: a) autorizar constitución y organización de AFORES y SIEFORES, permitiendo que participen sólo aquellas instituciones que cuenten con la capacidad técnica y solvencia financiera requerida por la propia Comisión; b) solicitar al contralor normativo de cada administradora,

los informes que demuestren el estricto apego a la normatividad interna y externa a que deben sujetarse tales entidades; c) expedir el régimen de inversión de las SIEFORES, buscando siempre la obtención de atractivos rendimientos, con el menor riesgo posible valiéndose para tal fin del establecimiento de límites por tipos de instrumentos y de emisores, así como exigir que determinados instrumentos sean calificados por una empresa calificadora; d) intervenir y organizar el Comité de Análisis de Riesgo para la selección de los riesgos crediticios permisibles de los valores que integren las carteras de las SIEFORES; e) intervenir también en el Comité de Valuación en materia de inversiones para establecer principios de valuación consistentes con las disposiciones aplicables en materia de registro contable y de requerimientos de capitalización; f) exigir a las AFORES a que elaboren y proporcionen a los trabajadores prospectos de información que revelen razonablemente la situación patrimonial de la AFORE que opere su SIEFORE; g) Emitir los criterios contables de las AFORES y SIEFORES y velar su estricto cumplimiento; h) Supervisar y vigilar, en general, todo lo relacionado a las operaciones que llevan a cabo los participantes, sujetándose al efecto, a un Programa Anual de Vigilancia, y i) intervenir administrativa y gerencialmente a las entidades financieras que hemos señalado cuando la CONSAR considere que existen irregularidades que afecten su estabilidad, solvencia y liquidez, y puedan traducirse en un detrimento patrimonial para los trabajadores.

**OCTAVA.-** A pesar de las múltiples facultades que se han atribuido a la CONSAR para garantizar el sano desarrollo del sistema, creemos que algunas de ellas resultan poco efectivas e incluso insuficientes para las expectativas de todos los sectores de la población. Esto se acentúa por una falta de cultura financiera que le permita al trabajador ir más allá al momento de elegir su administradora y, dentro de ésta, su sociedad de inversión. Debemos de preguntarnos si la clase trabajadora de nuestro país cuenta con los suficientes conocimientos para interpretar toda la serie de información que la AFORE le va a proporcionar, a nuestro juicio no existe aún esa cultura. Es entonces donde la Comisión debe de multiplicar su labor mediante el establecimiento de módulos

de orientación e información (hoy sólo hay uno), para explicar e indicar a los trabajadores las reglas principales del sistema, empezando desde el cobro de comisiones, los traspasos de las cuentas, los supuestos de retiro y terminando con los portafolios de inversión en términos adecuados a cada nivel de educación.

**NOVENA.-** Pensamos que si el nuevo sistema ha venido pugnando desde su origen por la participación activa del trabajador al momento de escoger en que administradora se registra y que sociedad de inversión elige, la reforma al sistema de seguridad social debió haber sido más completa e incluir también la posibilidad de que los trabajadores escogieran entre el nuevo o el viejo sistema. Creemos que si se hubieran concedido al IMSS las mismas posibilidades para invertir en el mercado las aportaciones de seguridad social, pudo haberse creado entonces un sistema de pensiones privado paralelo al público, teniendo los asegurados al momento de la reforma, la opción de elegir entre uno u el otro. Así sucedió en sistemas previsionales como el chileno, el argentino, el colombiano y el peruano (en caso de Costa Rica, el régimen de capitalización es opcional). Bajo este supuesto, entonces sí se hubiera otorgado una participación activa y trascendental al asegurado.

**DÉCIMA.-** Las experiencias de los sistemas bancario y bursátil mexicanos, debieron haber sido suficiente para contemplar la figura de un fideicomiso de protección para el Nuevo Sistema de Pensiones. Creemos que un sistema financiero eficiente es aquél que adopta las suficientes medidas preventivas para evitar, por todos los ángulos, crisis en sus diferentes subsistemas. Las experiencias tenidas con el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) y Fondo de Apoyo al Mercado de Valores (FAMEVAL) debieron enriquecer los sistemas de ahorro para el retiro, más aún si seguimos la lógica de que, en la gran mayoría de los casos los capitales destinados tanto a la banca como a la bolsa son eminentemente especulativos mientras que en el caso del sistema de pensiones, aún cuando se pretenden obtener atractivos rendimientos, no hay que perder de vista su fin de seguridad social. Asimismo, el volumen de dinero que se administra y se seguirá

administrando en los próximos años en el sistema de ahorro para el retiro justifican plenamente la existencia del fondo.

**DÉCIMA PRIMERA.-** Las aportaciones al fondo de protección que se propone pueden obtenerse de diferentes vertientes: como una aportación inicial para autorizar la operación de la AFORE, como una cuota fija sobre los ingresos que obtengan por comisiones y otras que pudieran estudiarse. La doble finalidad sería: la de protección de los inversionistas y la garantía de que sólo los grupos financieros verdaderamente solventes estarían en posibilidades de participar en el sistema por los altos costos de operación.

**DÉCIMA SEGUNDA.-** Consideramos que el Nuevo Sistema de Pensiones debería también contemplar la figura de la garantía de rentabilidad mínima como sucede en otros sistemas. Somos de la idea de que debe existir un límite inferior al cual debieran estar sujetas las AFORES. De no garantizar ese rendimiento mínimo, la administradora en cuestión debiera estar obligada a hacer uso de los recursos del fideicomiso de protección ajustando los saldos de las cuantas individuales de sus afiliados a la tasa de rendimiento mínimo que al efecto, de a conocer la CONSAR antes del inicio de cada año. Pensamos que una tasa representativa se podría obtener del promedio de la tasa de rendimiento nominal que hayan ofrecido en el año inmediato anterior las 15 ó 20 sociedades de inversión común más redituables en el mercado. En caso de que fueran consistentes las administradoras en el cumplimiento de esta garantía, la CONSAR podría estar en condiciones de revocar la autorización antes concedida, sobreviviendo una vez más, sólo las empresas más capaces.

## BIBLIOGRAFÍA

BÁEZ MARTÍNEZ, Roberto. Derecho de la Seguridad Social, Ed. Trillas, México, 1991.

BERTÍN, Hugo D., PERROTTO, Andrea M. Serie de Estudios Especiales, Número 9, Superintendencia de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, Argentina, mayo, 1997.

BORJA MARTÍNEZ, Alberto. El Nuevo Sistema Financiero Mexicano, Ed. Fondo de Cultura Económica, México, 1991

CORTINA ORTEGA, Gonzalo. Prontuario Bursátil y Financiero, Ed. Trillas, México, 1995.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, Jorge Alfredo. El Fideicomiso, Ed. Porrúa, México, 1994.

MANSELL CARSTENS, Catherine. Las Nuevas Finanzas en México, Ed. Milenio, IMEF, ITAM, México, 1993.

VILLEGAS H., Eduardo, ORTEGA O. Rosa Ma., El Nuevo Sistema Financiero Mexicano, Ed. PAC, México, 1993.

## OTRAS FUENTES

ASOCIACIÓN MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSÁTILES. Sociedades de Inversión, "Curso para CONSAR". Bolsa Mexicana de Valores, 1995.

ASOCIACIÓN MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSÁTILES. Inducción al Mercado de Valores, "Curso para CONSAR". Bolsa Mexicana de Valores, 1995.

BALSELLS CONDE, Edgar. Regulación y supervisión de la banca en Guatemala, en regulación y supervisión de la banca: Experiencias de América Latina y el Caribe, vol. 2, Comisión

Económica para América Latina y Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo, Santiago, abril, 1992.

BANCO DE LA REPÚBLICA DE COLOMBIA. El desarrollo financiero y la desregulación. Consideraciones generales y la aplicación al caso colombiano, en Boletín del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, vol. 36, Núm. 6, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México, noviembre-diciembre, 1990.

BOLSA MÉXICANA DE VALORES. Anuario Bursátil, México, 1996.

BRANDT SILVA, Reginaldo. El seguro de depósitos en Brasil, en Tercera Reunión de Técnicos de Supervisión y Fiscalización Bancaria en América Latina y el Caribe, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México, 1990.

CABELLO PINCHETTI, Clemente. El Seguro como Institución de Intermediación Financiera. Revista Ejecutivos de Finanzas, Año XVIII, Núm. 9, México, septiembre, 1989.

CIRCULAR 10-151 de la Comisión Nacional de Valores (9 de enero de 1992).

CIRCULAR 1191 de la Comisión Nacional Bancaria (22 de noviembre de 1993).

CIRCULAR 1197 de la Comisión Nacional Bancaria (16 de diciembre de 1993).

CIRCULAR-TELEFAX 28/91 del Banco de México (2 de agosto de 1991).

COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS. Sistemas de Protección a los depósitos: Resultados de la encuesta realizada a diversos países, México, s.e., 1993.

COMISIÓN NACIONAL DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO. Serie de Circulares, México, 1997.

COMITÉ DE BASILEA. La supervisión de las instituciones de crédito como herramienta para prevenir el riesgo sistemático, en Documentos comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria, vol. II, Comisión Nacional Bancaria, México, 1992.

DÍAZ DE LEÓN CARRILLO, Alejandro. Seguro sobre depósitos en México: Reformas al Fondo Bancario de Protección al Ahorro. TESIS ITAM, México, 1993.

EL NUEVO INVERSIONISTA. Fondos, Suplemento de Fondos de Inversión, Núm. 2 México, diciembre, 1997.

FELLER, Alvaro. Ponencia de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras de Chile, en Quinta Asamblea de la Comisión de Organismos de Supervisión y Fiscalización Bancaria de América Latina y el Caribe, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México, 1986.

GIORGIO, Luis Alberto. Banca Central y estabilidad del sistema financiero, en Boletín del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, vol. 37, Núm. 4, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México, julio-agosto, 1991.

INSTITUTO DE INVESTIGACIONES JURÍDICAS. Diccionario Jurídico Mexicano, Séptima Edición, Ed. Porrúa, México, 1994.

INSTITUTO DE INVESTIGACIONES JURÍDICAS. Diccionario sobre Seguridad Social, Ed. UNAM, México, 1994.

JOHNSON, G. Aspectos de la red de seguridad de la banca internacional, en Revista Bancaria, vol. XXXIII, Núms. 3 y 4. Asociación Mexicana de Bancos, México, marzo-abril, 1985.

LE FORT, Guillermo. Desarrollo financiero y estabilidad macroeconómica en la experiencia chilena, 1975-92, en Monetaria, vol. XVIII, Núm. 2, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México, abril-junio, 1994.

LINDRE, Carl-Johan. Relatoria de la X Asamblea de la Asociación de Organismos Supervisores Bancarios de América Latina y el Caribe, en Revista Bimestral de la Comisión Nacional Bancaria, Núm. 17, Comisión Nacional Bancaria, México, septiembre-octubre, 1993.

NACIONAL FINANCIERA. Agregados Monetarios y Actividad Financiera en Octubre de 1997, en Revista el Mercado de Valores, Núm. 12/97, México, diciembre, 1997.

PRIETO FORTÚN, Guillermo. Sistemas de protección a los depósitos: Resultados en la encuesta realizada en diversos países, en Revista Bimestral de la Comisión Nacional Bancaria, Núm. 17, México, Comisión Nacional Bancaria, septiembre-octubre, 1993.

VILASECA MARCET, José María. Los problemas de liquidez bancaria, en Revista de Derecho Mercantil, vol. III, Núm. 9, Madrid, mayo-junio, 1947.

## LEGISLACIÓN

LEY DEL SEGURO SOCIAL, IMSS, Dirección Jurídica, Coordinación General de Comunicación Social, México, 1996.

LEY DE LOS SISTEMAS DE AHORRO PARA EL RETIRO Y SU REGLAMENTO, y demás disposiciones legales y administrativas relativas al SAR, Ed. ISEF, México, 1997.