



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES ACATLÁN  
ESPECIALIZACIÓN EN INSTITUCIONES ADMINISTRATIVAS  
DE FINANZAS PÚBLICAS

“LOS FONDOS DE INVERSIÓN COMO PRESTACIÓN LABORAL DE INVERSIÓN A  
LARGO PLAZO. UNA ALTERNATIVA PARA LA LEY DE LOS SISTEMAS DE  
AHORRO PARA EL RETIRO”

## **TESINA**

Que para obtener el título de

**ESPECIALISTA EN INSTITUCIONES ADMINISTRATIVAS DE FINANZAS PÚBLICAS**

## **PRESENTA**

Alfonso Madrigal Chiu

## **TUTOR**

Lic. Armando Puebla Maldonado

Santa Cruz Acatlán, Estado de México, 23 de agosto de 2018



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**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.

“LOS FONDOS DE INVERSIÓN COMO PRESTACIÓN LABORAL DE INVERSIÓN A LARGO PLAZO. UNA ALTERNATIVA PARA LA LEY DE LOS SISTEMAS DE AHORRO PARA EL RETIRO”

*A mi familia:  
Porque sin su apoyo incondicional nada habría sido posible*

*A mis amigos:  
Por todos esos planes y sueños que tenemos juntos, gracias*

*Al G. A. D. U.  
A su gran gloria y porque sus designios son los que me han llevado hasta este punto*

*A Melissa:  
Gracias por tanto amor, simplemente gracias*

*Agradecimiento especial al Mtro. Armando Puebla Maldonado, por su apoyo y guía en  
la realización de esta obra*

*"Aun cuando tus contemporáneos te silencien por envidia, otros  
vendrán que sin favor ni pasiones te harán justicia."*

*Séneca (4 A.C.-65 D.C.)*

## ÍNDICE

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| Introducción.....                    | X  |
| Descripción de la problemática.....  | 1  |
| Presentación de la problemática..... | 12 |
| Objetivo.....                        | 13 |
| Justificación.....                   | 17 |
| Hipótesis.....                       | 19 |
| Metodología.....                     | 19 |

## CAPÍTULO I

### EL MERCADO DE VALORES

|  |    |
|--|----|
| 1.1 El mercado de valores.....                                 | 21 |
| 1.1.1 Definición del mercado de valores.....                   | 22 |
| 1.1.2 Los participantes del mercado de valores.....            | 25 |
| 1.2 El mercado de valores en México, una reseña histórica..... | 30 |
| 1.3 Fundamento legal del mercado de valores.....               | 33 |
| 1.4 Autoridades en que regulan el mercado de valores.....      | 36 |
| 1.5 Tipos de mercados.....                                     | 46 |
| 1.5.1 Mercado primario.....                                    | 47 |
| 1.5.2 Mercado secundario.....                                  | 48 |

## **CAPÍTULO II**

### **LOS FONDOS DE INVERSIÓN Y SUS CARACTERÍSTICAS**

|              |  |           |
|--------------|--|-----------|
| <b>2.1</b>   | <b>Concepto de fondos de inversión.....</b>                  | <b>50</b> |
| <b>2.2</b>   | <b>Marco Histórico de los fondos de inversión.....</b>       | <b>55</b> |
| <b>2.3</b>   | <b>Objeto de los fondos de inversión.....</b>                | <b>56</b> |
| <b>2.4</b>   | <b>Tipos de fondos de inversión.....</b>                     | <b>59</b> |
| <b>2.5</b>   | <b>Características de los fondos de inversión.....</b>       | <b>63</b> |
| <b>2.5.1</b> | <b>Versatilidad.....</b>                                     | <b>64</b> |
| <b>2.5.2</b> | <b>Administración profesional.....</b>                       | <b>64</b> |
| <b>2.5.3</b> | <b>Riesgo.....</b>   | <b>65</b> |
| <b>2.5.4</b> | <b>Diversificación.....</b>                                  | <b>67</b> |
| <b>2.5.5</b> | <b>Gestión activa y pasiva.....</b>                          | <b>67</b> |
| <b>2.5.7</b> | <b>Liquidez y flexibilidad.....</b>                          | <b>68</b> |
| <b>2.5.8</b> | <b>Facilidad de Acceso.....</b>                              | <b>69</b> |
| <b>2.5.9</b> | <b>Transparencia.....</b>                                    | <b>69</b> |
| <b>2.6</b>   | <b>Las Sociedades Operativas de Fondos de Inversión.....</b> | <b>70</b> |

**CAPÍTULO III**  
**LOS FONDOS DE INVERSIÓN COMO UNA OPCIÓN DE LIQUIDEZ PARA LOS**  
**TRABAJADORES, UN INSTRUMENTO ALTERNATIVO DE LAS AFORES**

|              |  |            |
|--------------|--|------------|
| <b>3.1</b>   | <b>Las AFORES.....</b>   | <b>74</b>  |
| <b>3.1.1</b> | <b>Concepto de AFORE.....</b>  | <b>75</b>  |
| <b>3.1.2</b> | <b>Historia de las AFORES.....</b>   | <b>80</b>  |
| <b>3.1.3</b> | <b>Objeto de las AFORES.....</b>   | <b>83</b>  |
| <b>3.1.4</b> | <b>Obligaciones de las AFORES.....</b>   | <b>84</b>  |
| <b>3.2</b>   | <b>Las SIEFORES.....</b>   | <b>86</b>  |
| <b>3.2.1</b> | <b>Concepto de SIEFORE.....</b>  | <b>86</b>  |
| <b>3.2.2</b> | <b>Objeto de las SIEFORE.....</b>  | <b>89</b>  |
| <b>3.2.3</b> | <b>Obligaciones de las SIEFORES.....</b>   | <b>90</b>  |
| <b>3.3</b>   | <b>Las ventajas de los fondos de inversión sobre las AFORES como instrumentos de inversión.....</b>                    | <b>91</b>  |
| <b>3.4</b>   | <b>Horizonte de Inversión a largo plazo .....</b>  | <b>94</b>  |
| <b>3.5</b>   | <b>La diversificación de los fondos de inversión para la protección de la inversión del riesgo del trabajador.....</b> | <b>97</b>  |
| <b>3.6</b>   | <b>El rendimiento bruto de los Fondos de Inversión y de las AFORES.....</b>  | <b>103</b> |

|  |            |
|--|------------|
| <b>3.7 Propuesta de reforma a la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.....</b>                         | <b>111</b> |
| <b>3.7.1 Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.....</b>   | <b>114</b> |
| <b>3.7.2 Fundamento del modelo de fondos de inversión dentro de los sistemas de ahorro para el retiro.....</b> | <b>115</b> |
| <b>Conclusiones.....</b>   | <b>120</b> |
| <b>Recomendaciones.....</b>  | <b>127</b> |

## INTRODUCCIÓN

En nuestra actualidad, el Sistema Financiero Mexicano juega un papel estratégico en el desarrollo de nuestro país, pues este es el encargado de proveer liquidez a los agentes que día a día intervienen en la economía mexicana, tanto personas físicas como personas morales.

Esto no es una novedad, toda vez que dadas las condiciones y prestaciones laborales de las que gozan los trabajadores, así como la adopción del sistema de libre mercado, han devenido en que hoy, los agentes económicos necesiten al Sistema Financiero.

Sin embargo, esta situación, contrario a lo que podría pensarse, no ha generado que los sectores poblacionales consideren como primera opción de financiamiento el ahorro y la generación de cantidades dignas para destinarse a la edad de retiro, ello por la falta de interés y de información que se dirige a los agentes económicos.

El sector bancario es la rama financiera que más penetración social tiene en nuestro país, y el más demandado, dada la función de este en captar recursos de las personas con motivo de ahorro de recursos, pero, sobre todo, para obtener liquidez mediante la figura de la deuda.

Por otro lado, esto conlleva a un gran fenómeno económico, el cual se manifiesta en las posibilidades de liquidez de los agentes económicos en edad laboral productiva, la cual es la etapa ideal para generar un cúmulo de recursos disponibles y de fácil alcance para generar la tan ansiada estabilidad financiera, sin embargo, estas posibilidades de liquidez y estabilidad financiera se ven constantemente afectadas por diversos factores económicos que hacen que los cúmulos financieros para el retiro sean insuficientes.

En este tenor, no es un mito que, en nuestro país, poca es la atención que se le presta a los instrumentos de inversión, los cuales también pueden ser utilizados como

un motor de liquidez para la consecución de los objetivos financieros de los agentes económicos en la sociedad, ponderándolos, así como una alternativa real y efectiva para generar estabilidad económica y competencia en los sistemas financieros.

La presente obra tiene como objetivo principal el proponer una alternativa ideal, aplicada a las leyes y al alcance del sector laboral activo a efecto de generar mejores rendimientos destinados a la edad de retiro de los trabajadores, en la cual exista una adecuada competencia entre los oferentes de este mercado, beneficiando la calidad y servicio de los productos financieros encargados a este rubro, en beneficio de la población y de las finanzas públicas de nuestro país.

Si bien es cierto que en la actualidad contamos con las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES), reguladas por la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, las cuales colocan los recursos de los trabajadores en edad productiva para cotizar en el mercado bursátil, estas cuentan con una estructura limitada que impide hacer llegar a los trabajadores un rendimiento óptimo, ya que presentan ciertas características que si bien fomentan la inversión, no representan la mejor vía de ahorro para el retiro para estos, toda vez que están condicionadas a un objetivo en específico, el cual es principalmente el retiro, la cesantía y la vejez de la fuerza productiva en México.

Bajo estas consideraciones, los fondos de inversión, los cuales son regulados por la Ley de Fondos de Inversión, son un producto financiero de inversión que puede ser utilizado para hacer efectiva la premisa anterior, toda vez que pone al sector bursátil no solo al alcance de los grandes inversionistas corporativos, sino también al sector laboral común, fomentando la posibilidad de rentabilidad y generación de activos para estos y una opción de financiamiento libre de deuda para el sector empresarial grande, mediano y pequeño.

Estos portafolios de instrumentos de inversión consideran aspectos primordiales como la realización corporativa, la disponibilidad de los recursos en momentos de

decisión corporativa y la libre disposición del capital invertido y los rendimientos generados.

En estas menciones, el sistema de ahorro para el retiro basado en las AFORE's conlleva ciertas deficiencias para lograr generar mejores rendimientos para los trabajadores, tales como los impedimentos legales para optar por la mejor opción de inversión, la poca diversificación de los activos financieros que integran los portafolios y la falta de estrategia en momentos de bonanza o crisis financiera son algunos puntos en los cuales los fondos de inversión pueden ser una manera tangible de mejorar el marco de los sistemas de ahorro para el retiro, haciendo sustentable este rubro del Sistema Financiero Mexicano.

En el primer capítulo, la presente obra explica y expone los elementos que integran el mercado de valores en México, tales como sus participantes, intermediarios y autoridades que lo regulan, los mercados primarios y secundarios en donde se da el ejercicio diario de este, así como una breve reseña histórica a efecto de que el lector entienda los inicios y antecedentes de este sector financiero.

En el segundo capítulo, se establecen los principios y fundamentos de los fondos de inversión en México, sus inicios como instrumento de colocación para invertir, tanto en un aspecto internacional como nacional, el objeto que estos tienen de acuerdo a sus tipos de integración, ya sean predominantemente de renta variable o predominantemente de renta fija, así como las ventajas que estos ofrecen no solo en comparación con las AFORE's, sino con las demás opciones de inversión que existen en el mercado.

Finalmente, en el tercer capítulo, se exponen las características de las AFORE's, la normatividad que las regula y el objeto que estas debieran cumplir como instrumento de ahorro para el retiro. También exponemos las carencias y desventajas actuales de estos instrumentos al momento de garantizar una opción para los trabajadores del sector formal de la economía; y, por último, se propondrán las bases de un modelo optativo de ahorro para el retiro, con fundamento en los fondos de inversión privados,

enumerando las ventajas de estos sobre las AFORE´s y el actual sistema del ahorro para el retiro.

En conclusión, el presente trabajo de investigación busca beneficiar a los trabajadores del sector formal con capacidades para aumentar los rendimientos obtenidos con motivo de su financiamiento para el retiro, por un lado, mejorando las percepciones económicas que estos puedan generar; y, por otro lado, aligerar la carga pensionaria a cargo del Estado derivada de sostener los actuales sistemas de ahorro para el retiro.

***Alfonso Madrigal Chiu***

***Autor***

***Octubre de 2018***

## DESCRIPCIÓN DE LA PROBLEMÁTICA

Uno de los más grandes temas de las finanzas públicas mexicanas a lo largo de la existencia de nuestro Estado moderno, es el de los Sistema de Ahorro para el Retiro, los cuales hoy en día representan una de las problemáticas más complicadas de afrontar, desde la parte de la Administración Pública como de parte de la población y los agentes económicos del día a día.

Es innegable que tanto la materia económica y jurídica han regulado y postulado diversos tratados, intentando descifrar, comprender, dominar e implementar soluciones a los grandes retos de nuestro Sistema de Ahorro para el Retiro, tales como la informalidad, el constante aumento de la esperanza de vida, la corrupción, los rendimientos, el comportamiento irracional de los agentes financieros y los temas relativos a las turbulencias internacionales que afectan el bienestar de la población.

Sin embargo, son muchos los factores que afectan e impactan en su esfera, ya sea de carácter macroeconómico en su concepto más puro (inflación, aumento de precios, administración de recursos etc.), jurídicos (legislación, cuestiones de transparencia, funcionamiento de las estructuras gubernamentales y privadas), así como cuestiones del comportamiento de los mismos agentes financieros, los cuales se sabe son imprevisibles e incalculables.

Respecto del tema en cuestión, y específicamente hablando del factor “población”, el crecimiento de la misma ha contribuido a hacer más complejo el encontrar una solución a la problemática de dar y garantizar a los trabajadores un retiro digno al final de su vida económicamente productiva.

En la siguiente tabla, en una población estimada de 123,675,351 individuos, solamente 54,396,915 representan a la población económicamente activa, y de la cual, la población ocupada es de 52,438,646 (datos al tercer trimestre de 2017).<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> <http://www3.inegi.org.mx/sistemas/temas/default.aspx?s=est&c=25433&t=1>. Última consulta del enlace: 29 de mayo de 2018.

A continuación, los datos de la tabla mencionada:

**TABLA 1: Indicadores de población ocupada y desocupada**

| <b>Indicador</b>  | <b>Total</b> | <b>Hombres</b> | <b>Mujeres</b> |
|---|--------------|----------------|----------------|
| Población total   | 123 675 351  | 59 767 180     | 63 908 171     |
| <u>Población de 15 años y más</u>                             | 91 512 562   | 43 341 319     | 48 171 243     |
| Población económicamente activa (PEA)                         | 54 369 915   | 33 722 699     | 20 647 216     |
| Ocupada   | 52 438 646   | 32 566 333     | 19 872 313     |
| Desocupada  | 1 931 269    | 1 156 366      | 774 903        |
| Población no económicamente activa (PNEA)                     | 37 142 647   | 9 618 620      | 27 524 027     |
| Disponible  | 5 452 003    | 1 674 868      | 3 777 135      |
| No disponible   | 31 690 644   | 7 943 752      | 23 746 892     |
| <u>Población ocupada por sector de actividad económica</u>    | 52 438 646   | 32 566 333     | 19 872 313     |
| Primario  | 6 954 738    | 6 223 431      | 731 307        |
| Secundario  | 13 418 141   | 9 916 154      | 3 501 987      |
| Terciario   | 31 724 164   | 16 197 612     | 15 526 552     |
| No especificado   | 341 603      | 229 136        | 112 467        |
| <u>Población subocupada por posición en la ocupación</u>      | 3 686 954    | 2 467 160      | 1 219 794      |
| Trabajadores subordinados y remunerados                       | 1 780 081    | 1 285 416      | 494 665        |
| Empleadores   | 176 205      | 141 554        | 34 651         |
| Trabajadores por cuenta propia                                | 1 502 359    | 918 944        | 583 415        |
| Trabajadores no remunerados                                   | 228 309      | 121 246        | 107 063        |
| <u>Población desocupada por antecedente laboral</u>           | 1 931 269    | 1 156 366      | 774 903        |
| Con experiencia   | 1 725 040    | 1 061 018      | 664 022        |
| Sin experiencia   | 206 229      | 95 348         | 110 881        |
| <u>Tasa de participación <sup>a</sup></u>                     | 59.4         | 77.8           | 42.9           |
| <u>Tasa de desocupación <sup>b</sup></u>                      | 3.6          | 3.4            | 3.8            |
| <u>Tasa de ocupación parcial y desocupación <sup>b</sup></u>  | 9.4          | 6.8            | 13.6           |
| <u>Tasa de presión general <sup>b</sup></u>                   | 6.5          | 6.7            | 6.0            |
| <u>Tasa de trabajo asalariado <sup>c</sup></u>                | 64.6         | 63.7           | 66.2           |
| <u>Tasa de subocupación <sup>c</sup></u>                      | 7.0          | 7.6            | 6.1            |
| <u>Tasa de condiciones críticas de ocupación <sup>c</sup></u> | 13.4         | 14.1           | 12.2           |
| <u>Tasa de ocupación en el sector informal 1 <sup>c</sup></u> | 26.6         | 25.8           | 27.9           |
| <u>Tasa de informalidad laboral 1 <sup>c</sup></u>            | 57.2         | 57.0           | 57.5           |
| <u>Tasa de ocupación en el sector informal 2 <sup>c</sup></u> | 30.7         | 31.9           | 28.9           |
| <u>Tasa de informalidad laboral 2 <sup>c</sup></u>            | 52.2         | 49.2           | 56.3           |

Fuente: Tabla obtenida del portal electrónico del Instituto Nacional de Estadística y Geografía.

Ante tal situación, es claro que estamos ante un problema sumamente preocupante dentro del panorama pensionario mexicano, pues se enfrentan factores como el aumento progresivo del crecimiento poblacional que se experimenta en la actualidad, aunado al constante crecimiento de la esperanza de vida en nuestro país, el ineficiente sistema de recaudación tributario en nuestro país y la problemática de la transparencia en los órganos gubernamentales al momento de gestionar recursos públicos, han

<sup>2</sup> **TABLA 1:** <http://www3.inegi.org.mx/sistemas/temas/default.aspx?s=est&c=25433&t=1>. Última consulta del enlace: 29 de mayo de 2018.

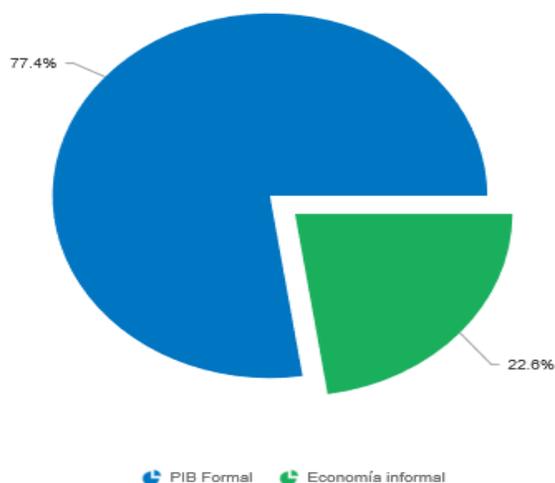
provocado que el sector público se encuentre imposibilitado en un futuro en hacer frente a las obligaciones pensionarias hacia las personas en edad de retiro.

Lo anterior se refuerza con el hecho de que de acuerdo a datos del Consejo Nacional de Población (CONAPO), la esperanza de vida en mujeres era de 77.8 años y 73.1 en hombres en el año 2010, comparado en el año de 1930, el cual era de solo 36.8 años.

Cierto es también que la economía informal representa una fuga de recursos sumamente severa a las finanzas públicas, ya que esta genera ganancias para los agentes económicos que no resultan gravadas por el Impuesto sobre la Renta y convertidas en aportaciones de seguridad social, significando grandes cantidades de ingresos que el Estado deja de recaudar para incorporarlos al gasto público, lo que provoca que el crecimiento de la economía nacional se vea fuertemente afectada.

Según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía, la actividad informal en nuestro país representó el 22.6% del PIB, esto relativo a las mediciones del año 2016<sup>3</sup>:

Tabla 2: Participación de la economía informal en el PIB 2016



4

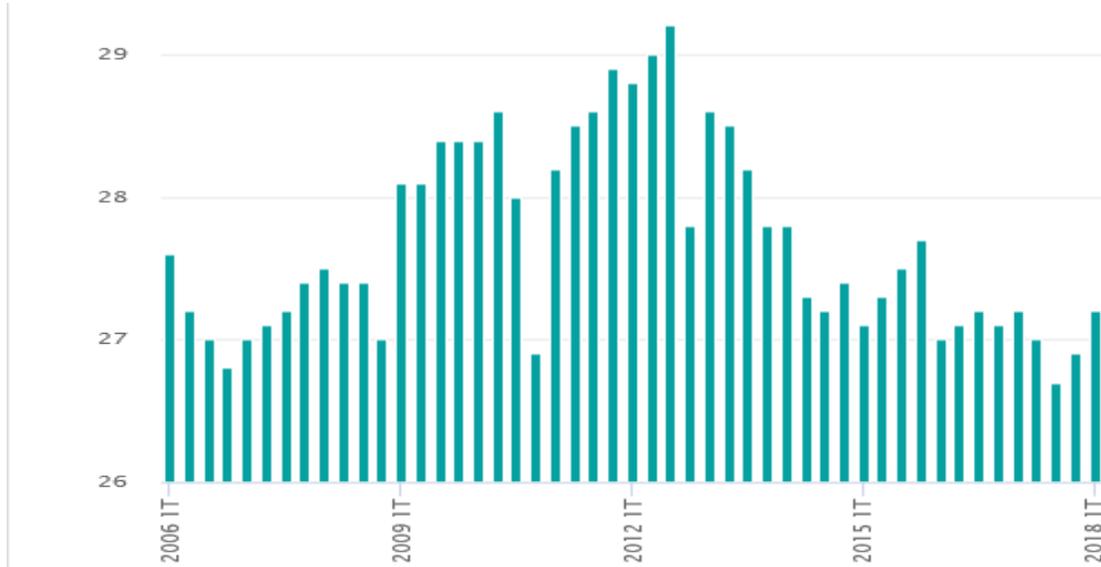
Fuente: Tabla obtenida del portal electrónico del Instituto Nacional de Estadística y Geografía.

<sup>3</sup> <http://www.inegi.org.mx/est/contenidos/proyectos/cn/informal/>. Última consulta del enlace: 25 de julio de 2018

<sup>4</sup> TABLA 2: Ibídem. Última consulta del enlace: 25 de julio de 2018

Posteriormente, al finalizar el primer trimestre de 2018, la tasa de ocupación en el sector informal represento el 27.2% del porcentaje de la población ocupada:

**Tabla 3: Tasa de ocupación en el sector informal**

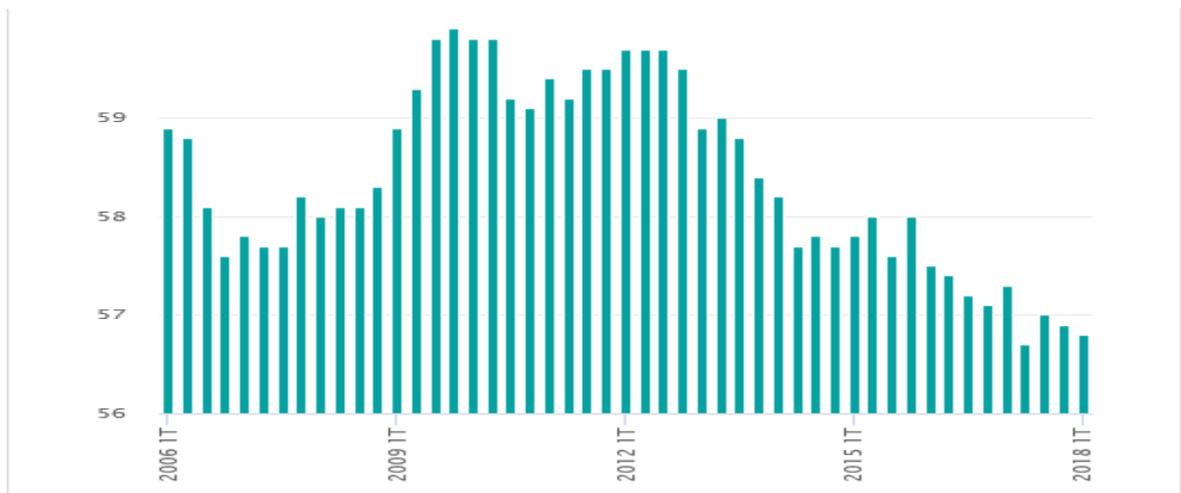


5

Fuente: Tabla obtenida del portal electrónico del Instituto Nacional de Estadística y Geografía.

De la misma forma, la tasa de informalidad laboral fue de 56.8% del porcentaje de la población de 15 años y más, esto en el mismo periodo:

**Tabla 4: Tasa de informalidad laboral**



6

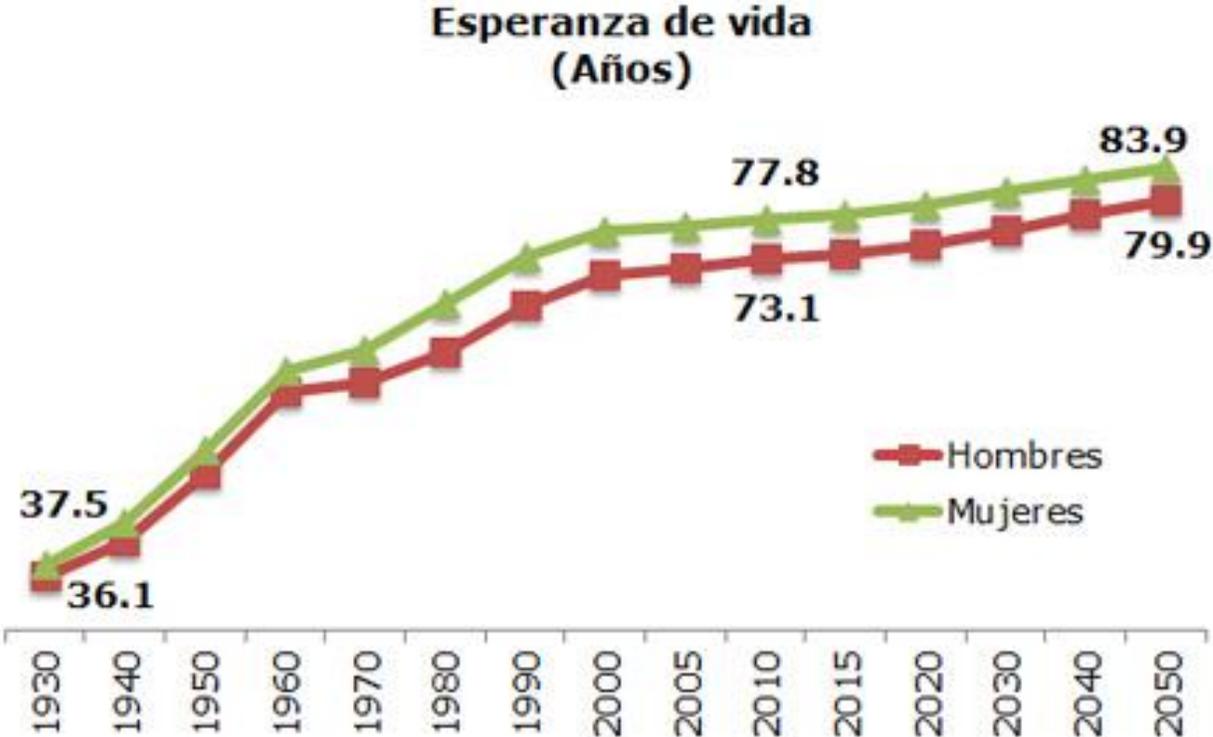
Fuente: Tabla obtenida del portal electrónico del Instituto Nacional de Estadística y Geografía.

<sup>5</sup> TABLA 3: <http://www.beta.inegi.org.mx/temas/empleo/>. Última consulta del enlace: 25 de julio de 2018

<sup>6</sup> TABLA 4: Ibídem. Última consulta del enlace: 25 de julio de 2018

De continuar en la misma tónica, para el año 2030, y de no tomar medidas respecto de la progresiva medida mitigación de la economía informal<sup>7</sup>, se espera que estas cifras comiencen a elevarse en cuanto a población en edad de retiro se refiere, aumentando la cantidad de recursos que el Estado deberá proyectar para el mantenimiento del actual sistema de ahorro para el retiro, tal y como se aprecia en la siguiente gráfica:

TABLA 3: Esperanza de vida en hombres y mujeres



Fuente: Tabla obtenida del portal electrónico de la Consejo Nacional de Población.

En consiguiente, de acuerdo con datos del mismo Consejo Nacional de Población (CONAPO), “la pirámide de población en nuestro país perderá su forma triangular, característica de una población joven, para adquirir una forma rectangular abultado en la cúspide, propio de las poblaciones envejecidas”<sup>9</sup>; cambio provocado por las

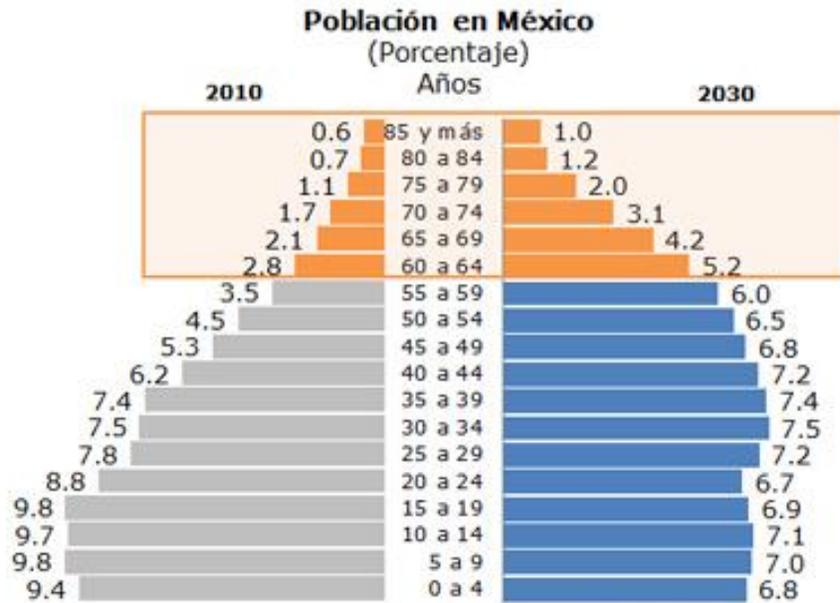
<sup>7</sup> A partir del año 2016 no se contempla un avance respecto de la mitigación de la economía informal.

<sup>8</sup> TABLA 3: <https://www.gob.mx/conapo>

<sup>9</sup> [http://www.conapo.gob.mx/es/CONAPO/Envejecimiento\\_de\\_la\\_poblacion\\_de\\_Mexico\\_\\_reto\\_del\\_Siglo\\_XXI](http://www.conapo.gob.mx/es/CONAPO/Envejecimiento_de_la_poblacion_de_Mexico__reto_del_Siglo_XXI). Última consulta del enlace: 29 de mayo de 2018.

cuantiosas generaciones que nacieron en épocas de alta fecundidad (1960-1980), estrechando cada vez más la base de esta pirámide.

**TABLA 4: Pirámide de población en México**



Fuente: Tabla obtenida del portal electrónico de la Consejo Nacional de Población.

10

Finalmente, para 2035, según los datos estimados, esta proporción se igualará, para posteriormente invertirse y llegar en 2050 a tener 162.8 adultos mayores por cada 100 niños.

Ante estas cifras es evidente la necesidad de tomar en cuenta las necesidades de los adultos mayores en este caso particular en cuanto a salud, ya que este grupo de la población tendrá un peso importante tanto en la sociedad como en la economía de los años por venir.<sup>11</sup>

Aunado al cambio demográfico, consistente en el aumento de la esperanza de vida, está también la baja cobertura de la población que cotiza o ha cotizado alguna vez para su pensión, la cual asciende a 30.4% de la población total, de acuerdo con la Encuesta de Empleo y Seguridad Social del CIEP (2017).

<sup>10</sup> TABLA 4: <https://www.gob.mx/conapo>

<sup>11</sup> [https://www.profeco.gob.mx/encuesta/brujula/bruj\\_2012/bol214\\_amayor\\_salud.asp](https://www.profeco.gob.mx/encuesta/brujula/bruj_2012/bol214_amayor_salud.asp). Última consulta del enlace: 29 de mayo de 2018.

Las razones de la baja cobertura son el alto porcentaje de la población económicamente activa que se encuentra en el sector informal y la movilidad de empleos que caracteriza a las nuevas generaciones. Además de la baja cobertura, la tasa de contribución es mínima en general, aunque distinta entre los sistemas de pensiones obligatorios. Como ejemplo, los trabajadores del Instituto Mexicano de Seguridad Social (IMSS) contribuyen con 6.5% de su salario mensual, mientras que los trabajadores del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE) lo hacen con 11.3 %. Ambas tasas de contribución son de las más bajas de entre los países de la OCDE.<sup>12</sup>

Respecto de lo anterior, es de hacer notar que la economía informal afecta también a este concepto, ya que la misma, al no contemplar prestaciones relativas a la seguridad social y a la previsión del retiro, genera peores condiciones de bienestar al momento del fin de la vida productiva de los trabajadores de este rubro, toda vez que como hemos sostenido, al finalizar el primer trimestre de 2018, la tasa de informalidad laboral fue de 56.8% del porcentaje de la población de 15 años y más, es decir, más de la mitad de la población en edades productivas laboralmente hablando no generan antigüedad laboral, no perciben seguridad social, no generan ahorros para su retiro y no gozan de otras prestaciones laborales para empoderar su bienestar.

Como otro agravante a esta situación, es una realidad la desigualdad y la falta de equidad de género en nuestro país que inciden negativamente al bienestar de la población en general, toda vez que la incorporación de las mujeres al mercado laboral va en aumento considerable y progresivo.

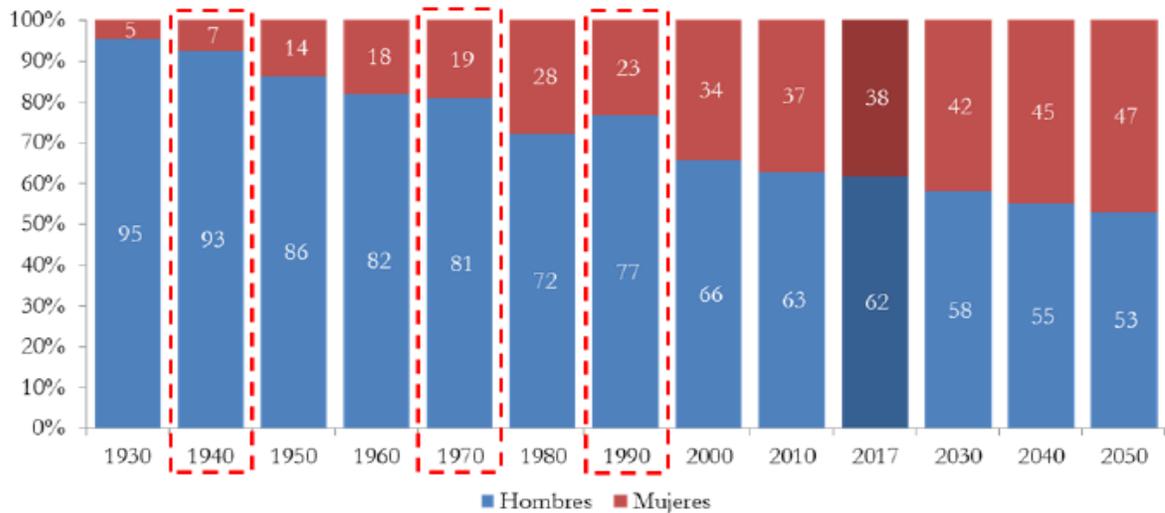
Tan solo en 1930, la participación de las mujeres en la población económicamente activa representaba apenas el 5%, y posteriormente, en el año 1990, este indicador creció de forma considerable hasta alcanzar el 23%.

---

<sup>12</sup> <http://ciep.mx/el-ahorro-voluntario-para-el-retiro-en-mexico/>. Última consulta del enlace: 29 de mayo de 2018. Última consulta del enlace: 25 de julio de 2018

Para 2017, la participación de las mujeres en el indicador antes comentado alcanzó el 38%, y según estimaciones del Instituto Nacional de Estadística y Geografía, para el año 2050, la participación de las mujeres en los mercados laborales será del 47%.

Tabla 5: Evolución de la composición de la PEA por género

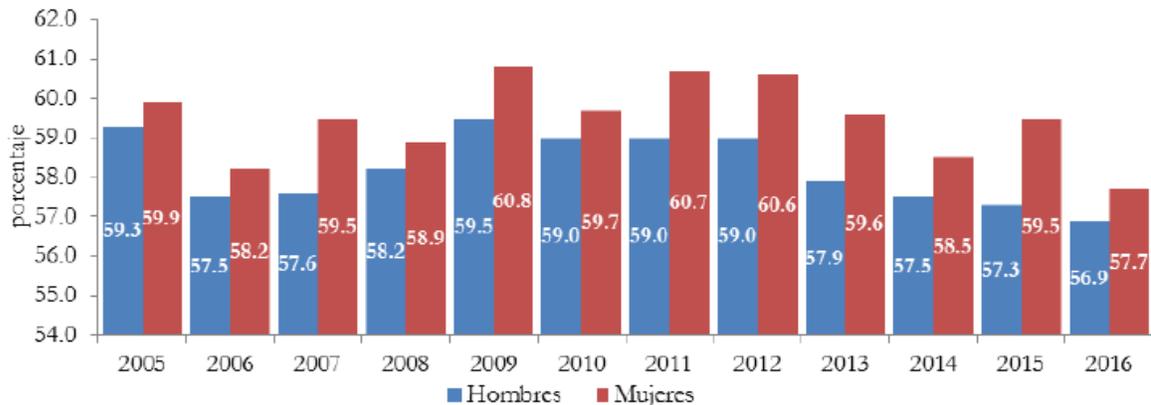


13

Fuente: INEGI. De 1930 a 1990, Censos Generales de Población y Vivienda. De 1998 a 2004, Encuesta Nacional de Empleo; y de 2015 a 2017, Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo. Proyecciones de 2030 a 2050, Observatorio Demográfico CEPAL, 2016.

Sin embargo, según datos del mismo Instituto, casi el 60% ocupa puestos en el sector informal:

Tabla 6: Tasa de informalidad por género



14

Fuente: INEGI. Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo.

<sup>13</sup> TABLA 5: [https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/304065/2\\_WP\\_Doc\\_7\\_Equidad\\_de\\_género\\_VF.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/304065/2_WP_Doc_7_Equidad_de_género_VF.pdf). Última consulta del enlace: 25 de julio de 2018.

<sup>14</sup> TABLA 6: Ibidem. Última consulta del enlace: 25 de julio de 2018

Dicha situación ya ha sido tomada en cuenta por el Estado a través del Plan Nacional de Desarrollo 2013 – 2018, a través de su eje transversal “*Programa Nacional para la Igualdad de Oportunidades y no Discriminación contra las Mujeres 2013-2018*” el cual considera fundamental garantizar la igualdad sustantiva de oportunidades entre mujeres y hombres, considerando que más de la mitad de su población se enfrenta a brechas de género en todos los ámbitos; lo cual denota la importancia y relevancia de este fenómeno.

Al respecto, señala el artículo “*Pensiones en México, 100 años de desigualdad*”, elaborado por el Centro de Investigación Económica y Presupuestaria, nos señala lo siguiente:

*“En 1998, después de formar parte del sistema pensionario del IMSS de 1997, el gasto total en pensiones ejecutando a través de PEF fue de \$204,489.2 mdp. Esto representó el 8.6% del gasto total del sector público presupuestario y 1.6 puntos del PIB de dicho año. En total, este monto ha crecido, en promedio anual, 7.2%, en términos reales, de 1998 al 2016; incluyendo las aportaciones extraordinarias a causa de las reformas a cada uno de los sistemas de pensiones, los fondos pensionarios y las distintas clasificaciones del gasto”.*

(...)

*“En el 2012, año en el que se reconoció el nuevo proceso de liquidación de Ferronales y 3 años después de la declaratoria de extinción de LFC, entra en vigor, a nivel nacional, el Programa de pensión para Adultos Mayores (PPAM). En suma, el gasto público total, para cubrir las pensiones contributivas y no contributivas, para y no contributivas, para 2012, fue de 2.9% del PIB, equivalentes a \$524,730.0 mdp y al 11.3% del gasto neto total”.*<sup>15</sup>

A su vez, el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación 2018 presentado, por el entonces Secretario de Hacienda y Crédito Público José Antonio Meade al H. Congreso de la Unión refiere un gasto estimado en pensiones para el 2017 de \$754.6 mil millones de pesos y \$793.7 mil millones para el 2018.

---

<sup>15</sup> [https://www.scribd.com/document/351846516/Pensiones-en-Mexico-100-Anos-de-Desigualdad#from\\_embed](https://www.scribd.com/document/351846516/Pensiones-en-Mexico-100-Anos-de-Desigualdad#from_embed). Última consulta del enlace: 29 de mayo de 2018.

Las principales razones de dicho aumento se derivan del rápido crecimiento de trabajadores en edad de retiro y el incremento en la esperanza de vida de los mexicanos. El país está envejeciendo, lo cual representa un reto para las pensiones en general, pero especialmente para los sistemas tradicionales de reparto.<sup>16</sup>

Aunado a lo anterior, es de considerar que el gobierno federal tiene a su cargo las siguientes pensiones:

***“Ferrocarriles Nacionales de México***

*FERRONALES fue declarada en proceso de liquidación en 2001 y fue hasta 2012 que se aprobó el plan para su liquidación a cargo del Servicio de Administración y Enajenación Bienes (SAE).*

***Luz y Fuerza del Centro***

*Luz y fuerza del Centro fue declarada en proceso de liquidación en 2010, el cual se encuentra a cargo del SAE.*

***Instituto de Seguridad Social para las Fuerzas Armadas Mexicanas***

*El ISSFAM proporciona a los miembros de las Fuerzas Armadas Mexicanas y sus beneficiarios prestaciones de salud, económicas y sociales. Así mismo administra las pensiones del personal militar retirado, ya sea de la Secretaría de Defensa Nacional (SEDENA) o la Secretaría de Marina (SEMAR).<sup>17</sup>*

Desde el punto de vista de la transparencia de nuestro sistema de pensiones, de acuerdo con un estudio del Centro de Investigación Económica y Presupuestaria (CIEP), en 2013 se estimó que el número de personas que recibía algún tipo de pensión fue de 8,506,181, de los cuales, el 49.3% recibían pensión del tipo no contributiva, a través del programa Pensión para Adultos Mayores, es decir, para aquellos con 65 años o más que no aportaron a lo largo de su vida productiva a alguna de las instituciones de seguridad social.

No obstante, la cantidad que se programa para este tipo de pensión es solo el 6.1% del monto total del gasto del sector público presupuestario, para pensiones. El resto, se

---

<sup>16</sup> <https://www.gob.mx/consar/articulos/por-que-crece-el-gasto-en-pensiones?idiom=es>. Última consulta del enlace: 29 de mayo de 2018.

<sup>17</sup> <http://ciep.mx/pago-de-pensiones-a-cargo-del-gobierno-federal/>. Última consulta del enlace: 29 de mayo de 2018.

utiliza para pensiones del tipo contributivas, es decir, para personas que a lo largo de su vida productiva aportaron a alguna institución con seguridad social.

En cuanto al resto de las personas beneficiarias, se calculó que un 37.6% recibió pensión por parte del IMSS y el 9.9% a través del ISSSTE. El restante 3.2% fue pensionado de PEMEX, CFE, ISSFAM o alguna de las empresas en liquidación anteriormente citadas. Y con respecto a la distribución del gasto, los datos arrojan que, además del 6.1% de las pensiones no contributivas, el 3.2% se destina al pago de pensiones de las Fuerzas Armadas Mexicanas, el 4.8% a las pensiones de las empresas en liquidación, FERRONALES y LFC, y el restante 85.8% se ejerce en las entidades de control presupuestario directo: IMSS (48.6%), ISSSTE (24.4%), PEMEX (8.3%) y CFE (4.7%).<sup>18</sup>

Al día de hoy, el pago de pensiones representa en nuestro país el 3.2% del PIB nacional, es decir, \$720,128.9 millones de pesos, dicha cantidad representa el 90% en la recaudación del Impuesto al Valor Agregado (IVA) de 797,653 millones de pesos y representa el 50% de la recaudación del Impuesto Sobre la Renta (ISR), de 1.4 billones de pesos que se prospectó para 2017.<sup>19</sup>

Este gasto es sumamente agresivo para las finanzas públicas en nuestro país, ya que, si estos recursos se destinaran a gastos de capital, se podrían generar desarrollos de infraestructura, ya sea en materia de educación, salud, seguridad, o de carácter agropecuario que satisficieran las necesidades poblacionales de una mejor manera.

De la misma forma, el artículo *“El gasto en pensiones refuerza la desigualdad” elaborado* por el Centro de Investigación Económica y Presupuestaria, nos señala lo siguiente:

---

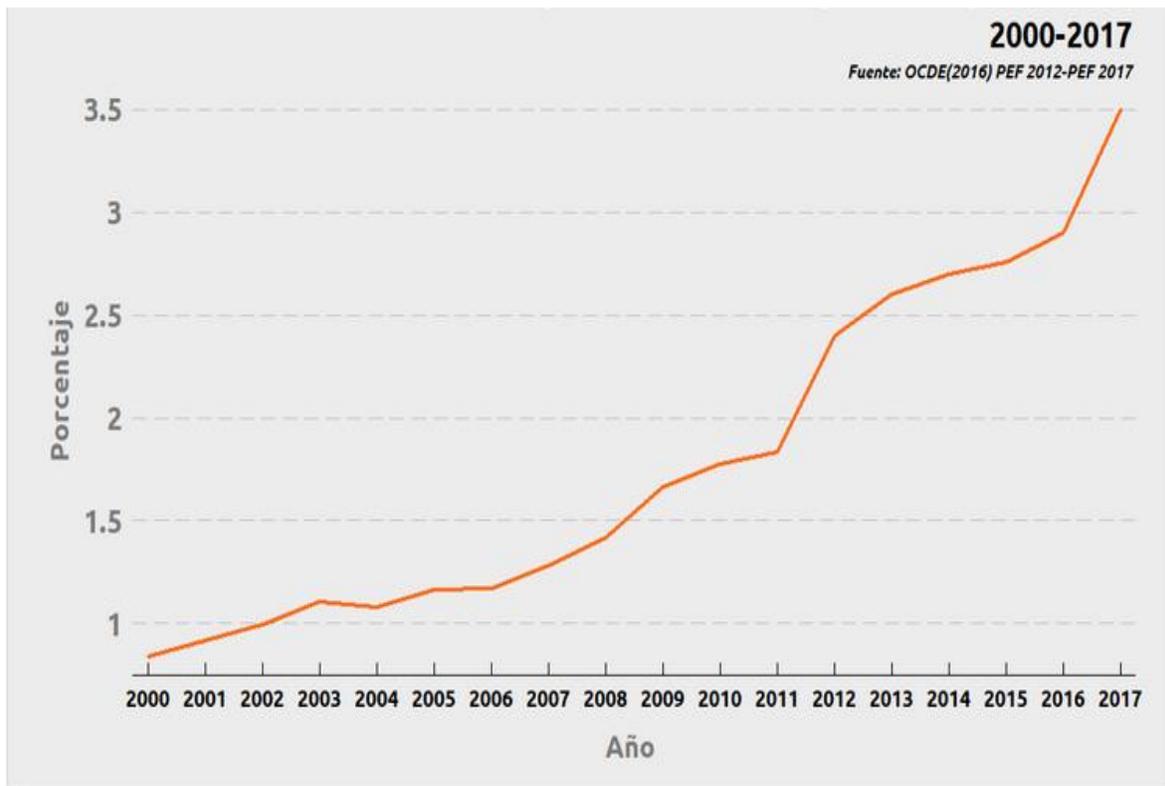
<sup>18</sup> <http://ciep.mx/solo-6-1-del-gasto-en-pensiones-se-distribuye-entre-el-49-3-de-los-beneficiarios/>. Última consulta del enlace: 29 de mayo de 2018.

<sup>19</sup> <https://www.eleconomista.com.mx/sectorfinanciero/Pensiones-del-sector-publico-presion-a-finanzas-publicas-20170829-0077.html>. Última consulta del enlace: 29 de mayo de 2018.

“Para 2018 se propone un gasto en pensiones, contributivas y no contributivas, de 833,207 mdp, que representa **15.9% del gasto total**. Este monto continuará en aumento debido al envejecimiento de la población y al incremento en esperanza de vida, pero sobre todo a la prevalencia de las pensiones de beneficio definido que recibirá la generación de transición”.<sup>20</sup>

De no atender esta situación con medidas específicas, reales y concretas, se estima que el pago de pensiones en nuestro país en el año 2022 representaría el 4.4% del PIB, el 5% en 2024.

TABLA 3: Gasto en pensiones como porcentaje del PIB



Fuente: Gráfico obtenido del portal electrónico del periódico “El Economista”.

## PRESENTACIÓN DE LA PROBLEMÁTICA

El Sistema de Ahorro para el Retiro está basado principalmente en las aportaciones que de manera tripartita se realizan en la cuenta y subcuentas de los trabajadores, sin

<sup>20</sup> [http://ciep.mx/el-gasto-en-pensiones-refuerza-la-desigualdad/#\\_ftn1](http://ciep.mx/el-gasto-en-pensiones-refuerza-la-desigualdad/#_ftn1). Última consulta del enlace: 29 de mayo de 2018.

<sup>21</sup> **Tabla 3:** <https://www.eleconomista.com.mx/economia/Pensiones-se-comen-el-gasto--representan-3.2-del-PIB-20160821-0014.html>. Última consulta del enlace: 29 de mayo de 2018.

embargo, y dados los resultados negativos comentados en el apartado anterior, es obligado el planteamiento de la siguiente pregunta *¿Qué es lo que está fallando en el actual esquema de pensiones basado en AFORES?*

En respuesta al cuestionamiento señalado, es de reconocer que si existen problemáticas tanto de corte estructural dentro de los portafolios que manejan actualmente las AFORES, de corte macroeconómico, así como de la perspectiva de transparencia institucional, dados los casos de malos manejos de los recursos públicos por parte de las autoridades competentes, corrupción en los diferentes niveles y áreas estratégicas de gobierno, y de la cultura financiera impopular, aunado al desapego y desinterés de la población por involucrarse en esta problemática.

En un primer plano, el marco jurídico de las AFORES hace tedioso y confuso el manejo y gestión de los portafolios correspondientes a dicho esquema, pues existen muchas barreras legales que impiden que los agentes económicos se hagan de sus recursos de una manera fácil y rápida, ya sea mediante la consecución de requisitos como la edad para jubilación y el tiempo laborado, o bien, mediante retiros de recursos esporádicos, en caso de emergencia o necesidad por parte de los mismos trabajadores.

En un segundo punto, el plano de la transparencia gubernamental en cuenta al manejo de los recursos públicos y de los sistemas de ahorro para el retiro en general deja mucho que desear al parecer de los gobernados y trabajadores, los cuales, no ven con buenos ojos que sus recursos sean administrados de manera dudosa y sin transparencia en cuanto a cuestiones como rendimientos, riesgos y gestión; lo que genera que estos vehículos financieros sean impopulares considerados de poca utilidad.

Aunado a lo anterior, la composición de los portafolios de las AFORES está estructurado de manera en que los recursos de los trabajadores corran el menor riesgo posible, lo cual hace que los instrumentos de deuda gubernamental sean predominantes sobre otros de naturaleza de renta variable, lo cual, si bien es lógico y

hasta cierto punto necesario, también es una realidad que los rendimientos se ven afectados en gran medida, al desaprovechar las tasas de retorno más provechosas de los mencionados instrumentos de renta variable, lo cual, a una visión de largo plazo, como lo es la vida económica productiva del trabajador, hace que el portafolio deje de percibir grandes rendimientos.

De acuerdo con la CONSAR, en su artículo “*Las recomendaciones de la OCDE para fortalecer el Sistema de Pensiones*”, publicado en octubre de 2015, señala los principales aspectos a mejorar respecto de nuestro actual sistema de pensiones, entre los cuales se encuentra el de mejorar el diseño de la fase de acumulación de los recursos de los trabajadores, permitiendo una mayor elección de opciones de inversión, manteniendo la opción de ciclo de vida, así como acelerar la tendencia en reducción de comisiones e incrementar la competencia entre las AFORE, a través de mejorar los incentivos en los procesos de registro, asignación y traspaso de cuentas individuales, considerando esquemas de licitación y subasta.<sup>22</sup>

Asimismo, las conductas irracionales de los agentes económicos de acuerdo a los ciclos que vive la economía de nuestro país hacen que el ahorro voluntario sea difícil de conseguir, toda vez que los recursos que se podrían destinar a salvaguardar un retiro digno, son utilizados para diversos gastos estériles, ya sea en inversiones especulativas de corto plazo, gastos destinados al placer o el esparcimiento o bien, en inversiones infructuosas, contando además a diversos supuestos más.

Resulta necesario hoy más que nunca, replantearse la viabilidad y la conveniencia de realizar adecuaciones a los Sistemas de Ahorro para el Retiro, pues de no generar medidas que contemplen soluciones a largo plazo, el estado se verá obligado a destinar más recursos a este rubro, debilitando la capacidad del mismo para desarrollar infraestructura suficiente para generar un bienestar económico a la población, y obligándolo a recurrir a recursos mediante deuda nacional e internacional.

---

<sup>22</sup> <https://www.gob.mx/consar/articulos/las-recomendaciones-de-la-ocde-para-fortalecer-el-sistema-de-pensiones>. Última consulta del enlace: 29 de mayo de 2018.

Lo anterior se puede apreciar en el artículo 6 del Presupuesto de Egresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2018, toda vez que el citado dispositivo jurídico establece que el Gobierno Federal dispondrá de la cantidad de \$266,214,252,087, para cubrir las pensiones en curso de pago derivadas del artículo Duodécimo Transitorio de la Ley del Seguro Social y aportará la cantidad de \$2,803,926,054, para atender lo dispuesto en los artículos 141 (pensión por invalidez), 172 (pensión garantizada) y 172 A (pensión por muerte o edad avanzada) de dicha Ley.<sup>23</sup>

Como ejemplo, es conveniente citar los factores del fracaso del sistema de pensiones chileno, los cuales son evidentes desde hace años. Ya en 2008 fue necesaria la creación por el Estado de un pilar solidario para compensar la baja cuantía de las pensiones a través de un doble mecanismo: una pensión básica solidaria, algo similar a nuestras pensiones no contributivas; y el denominado aporte previsional solidario, equivalente a nuestros complementos de mínimos para las pensiones contributivas más bajas. Pero la constitución hace ahora un año de una comisión de expertos ([www.comisionpensiones.cl](http://www.comisionpensiones.cl)) con el fin de diagnosticar los problemas del sistema y plantear propuestas de reforma pone de manifiesto que estos ‘parches’, loables, no han sido suficientes; y que, por el contrario, tales problemas –constatados también en varios países vecinos que siguieron la estela chilena en los noventa– son mucho más profundos. Como más significativos, y sin olvidar el riesgo derivado de la incierta evolución de los mercados financieros –sólo en 2008 los fondos de pensiones perdieron un 23% de su valor a nivel mundial–, quisiera llamar la atención sobre los siguientes.

- **Primero**, seguramente lo más relevante desde la perspectiva de análisis de este artículo es la baja cuantía de las pensiones generadas. Como ha denunciado la Fundación Sol ([www.fundacionsol.cl](http://www.fundacionsol.cl)), más de un 90% de las pensiones de jubilación pagadas por las AFPs (retiro programado) no alcanzan los 147.000 pesos (213 euros), una cuantía sólo equivalente a dos terceras partes del ingreso mensual mínimo (salario mínimo interprofesional en Chile: 225.000 pesos). Pero, además, estos pobres resultados se han de consolidar en el tiempo si atendemos a los fondos hoy

---

<sup>23</sup> Artículo 6 del Presupuesto de Egresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2018.

acumulados por aquellos trabajadores que alcanzarán la jubilación a lo largo de la próxima década: el 70% de los trabajadores mayores de 55 años acumulan menos de 20 millones de pesos, una cantidad que apenas sirve para generar una pensión de 100.000 pesos mensuales (145 euros). Así que difícilmente puede sostenerse que el sistema garantice un mínimo de suficiencia.

- **Segundo**, la indigencia a la que este nivel de renta condena a los jubilados explicaría también que la edad de jubilación efectiva sea anómalamente de las más elevadas de la OCDE. Y es que a pesar de que la edad legal de retiro sigue todavía en 65 años (60 para las mujeres), y a que no existe ni un problema demográfico acuciante en el corto plazo ni medidas potentes para estimular la prolongación de la vida activa, lo cierto es que la edad efectiva de jubilación es de 70 años para ambos sexos.

- **Tercero**, las supuestas virtudes de la competencia no se han traducido en una rebaja en los costes de gestión de los fondos; más bien al contrario, pues siguen siendo elevados en comparación con el resto de países de la OCDE y han crecido paulatinamente desde la puesta en marcha del sistema.

- **Cuarto**, la tasa de cobertura de la población económicamente activa es baja – sólo un 63%–, lo que se explica por el fuerte peso de la economía informal que deja fuera del sistema a muchos trabajadores. Un problema al que se añaden las marcadas diferencias existentes en las cuantías de las pensiones que se traducen en importantísimas desigualdades.

- Y, **quinto**, una evaluación del sistema desde una perspectiva de género ofrece unos resultados aún más desalentadores. Pese a que los mecanismos de solidaridad públicos introducidos en 2008 han atemperado en cierta medida las diferencias existentes entre las pensiones de hombres y mujeres, la brecha sigue siendo amplia, entre otras razones porque se utilizan tablas de mortalidad diferenciadas; algo que revela las insuficiencias que este tipo de modelos basados en la capitalización tienen también en este plano.

A la vista de lo anterior, no parece exagerado concluir que el modelo de capitalización individual chileno es un fracaso. Por eso, a la hora de plantear a la opinión pública, europea y española, la necesidad de recortar los sistemas públicos de pensiones de reparto sería bueno que los defensores de la capitalización no ocultaran a los ciudadanos los graves inconvenientes que este cambio trae consigo. Porque, más allá del formidable negocio que la privatización –parcial, siquiera– de las pensiones puede generar para algunos, la experiencia chilena pone de manifiesto el coste que un cambio así podría significar para muchos pensionistas en términos de pobreza, desigualdad y cohesión social.<sup>24</sup>

Más preocupante se torna lo anteriormente señalado, en el sentido de que en lo específico, el Plan Nacional de Desarrollo no contempla medidas a implementar ni tratamiento a esta problemática mediante acciones en específico, por lo que es de presumirse que el Estado mediante el sector financiero de la Administración Pública vigente no planea tomar medidas que contemplen acciones para remediar esta situación.

## **OBJETIVO**

Proponer una alternativa financiera opcional de las AFORES derivado de una investigación de la problemática de las pensiones en México, que analice la situación de las características propias de los sistemas de ahorro para el retiro, detecte sus deficiencias y proponga una reforma al marco legal del sistema mencionado, a efecto de mejorar y potenciar las posibilidades de un retiro digno de los trabajadores mexicanos, tomando en cuenta factores como la diversificación, la planeación financiera y la eliminación de regulaciones legales que impiden la libre competencia de este mercado.

## **JUSTIFICACIÓN**

---

<sup>24</sup> <http://agendapublica.elperiodico.com/lecciones-del-fracaso-del-modelo-chileno-de-pensiones-privadas/>. Última consulta del enlace: 29 de mayo de 2018.

Derivado del agresivo costo que suponen los Sistemas de Ahorro para el Retiro, en específico de las pensiones, al lograr reducir esta carga al PIB, los recursos que anteriormente estarían destinados a este rubro podrían ser utilizados para proyectos ligados al gasto de capital, es decir, a fomentar la infraestructura necesaria para combatir diversas afecciones de tipo económico y social de nuestro país.

Son muchos los ejemplos que se podrían enunciar para establecerse como destinos de estos recursos rescatados, ya sea en el sector energético, de salud, en materia de seguridad o cualquier otro, sin embargo, el tema principal del presente trabajo de investigación es el de establecer una medida eficaz para generar mejores y más sanos rendimientos para el momento en el cual el trabajador se encuentre en edad de retiro.

Por lo general, las AFORES no toman en cuenta las necesidades de los trabajadores, así como las características de las necesidades de sus inversiones, lo cual genera resultados muchas veces irrelevantes, alentando a los agentes económicos a optar muchas veces por medios informales de ahorro, los cuales ponen en riesgo los recursos de los mismos trabajadores, a cambio de liquidez inmediata y sin trabas jurídicas, o bien, recurrir al endeudamiento excesivo.

El presente trabajo se justifica mediante la propuesta de la implementación del esquema en base a fondos de inversión, logrando diversificar los instrumentos financieros que integran el portafolios correspondiente a medida de las necesidades reales de los trabajadores, estimulando la obtención de rendimientos por un lado, y mitigando de una manera balanceada y segura el riesgo que estos instrumentos financieros puedan implicar, lo cual, hace más atractiva la inversión y las aportaciones de los trabajadores, generando mejores rendimientos para los trabajadores y a su vez, retirando una importante carga pensionaria al Estado, con lo cual, se podrían financiar múltiples proyectos de infraestructura e inversión productiva.

De la misma manera, el presente trabajo expone la gran importancia de que el sistema financiero mexicano, a través del mercado de valores, pueda ofrecer a los trabajadores instrumentos de inversión para el retiro de calidad, pues no basta con simplemente colocar activos determinados para generar rendimientos de manera generalizada y poco planeada a las condiciones económicas de nuestro país, sino que es necesario que estos instrumentos prevean las necesidades reales de los trabajadores, incentiven las aportaciones de estos en aras de lograr mejores rendimientos, garanticen su correcto funcionamiento en materia de transparencia y que representen en la medida de lo posible, el menor gasto de operación posible para el estado; lo que representa una medida estructurada y planificada de largo plazo para uno de los problemas más graves de las finanzas públicas de nuestro país, a efecto de hacer más sustentable este sector del Sistema Financiero Mexicano y aumentar su rango de competencia a favor de los trabajadores.

## **HIPÓTESIS**

Mediante la implementación de un esquema de fondos de inversión comerciales, los trabajadores podrán obtener a través de sus características, mejores rendimientos para el fin de su vida económica productiva, mediante la plena diversificación de activos y la estrategia financiera de las instituciones privadas encargadas de estructurar estos instrumentos, generando posibilidades de liquidez monetaria sin la necesidad de recurrir a endeudamientos agresivos que generen insolvencia e inestabilidad económica llegado este momento.

Lo anterior supone descargar del gasto público las obligaciones en materia de pensiones, genera grandes impedimentos al momento de gestionar de una manera más eficaz los recursos públicos, en especial los destinados a gastos de capital, a desarrollos sociales que impulsen diversos sectores económicos, o bien, realizar inversiones dentro de sectores empresariales y/o del sector de producción primarias.

## **METODOLOGÍA**

La metodología del presente trabajo de investigación, está basada en la definición de conceptos y señalamiento de datos estadísticos tendientes a establecer los beneficios de los Fondos de inversión como un esquema optativo a las AFORE, mediante la recopilación de informes, artículos, noticias e información publicada en medios de comunicación oficiales de las diversas dependencias de gobierno enroladas al sector financiero, así como organismos privados especializados en el tema, ello con el propósito de modelar la propuesta de dicho esquema alternativo-opcional de fondos de inversión dentro de los Sistemas del Ahorro para el Retiro.

# **CAPITULO I**

## **EL MERCADO DE VALORES**

Dentro del marco de aplicación del sistema financiero mexicano, el mercado de valores es uno sus campos más especializados y complejos, lo que genera que a su alrededor se dispersen mitos y verdades a medias respecto de su operatividad y funcionamiento, haciendo parecer que esta rama financiera fuese exclusivamente para grandes empresas y personas con grandes capitales de inversión, relegando a las clases económicas que carecen de este tipo de poder económico; sin embargo, y como se sostiene en esta breve introducción, este tipo de construcciones mentales son producto del poco estudio y profundización que nuestra sociedad ha dedicado a este tema, aunado al ya señalado grado de especialización que este requiere.

Previo al estudio del presente capítulo, resulta necesario establecer que el mercado de valores puede estar al alcance de cualquier individuo que desee beneficiarse de sus características, ya sean personas físicas de cualquier capacidad económica o empresas de grandes, medianos o pequeños capitales, estableciendo estrategias de inversión y optando por cualquiera de los instrumentos financieros que este dispone a los agentes económicos.

### **1.1 El Mercado de Valores**

Dentro del Sistema Financiero Mexicano, existen diversos sectores que lo conforman, todos ellos cumpliendo tareas específicas de acuerdo a sus competencias y atribuciones, dentro de los cuales se encuentra el del mercado de valores.

Estos sectores pueden clasificarse de la siguiente forma:

- Sector Bancario;
- Sector de Organizaciones Auxiliares de Crédito;
- Sistemas del Ahorro para el Retiro;

- Instituciones de Seguros y Finanzas;
- Sector del Mercado de Valores;
- Sector del Mercado de Derivados;
- Sector del Ahorro y crédito Popular;
- Uniones de Crédito.

Algunos autores colocan dentro del mismo ramo al sector del mercado de valores y al sector del mercado de derivados, ello por su naturaleza de tipo bursátil, sin embargo, y dadas las características del presente trabajo de investigación, en este capítulo solamente se explorará el sector del mercado de valores, integrando a los instrumentos derivados como otra opción dentro de las múltiples posibilidades de inversión.

### **1.1.1 Definición del Mercado de Valores**

Primeramente, la Real Academia de la Lengua Española define la palabra *mercado* como el “conjunto de actividades realizadas libremente por los agentes económicos sin intervención del poder público”, y por *valor*, se entiende “Títulos representativos o anotaciones en cuenta de participación en sociedades, cantidades prestadas de mercancías, de depósitos y de fondos monetarios, futuros, opciones etc. que son objeto de operaciones mercantiles”.

Por su parte, la Ley del Mercado de Valores, en su artículo 2, fracción XXIV, nos proporciona una definición de valor, el cual define como las acciones, partes sociales, obligaciones, bonos, títulos opcionales, certificados, pagarés, letras de cambio y demás títulos de crédito, nominados o innominados, inscritos o no en el Registro (Registro Nacional de Valores), susceptibles de circular en los mercados de valores a que se refiere esta Ley (Ley del Mercado de Valores), que se emitan en serie o en masa y representen el capital social de una persona moral, una parte alícuota de un bien o la participación en un crédito colectivo o cualquier derecho de crédito individual, en los términos de las leyes nacionales o extranjeras aplicables.<sup>25</sup>

---

<sup>25</sup> Artículo 2, fracción XXIV de la Ley del Mercado de Valores vigente.

De lo anteriormente señalado, es importante tomar en cuenta que el elemento crucial de estas definiciones lo son las acciones de ofertar y demandar valores, pues es la actividad primordial que le da sentido y base a este.

Asimismo, es importante establecer que en principio, todo valor es un título de crédito, entendiendo por título de crédito, lo que establece el artículo 5° de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, el cual literalmente señala que “*Son títulos de crédito, los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna*”<sup>26</sup>.

Sin embargo, no todo título de crédito es un valor, ya que los títulos de crédito deben cumplir con dos características encargadas de otorgar a los títulos de crédito esta calidad, las cuales son su forma de emisión y su inscripción en el Registro Nacional de Valores.

Por lo que hace al primer requisito, Octavio Avedaño Carbellido, Doctor en Derecho egresado de la Universidad Nacional Autónoma de México, indica que los valores deben ser emitidos de la siguiente manera:

- **En masa:** Este tipo de colocación ocurre cuando los títulos son colocados, es decir, puestos en circulación en un solo acto jurídico;

- **En serie:** Los títulos emitidos comparten las mismas características patrimoniales y corporativas entre sí, como el derecho a dividendos, derecho o limitación del voto, pago de intereses etc.).<sup>27</sup>

Por lo que respecta al segundo requisito, para la inscripción de un título de crédito al Registro Nacional de Valores, se debe realizar una solicitud respectiva, integrando los siguientes documentos:

---

<sup>26</sup> Artículo 5° de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

<sup>27</sup> Avedaño Carbellido, Octavio (2010): “El Sistema de Ahorro para el Retiro”, Editorial Porrúa, pág. 124.

- Proyecto de prospecto de colocación sobre la situación financiera, administrativa, económica, contable y legal de la emisora de que se trate, así como de los valores objeto de la oferta pública (dicho proyecto deberá contener la información relevante que contribuya a la adecuada toma de decisiones por parte del público inversionista);
- Los estados financieros actuales de la emisora, que deberán acompañarse del dictamen de un auditor externo independiente, así como aquellos otros que establezca la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, a través de disposiciones de carácter general;
- Opinión legal independiente que verse sobre la existencia legal de la emisora, la validez de los acuerdos de asamblea general de accionistas o del Consejo de Administración, según se trate, relativos a la emisión y a la oferta pública de los valores objeto de la inscripción, así como sobre las facultades de las personas que lo suscriban y la validez de los mismos valores, todo ello de conformidad con la legislación aplicable y los estatutos sociales vigentes de la emisora;
- En el caso de los instrumentos de deuda, el dictamen sobre la calidad crediticia de la emisión, expedido por una institución calificadora de valores;
- Opinión favorable de una Bolsa de Valores respecto de la inscripción en el listado de valores de la misma. En las acciones, dicha opinión deberá aludir adicionalmente a la forma en que se integraría el Consejo de Administración, previendo la participación de consejeros independientes.

Igualmente, Avedaño Carbellido, define al mercado de valores como el lugar, como el mecanismo (incluidas las disposiciones jurídicas aplicables), donde se encuentran los deficitarios de recursos (emisores de valores), como gobiernos, empresas privadas y entidades financieras, con los superavitarios de recursos, como los inversionistas (tradicionales, calificados e institucionales), para intercambiar títulos por dinero, a

través de intermediarios financieros autorizados, bajo la supervisión de la autoridad financiera responsable (CNBV) y con el apoyo de ciertos organismos que coadyuvan en su funcionamiento (Bolsa Mexicana de Valores y Sociedad para el Depósito de Valores, entre otros).<sup>28</sup>

De la misma cuenta, la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, a través de las investigaciones y razonamientos de sus integrantes, ha definido al mercado de valores como “*el conjunto de instituciones y mecanismos mediante los cuales se realiza la emisión, colocación, y negociación de valores*”.

En ese tenor, podemos acertar con las definiciones anteriores, al determinar que el mercado de valores es el conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, colocación y distribución de los valores inscritos o no inscritos en el Registro Nacional de Valores, que son objeto de transacciones mercantiles.

### **1.1.2 Los Participantes del Mercado de Valores**

Dentro del Mercado de Valores, existen diversos agentes que intervienen, a efecto de cumplir con papeles determinados para el intercambio de los valores que existen en el mismo, posibilitando la acción económica de valores, su intermediación y financiamiento.

Existen diversos participantes o interventores, los cuales son los siguientes:

- **Bolsas de Valores:** Son sociedades anónimas de capital variable que cuentan con concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y tienen por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo.

En México, es la Bolsa Mexicana de Valores la que tiene esa tarea, la cual cuenta con la concesión respectiva de la SHCP para efectuar dichas funciones.

---

<sup>28</sup> Íbidem.

Puede señalarse que la Bolsa Mexicana de Valores está constituida como una Sociedad Anónima Bursátil de Capital Variable, la cual se plantea facilitar la realización de operaciones de compra-venta de valores emitidos por las empresas públicas o privadas, en aras de captar recursos para propiciar obtener ingresos, y a su vez, promover el crecimiento y mejora del mercado de valores.

Entre sus facultades, y de acuerdo al tema que abordamos, podemos encontrar las siguientes:

- Establecer los locales, instalaciones y mecanismos y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y demanda de valores, títulos de crédito y demás documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores;
- Prestar los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación e intercambio de los valores y/o títulos de crédito;
- Proporcionar, mantener a disposición del público y hacer publicaciones sobre la información relativa a los valores inscritos;
- Establecer las medidas necesarias para que las operaciones que se realicen en las casas de bolsa, y estas se sujeten a las disposiciones que les sean aplicables;
- Expedir las normas que establezcan estándares y esquemas operativos y de conducta que se promuevan prácticas justas y equitativas en el mercado de valores, así como vigilar su observancia e imponer medidas disciplinarias y correctivas por su incumplimiento, obligatorias para las casas de bolsas y emisoras de valores.
- **Instituciones para el Depósito de Valores:** Son sociedades anónimas de capital variable, que cuentan con una concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, cuyo objeto es la guarda, administración, compensación, liquidación y

transferencias de valores, emitiendo constancias de depósito a sus depositantes en operaciones por virtud de las cauciones bursátiles.

En México, es el Instituto para el Depósito de Valores, S.A. de C.V., cuya autorización se publicó en 1987, es el encargado de esta tarea siendo la única institución en México con estas características y en términos de la Ley del Mercado de Valores.

Entre los servicios que presta el INDEVAL, se encuentran los siguientes:

**a) Depósito y Custodia:** Consiste en la guarda física y/o el registro electrónico de los valores en la S.D. INDEVAL, en su calidad de depositario;

**b) Administración:** Consiste en el pago de los ejercicios de derechos que se devenguen sobre los valores que se tienen en depósito;

**c) Transferencia:** Consiste en hacer el cambio de propiedad de valores por el procedimiento de giro o transferencia de cuenta a cuenta “book entry”, a través de los asientos en los registros que se llevan por cuenta de los depositantes por las operaciones de compra-venta, reportos y ejercicios de derechos que se generan;

**d) Compensación:** El INDEVAL determina los importes y volúmenes netos a intercambiar por los depositantes en dinero y valores por las operaciones que hayan realizado en la Bolsa.

**e) Liquidación:** Es el traspaso de los valores a las cuentas de valores de un nuevo propietario, y asimismo, se cerciora de que el efectivo sea acreditado a las cuentas de la contraparte correspondiente.

- **Contrapartes Centrales:** Son sociedades anónimas de capital variable concesionadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, las cuales tienen la

misión de ser acreedoras y deudoras recíprocas de los intermediarios en el Mercado de Valores, respecto de las operaciones de compra-venta.

Aunado a lo anterior, administran las aportaciones que estos realizan para garantizar el debido cumplimiento de sus obligaciones derivadas de sus operaciones.

En nuestro país, al igual que el S.D. Indeval, solamente existe institución con estas características, es decir, una contraparte central autorizada, la cual es la Contraparte Central de Valores de México, S.A. de C.V.

- **Calificadoras de Valores:** Este tipo de sociedades anónimas de capital variable son autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, las cuales tienen como objetivo emitir un dictamen sobre la legal existencia de una emisora de valores, así como de su capacidad crediticia.

Mediante su actividad, se contribuye a perfeccionar los mecanismos del mercado de valores y a consolidar la confianza de los inversionistas.

La calificación de estas mide la probabilidad de que una entidad que emite valores pague el importe de estos a su vencimiento y cumpla con los pagos de intereses programados.

- **Proveedores de Precios:** Es aquella persona moral cuyo objeto es la prestación habitual y profesional de servicios consistentes en el cálculo, determinación y proveeduría o suministro de precios actualizados para valuación de valores, documentos e instrumentos de corte financiero.

- **Valuadoras de Fondos de Inversión:** Son prestadoras de servicios cuya función es determinar el precio de las acciones de los Fondos de Inversión, las cuales deben estar autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

- **Intermediarios en el Mercado de Valores:** Son aquellos agentes del Mercado de Valores que llevan a cabo operaciones de correduría, comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores, operaciones por cuenta propia con valores emitidas o garantizados por terceros, respecto de los cuales se haga oferta pública y el manejo y administración de carteras de valores propiedad de terceros.

Algunos ejemplos de intermediarios del Mercado de Valores son los siguientes:

- Casas de Bolsa;
- Operadoras de Fondos de Inversión;
- Administradoras de Fondos para el Retiro;
- Instituciones de Crédito;
- Distribuidoras de Acciones de Fondos de Inversión,

- **Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB):** Es una asociación no lucrativa autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que realiza sus funciones a través de su Consejo Directivo y su Presidente, del Director General, Directores de Área, así como de los Coordinadores de los diferentes Comités.

Fue fundada en el año de 1980, inicialmente como la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, cambiando a la actual razón social en 1993, agrupando a todas las casas de bolsa autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, así como las Operadoras de Fondos de Inversión y Brókers independientes.

La certificación de la capacidad técnica de las personas físicas es verificada por la AMIB, y es la responsable de llevar a cabo este proceso, así como de mantener actualizado el padrón o registro de las personas respecto de las cuales se solicite y obtenga la autorización respectiva.

Dependiendo de las funciones que realice el prestador de servicios, la AMIB en ejercicio de sus funciones de regulación, determinó los siguientes tipos de certificación:

- a) Promotor de Fondos de Inversión;
- b) Promotor de Valores;
- c) Asesor en Estrategias de Inversión;
- d) Operador de Bolsa;
- e) Operador del Mercado de Dinero;
- f) Asesores de Inversiones Independientes.

Además de la certificación, entre sus objetivos primordiales podemos encontrar los siguientes:

- Representar y defender los intereses de los participantes del mercado de valores, ante todo tipo de instancias públicas y privadas;
- Actuar como organismo autorregulatorio en coordinación y complemento de los órganos de regulación y autorregulación de los mercados de valores y de instrumentos derivados;
- Promover y difundir la cultura financiera y bursátil en el país;
- Coordinar la eficaz definición de las necesidades de los participantes del mercado de valores, en materia de instrumentos, modalidades operativas, infraestructura y servicios para la mejora continua del sistema de intermediación bursátil.

## **1.2 El Mercado de Valores en México, una reseña histórica**

En la actualidad, pareciera que el Mercado de Valores, en lo que respecta a México, es algo novedoso y vanguardista, sin embargo, lo cierto es que no es así, ya que este tiene presencia en nuestro país desde finales del siglo XIX.

Fue en el año de 1975 que se expidió la hoy abrogada Ley del Mercado de Valores, la cual tenía como objetivo, según su artículo 1º la regulación de la oferta de valores a intermediación en el mercado de estos, así como la regulación de las actividades de las personas que intervienen en el Registro Nacional de Valores e intermediarios, y las autoridades competentes en materia del mercado de valores.<sup>29</sup>

De lo anterior, se puede apreciar que el ordenamiento jurídico mencionado ya contemplaba conceptos precisos como la “intermediación en el mercado de valores”, “autoridades competentes” en el mismo, así como también contemplaba instituciones como el Registro Nacional de Valores.

En ese contexto, para comprender el origen del mercado de valores mexicano, es menester remontarnos al año de 1850, fecha en la cual mineros estadounidenses y de diversas partes de Europa emitieron y negociaron los primeros títulos accionarios en nuestro país, momento que se puede considerar como el punto de partida de la actividad de intercambio de valores mexicana.

También es en ese año en el cual surge la llamada “Lonja minera del Señor Trigueros”, a la cual acudían inversionistas nacionales y extranjeros para efectos de negociar con estos títulos accionarios.<sup>30</sup>

En efecto, tanto Lourdes Treviño, como Mauricio de Medina, en su obra en conjunto, señalan que el origen de la Bolsa en México tiene bases mineras, y que las transacciones de los títulos se negociaban desde 1850, en las calles y las personas que realizaban las operaciones eran conocidas como corredores, ya que trabajaban a pie, efectuándose en aquellos tiempos un Reglamento de Corredores donde se detallaban los alcances de la actividad.<sup>31</sup>

---

<sup>29</sup> Artículo 1º de la Ley del Mercado de Valores de 1975.

<sup>30</sup> León Islas, Oscar (2004): “Mercados de Capitales”. Nombre de la revista: “Comercio Exterior”. Volumen 54 (12). Págs. 1082-1095.

<sup>31</sup> Treviño, Lourdes; de Medina, Mauricio (2012): “Mexicanos a la Bolsa”, Editorial Miguel Ángel Porrúa, las ciencias sociales, tercera década, pág. 14.

En ese tenor, la existencia de la actividad de mercados de capitales existe desde a mediados del siglo XIX, lo cual significa que la actividad bursátil en nuestro país nació hace 166 años específicamente.

También en ese mismo año, en el centro de lo que hoy es la Ciudad de México, se inauguraba la Calle Plateros (hoy Madero) el cual sería el centro de operaciones bursátiles de Bolsa de México, S.A.<sup>32</sup>

Ahora bien, en el año de 1866, se crea la Bolsa Mercantil de México, la cual comenzó a difundir lo cual sería el primer boletín de carácter bursátil en México, el cual exponía el comportamiento de los mercados de París, Londres y Nueva York, así como títulos bursátiles mexicanos colocados en esos mismos mercados, y fue hasta el año de 1894, en la que un grupo de empresarios definiría lo que sería el primer ordenamiento reglamentario del mercado de valores mexicano, constituyendo la Bolsa Nacional de México, lo cual después se convertiría en la Bolsa Mexicana de Valores.<sup>33</sup>

Posteriormente, los acontecimientos revolucionarios en nuestro país en la primera mitad del XX, ocasionaron un rezago en la actividad bursátil, y no fue hasta el año de 1933 que esta retomaría su camino hasta 1933, año en el cual se dio una reforma financiera importante, en la cual el Sistema Financiero Mexicano no solo reconoció la importancia de este sector, sino que también se dio a la tarea de regularlo formalmente, ello gracias a la promulgación de la Ley Reglamentaria de Bolsas, así como la Ley de Instituciones de Crédito y Auxiliares, en la cual se incorporaba su regulación. Podemos considerar que este es el inicio de la actividad bursátil moderna de manera formal.

De la misma forma, se crearon instituciones para regular específicamente este sector, a saber, la Comisión Nacional de Valores, en enero de 1946. En esos extremos, la actividad bursátil en nuestro país no era ajena a la regulación formal con la promulgación de la Ley del Mercado de Valores de 1975, como podemos ver.

---

<sup>32</sup> *Ibidem*.

<sup>33</sup> León Islas, Oscar (2004): "Mercados de Capitales". Nombre de la revista: "Comercio Exterior". Volumen 54 (12). Págs. 1082-1095.

Sin embargo, si podemos decir que el año en cuestión es de suma relevancia para la historia del mercado de valores mexicano, toda vez que, aunado a la promulgación de un ordenamiento de carácter federal con carácter de ley, el cual es el citado anteriormente y que definió por completo el marco legal y competencial de la actividad bursátil mexicana, también es el año en el cual se da la incorporación de las Bolsas de Valores de Guadalajara y Monterrey con la de la Ciudad de México, dando como resultado a la Bolsa Mexicana de Valores que conocemos hoy en día.

### 1.3 Fundamento Legal del Mercado de Valores

En un primer acercamiento, no podemos comprender a ningún sector del Sistema Financiero Mexicano sin la existencia de un fundamento legal, y, por consiguiente, si el modelo de Fondos de Inversión comerciales pretende ser una opción alterna al esquema de las AFORE's, necesariamente tiene que existir y comprenderse en el marco normativo mexicano; por lo cual, es necesario abarcar la serie de leyes, reglamentos y disposiciones de carácter general.

Primeramente, es menester señalar que en el campo jurídico, existe una jerarquía de leyes, dada primeramente, en el ámbito general, por leyes supremas y de corte internacional, las cuales constituyen la punta de lanza de la normatividad que se proyecta no solo en el ámbito financiero, sino a toda el universo del sistema jurídico mexicano, hasta las disposiciones de carácter general que son expedidas por las autoridades que las leyes de superior jerarquía tienen a bien otorgar competencia para emitir, las cuales representan el último escalafón de la jerarquía legal nacional.<sup>34</sup>

---

<sup>34</sup> **Ordenamientos constitucionales o leyes de primer orden:** Son aquellos ordenamientos jurídicos de importancia fundamental en un sistema jurídico, pues de estos emanarán las demás leyes secundarias expedidos por los sectores legislativos de los estados. **Tratados o normas de carácter internacional:** Son aquellas disposiciones legales adoptadas por varios Estados soberanos, con la finalidad de crear marcos jurídicos aplicables en los ámbitos materiales y territoriales de ambos, así como determinar normas de acción en caso de presentarse determinado supuesto que deba ser resuelto por el derecho internacional. **Leyes secundarias de carácter federal o leyes federales:** Son leyes de carácter supremo, que tienen como objetivo regular competencias específicas que la constitución le otorga al nivel federal. **Leyes secundarias de carácter local o leyes locales:** De la misma manera que el cumulo de leyes anterior, son leyes emanadas del poder legislativo de los Estados de la Unión, que tienen como objetivo regular competencias específicas que la constitución le otorga a estos mismos. A diferencia de las leyes de corte federal, las cuales surtirán sus efectos en todo el territorio nacional, estas limitarán sus efectos a la circunscripción territorial del Estado de la Unión que las expida. **Disposiciones reglamentarias o reglamentos:** Con el propósito de simplificar la interpretación de las leyes, así como implementar mecanismos y medios por los cuales se les pueda dar cumplimiento, la Constitución Federal,

Lo anterior es bien referenciado por Hans Kelsen, brillante jurista austriaco-americano egresado de las Universidades de Viena y Berkley, que se dio a la tarea de realizar la clasificación legal vigente y aceptada por la mayoría de los sistemas jurídicos mundiales, incluido nuestro país.

Específicamente hablando, las leyes que rigen al Mercado de Valores son las siguientes:

### ***Especiales***

- ***Ley del Mercado de Valores (LMV)***: Regula a los valores, su oferta pública, su inscripción en el Registro Nacional de Valores (RNV), su intermediación, las actividades de las personas que intervienen en el mercado de valores, así como las propias autoridades que lo regulan.

- ***Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (LCNBV)***: Es el ordenamiento que define la naturaleza, objeto y facultades de la CNBV, así como su organización.

- ***Ley de Sociedades de Inversión (LSI)***: Tiene por objeto regular la organización y el funcionamiento de las sociedades de inversión, la intermediación de sus acciones, así como los servicios que deberán contratar para el correcto desempeño de sus actividades.

---

en su artículo 89, fracción I, otorga al ejecutivo federal facultades reglamentarias para ejecutar las leyes que expida el Congreso de la Unión, en el tenor de que este es el encargado de ejercitar y hacer cumplir la voluntad del pueblo mexicano, a través del Poder Legislativo. ***Disposiciones de Carácter General***: Las Disposiciones de Carácter General son aquellos lineamientos y estructuras emitidas por autoridades en su respectivo campo de competencia que, sin tener la calidad de ley o reglamento, tienen como finalidad regular aspectos establecidos en la ley, siendo estas las que delegan esta facultad a dichas autoridades competentes.

- **Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros:** Tiene por objeto la protección de los usuarios de servicios financieros, para lo cual contempla a la Comisión Nacional para la Defensa de los Derechos de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF) y la facultad para actuar como conciliador entre las instituciones financieras y los usuarios de los servicios que estas prestan.

**Generales:**

- **Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito:** Este dispositivo legal rige los actos y operaciones relativos a la emisión, expedición, endoso, aval, aceptación y demás que se realicen con los Títulos de Crédito.

- **Ley General de Sociedades Mercantiles:** Esta ley regula la constitución, organización y funcionamiento de las sociedades mercantiles.

**Disposiciones Secundarias:**

- **Circulares de la CNBV:** En las diferentes leyes del sistema financiero se faculta a la CNBV para interpretar a efectos administrativos los preceptos de las mismas y para facilitar su adecuada aplicación.

*Circulares Expedidas por la CNBV:*

- Circular Única para Casas de Bolsa

- Circular Única para Emisoras

- Circular Única para Sociedades de Inversión

- Agrupaciones Financieras.

- **Circulares del Banco de México:** Son disposiciones de carácter general en las que se plasma la interpretación que Banxico realiza sobre aspectos contenidos en las leyes aplicables a Instituciones de Crédito, Casas de Bolsa, Casas de Cambio, Sociedades de Información Crediticia (Burós de Crédito) y otras Entidades Financieras.

#### **1.4 Autoridades que regulan el Mercado de Valores**

Como se ha sostenido en el presente capítulo, el Sistema Financiero Mexicano no puede ser entendido sin una estructura jurídica que regule sus funciones, armonice sus relaciones, garantice derechos y obligaciones y determine competencias, lo cual, por ende, se proyecta al mercado de valores.

En ese tenor, una parte de vital importancia no solo de las estructuras jurídicas del Sistema Financiero Mexicano, sino de todos los campos de aplicación del derecho, son las autoridades competentes para aplicar la ley.

En el caso específico del Sistema Financiero Mexicano, es el ejecutivo federal el encargado de velar por el cumplimiento de la normatividad emanada del Congreso de la Unión, y específicamente en materia financiera, esta tarea la cumplirá a través de la Administración Pública Federal Centralizada, a su vez, a través de la *Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)*.

A su vez, la SHCP tendrá a su disposición órganos desconcentrados especializados para el cumplimiento de sus tareas, como es el caso de la *Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)*, en cuestión de la regulación de valores, y demás instituciones encargadas de coadyuvar en dicha regulación, como es el caso de la *Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB)*, todos ellos creando una estructura de autoridades.

A continuación, analizaremos cada una de ellas:

##### **1.4.1 Banco de México (BANXICO)**

Como bien sabemos, el Banco de México, al ser la banca central nacional, ello en aras del artículo 28, párrafo Sexto Constitucional, tiene funciones específicas, a saber:

*“El Estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado. Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento...”<sup>35</sup>.*

A su vez, el artículo 2 de la Ley del Banco de México señala lo siguiente:

*“El Banco de México tendrá por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional. En la consecución de esta finalidad tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Serán también finalidades del Banco promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos”.<sup>36</sup>*

Cabe mencionar que el Banco de México tiene autonomía del Gobierno Federal, ya que tiene su propia ley orgánica, y es el encargado de aplicar la política monetaria del país y de tipo cambiario, emitir papel moneda y dar financiamiento al Gobierno Federal.

En ese tenor, señala de nueva cuenta el Doctor Avedaño Carbellido, que se considera autónomo debido a que para la designación de los integrantes de su órgano de Gobierno (Gobernador y Subgobernadores), intervienen el Poder Ejecutivo, quien propone una terna y el Poder Legislativo, a través de la Cámara de Senadores, es quien designa a dichos funcionarios.

También se le considera autónomo porque explícitamente la Constitución establece que ninguna autoridad puede obligar al Banco de Central a otorgar financiamiento, ya que con antelación, el Gobierno Federal utilizaba recursos del BANXICO para financiar gastos diversos”.<sup>37</sup>

---

<sup>35</sup> Artículo 28, párrafo sexto de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

<sup>36</sup> Artículo 2 de la Ley del Banco de México.

<sup>37</sup> Avedaño Carbellido, Octavio (2010): “El Sistema de Ahorro para el Retiro”, Editorial Porrúa, pág. 113.

En pocas palabras, la función principal del Banco de México es la de controlar la inflación, y así preservar el poder adquisitivo de la moneda, además de las establecidas en el diverso artículo 3 de la Ley en comento, sin embargo, en lo que respecta al mercado de valores, las funciones más importantes de este son las siguientes:

- Emitir opinión sobre la posible circulación dentro del mercado de valores de los títulos emitidos o garantizados por instituciones de crédito a efecto de obtener inscripciones en la sección de valores del Registro Nacional de Valores (RNV);
- Emitir disposiciones de carácter general en lo relativo a crédito o préstamo que se otorguen en el mercado de valores, así como a operaciones de reporto o de fideicomisos;
- Ser colocador y depositario del papel emitido por el Gobierno Federal;
- Actuar como agente financiero del Gobierno Federal.

#### **1.4.2 Secretaría de Hacienda y Crédito Público**

De acuerdo al artículo 31, fracciones VII y VIII de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, señala que:

*“a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público corresponde, entre otras cosas, planear, coordinar, evaluar y vigilar el sistema bancario del país que comprende al Banco Central, a la Banca Nacional de Desarrollo y las demás instituciones encargadas de prestar el servicio de banca y crédito y ejercer las atribuciones que le señalen las leyes en materia de seguros, fianzas, valores y de organizaciones y actividades auxiliares del crédito”<sup>38</sup>*

De nueva cuenta, el Doctor Octavio Avedaño Carbellido, señala que las atribuciones conferidas en dichos cuerpos normativos (Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro, La Ley Federal

---

<sup>38</sup> Artículo 31, fracciones VII y VIII de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal.

de Instituciones de Fianzas y la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros; así como en las disposiciones de carácter general que emite para regular la actuación de las entidades financieras), posibilitan a la SHCP para participar en el Sistema Financiero Mexicano, a través de la coordinación, evaluación, vigilancia y autorización (constitución, operación y fusión) de algunas de las entidades financieras.<sup>39</sup>

De la misma manera, también tiene la función de proponer al presidente de la republica la política del Gobierno Federal en materia financiera (bancaria, bursátil, de fianzas y seguros, del retiro etc.).

Otorgará y revocará autorizaciones para la constitución y organización de los siguientes entes financieros:

- Instituciones de Seguros;
- Sociedades Mutualistas de Seguros;
- Instituciones de Fianzas;
- Organizaciones Auxiliares de Crédito;
- Casas de Cambio;
- Bolsas de Derivados;
- Cámaras de Compensación;
- Instituciones para el Depósito de Valores;
- Bolsas de Valores;
- Grupos Financieros y;
- Casas de Bolsa.

De la misma manera, su titular designará al presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, así como de los demás órganos desconcentrados, así como de la *Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF)*.

---

<sup>39</sup> Avedaño Carbellido, Octavio (2010): "El Sistema de Ahorro para el Retiro", Editorial Porrúa, pág. 106.

### **1.4.3 Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)**

De acuerdo a los artículos 1º y 2 de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, dicha dependencia es un *“órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con autonomía técnica y facultades ejecutivas”*.

En ese mismo tenor, tendrá por objeto supervisar y regular en el ámbito de su competencia a las entidades integrantes del sistema financiero mexicano que la Ley señala, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo de dicho sistema en su conjunto, en protección de los intereses del público.<sup>40</sup>

De acuerdo al artículo 3, fracción IV, inciso a) de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, corresponde a la competencia de la CNBV, la regulación de las sociedades controladoras de grupos financieros, instituciones de crédito, casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, sociedades de inversión, sociedades operadoras de sociedades de inversión, sociedades distribuidoras de acciones 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, sociedades financieras de objeto múltiple reguladas, sociedades financieras populares, instituciones para el depósito de valores, contrapartes centrales, instituciones calificadoras de valores, sociedades de información crediticia, sociedades financieras comunitarias, sujetas a la supervisión de la Comisión y los organismos de integración financiera rural, así como otras instituciones y fideicomisos públicos que realicen actividades financieras y respecto de los cuales la Comisión ejerza facultades de supervisión, todas ellas constituidas conforme a las Leyes mercantiles y financieras.<sup>41</sup>

---

<sup>40</sup> Artículos 1º y 2 de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

<sup>41</sup> Artículo 3, fracción IV, inciso a) de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Las facultades de la CNBV son las siguientes, en lo que respecta al Mercado de Valores, son las siguientes:

- Otorgar autorizaciones a Casas de Bolsa, Fondos de Inversión, Prestadores de Servicios, Entidades de Ahorro y Crédito Popular, Uniones de Crédito.
- Realizar la supervisión de las entidades, así como de las personas físicas y demás personas morales cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al Sistema Financiero.
- Emitir en el ámbito de su competencia, la regulación prudencial a que se sujetarán las entidades;
- Dictaminar normas de registro de operaciones aplicables a las entidades;
- Fijar las reglas para la estimación de los activos, y, en su caso, de las obligaciones y responsabilidades de las entidades, en los términos que señalan las leyes;
- Expedir normas respecto a la información que deberán proporcionarle periódicamente las entidades;
- Emitir disposiciones de carácter general que establezcan características y requisitos que deberán cumplir los auditores de las entidades, así como sus dictámenes;
- Administrar el Registro Nacional de Valores.

#### ***1.4.4 Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF)***

La Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, a diferencia de la CNBV, es un organismo perteneciente a la administración pública

descentralizada, es decir, no pertenece a la administración desconcentrada de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Tanto su fundamento legal, como su objetivo, están insertos en la Ley para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, específicamente en el artículo 1 de la misma, la cual señala específicamente lo siguiente:

*“la protección y defensa de los derechos e intereses del público usuario de los servicios financieros, que prestan las instituciones públicas, privadas y del sector social debidamente autorizadas, así como regular la organización, procedimientos y funcionamiento de la entidad pública encargada de dichas funciones”.*<sup>42</sup>

De la misma manera, el artículo 4 de la misma señala lo siguiente:

*“La protección y defensa de los derechos e intereses de los Usuarios, estará a cargo de un organismo público descentralizado con personalidad jurídica y patrimonio propios, denominado Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, con domicilio en el Distrito Federal”.*

*La protección y defensa que esta Ley encomienda a la Comisión Nacional, tiene como objetivo prioritario procurar la equidad en las relaciones entre los Usuarios y las Instituciones Financieras, otorgando a los primeros elementos para fortalecer la seguridad jurídica en las operaciones que realicen y en las relaciones que establezcan con las segundas”.*<sup>43</sup>

Finalmente, el artículo 5 de la Ley referida señala:

*“La Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros tendrá como finalidad promover, asesorar, proteger y defender los derechos e intereses de los Usuarios frente a las Instituciones Financieras, arbitrar sus diferencias de manera imparcial y proveer a la equidad en las relaciones entre éstos, así como supervisar y regular de conformidad con lo previsto en las leyes relativas al sistema financiero, a las Instituciones Financieras, a fin de procurar la protección de los intereses de los Usuarios”.*<sup>44</sup>

Como se ha transcrito, la CONDUSEF tiene la misión de procurar y regular las relaciones entre los agentes económicos y las instituciones financieras, en cuanto a los

---

<sup>42</sup> Artículo 1° de la Ley para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros.

<sup>43</sup> Artículo 4° de la Ley para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros.

<sup>44</sup> Artículo 5° de la Ley para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros.

productos y servicios que se ofertan, se contratan, y de la misma manera, arbitrar y dirimir las controversias suscitadas entre los mismos, buscando la conciliación y arreglo entre las partes.

Entre las principales facultades de la CONDUSEF, dadas por la Ley anteriormente citada, así como otras que atribuyen competencias, se encuentran las siguientes:

- Actuar como árbitro en amigable composición o en juicio arbitral de estricto derecho de conformidad con la Ley;
- Imponer las sanciones establecidas en la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros;
- Proporcionar a los Usuarios elementos necesarios para procurar una relación más segura y equitativa entre estos y las Instituciones Financieras;
- Emitir recomendaciones a las autoridades federales y locales para coadyuvar al cumplimiento del objetivo de la Ley y al de la CONDUSEF, para la elaboración de iniciativas de leyes, reglamentos, decretos y acuerdos.
- Atender y resolver consultas que presten a los Usuarios, sobre asuntos de su competencia;
- Resolver las reclamaciones que formulen los Usuarios, sobre asuntos de sus competencias;
- Llevar a cabo el procedimiento conciliatorio, ya sea en forma individual o colectiva, con las Instituciones Financieras;
- Actuar como árbitro en amigable composición y en estricto derecho;

- Proporcionar servicio de orientación jurídica y asesoría legal a los Usuarios, en controversias entre estos y las Instituciones Financieras que se entablen entre los Tribunales. Dependiendo de los resultados de un estudio socioeconómico, se podrá otorgar este servicio de manera gratuita.
- Fomentar la cultura financiera, difundiendo entre los Usuarios el conocimiento de los productos y servicios que representan la oferta de las Instituciones Financieras.

Ahora bien, cabe señalar que la CONDUSEF presta sus servicios a toda persona que contrata, utiliza o que tiene un derecho respecto de un producto o servicio ofrecido por cualquier Instituciones Financieras debidamente autorizadas y clasificadas como Instituciones de Crédito, Sociedades de Información Crediticia, Sociedades Financieras de Objeto Múltiple, Casas de Bolsa, Fondos de Inversión, Uniones de Crédito, Entidades de Ahorro y Crédito Popular, Casas de Cambio, Instituciones de Seguros, Administradoras de Fondos para el Retiro, empresas operadoras de la base de datos nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, y cualquier otra sociedad que realice actividades análogas a las sociedades anteriormente mencionadas, que ofrezca un producto o servicio financiero.

#### **1.4.5 Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR)**

La Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el cual tiene su fundamento legal en el artículo 2 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, el cual señala que:

*“La coordinación, regulación, supervisión y vigilancia de los sistemas de ahorro para el retiro están a cargo de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro como órgano administrativo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dotado de autonomía técnica y facultades ejecutivas, con competencia funcional...”<sup>45</sup>*

---

<sup>45</sup> Artículo 2 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

Del artículo que anteriormente se cita, se desprende que la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro tendrá a su cargo la supervisión, vigilancia, regulación y coordinación de los sistemas del ahorro para el retiro, entendiéndose por estos, y de acuerdo con el artículo 3º, fracción X de la misma Ley, la cual señala lo siguiente:

*“aquéllos regulados por las leyes de seguridad social que prevén que las aportaciones de los trabajadores, patrones y del Estado sean manejadas a través de cuentas individuales propiedad de los trabajadores, con el fin de acumular saldos, mismos que se aplicarán para fines de previsión social o para la obtención de pensiones o como complemento de éstas”.*<sup>46</sup>

Entre las facultades más relevantes al tema que es materia del presente trabajo, podemos encontrar las siguientes disposiciones contenidas en el artículo 5 de la ley, las cuales con las siguientes:

- Regular, mediante la expedición de disposiciones de carácter general, lo relativo a la operación de los sistemas de ahorro para el retiro, la recepción, depósito, transmisión y administración de las cuotas y aportaciones correspondientes a dichos sistemas, así como la transmisión, manejo e intercambio de información entre las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal, los institutos de seguridad social y los participantes en los referidos sistemas, determinando los procedimientos para su buen funcionamiento;
- Expedir las disposiciones de carácter general a las que habrán de sujetarse los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro, en cuanto a su constitución, organización, funcionamiento, operaciones y participación en los sistemas de ahorro para el retiro, tratándose de las instituciones de crédito esta facultad se aplicará en lo conducente;
- Emitir en el ámbito de su competencia la regulación prudencial a que se sujetarán los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro;

---

<sup>46</sup> Artículo 3, fracción X de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

- Emitir reglas de carácter general para la operación y pago de los retiros programados;
- Realizar la supervisión de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro. Tratándose de las instituciones de crédito, la supervisión se realizará exclusivamente en relación con su participación en los sistemas de ahorro para el retiro;
- Imponer multas y sanciones, así como emitir opinión a la autoridad competente en materia de los delitos previstos en esta ley;
- Actuar como órgano de consulta de las dependencias y entidades públicas, en todo lo relativo a los sistemas de ahorro para el retiro, con excepción de la materia fiscal;
- Establecer medidas para proteger los recursos de los trabajadores cuando se presenten circunstancias atípicas en los mercados financieros. Así como dictar reglas para evitar prácticas que se aparten de los sanos usos comerciales, bursátiles o del mercado financiero;<sup>47</sup>

Dada la naturaleza del trabajo de investigación presente, la actividad de la Comisión Nacional de los Sistemas del Ahorro para el Retiro se expondrá en el Capítulo III, denominado “*LOS FONDOS DE INVERSIÓN COMO UNA OPCIÓN DE LIQUIDEZ PARA LOS TRABAJADORES, UN INSTRUMENTO ALTERNATIVO DE LAS AFORES*”.

#### **1.4.6 Registro Nacional de Valores (RNV)**

El Registro Nacional de Valores es el ente encargado de realizar las anotaciones sobre los valores que circulan en el mercado, el cual es público y está a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

### **1.5 Tipos de Mercados**

---

<sup>47</sup> Artículo 5 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

El mercado de valores tiene dos instantes al momento de realizar operaciones de carácter bursátil, las cuales tienen características que definen su naturaleza, y los cuales se manifiestan dentro de. Mismo, a saber, el mercado primario y mercado secundario.

### 1.5.1 Mercado Primario

El mercado primario o de primer momento, es aquel que involucra la colocación de títulos-valor, por la entidad que emite dichos títulos, es decir, el precio inicial al que se vende la acción es acordado entre la empresa y el intermediario bursátil que contrato para ser su colocador.

Si el papel es privado, se coloca a través de oferta pública (a través de medios de comunicación masivos y a personas indeterminadas), en la cual los títulos se dan a conocer en el mercado, proporcionando la información de la empresa emisora y las características de la emisión.

La empresa emisora debe informar en que concepto ocupará el dinero obtenido, mediante un documento llamado “prospecto de colocación”.

Si el papel es gubernamental, se colocará a través del mecanismo llamado subasta, en la que únicamente pueden adquirir los títulos-valor los intermediarios bursátiles.

En este tipo de mercado solamente intervienen las entidades emisoras, los agentes colocadores y los compradores iniciales de los valores emitidos.

En conclusión, se puede entender al mercado primario como *“la operación mediante la cual una entidad emisora de préstamo o de aportaciones de capital otorga títulos a cambio de fondos”*.

### 1.5.2 Mercado Secundario

El mercado secundario o de segundo momento es aquel en el cual los recursos generados por la compra-venta de los títulos –valor no llegan a la entidad emisora.

Una de las características de este tipo de mercados es que no tiene por objetivo conseguir financiamiento para la emisora, es decir, el precio de la acción es definida por la entidad que emite los valores, sino que el precio de estos es definido por las fuerzas de la oferta y la demanda.

En este tipo de mercado, serán los reportes financieros y la reputación de la empresa emisora lo que definirá el ánimo o desanimo de los inversionistas por los títulos de valores que se operan y colocan.

La finalidad de este tipo de mercado es establecer mecanismos por los cuales los inversionistas en el mercado puedan obtener mayor liquidez en el mismo, es decir, pueden obtener ganancias por la venta de un precio superior que el registrado en la compra y por posibles dividendos.

## **CAPITULO II**

### **LOS FONDOS DE INVERSIÓN Y SUS CARÁCTERÍSTICAS**

En años anteriores, existía la creencia de que, para invertir en la Bolsa, eran necesarias cantidades extraordinarias de dinero, estando este mercado fuera del alcance de los sectores de clase media y baja, o simplemente reservado para grandes empresarios o personas con grandes fortunas y riqueza monetaria.

En un principio, esto tal vez fue verdad en un periodo de tiempo, hoy lejano, en los cuales no existían medios ni instrumentos de inversión adecuados, y las clases sociales eran extremadamente diferenciadas en sus posibilidades de ahorro e inversión.

Sin embargo, hoy el presente es radicalmente diferente, puesto que los mercados de valores han recibido grandes empujes de apertura y transparencia en los últimos años.

Corrientes económicas que han tratado de hacer fuerte la presencia de la actividad bursátil en el día a día de las familias trabajadoras; políticas económicas que fomentan la inversión y el ahorro entre la población y estructuras competitivas que tratan de fomentar los mercados de valores mundiales y acuerdos internacionales en materia bursátil son solo algunas de las acciones que tanto gobiernos y grandes empresas han emprendido con el afán de dar a conocer diversos medios de financiamiento ajenos a la actividad bancaria de deuda.

Sin embargo, esta tarea no ha llegado totalmente a su fin, y por el contrario, en nuestro país existe una cultura bursátil poco conocida y poco explotada, atada a tabúes y mitos que han rezagado el potencial de financiamiento que este sector puede llegar a concretar.

Como señalan los autores Lourdes Treviño y Mauricio Medina:

*“Como un dato relevante se puede decir que, en México, solo 35 de cada 10 mil personas participan en el mercado accionario siendo una cifra verdaderamente baja, en comparación con otros países más desarrollados y maduros como, por ejemplo, Estados Unidos, donde 60 de cada 100 individuos invierte en el mercado accionario”.<sup>48</sup>*

De la misma forma, señalan que *“Cualquier persona, cualquiera, puede aprender a invertir en bolsa y obtener buenos resultados si actúa de forma prudente y sensata. La imagen glamurosa que da el cine de la bolsa dista mucho de la realidad del inversionista promedio”<sup>49</sup>*; por lo cual, no debemos entender al mercado de valores como una práctica exclusiva de personas de gran capacidad económica o un sector financiero complicado y el cual es de difícil acceso.

Hoy en día existen instrumentos financieros de carácter bursátil que permiten al pequeño inversionista obtener una buena rentabilidad de sus inversiones, mediante estrategias que toman en cuenta su perfil, capacidad de inversión y riesgos, pudiendo ser accesibles y fácilmente contratables por estos.

En lo específico, los Fondos de Inversión forman parte de estos instrumentos del mercado de valores, los cuales, como habíamos señalado, permitirán a los inversionistas con menos posibilidades económicas involucrarse en la vida bursátil, y así beneficiarse de la actividad especulativa

Para una mejor comprensión de estos instrumentos de inversión, resulta idóneo comprender su marco histórico, el cual se recrea a continuación

## **2.1 Concepto de Fondos de Inversión**

Antes de abordar y formular un concepto de Fondos de Inversión, es importante señalar que estos también reciben el nombre de Sociedades de Inversión, y que los

---

<sup>48</sup> Treviño, Lourdes; de Medina, Mauricio (2012): “Mexicanos a la Bolsa”, Editorial Miguel Ángel Porrúa, las ciencias sociales, tercera década, pág 12.

<sup>49</sup> Ibidem

mismos están regulados por la Ley de Fondos de Inversión (cualquiera de las dos denominaciones se usará indistintamente en la presente obra).

Es de precisar, que no ha sido la Ley positiva lo que ha definido a los Fondos o Sociedades de Inversión, sino que ha sido la doctrina la que ha establecido los alcances y extremos de la definición de estos instrumentos financieros.

Al respecto, es de reconocer las palabras que José Sáenz Arroyo, ilustre abogado egresado de la Escuela Libre de Derecho, y quien ocupara el cargo de Director General de Asuntos Jurídicos de la Presidencia de la República, así como Exdirector General del Banco Nacional Agropecuario, entre otros cargos, señaló en el “Primer Foro Mexicano sobre el Mercado de Valores” en 1964, que *“Las sociedades de inversión constituyen instrumentos puente para vincular al pequeño y mediano ahorrador con el complejo mercado donde circulan valores de muy diversa naturaleza”*.<sup>50</sup>

Se vislumbra que ya desde la mitad del siglo pasado, los Fondos de Inversión, antes solamente llamados Sociedades de Inversión, ya eran tema de gran debate entre autoridades financieras e intermediarios financieros, y que estos fueron impulsados con un enfoque de dar alcance a las clases económicamente más vulnerables de participar en el mercado de valores, a través de un mecanismo especialmente diseñado para que estos pudieran invertir su capital de menor capacidad y obtener rendimientos acorde a las mismas.

Con lo anteriormente mencionado, y atendiendo a la naturaleza de este instrumento de inversión, es menester señalar que su estructura consiste en una sociedad mercantil, específicamente sociedades anónimas de capital variable, ello en razón de lo que reza el artículo 5 de la Ley de Fondos de Inversión<sup>51</sup>.

---

<sup>50</sup> <https://realestatemarket.com.mx/articulos/capital-markets/18354-50-anos-de-historia-en-la-bolsa-mexicana-de-valores>. Última consulta del enlace: 29 de mayo de 2018.

<sup>51</sup> **Artículo 5.-** Los fondos de inversión, serán sociedades anónimas de capital variable que tendrán por objeto exclusivamente la adquisición y venta habitual y profesional de Activos Objeto de Inversión con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social ofreciéndolas a persona indeterminada, a través de servicios de intermediación financiera, conforme a lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores y en esta Ley. Las acciones representativas del capital social de los fondos de inversión se considerarán como valores para efectos de la Ley del Mercado de Valores.

En ese tenor, el diverso 87 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, el cual señala que *“Sociedad anónima es la que existe bajo una denominación y se compone exclusivamente de socios cuya obligación se limita al pago de sus acciones”*.<sup>52</sup>

En un primer momento, un Fondo de Inversión debe constituirse forzosamente como una sociedad anónima, por mandato expreso de Ley, cumpliendo cabalmente las disposiciones que establece la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Sin embargo, no basta que simplemente se constituyan como sociedades anónimas, sino que es necesario que en el objeto de la misma se estipule *“la adquisición y venta habitual y profesional de Activos Objeto de Inversión con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social”*, ello en atención al referido artículo 5 de la Ley de Fondos de Inversión.

En efecto, una de las características de este tipo de sociedades es que son inversionistas institucionales, es decir, su actividad preponderante es la compra-venta habitual y profesional de activos de inversión.

Aunado a lo anterior, este tipo de sociedades deben estar debidamente registradas en el Registro Nacional de Valores, ello en atención al artículo 70 de la Ley del Mercado de Valores, el cual señala lo siguiente:

*“El Registro será público, estará a cargo de la Comisión y en él se inscribirán los valores objeto de oferta pública e intermediación en el mercado de valores, según corresponda. Asimismo, en el Registro se inscribirán los fondos de inversión constituidos y organizados en términos de la Ley de Fondos de Inversión”*.<sup>53</sup>

Serán las leyes en comento las que determinen los pasos a seguir en el proceso de inscripción de los Fondos de Inversión al Registro Nacional de Valores, y el cual es un

---

<sup>52</sup> Artículo 87 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

<sup>53</sup> Artículo 70 de la Ley del Mercado de Valores.

tema que no tocaremos, por no ser fundamental en el presente trabajo de investigación.

Según Erick Carvallo Yañez, Profesor titular de las cátedras de derecho mercantil y derecho bancario y bursátil en la facultad de derecho de la Universidad Nacional Autónoma de México, el Fondo de Inversión o Sociedad de Inversión “Es una sociedad anónima en la que sus socios suscriben y pagan el capital que como mínimo se les exija, y los incrementos que deseen; con el ánimo de obtener futuras ganancias que puedan corresponderles al momento de vender parte o el total de sus acciones, provenientes de la compraventa de valores y documentos que con el capital conjunto realice la sociedad por cuenta de ellos”.<sup>54</sup>

Es importante precisar que el mismo autor hace una excelente aportación a diversos elementos de los Fondos de Inversión, los cuales son en cierta medida cuestiones específicas de dichos fondos, y de los cuales procederemos a hablar a continuación:

**1.- Plazo de Liquidación de las acciones:** Señala el autor que *“Los fondos de inversión tienen una forma de liquidación de sus acciones distinta entre sí, de tal forma que existen fondos a plazo o valor mismo día en que el cliente podrá adquirir y vender sus acciones cualquier día hábil, cada siete días, cada diez...”*.

En efecto, una de las grandes ventajas de los Fondos de Inversión es que estos tienen una gran posibilidad de disposición tanto de sus activos, capital invertido y de sus rendimientos, sin embargo, eso no quiere decir que todos los fondos de inversión no tengan establecidos plazos de disposición de gestión de estos elementos, dada su composición.

Sin embargo, dichas restricciones nos son inherentes a la naturaleza del fondo mismo, sino a los activos de los cuales se compone, a diferencia de las AFORES o

---

<sup>54</sup> Carvallo Yañez, Erick (2014): “Nuevo Derecho Bursátil Mexicano”, Editorial Porrúa, pág.337.

otros instrumentos financieros los cuales tienen dichas restricciones en atención a sus finalidades o sus cometidos.

**2.- Aportación mínima:** De la misma manera, señala el autor que “También los fondos de inversión tienen un monto mínimo de inversión al que se les pide a los inversionistas en otra clase de inversiones; de ahí que se afirme que los fondos de inversión captan el ahorro de pequeños y medianos inversionistas”.

**3.- Incrementos a las aportaciones:** Cualquier socio puede adquirir nuevas acciones y vender las que considere dentro del plazo de liquidación que ofrezca el fondo de que se trate.

Dichas aportaciones pueden ser modificadas a beneficio del agente económico, ya sea al alza cuando el inversionista goza de una buena cantidad de capital para invertir, e inclusive a la baja si es que el mismo se ve afectado por algún impedimento económico o de otra naturaleza.

Esta característica la podemos encontrar en la mayoría de los instrumentos de inversión que existen en el mercado, por lo cual no se profundizará en este punto por la alta difusión que tiene.

**4.- Compraventa de valores en masa:** “El Fondo de Inversión como ya expresamos, tiene por objeto adquirir por cuenta de sus accionistas valores y documentos que son comprados con el total del capital que ha recibido por aportaciones, lo que le permite conseguir mejores tasas de rendimiento en los papeles que adquiere”.

**5.- Capital Social y Capital Pagado:** “Al consumirse un fondo de inversión debe señalarse el monto del capital que se tiene autorizado que puede ser de cien millones de pesos; de mil millones etc.; sin embargo, no se necesita que el total de ese capital esté suscrito y pagado para que el fondo pueda operar, ya que en un momento dado

pueden existir aportaciones por diez millones de pesos solamente con los cuales se comprarán valores y documentos por cuenta de los accionistas que existen en este momento; este elemento va íntimamente ligado con el siguiente”.

**6.- *Ánimo de obtener utilidades:*** “En este presupuesto estriba la finalidad de lucro de las personas que integran una sociedad mercantil, ya que cada socio al adquirir acciones busca obtener un beneficio individual”.<sup>55</sup>

Como podemos apreciar, los elementos antes mencionados en párrafos anteriores confirman la naturaleza de los fondos de inversión.

En ese tenor, podemos definir a los Fondos de Inversión, como sociedades mercantiles de capital variable, en el tenor de la Ley General de Sociedades Mercantiles, que tienen como finalidad la adquisición y venta de activos objeto de inversión con recursos provenientes de la colocación de sus acciones entre el público inversionista, así como la contratación de los servicios y la realización de las demás actividades previstas en la Ley de Fondos de Inversión.

## 2.2 Marco Histórico de los Fondos de Inversión

Si bien es cierto que en nuestro país los Fondos de Inversión son un tema relativamente novedoso, el cual tiene poca penetración tanto en el mercado de valores, así como en la sociedad, están lejos de ser un producto nuevo.

Los Fondos de Inversión como hoy en día los conocemos hicieron su aparición en Latinoamérica en el año de 1957, sin embargo, su existencia y antecedentes data de mediados del siglo XVIII en Holanda, en la cual, más que un mecanismo de inversión especulativa, eran instrumentos de ahorro.

---

<sup>55</sup> *Ibidem.*

Estos en un principio recibían el nombre de Administratic Kantooren, y eran entidades que se avocaban a administrar los depósitos de personas con la finalidad de obtener beneficios, y los inversionistas recibían certificados con los cuales acreditaban su derecho a percibir rendimientos.

En Bélgica, existían los llamados “Fideicomisos de Inversión”, los cuales fueron creados por la administración de Guillermo I en 1822, los cuales diversificaban los montos de los acreedores, a diferencia de sus similares holandeses.

Esta tendencia llegaría más tarde a Gran Bretaña, con la fundación de las sociedades de inversionistas London Financial Association, y la Internacional Financial Society, mientras en Escocia, en el año de 1873, aparece el Scottish American Trust.

En el siglo XX, específicamente en 1924, es en los Estados Unidos en la cual se perfecciona esta figura, a través de fondos abiertos, de patrimonio variable y liquidez inmediata de sus unidades.

Finalmente, como señalamos en un principio, los Fondos de Inversión aparecieron en Latinoamérica hasta el año de 1956, en Argentina, Brasil, Colombia, Chile, México y Venezuela.

### **2.3 Objeto de los Fondos de Inversión**

Como se abordó en el punto anterior, las Sociedades de Inversión tienen como objetivo la compra-venta de activos de inversión con recursos provenientes de la colocación en el mercado primario de sus acciones representativas de su capital social entre sus inversionistas.

Sin embargo, dicho objeto va mucho más allá de esta simple premisa, puesto que los Fondos de Inversión tienen ciertas metas específicas que hacen posible gracias a este objeto.

En contexto, es de recordar que estos instrumentos financieros ponen el mercado bursátil a sectores poblacionales que no cuentan con grandes cantidades de capital líquido para realizar inversiones a gran escala.

Al respecto, el artículo 1º de la Ley de Fondos de Inversión señala los objetivos que deben de seguir estos productos financieros de inversión, los cuales son los siguientes:

**I. *El fortalecimiento y descentralización del mercado de valores:*** Como se ha manejado en el inicio de este capítulo, la penetración del mercado de valores como una práctica financiera útil para obtener financiamiento libre de la figura de la deuda es relativamente pequeño, dadas las condiciones económicas de nuestro país; motivo por el cual, los Fondos de Inversión fueron implementados en nuestro Sistema Financiero Mexicano con el objetivo de acercar al mercado de valores a la población y así incrementar los activos y recursos que actualmente participan en el;

**II. *El acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado:*** De igual manera, hemos sostenido que este tipo de instrumentos financieros están encaminados a hacer partícipes del mercado de valores a los pequeños y medianos inversionistas, los cuales carecen de grandes sumas líquidas de recursos que puedan ser objeto de inversión bursátil.

El pequeño y mediano inversionista podrá obtener rendimientos que le permitan mejorar sus ingresos, incrementando su rentabilidad, haciendo inversiones al alcance de sus posibilidades económicas reales.

**III. *La diversificación del capital:*** Este tipo de instrumentos financieros permiten al inversionista colocar sus recursos en diversos activos de inversión, con el fin de mitigar en gran medida el riesgo que, por naturaleza, existe en el mercado de valores.

Esta característica, dada su importancia en el presente trabajo de investigación, será tratada en específico en el presente capítulo.

**IV. La contribución al financiamiento de la actividad productiva del país:** Este es tal vez el objetivo más importante que persiguen los Fondos de Inversión.

Estos buscan proveer recursos suficientes a los agentes económicos para el financiamiento de sus actividades preponderantes, sin que estos tengan que recurrir a la figura de la deuda y gravar su patrimonio.

Actualmente, uno de los problemas financieros más importantes de nuestro país es el sobreendeudamiento de los agentes económicos, aunado al diverso de las instituciones financieras, que enfrentan un problema de cartera vencida, el cual, de no atenderse en los próximos años por venir, podría representar un retroceso e inclusive una caída en nuestro Sistema Financiero Mexicano, generado por el abuso de los productos de deuda.

Este tema será tocado con más profundidad en el siguiente capítulo.

**V. La protección de los intereses del público inversionista:** A través de estos productos financieros, lo que se busca es que los pequeños y medianos inversionistas participen en el mercado de valores; sin embargo, una de las ventajas de estos, además de la diversificación de sus activos financieros de inversión, es la gestión de profesionales capacitados y autorizados por las autoridades competentes para el manejo y control de los recursos que pretenden invertir.<sup>56</sup>

Para este efecto, los intermediarios bursátiles son los encargados de realizar estos servicios de gestión de Fondos de Inversión, los cuales pueden ser de gestión activa y de gestión pasiva.

---

<sup>56</sup> Artículo 1º de la Ley de Fondos de Inversión

En el presente capítulo, se abordará el tema relativo a la gestión de los Fondos de Inversión y sus tipos.

## 2.4 Tipos de Fondos de Inversión

Señala la Ley de Fondos de Inversión, en sus artículos 6 y 7 lo siguiente:

**“Artículo 6.-** Los fondos de inversión, de acuerdo a su régimen de inversión, deberán adoptar alguno de los tipos siguientes:

- I. De renta variable;*
- II. En instrumentos de deuda;*
- III. De capitales, y*
- IV. De objeto limitado.*

*Los fondos de inversión estarán sujetos a la supervisión, regulación y sanción de la Comisión, debiendo observar lo previsto en la presente Ley y demás disposiciones aplicables.*

*Las sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro estarán sujetas a la supervisión de la Comisión Nacional de los Sistemas de Ahorro para el Retiro y se registrarán por lo señalado en la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.”*

**“Artículo 7.-** Los fondos de inversión, deberán adoptar alguna de las modalidades siguientes, en función de las condiciones que para la adquisición y venta de las acciones representativas de su propio capital social, establezca en el respectivo prospecto de información al público inversionista a que esta Ley se refiere:

*I. Abiertas: aquellas que tienen la obligación, en los términos de esta Ley y de sus prospectos de información al público inversionista, de recomprar las acciones representativas de su capital social o de amortizarlas con Activos Objeto de Inversión integrantes de su patrimonio, a menos que conforme a los supuestos previstos en los citados prospectos, se suspenda en forma extraordinaria y temporal dicha recompra, y*

*II. Cerradas: aquellas que tienen prohibido recomprar las acciones representativas de su capital social y amortizar acciones con Activos Objeto de Inversión integrantes de su patrimonio, a menos que sus acciones se coticen en una bolsa de valores, supuesto en el cual se ajustarán en la recompra de acciones propias a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores.*

*La Comisión establecerá, mediante disposiciones de carácter general, categorías de fondos de inversión por cada tipo y modalidad, atendiendo a criterios de diversificación, especialización del régimen de inversión respectivo, objetivo y horizonte de inversión, liquidez, entre otros. Para tales efectos, podrá utilizar las*

*categorías establecidas por los organismos autorregulatorios de fondos de inversión y personas que les prestan servicios a estos.”<sup>57</sup>*

De lo anterior, podemos observar que los artículos transcritos señalan las clases y tipo de Fondos de Inversión, los cuales son los siguientes:

***Clasificación atendiendo al tipo de los objetos de inversión:***

**a) *De renta variable:*** Este tipo de Fondos de Inversión solamente pueden invertir en instrumentos de inversión cuya naturaleza corresponda a acciones, obligaciones y títulos representativos cuya rentabilidad implique una variación de acuerdo al movimiento del mercado de valores, es decir, invierten una cantidad considerable de acciones en su cartera.

Señalan expertos de la empresa Grupo Mexicano Bursátil –*por sus siglas GMB-*, que:

*“el objetivo de inversión de estos Fondos es el crecimiento del capital a largo plazo.*

*Al comprar acciones de un Fondo de Inversión de renta variable, el inversionista se convierte en propietario de una parte de cada uno de los valores de la cartera del Fondo.”*

*Estos tipos de Fondos son adecuados para inversionistas con una perspectiva de largo plazo y de mayor tolerancia al riesgo”<sup>58</sup>*

**b) *En instrumentos de deuda:*** Son aquellos Fondos de Inversión que operan única y exclusivamente con activos de inversión consistentes en valores, títulos o documentos que representen o aparejen una deuda o cargo a un tercero, ya sea por medio de papel de gobierno, privado o bancario.

Tal y como señalan expertos de la empresa GBM, *“Este tipo de fondos de inversión ofrecen por lo general, un riesgo bajo e ingresos estables a los inversionistas.*

---

<sup>57</sup> Artículos 6 y 7 de la Ley de Fondos de Inversión.

<sup>58</sup> GBM Fondos (2017): “Fondos de Inversión, consejos básicos”. Presentación proporcionada por GBM Fondos.

*Este tipo de Fondos tienden a ser menos volátiles y son más propensos a producir ingresos regulares, siendo adecuados para inversionistas cuyo objetivo principal es la seguridad del capital con un crecimiento moderado a través del tiempo.”<sup>59</sup>*

En este punto, es importante hacer la precisión de lo que se entiende por deuda y las características de su mercado, ya que es a través de estos que los Fondos actuarán.

La misma AMIB, ha sostenido que “el mercado de deuda se define como el conjunto de instituciones y mecanismos mediante los cuales se pon en contacto la oferta de valores por parte de emisores que necesitan un financiamiento a través de la emisión de un préstamo y la demanda de valores por parte de los inversionistas que los adquieren y otorgan un préstamo al emisor”.<sup>60</sup>

De la misma manera, José Manuel Olivo, Director de Promoción y Emisoras de la Bolsa Mexicana de Valores, señala que “*el Mercado es el conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, colocación y distribución de valores*”, y específicamente hablando de los instrumentos de deuda, señala que “*es el mercado que permite prestar dinero a cambio de una tasa de interés*”.

Entre los beneficios que podemos apreciar del mercado de deuda, están los siguientes:

- Tasa pactada.
- Diversificación.
- Plazo.
- Menor riesgo de otros instrumentos.
- Son instrumentos calificados.

---

<sup>59</sup> *Ibidem.*

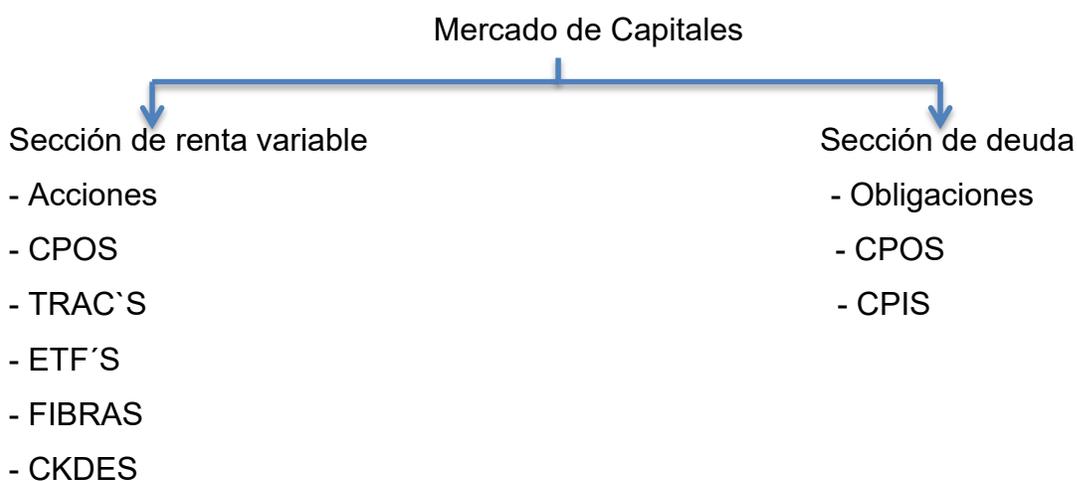
<sup>60</sup> del Rosal Calzada, Efrén; Balmori Iglesias, Ángela; Reyes Retana Valdés, Ernesto; Ortiz Estrada, Adriana (2013): “Promotor de Sociedades de Inversión”, AMIB Editores, pág. 156.

Cabe señalar que las inversiones consistentes en activos que representen acciones o cualquier otro instrumento de renta variable les está prohibido.

**c) De capitales:** Este tipo de Fondos de Inversión adquieren títulos accionarios representativos de partes sociales, obligaciones y bonos a cargo de empresas que promueven dicho Fondos de Inversión.

Según la AMIB, el mercado de capitales se define como el conjunto de instituciones, reglas y mecanismos mediante los cuales se ponen en contacto la oferta y la demanda de valores emitidos a largo plazo representativos de capital o de deuda.

Aquí debemos hacer énfasis a que, en este tipo de Fondos de Inversión, y tal como lo señala la definición del mercado del cual obtiene su naturaleza, se estructuran en base a instrumentos de deuda y de renta variable, dada la composición del mismo.



*Fuente: Diagrama de realización propia en base a información de la Bolsa Mexicana de Valores.*

**d) De objeto limitado:** Son aquellos Fondos de Inversión que operan con activos establecidos en sus estatutos sociales.

**e) Sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro:** Son aquellos Fondos de Inversión que están regidos por la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, y a diferencia de los que anteceden, los cuales están sujetos a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, este tipo de Sociedades de Inversión estará sujeta a la supervisión de la Comisión Nacional de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

### ***Clasificación por su régimen de recompra***

**a) Fondos de Inversión abiertos:** Son aquellos Fondos de Inversión, que, por disposición de ley, están obligados a recomprar las acciones representativas de su capital social, o de amortizarlas con los instrumentos integrantes de su patrimonio.

Es de señalar que, bajo esta modalidad operan los Fondos de Inversión en instrumentos de deuda y de renta variable.

**b) Fondos de Inversión cerrados:** Son aquellos Fondos de Inversión que, por disposición de ley, tienen prohibido recomprar las acciones representativas de su capital social y amortizar acciones con activos integrantes de su patrimonio.

Sin embargo, existe una excepción a la regla general, toda vez que estos estarán en posibilidades de hacerlo, siempre y cuando sus acciones se coticen en una Bolsa de Valores, ello en el tenor que indica la Ley del Mercado de Valores.

Es importante señalar, que bajo este esquema de modelo actúan los Fondos de Inversión de capitales.

## **2.5 Características de los Fondos de Inversión**

Primeramente, es de precisar que los Fondos de Inversión, dada su naturaleza y composición, actúan de manera específica y diferente a la forma de inversión en bolsa tradicional.

Como se estableció en el presente capítulo, estos son sociedades anónimas formadas por un gran número de inversionistas que reúnen su capital para obtener rendimientos, convirtiéndose en socios y participando en las ganancias que generen estos.

Con base en lo anterior, el inversionista no adquiere directamente los títulos de inversión, sino que, este adquiere acciones de la Sociedad de Inversión, a su vez, adquiriente de los títulos y/o valores en específico.

Bajo esta dinámica, los inversionistas son susceptibles de gozar de ciertas ventajas intrínsecas de los Fondos de Inversión, y que muy difícilmente se podrían obtener con otros instrumentos de inversión, las cuales podemos señalar a continuación:

### **2.5.1 Versatilidad**

La primera ventaja que ofrecen los Fondos de Inversión, y de la cual se abordará, es la versatilidad con la cual operan estos instrumentos financieros de inversión, pues este da la posibilidad de invertir indirectamente en varios valores locales e internacionales.

Para diferenciar este punto con el concerniente a la diversificación, haremos especial precisión en las posibilidades tanto de horizontes de inversión, así como la posibilidad de que los agentes económicos ajusten el portafolios a sus necesidades, tanto económicas, sociológicas y temporales, ya que los Fondos de Inversión pueden ser reestructurados cuantas veces se crea conveniente.

### **2.5.2 Administración Profesional**

Los Fondos de Inversión serán administrados por profesionales técnicos y certificados por la AMIB, los cuales tendrán la función de velar en todo momento por las inversiones realizadas por el gran público inversionista, como si fueran propios.

No es secreto que para la mayoría de los inversionistas resulta sumamente complicado participar en el mercado de valores de manera individual, ya sea por falta de conocimiento técnico, restricciones regulatorias etc., pero en los Fondos de inversión, ya que estos están manejados por personal capacitado profesionalmente y acreditados por la AMIB, aunado a que muchos costos de inversión son cubiertos por sociedades de inversión, estos se diluyen entre muchos inversionistas, lo que genera una forma de inversión accesible y simplificada para los mismos inversionistas.

### **2.5.3 Riesgo**

El riesgo se define como la proximidad o posibilidad de que ocurra un daño o peligro, o bien la probabilidad de obtener resultados desfavorables o tener una pérdida en el valor del instrumento o vehículo de inversión.

En la actividad del mercado de valores, así como en casi todas las actividades no solo financieras, sino también humanas, existe cierto porcentaje real de riesgo, por un sinnúmero de cuestiones, unas manejables y otras que dependen de diversos factores que escapan del control humano.

En los Fondos de Inversión, específicamente, si bien no existe excepción a esta premisa, ya que no es posible eliminar totalmente el riesgo de que el mismo sufra tendencias negativas y/o pérdidas en los rendimientos esperados, podemos decir que el riesgo es mucho más manejable que si un inversionista decidiera apostar por una inversión en instrumentos financieros de manera específica.

Según la AMIB, “a la hora de invertir en fondos de inversión, el inversionista debe tener en cuenta los riesgos que está dispuesto a asumir; en el peor de los casos el

riesgo que al vender las acciones de un fondo de inversión en el que invirtió parte de su patrimonio, tenga que realizar una minusvalía y el monto que reciba sea inferior al que originalmente destino, para esa inversión...”<sup>61</sup>

Existen diversos tipos de riesgos, sin embargo, dada la naturaleza del trabajo, solamente serán mencionados sin entrar a detalle en cada uno de ellos.

### ***Tipos de riesgos***

- Riesgos discrecionales
- Riesgos de crédito
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de mercado
- Riesgos no discrecionales
- Riesgo tecnológico
- Riesgo legal
- Riesgos no cuantificables
- Riesgo de tasa de interés

En este punto, conviene señalar que para el esquema que se propone en el presente trabajo, resulta trascendental proteger los recursos de los trabajadores lo más posible y en la medida en que el rendimiento no se vea afectado.

Aunado a una diversificación adecuada, tema que se desglosará en el siguiente subtema, o agregar al portafolio activos adecuados de características especiales como los derivados, las instituciones financieras podrían, como en el caso de los grupos financieros, otorgar a los trabajadores que contraten fondos de inversión bajo su administración, seguros o coberturas que salvaguarden los recursos que los trabajadores aporten a estos instrumentos financieros, a cambio de una comisión justa y que no afecte el poder adquisitivo de los mismos.

---

<sup>61</sup> el Rosal Calzada, Efrén; Balmori Iglesias, Ángela; Reyes Retana Valdés, Ernesto; Ortiz Estrada, Adriana (2013): “Promotor de Sociedades de Inversión”, AMIB Editores, pág. 274.

Lo anterior, además de servir como una medida contra los riesgos que pudieran afectar la rentabilidad y seguridad de los portafolios del fondo de inversión incorporados al esquema planteado, representaría una ventaja de cobertura sobre el modelo de las AFORE's, ya que en la actualidad no existe ninguno similar.

#### **2.5.4 Diversificación**

Este punto es crucial en la presente obra, toda vez que esta característica es uno de los pilares fundamentales de la misma, y a su vez, está intrínsecamente ligado con el punto anterior.

Inicialmente, si bien es cierto que, por naturaleza propia, el Fondo de Inversión lleva internamente la diversificación como una característica primaria, esta puede manipularse a efectos de mitigar el riesgo en las inversiones, y a su vez, trata de potenciar los posibles rendimientos que el mismo pudiera generar.

Bajo otra perspectiva, podría decirse, en un sentido negativo de la premisa anterior, que, si algún valor integrante del portafolio del Fondo de Inversión tiene un mal comportamiento en un sentido meramente bursátil, los demás valores podrán compensar dicha tendencia negativa.

Este punto tiene un apartado entero en el capítulo tercero de esta obra, por lo cual, se entrará más a detalle en el mismo.

#### **2.5.5 Gestión activa y gestión pasiva**

En palabras de Jaime Merino Ratner, Director de Índices de Renta Fija en S&P Down Jones índices, la gestión activa y la gestión pasiva se pueden definir de la siguiente manera:

- **Gestión Activa:** Es el manejo de portafolio mediante decisiones humanas basadas en la investigación analítica, pronósticos, juicio personal y experiencias en decisiones de inversión. Su principal característica es que este se enfoca a ganarle al benchmark.
- **Gestión Pasiva:** Utiliza los componentes y pesos de un índice para replicar sus retornos mediante la tenencia de todos los instrumentos, teniendo una muestra representativa, y mediante el uso de derivados. Este tipo de gestión intenta replicar el índice.

Ahora bien, la gestión activa o pasiva es la herramienta que va a permitir al inversionista obtener mejores rendimientos de sus inversiones, aprovechando las condiciones del mercado, situaciones específicas de acuerdo con su perfil de inversión, tendencias macroeconómicas y demás variaciones que afecten el clima de inversión en el cual el inversionista se coloque.

Contrario a la gestión pasiva, la cual se caracteriza por seguir una estrategia fija de generación de rendimientos, generalmente marcados por un indicador o benchmark, la gestión activa busca replicar las fluctuaciones del mercado, adaptándose a sus características en el espacio de tiempo real, realizando los movimientos a la composición del portafolio del Fondo de Inversión que sea mejor en aras de obtener un mejor rendimiento, o bien, para evitar que determinada situación en los mercados de valores represente una afectación negativa a los rendimientos esperados.

### 2.5.7 Liquidez y Flexibilidad

Existen Fondos de Inversión con diversos horizontes y facilidades en el mercado, mismos que toman en cuenta diversas necesidades del gran público inversionista, tales como las disposiciones de retiro del mismo, la facilidad de la obtención de rendimientos y del capital de manera inmediata, la construcción de dichos Fondos de Inversión de

acuerdo con los perfiles de los inversionistas, las metas a lograr por parte de estos y el tiempo del cual se requiere su permanencia en el mismo.

En efecto, la AMIB señala que *“los Fondos de inversión ofrecen diferentes plazos de liquidación desde el momento en el que el inversionista solicita la venta de los mismos hasta que recibe el dinero. Un inversionista que invierte en un fondo de inversión compuesto por instrumento que en un promedio 91 días no debe esperar ese tiempo para obtener liquidez. De la misma manera un fondo de inversión puede estar compuesto por instrumentos de largo plazo que vencen en varios años, sin embargo, pueden obtener liquidez semanal a sus acciones”*.<sup>62</sup>

#### **2.5.8** Facilidad de Acceso

Debemos tener en cuenta que los Fondos de Inversión, al estar conformados por una variedad de inversionistas, la accesibilidad al participar en estos es más alta a comparación de una inversión directa en cualquier instrumento financiero de inversión.

En la actualidad, existen Fondos de Inversión a los cuales los inversionistas pueden acceder desde una disposición líquida de \$1,000 *(esta cifra es solamente un aproximado)*.

#### **2.5.9** Transparencia

Como se mencionó en el Capítulo Primero, el Mercado de Valores está sujeto a normatividades aplicables a su actividad, ello mediante leyes orgánicas y estructurales (Ley de Fondos de Inversión, Ley del Mercado de Valores etc.), disposiciones de carácter general y facultades reglamentarias; y a su vez, existen organismos gubernamentales (CNBV, BANXICO etc.) que vigilan su desempeño y gestiones, lo cual, hacen de los Fondos de Inversión uno de los instrumentos de inversión financiera de mayor regulación y supervisión en la actualidad.

---

<sup>62</sup> el Rosal Calzada, Efrén; Balmori Iglesias, Ángela; Reyes Retana Valdés, Ernesto; Ortiz Estrada, Adriana (2013): “Promotor de Sociedades de Inversión”, AMIB Editores, pág. 177.

Retomando lo plasmado en el referido Capítulo, es de señalar que la CNBV vigila y supervisa constantemente la situación de los Fondos de Inversión, siendo esta la encargada de autorizar su existencia.

## 2.6 Las Sociedades Operativas de Fondos de Inversión

### 2.6.1 ¿Qué son las Sociedades Operadoras de Fondos de Inversión?

Son varias las definiciones que tanto la doctrina como el sector laboral profesional y especializado a otorga a estas instituciones, siendo una de ellas la que otorga la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la cual señala que *“son instituciones financieras autorizadas por la CNBV que se dedican de manera profesional a administrar las carteras de valores de los fondos de inversión y de terceros, con la finalidad de obtener rendimientos para los inversionistas.”*<sup>63</sup>

Para complementar lo anterior, la revista Forbes México señaló una definición de las Sociedades Operadoras de Fondos de Inversión, a las cuales se refirió como *“las distribuidoras de fondos de inversión son entidades autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), que tienen por objeto principal distribuir las acciones de los fondos de inversión (compra y venta de dichas acciones en nombre del fondo de inversión de que se trate), así como promocionar y asesorar a terceros.”*<sup>64</sup>

En cuanto a las actividades a realizar por las Sociedades Operadoras de Fondos de Inversión, es la Ley de Fondos de Inversión, en su artículo 39 Bis la encargada de determinar este rubro, señalando un listado de actividades a realizar por estas.

---

<sup>63</sup> <http://www.cnbv.gob.mx/SECTORES-SUPERVISADOS/SOCIEDADES-DE-INVERSION/Paginas/Preguntas-Frecuentes.aspx>. Última consulta del enlace: 29 de mayo de 2018.

<sup>64</sup> <http://www.forbes.com.mx/como-elegir-una-operadora-o-distribuidora-de-fondos-de-inversion/#gs.ZtJYFt0>. Última consulta del enlace: 29 de mayo de 2018.

En ese tenor, es pertinente transcribir el artículo 39 Bis de la Ley de Fondos de Inversión, el cual, reza lo siguiente:

*“Las sociedades operadoras de fondos de inversión, en adición a la prestación de los servicios de administración de activos, podrán realizar las actividades siguientes:*

*I. Prestar los servicios de distribución de acciones de fondos de inversión.*

*Las sociedades operadoras de fondos de inversión serán responsables solidarios ante los clientes de las sociedades distribuidoras de acciones de fondos de inversión o entidades que presten dicho servicio, en el evento de que estas distribuyan acciones de un fondo de inversión que no se encuentren amparadas por el capital social autorizado del fondo de inversión correspondiente, siempre y cuando la sociedad operadora de que se trate haya recibido el pago total por la venta de tales acciones. En todo caso, la sociedad operadora será la única que deberá enterar el precio actualizado de valuación de las acciones.*

*II. Prestar los servicios de contabilidad de fondos de inversión;*

*III. Prestar los servicios de custodia de activos;*

*IV. Proporcionar los servicios de valuación de acciones de fondos de inversión, en los términos de este ordenamiento, previa autorización de la Comisión y sujetándose a las disposiciones de carácter general que al efecto expida;*

*V. Prestar el servicio de manejo de carteras de valores en favor de terceros;*

*VI. Actuar como fiduciarias en los términos de la presente Ley, y*

*VII. Las análogas, conexas o complementarias que autorice la Comisión.”*<sup>65</sup>

De la misma forma, dicha Ley también impone obligaciones a las Sociedades de Fondos de Inversión, la cual señala en su artículo 39 Bis 2, que estas estarán obligadas en todo momento a actuar en beneficio de sus clientes, en total apego al orden normativo que las rige, debiendo tomar en cuenta las características de los mismos en la toma de decisiones.

Dicho artículo se transcribe de igual manera, con la finalidad de una mejor comprensión del mismo:

---

<sup>65</sup> Artículo 39 Bis de la Ley de Fondos de Inversión.

**“Artículo 39 Bis 2.-** *En todo momento, las sociedades operadoras de fondos de inversión se encontrarán obligadas a actuar conforme al interés de sus clientes, y deberán abstenerse de proporcionar recomendaciones en servicios de asesoría sin ajustarse a esta Ley o disposiciones de carácter general que de ella deriven o bien, actuar con conflictos de interés.*

*Las sociedades operadoras de fondos de inversión al proporcionar servicios asesorados deberán emitir recomendaciones y efectuar operaciones que resulten razonables. Para la determinación de la razonabilidad de las recomendaciones u operaciones deberá existir congruencia entre:*

*I. El perfil del cliente o de la cuenta;*

*II. El producto financiero y su adecuación con el perfil del cliente o de la cuenta, y*

*III. La política para la diversificación de la cartera de inversión que al efecto establezcan las propias sociedades operadoras de fondos de inversión, en términos de las disposiciones de carácter general que expida la Comisión.*

*Las operaciones que se realicen sin guardar la congruencia a que este artículo se refiere, no podrán provenir de la asesoría de la sociedad operadora de fondos de inversión y solo podrán ejecutarse con el consentimiento previo y por escrito del cliente, conservando dichas entidades tal documento como parte integrante del expediente del cliente de que se trate. Las sociedades operadoras de fondos de inversión serán responsables de los daños y perjuicios ocasionados al cliente por el incumplimiento a lo previsto en este párrafo.*

*En ningún caso se deberá entender que la asesoría en los términos de este artículo garantiza el resultado o el éxito de las inversiones o sus rendimientos.”*<sup>66</sup>

---

<sup>66</sup> 39 Bis 2 de la Ley de Fondos de Inversión.

### **CAPITULO III**

## **LOS FONDOS DE INVERSIÓN COMO UNA OPCIÓN DE LIQUIDEZ PARA LOS TRABAJADORES, UN INSTRUMENTO ALTERNATIVO DE LAS AFORES**

A lo largo de esta obra, se ha analizado la composición del mercado de valores y de los Fondos de Inversión, su naturaleza jurídica como su funcionamiento de acuerdo a la Ley del Mercado de Valores como la Ley de Fondos de Inversión.

Se debe mirar hacia el punto medular de esta obra, la cual es la propuesta de los Fondos de Inversión como una opción de los trabajadores como un instrumento financiero efectivo para el retiro.

Sin embargo, debemos tocar un punto fundamental para la consecución de este objetivo, el cual trata el tema relacionado con las *“Administradoras de Fondos para el Retiro”*, (AFORES), las cuales representan el esquema pensionario actual del retiro.

Este modelo, traído desde la legislación chilena, tuvo la principal misión de retirar la brutal carga al presupuesto público otorgado a las instituciones públicas por el concepto de las pensiones de los trabajadores en edad de retiro, promoviendo conceptos novedosos como las aportaciones voluntarias y las sub-cuentas en su tiempo, pero que por desgracia no han terminado de permear dentro de la sociedad mexicana.

Diversos factores culturales y de estructura han impedido que las AFORES cumplan cabalmente con su misión, lo cual representa un golpe constante a las finanzas públicas de nuestro país en materia pensionaria, impidiendo un avance rápido y progresivo a la economía nacional.

Fue en mayo de 2017, la revista “PROCESO” señaló que la Comisión Federal de Competencia Económica estipulo que Instituciones financieras, en específico bancos y AFORES, ejercito acciones de investigación por prácticas deshonestas, las cuales

afectan directamente a los trabajadores y a la hacienda pública del país, por la cantidad de 100 mil millones de pesos diarios, lo cual obliga a tocar puntos esenciales del desarrollo de las instituciones en comento, como son los de la transparencia y la confiabilidad de estos.<sup>67</sup>

De la misma forma, tiempo atrás, en febrero de 2016, el mismo medio de comunicación público que Integrantes de la Organización de Jubilados y Pensionados de la UNAM (OJUPE-UNAM) denunciaron que la gestión del entonces Secretario de Hacienda y Crédito Público, Luis Videgaray utilizó la mayoría de los fondos de pensiones administrados por AFORES y SIEFORES para comprar deuda pública y no para promover la inversión en actividades productivas, es decir, de los dos billones 469 mil 572 millones de pesos reconocidos como activos netos, la SHCP utilizó 50.80% para comprar deuda gubernamental, 17.10% se invirtió en valores internacionales, 6.30% en deuda variable, 5.8% en valores estructurados, sólo 4% en empresas productivas del Estado y 2.20% en Banca de Desarrollo, lo que deja sólo 13.8% para invertir en los diferentes sectores productivos de la industria nacional, datos que se extrajeron del tercer informe de 2015 enviado por la CONSAR al Congreso.<sup>68</sup>

Como se aprecia, son muchos las problemáticas que existen en torno a las AFORES, sin embargo, en este apartado expondremos los más radicales y trascendentales relacionados con las finanzas públicas de nuestro país, y en especial, a la insuficiencia de fondos para una pensión digna.

### **3.1 Las AFORES**

Las AFORES son instrumentos financieros encaminados a proveer a los trabajadores un retiro digno y sustentable, las cuales funcionan principalmente mediante aportaciones periódicas que realiza el trabajador en cuestión.

---

<sup>67</sup> <http://www.proceso.com.mx/487165/enorme-dano-patrimonial-causado-bancos-afores>. Última consulta del enlace: 29 de mayo de 2018.

<sup>68</sup> <http://www.proceso.com.mx/431081/exigen-a-videgaray-sacar-las-manos-de-los-fondos-de-pensiones>. Última consulta del enlace: 29 de mayo de 2018.

Primeramente, debemos conocer el origen de estos vehículos financieros, ello con la finalidad de una mejor comprensión de su razón de ser y la finalidad que el Estado tenía al momento de su incorporación a los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

### 3.1.1 Concepto de AFORE

En un primer plano, debemos atender a la legislación aplicable a las Administradoras de Fondos para el Retiro, siendo la propia Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro el dispositivo legal que, por excelencia, es la encargada de su regulación.

El artículo 18 de la referida Ley señala que *“Las administradoras son entidades financieras que se dedican de manera habitual y profesional a administrar las cuentas individuales y canalizar los recursos de las subcuentas que las integran en términos de la presente ley, así como a administrar sociedades de inversión.”*<sup>69</sup>

En un inicio, es la propia ley la que señala que *“las Administradoras de Fondos son entidades financieras”*, es decir, son sociedades mercantiles al igual que los fondos de inversión, lo que significa que estas deben ser constituidas de acuerdo a la Ley General de Sociedades Mercantiles.

De la misma forma, señala la ley que este tipo de entidades financieras *se dedican de manera habitual y profesional a administrar las cuentas individuales y canalizar los recursos de las subcuentas que las integran*, es decir, que estas sociedades financieras tienen el carácter de inversionistas institucionales, es decir, que en su objeto social está el realizar de manera constante y periódica la compra y venta de instrumentos de inversión, de acuerdo con la ley aplicable.

Finalmente, estas entidades podrán canalizar a los usuarios financieros a las sociedades de inversión correspondientes para que éstas inviertan los recursos de los

---

<sup>69</sup> Artículo 18 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro

trabajadores en el mercado de valores, a fin de generar rendimientos derivados de la colocación de los mismos.

Ahora bien, una vez analizado el concepto legal del artículo 18 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, es conveniente citar el concepto doctrinal de las mismas, esta vez en palabras de Norahenid Amezcua, el cual señala:

*“Son entidades financieras privadas, públicas o sociales, encargadas de individualizar y administrar las cuotas del seguro de retiro, cesantía y vejez y aportaciones al INFONAVIT e invertir estos Fondos por conducto de Sociedades de Inversión especializadas (SIEFORES), a cambio del cobro de comisiones que fije la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.”<sup>70</sup>*

De lo anterior, se aprecia que Norahenid Amezcua recoge en un principio elementos del propio artículo 18 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, al señalar el objeto social con el que indispensablemente deben contar estas entidades, ello para efectos de ejecutar el mismo.

En un segundo plano, es importante destacar que el autor señala también que las AFORES están encargadas de administrar las cuotas del seguro de retiro, cesantía y vejez y aportaciones al INFONAVIT. Esto debe ser administrado con el contenido de la Ley del Seguro Social, específicamente con su artículo 11, fracción IV, el cual establece como régimen obligatorio los seguros de retiro, cesantía y vejez.<sup>71</sup>

Como se refiere, el artículo 154 de la Ley del Seguro Social señala lo que debemos entender por cesantía, siendo la privación de trabajos remunerados a partir de los sesenta años, y de igual forma señalando el artículo 157 de la Ley en cuestión, que el trabajador podrá disponer de su cuenta individual con el objeto de disfrutar de una pensión de cesantía en edad avanzada, pudiendo optar por alguna de las alternativas siguientes:

---

<sup>70</sup> Amezcua, Norahenid (1996): “Las AFORES, Paso a Paso”, México, Editorial Sicco, Pág. XII.

<sup>71</sup> **Artículo 11 de la Ley del Seguro Social:** El régimen obligatorio comprende los seguros de: (...) **IV.** Retiro, cesantía en edad avanzada y vejez.

**a)** Contratar con la institución de seguros de su elección una renta vitalicia, que se actualizará anualmente en el mes de febrero conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor;

**b)** Mantener el saldo de su cuenta individual en una Administradora de Fondos para el Retiro y efectuar con cargo a éste, retiros programados.

Finalmente, el referido artículo concluye señalando que el asegurado que opte por la segunda opción podrá, en cualquier momento, contratar una renta vitalicia de acuerdo a lo dispuesto en la primera opción, con la única excepción de que no podrá optar por la alternativa señalada si la renta mensual vitalicia a convenirse fuera inferior a la pensión garantizada.<sup>72</sup>

Ahora bien, en lo que respecta al seguro por vejez, es el artículo 162 de la Ley del Seguro Social<sup>73</sup> el que indica los requisitos para que los trabajadores puedan gozar del mismo, señalando que para tener derecho al goce de las prestaciones del seguro de vejez, se requiere que el asegurado haya cumplido sesenta y cinco años de edad y tenga reconocidas por el Instituto un mínimo de mil doscientas cincuenta cotizaciones semanales.

De igual forma que en el caso anterior, el artículo 164 de la misma Ley<sup>74</sup> indica que para tal propósito podrá optar por alguna de las alternativas opciones:

**a)** Contratar con una compañía de seguros pública, social o privada de su elección una renta vitalicia, que se actualizará anualmente en el mes de febrero conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor;

---

<sup>72</sup> Artículo 154 de la Ley del Seguro Social.

<sup>73</sup> Artículo 162 de la Ley del Seguro Social.

<sup>74</sup> Artículo 164 de la Ley del Seguro Social.

b) Mantener el saldo de su cuenta individual en una Administradora de Fondos para el Retiro y efectuar con cargo a éste, retiros programados.

Al igual que en el caso anterior, el referido artículo concluye señalando que el asegurado que opte por la segunda opción podrá, en cualquier momento, contratar una renta vitalicia de acuerdo a lo dispuesto en la primera opción, con la única excepción de que no podrá optar por la alternativa señalada si la renta mensual vitalicia a convenirse fuera inferior a la pensión garantizada.

Por otra parte, Octavio Avedaño Carbellido señala que:

*“La AFORE es una entidad Financiera cuya característica principal es la administración exclusiva de recursos (pues solo se puede dedicar a ese objeto); de forma habitual, porque realiza conductas reiteradas, es decir, no eventuales; y profesional, porque fue creada exclusivamente para los fondos de pensiones, canalizándolos a las sociedades de inversión que administran, para que estas inviertan los recursos de los trabajadores en el mercado.”<sup>75</sup>*

*“Las AFORE son sociedades mercantiles, en su modalidad de sociedades anónimas de capital variable, cuyo funcionamiento es regulado por la LSAR, y por la legislación mercantil; sin embargo, tiene algunas particularidades que la diferencian de las demás sociedades mercantiles, por tener un objeto de interés público considerado así por la Ley.”<sup>76</sup>*

En esta ocasión, el autor recoge en su concepto de AFORE el tema relacionado con el objeto social de la entidad financiera, el cual podemos decir, es un inversionista institucional como ya hemos señalado.

Por último, la empresa especializada en temas financieros *Rankia*, señala que:

***“Estas administradoras son empresas o instituciones privadas que se dedican a la administración de los fondos destinados por los trabajadores para su retiro. Estas instituciones tienen que estar registradas y autorizadas por la Consar (Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro). Esta comisión, la***

---

<sup>75</sup> Avedaño Carbellido, Octavio (2010): “El Sistema de Ahorro para el Retiro”, Editorial Porrúa, pág. 275.

<sup>76</sup> *Ibídem.*

*Consar, tiene por objetivo que todos los trabajadores dispongan de una pensión en el momento de su retiro”<sup>77</sup>.*

La institución en comento señala en su definición un punto sumamente importante, el cual es el referente al registro y autorización de estas entidades financieras en la CONSAR, órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público encargada de supervisar y regular el funcionamiento de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, entre ellos, el funcionamiento de las AFORES y SIEFORES.

Efectivamente, la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro contempla la Base de Datos Nacional SAR, en la cual el artículo 58, en su primer párrafo de la Ley en comento señala que se declara de interés público la operación de la Base de Datos Nacional SAR que tiene por finalidad la identificación de las cuentas individuales en las administradoras e instituciones de crédito, la certificación de los registros de 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.<sup>78</sup>

En este punto, entendemos que las AFORES deben estar inscritas en esta Base de Datos Nacional, ello para poder realizar el objeto social al que fueron destinadas.

De lo anterior, y previo a las definiciones antes señaladas, es factible señalar que estamos en posibilidades de establecer nuestra propia definición de Administradoras de Fondos para el Retiro, la cual podemos definir de la siguiente manera:

Las AFORES son sociedades mercantiles inscritas en la base de datos de la Comisión Nacional de los Sistemas de Ahorro para el retiro, que tienen por objeto la captación de los recursos de los trabajadores en edad productiva, a efecto de individualizar y administrar las cuotas del seguro de retiro, cesantía, vejez y

---

<sup>77</sup> Rankia (2017): “Guía de Afores, Todo lo que debes saber sobre las Afores”. Presentación proporcionada por Rankia.

<sup>78</sup> Artículo 58 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

aportaciones al INFONAVIT, con el objeto de invertirlos a través de SIEFORES, mediante cuentas y subcuentas establecidas en la Ley.

### 3.1.2 Historia de las AFORES.

Al hablar de los antecedentes de las Administradoras de Fondos para el Retiro es prácticamente hablar de un modelo el cual el Estado Mexicano pretendió acoplar al Sistema de Retiro nacional para compensar en gran medida la gran carga presupuestaria que significaban las pensiones de los trabajadores. Sin embargo, es preciso señalar los puntos clave de la historia de la seguridad social en nuestro país para entender el porqué de estos instrumentos financieros.

Bajo ese contexto de ideas, en el año de 1929, durante el mandato interino de Don Emilio Portes Gil, es que tiene lugar la institucionalización de la seguridad social en nuestro país, toda vez que se publicó en el Diario Oficial de la Federación la reforma constitucional al artículo 123, fracción XXIX, la cual quedaría al siguiente tenor literal: *“Se considera de utilidad pública la expedición de la Ley del Seguro Social y ella comprenderá los seguros de invalidez, de vida, de cesación involuntaria de trabajo, de enfermedades y accidente y otras con fines análogos”*.

Efectivamente, fue en el año de 1929 que se incorporó al cuerpo constitucional la seguridad social como derecho de los trabajadores en su sentido amplio, y con ello el punto de arranque de la tarea fundamental del Estado de garantizar a las fuerzas laborales más expuestas a la mejora de sus condiciones de trabajo, de la intervención tanto de los patrones como del mismo gobierno en la toma de medidas efectivas para mejorar la calidad de vida de los mismos, así como de reglas y estándares de calidad en los centros de trabajo, y sobre todo, a las prestaciones laborales a las cuales la fuerza laboral mexicana tendría derecho.

Posteriormente, esto se vería materializado en el año de 1943, mediante la publicación en el Diario Oficial de la Federación de la creación del Instituto Mexicano

del Seguro Social (IMSS por sus siglas), el cual es hasta el día de hoy, el ente encargado de velar por el bienestar de los trabajadores mexicanos en cuestiones de pensiones, salud, prestaciones de maternidad y sustento alimentario en un plano de salubridad.

Ya hacia el año de 1997, derivado de fuertes devaluaciones y crisis económicas por las cuales el país atravesó, las cargas pensionarias eran demasiado fuertes para el presupuesto de gobierno, por lo cual el Estado trató de replicar el modelo chileno, modelo que se instauraba en nuestro país bajo un arquetipo económico en materia de seguridad social, que permitía tanto el respaldo de un retiro laboral decoroso, como la proyección y sustento financiero a la descarga obligatoria gubernamental sin el compromiso de retiro y jubilación como gravamen a nuestra flanqueada economía pública.

Es así que el 21 de diciembre de 1995, se publicó en el Diario Oficial de la Federación la inclusión de las Administradoras de Fondos para el Retiro a los Sistemas de Ahorro para el Retiro, o también llamada cuenta concentradora, siendo el sector bancario el principal administrador en este rubro.

Señala Avedaño Carbellido que La nueva LSS (Ley del Seguro Social de 1995) no fue producto de la casualidad, sino resultado de una acertada decisión del gobierno de sanear financieramente al IMSS y evitar un problema social que cada vez que se agravaba al quedarse sin recursos, pero, sobre todo, por lo poco que significaba para los trabajadores su pensión.<sup>79</sup>

Aunado a lo anterior, Avedaño Carbellido señala lo siguiente:

*“Podemos resumir los aspectos más relevantes de la nueva LSS de la siguiente manera:*

- *El SAR debe estar integrado a la política social nacional y tiene como objetivo principal procurar el bienestar de la clase trabajadora;*

---

<sup>79</sup> Avedaño Carbellido, Octavio (2010): “El Sistema de Ahorro para el Retiro”, Editorial Porrúa, pág.15.

- *El SAR debe contribuir al fortalecimiento del ahorro interno de los mexicanos. El ahorro generado de esta forma debe servir para impulsar el desarrollo nacional a largo plazo, aprovechar el aparato productivo y promover el empleo de carácter permanente;*
- *En correspondencia a un sistema de economía mixta, el SAR se podrá integrar con la participación de AFORE;*
- *La nueva figura de las AFORE debe estar sujeta a la rectoría del Estado, toda vez que se trata de entidades que desarrollarán una actividad de interés público y de carácter social;*
- *Igualmente, surge la figura de las SIEFORE, como entidades financieras, en donde las AFORE invertirán los recursos de los trabajadores, que generaron indirectamente de acuerdo con el régimen de inversión que tengan;*
- *Dentro de esta rectoría, la CONSAR debe fortalecer sus facultades de regulación para preservar la seguridad del propio sistema y garantizar el manejo mas transparente de los recursos de los trabajadores, de los cuales depende su pensión;*
- *Los órganos de gobierno de la Comisión se integran en forma tripartita, de tal suerte que los trabajadores y sus representantes tengan facultades reales y eficaces para cuidar la seguridad, rentabilidad y correcta aplicación de los recursos, producto de sus ahorros y correcta administración del sistema;*
- *El régimen de inversión de las AFORE y de las sociedades de inversión especializadas debe estar sujeto a una estricta vigilancia para asegurar que los recursos que manejan;, además de promover el bienestar de los trabajadores, contribuyan a los fines de desarrollo nacional y a la generación de empleo sirviendo, entre otros objetivos, para que haya inversiones en instrumentos financieros que promuevan la construcción de vivienda y la inversión en proyectos de infraestructura;*
- *La legislación debe evitar que se presten conflictos de interés entre las administradoras de fondos y los grupos financieros, los bancos u otros grupos o instituciones participantes;*
- *Debe cuidarse de manera especial que el régimen de comisiones que cobren las AFORE, así como los gastos de administración y comercialización resulte apropiado, evitando que se afecte indebidamente la capitalización del ahorro de los trabajadores;*
- *Deben adoptarse las medidas necesarias para prevenir que en el sistema se presente una concentración inconveniente de recursos en pocas administradoras o que se presten prácticas monopólicas que sean contrarias a la competitividad y eficiencia que se pretende lograr en el manejo de los recursos de los trabajadores;*
- *Dado que las AFORES son entidades financieras que forman parte integral del sistema de seguridad social, al operar recursos de los trabajadores mexicanos-toda vez que existen elementos de garantías del Estado- debe preservarse su carácter primordialmente nacional”.*

De lo anterior, se puede constatar que efectivamente, la Ley del Seguro Social pretendió poner en manos de los trabajadores la calidad de su retiro, mediante un sistema de SIFORES y AFORES, tratando como hemos dicho, de sopesar la carga pensionaria y apartarla en una gran medida del presupuesto público.

Estas figuras fueron plasmadas en la Ley del Seguro Social de 1995, específicamente en los artículos 174 y 175, los cuales se transcriben a continuación:

**“Artículo 174.** *Para los efectos de este seguro, es derecho de todo trabajador asegurado contar con una cuenta individual, la que se integrará en los términos señalados en el artículo 159 fracción I de esta Ley.*

**Artículo 175.** *La individualización y administración de los recursos de las cuentas individuales para el retiro estará a cargo de las Administradoras de Fondos para el Retiro.*

*Las Administradoras de Fondos para el Retiro deberán contar, para su constitución y funcionamiento, con autorización de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, sujetándose en cuanto a su contabilidad, información, sistemas de comercialización y publicidad a los términos de la Ley para la Coordinación de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.*

*En todo caso, dicha Ley dispondrá los requisitos de constitución, entre los que se incluirán las disposiciones relativas a impedir el conflicto de intereses sobre el manejo de los fondos respecto de la participación de las asociaciones gremiales del sector productivo y de las entidades financieras.”<sup>80</sup>*

Ahora bien, es menester establecer una definición clara y concreta, integrada tanto por el dispositivo legal que las regula tanto como por información emanada de instituciones públicas y expertos juristas y financieros en el tema.

### 3.1.3 Objeto de las AFORES

La Ley la que establece el objeto de estas entidades financieras, específicamente en el artículo 18 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, mismo que ya se ha transcrito anteriormente, y el cual debe ser establecido en el acta constitutiva de dichas entidades.

Su objetivo principal es la captación de recursos de los trabajadores en edad productiva, por los conceptos antes precisados en el subcapítulo anterior, a efecto de

---

<sup>80</sup> Artículos 174 y 175 de la Ley del Seguro Social de 1995.

que estos se inviertan, siendo destinados a proveer al trabajador de una edad de retiro digna y estable desde un enfoque económico.

Las administradoras de fondos se dice que tienen como principal objetivo disponer de los recursos por un largo periodo y elevar el rendimiento hacia un financiamiento salubre y obtener pensiones redituables para todos los trabajadores, es decir, que el Estado regula y controla a las precitadas administradoras mediante un Organismo dependiente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores que depende de la Subsecretaria de Ingresos de la Secretaria de Hacienda y Crédito Público y que es denominada Comisión Nacional de Sistema de Ahorro para el Retiro.

### 3.1.4 Obligaciones de las AFORES

Si partimos del objeto de estas entidades financieras, el cual es, como señalamos anteriormente, el manejo de cuentas individuales el dinero de los trabajadores, estamos en el entendido de una de sus principales obligaciones es el otorgar seguridad al capital aportado, obteniendo una rentabilidad adecuada de las inversiones realizadas.

Bajo esta premisa, el artículo 43, primer párrafo de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro refuerza esta teoría, al citar que El régimen de inversión deberá tener como principal objetivo **otorgar la mayor seguridad y rentabilidad de los recursos de los trabajadores**. Asimismo, el régimen de inversión tenderá a incrementar el ahorro interno y el desarrollo de un mercado de instrumentos de largo plazo acorde con el sistema de pensiones.<sup>81</sup>

En este punto, a efecto de hacer más fácil la asimilación de esta concepción, es viable hacer una división entre “*obligaciones generales*” y “*obligaciones específicas*”, las cuales exponemos a continuación.

#### Obligaciones Generales:

---

<sup>81</sup> Artículo 43, primer párrafo de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro

- Las AFORES en México deben contar con la autorización de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR);
- En dichas sociedades pueden participar instituciones financieras nacionales e internacionales, en este caso 51% del capital social de las empresas deben estar en manos de personas físicas o personas morales mexicanas, es decir que el capital de una AFORE deberá ser mayoritariamente propiedad de mexicanos;

#### Obligaciones Específicas:

- Abrir administrar y operar la cuenta AFORE de cada trabajador;
- Registrar y recibir las cuotas y aportaciones obligatorias obrero-patronales y el Gobierno Federal;
- Recibir y registrar las aportaciones voluntarias realizadas por los trabajadores o patrones;
- Enviar al domicilio registrado por el trabajador, la constancia de afiliación y su estado de cuenta tres veces por año;
- Si un trabajador decide pensionarse bajo el régimen de la ley de 1997 y elige la opción de retiro programado, la AFORE deberá pagar la pensión del trabajador utilizando los recursos de la cuenta AFORE para que el trabajador reciba de manera mensual una pensión; Si el trabajador opta por la opción de renta vitalicia, se transferirán los recursos a la aseguradora de su elección para el pago de la pensión utilizando el monto acumulado en la cuenta AFORE del trabajador;

- Proporcionar información a sus clientes, así como atender todas sus consultas y reclamaciones a través de la unidad especializada de atención a clientes;
- Tener información disponible y en un lugar visible sobre la situación financiera de la AFORE y de las SIEFORE;
- Pagar los retiros parciales y totales con cargo la cuenta AFORE del trabajador.

### 3.2 Las SIEFORES

Una vez analizado tanto el concepto, naturaleza y objeto de las AFORES, es conveniente abordar el tema de las disposiciones aplicables a las SIEFORES, toda vez que estas están íntimamente ligadas al tema a desarrollar en el presente trabajo.

Tal y como se hizo en el subcapítulo anterior, se debe precisar su fundamento legal, delimitar su marco de acción y desarrollar conceptos y funciones establecidos en las leyes, así como por los expertos técnicos en el tema.

A continuación, señalaremos una definición de estas entidades financieras:

#### 3.2.1 Concepto de SIEFORE

En un principio, iniciaremos el armado de nuestra definición de SIEFORE en atención del artículo 39 de la Ley de los Sistemas del Ahorro para el Retiro, el cual reza lo siguiente:

*“Las sociedades de inversión, administradas y operadas por las administradoras, tienen por objeto invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales que reciban en los términos de las leyes de seguridad social y de esta ley. Asimismo, las sociedades de inversión invertirán los recursos de las administradoras a que se refieren los artículos 27 y 28 de esta ley.”<sup>82</sup>*

---

<sup>82</sup> Artículo 39 de la Ley de los Sistemas del Ahorro para el Retiro.

*Además, las sociedades de inversión podrán invertir las aportaciones destinadas a fondos de previsión social, las aportaciones voluntarias y complementarias de retiro que reciban de los trabajadores y patrones, así como los demás recursos que en términos de esta ley pueden ser depositados en las cuentas individuales”.*

Es precisamente que los recursos de los trabajadores son puestos a disposición de las AFORE, a efecto de que estas canalicen dichos recursos a las SIEFORES correspondientes, a efecto de generar rendimientos a favor de los trabajadores.

En primera instancia, cabe señalar que el dispositivo legal en comento nos señala que este tipo de sociedades están subordinadas a las Administradoras de Fondos para el Retiro, toda vez que estas se encuentran administradas y operadas por estas.

Ahora, en palabras de Trueba Lara, una SIEFORE son intermediarios financieros (ponen en contacto a ahorradores demandantes de capital) que reúnen los recursos más o menos modestos de un grupo de personas, constituyendo un fondo común que se invierte mediante una gestión profesional en una diversidad de valores que permitan disminuir el riesgo y distribuya los rendimientos en proporción a los recursos aportados y se representarán mediante acciones cuyo valor se puede rescatar en cualquier momento.<sup>83</sup>

De la misma manera, el autor en comento refiere que son sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro, las cuales deberán invertir los recursos en valores que garanticen el poder adquisitivo de los trabajadores<sup>84</sup>.

De lo anterior, podemos encontrar elementos novedosos respecto de la composición de la definición citada, siendo el principal punto a tratar la calidad de intermediarios financieros de las SIEFORES.

---

<sup>83</sup> <http://www.economia.unam.mx/secss/docs/tesisfe/MercadoTA/tesis.pdf>. Última consulta del enlace: 29 de mayo de 2018.

<sup>84</sup> *Ibidem*.

En efecto, una de las principales funciones de estas entidades es la intermediación que permita colocar los recursos de los trabajadores en edad productiva, a efecto de que estos obtengan rendimientos acumulables para asegurar un retiro digno.

El segundo punto a destacar de la definición señalada, es la “*gestión profesional*”, en la cual la SIEFORE, en su calidad de inversionista institucional (concepto manejado en el subcapítulo de las AFORES), contará con especialistas encargados de administrar los recursos aportados por los conceptos de igual manera señalados con anterioridad.

De la misma manera, Avedaño Carbellido realiza una definición las de SIEFORES, señalando que son sociedades mercantiles con personalidad jurídica y patrimonio propios, en la que sus socios responden ilimitadamente frente a ella y cuya función primordial es la inversión de los recursos de ahorro para el retiro de los trabajadores en valores que permitan disminuir el riesgo y cuyo valor se pueda rescatar en cualquier momento”.<sup>85</sup>

El maestro Avedaño apunta a un tema elemental de estas entidades, tal y como lo vimos en el capítulo pasado, el cual es su naturaleza de sociedad mercantil.

En el caso de las AFORES, mencionamos que estas son sociedades mercantiles establecidas conforme al contenido de la Ley General de Sociedades Mercantiles, tales como su constitución, órganos y facultades de sus representantes legales, con la particularidad de que en su objeto se contemple el realizar de manera habitual y profesional la administración de las cuentas individuales y canalizar los recursos de las subcuentas que las integran en términos de la presente ley, así como a administrar sociedades de inversión”.

En un extremo inmediato, esta es una característica que ambas instituciones comparten, sin embargo, cabe señalar que es el mismo concepto de las AFORES el que refiere una subordinación de las SIEFORES a estas últimas, ello en el tenor de que

---

<sup>85</sup> Avedaño Carbellido, Octavio (2010): “El Sistema de Ahorro para el Retiro”, Editorial Porrúa, 2ª, pág.278.

son las encargadas de su administración, compartiendo órganos conducentes y de vigilancia.

Bajo estas concatenaciones, podemos definir a las SIEFORES de la siguiente manera:

*“Sociedades mercantiles subordinadas a las administradoras de fondos para el retiro que tienen por objeto invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales que reciban a nombre de los trabajadores en los términos de la Ley de Seguridad Social y de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, a efecto de generar rendimientos a favor de los mismos trabajadores”.*

### 3.2.2 Objeto de las SIEFORE

Como ya hemos citado, es el mismo artículo 39 de la Ley de los Sistemas del Ahorro para el Retiro<sup>86</sup> el que establece el objeto de las SIEFORES, señalando que es el de invertir los recursos aportados por los trabajadores de sus cuentas individuales que reciben por concepto de seguridad social.

De igual forma, por su mismo objeto social, podrán invertir dichas aportaciones voluntarias y complementarias de retiro a fondos de previsión social.

Cabe señalar que, por su calidad de intermediario financiero profesional, estas instituciones revisten el carácter de inversionistas institucionales, lo anterior en el concepto de colocadores de recursos en fondos de pensiones o jubilaciones de personal complementarias a los que establece la Ley del Seguro Social y de primas de antigüedad.

---

<sup>86</sup> **Artículo 39 de la Ley de los Sistemas del Ahorro para el Retiro:** *“Las sociedades de inversión, administradas y operadas por las administradoras, tienen por objeto invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales que reciban en los términos de las leyes de seguridad social y de esta ley. Asimismo, las sociedades de inversión invertirán los recursos de las administradoras a que se refieren los artículos 27 y 28 de esta ley. Además, las sociedades de inversión podrán invertir las aportaciones destinadas a fondos de previsión social, las aportaciones voluntarias y complementarias de retiro que reciban de los trabajadores y patrones, así como los demás recursos que en términos de esta ley pueden ser depositados en las cuentas individuales”.*

Consideramos que no es necesario ahondar más en el tema, toda vez que buena parte del objeto social de estas entidades financieras fue expuesto en el sub-capítulo anterior.

### **3.2.3 Obligaciones de las SIEFORES**

En cuanto hace a las obligaciones de las SIEFORES, podemos enumerarlas de la siguiente forma:

- 1. Abrir administrar y operar la cuenta AFORE de cada trabajador.:** Las SIEFORES serán las encargadas de supervisor y operar los portafolios de las AFORES de los trabajadores, ello toda vez que son las responsables de su buen funcionamiento y su adecuada gestión.
- 2. Registrar y recibir las cuotas y aportaciones obligatorias obrero-patronales y el Gobierno Federal:** Las SIEFORES tomarán los recursos que aporten tanto los trabajadores, los patrones y el mismo estado, a efecto de administrar e invertirlos en el portafolios correspondiente, y en beneficio de los trabajadores en cuestión, a efecto de obtener rendimientos y liquidez al momento de la culminación de la vida laboral del agente de trabajo.
- 3. Recibir y registrar las aportaciones voluntarias realizadas por los trabajadores o patrones:** Las aportaciones voluntarias que realicen los trabajadores, así como en su caso los patrones deberán ser recibidas y gestionadas acorde al punto anterior.
- 4. Enviar al domicilio registrado por el trabajador, la constancia de afiliación y su estado de cuenta tres veces por año:** Las SIEFORES deberán hacer contar al trabajador su afiliación y mantener informado al mismo sobre el estado que guardan sus aportaciones, así como la cantidad a la cual asciende su cuenta activa.
- 5. Si un trabajador decide pensionarse bajo el régimen de la ley de 1997 y elije la opción de retiro programado, la AFORE deberá pagar la pensión del trabajador utilizando los**

recursos de la cuenta AFORE para que el trabajador reciba de manera mensual una pensión;

6. Si el trabajador opta por la opción de renta vitalicia, se transferirán los recursos a la aseguradora de su elección para el pago de la pensión utilizando el monto acumulado en la cuenta AFORE del trabajador.
  
7. **Proporcionar información a sus clientes, así como atender todas sus consultas y reclamaciones a través de la unidad especializada de atención a clientes:** Las SIEFORES están obligadas a dar a conocer a los trabajadores cualquier información relacionada con los recursos invertidos y gestionados, así como cualquier información relacionada con temas financieros y de transparencia.
  
8. **Pagar los retiros parciales y totales con cargo la cuenta AFORE del trabajador:** Al término de la vida productiva del trabajador, la SIEFORE deberá, en términos de la Ley aplicable, entregar al trabajador los recursos acumulados en su cuenta, o bien, cuando este así lo requiera.

### 3.3 Las ventajas de los Fondos de Inversión sobre las AFORES como instrumentos de inversión.

Para desenvolver este parte del presente trabajo, es necesario retomar las ventajas expuestas en el capítulo 2 “Los Fondos de Inversión”, sin embargo, haremos comparación de las AFORES con los mismos fondos de inversión.

**Mayores rendimientos.** Los inversionistas pueden obtener mayor rendimiento que lo que obtendrían invirtiendo en las AFORES, como sabemos, buscan generar rendimientos para el momento de la jubilación de los trabajadores, sin embargo, su estructura presenta una problemática inicial para obtener un mejor rendimiento, ya que se observa de la composición de las inversiones publicada por la CONSAR, que sus instrumentos son predominantemente de deuda gubernamental, la cual, limita en demasía el potencial de sus carteras:

**TABLA 4: Composición de las Inversiones de las SIEFORES**  
(Cifras porcentuales al cierre de septiembre de 2017)

| Tipo Instrumento                    |                                 | Siefore Básica 0 | Siefore Básica 1 | Siefore Básica 2 | Siefore Básica 3 | Siefore Básica 4 | Siefore Adicional | Total     |
|-------------------------------------|---------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|-----------|
| <b>Renta Variable Nacional</b>      | Renta Variable Nacional         | 0.0              | 2.0              | 5.9              | 6.7              | 7.8              | 4.2               | 6.4       |
| <b>Renta Variable Internacional</b> | Renta Variable Internacional    | 0.0              | 4.1              | 13.8             | 16.1             | 18.3             | 13.9              | 15.2      |
| <b>Mercancías</b>                   | Mercancías                      | 0.0              | 0.0              | 0.3              | 0.4              | 0.4              | 0.5               | 0.3       |
| <b>Deuda Privada Nacional</b>       | Alimentos                       | 0.0              | 0.6              | 0.4              | 0.4              | 0.4              | 0.2               | 0.4       |
|                                     | Automotriz                      | 0.0              | 0.0              | 0.1              | 0.1              | 0.2              | 0.1               | 0.1       |
|                                     | Banca de Desarrollo             | 0.0              | 2.5              | 2.0              | 1.8              | 1.6              | 1.6               | 1.8       |
|                                     | Bancario                        | 0.0              | 1.3              | 1.5              | 1.3              | 1.1              | 1.2               | 1.3       |
|                                     | Bebidas                         | 0.0              | 0.9              | 0.7              | 0.7              | 0.7              | 0.2               | 0.7       |
|                                     | Cemento                         | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.1              | 0.1              | 0.0               | 0.0       |
|                                     | Centros Comerciales             | 0.0              | 0.1              | 0.1              | 0.1              | 0.1              | 0.0               | 0.1       |
|                                     | Consumo                         | 0.0              | 0.6              | 0.3              | 0.3              | 0.3              | 0.2               | 0.3       |
|                                     | Deuda CP                        | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0               | 0.0       |
|                                     | Empresas productivas del Estado | 0.0              | 4.9              | 3.0              | 2.5              | 2.2              | 2.7               | 2.6       |
|                                     | Estados Unidos                  | 0.0              | 1.6              | 0.7              | 0.6              | 0.6              | 1.6               | 0.7       |
|                                     | Europeos                        | 0.0              | 2.8              | 3.4              | 3.3              | 3.0              | 0.9               | 3.1       |
|                                     | Grupos Industriales             | 0.0              | 0.7              | 0.6              | 0.7              | 0.5              | 0.1               | 0.6       |
|                                     | Hoteles                         | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                 | 0         |
|                                     | Infraestructura                 | 0.0              | 5.5              | 3.3              | 3.2              | 3.3              | 1.6               | 3.2       |
|                                     | OTROS                           | 0.0              | 1.3              | 1.0              | 0.9              | 1.0              | 0.4               | 1.0       |
|                                     | Papel                           | 0.0              | 0.2              | 0.1              | 0.1              | 0.1              | 0.0               | 0.1       |
| Serv. Financieros                   | 0.0                             | 0.5              | 0.4              | 0.4              | 0.5              | 0.1              | 0.4               |           |
| Siderurgica                         | 0.0                             | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0               |           |
| Telecom                             | 0.0                             | 1.0              | 1.4              | 1.3              | 1.2              | 0.3              | 1.2               |           |
| Transporte                          | 0.0                             | 0.7              | 0.5              | 0.5              | 0.6              | 0.0              | 0.5               |           |
| Vivienda                            | 0.0                             | 3.2              | 1.8              | 1.6              | 1.4              | 1.6              | 1.6               |           |
| <b>Estructurado</b>                 | Estructurados                   | 0.0              | 0.0              | 4.5              | 5.6              | 4.9              | 0.1               | 4.7       |
| <b>FIBRAS</b>                       | FIBRAS                          | 0.0              | 0.8              | 2.0              | 2.0              | 1.9              | 1.3               | 1.9       |
| <b>Deuda Internacional</b>          | Deuda Internacional             | 0.0              | 1.9              | 1.0              | 1.2              | 1.3              | 0.0               | 1.1       |
| <b>Deuda Gubernamental</b>          | BOND182                         | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0               | 0.0       |
|                                     | BONDES                          | 19.5             | 0.3              | 0.6              | 0.2              | 0.3              | 15.0              | 1.0       |
|                                     | BONOS                           | 0.2              | 5.5              | 12.1             | 12.2             | 14.3             | 15.4              | 12.4      |
|                                     | BPA182                          | 12.3             | 2.5              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.4               | 0.3       |
|                                     | BPAS                            | 3.6              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.2               | 0.1       |
|                                     | BPAT                            | 1.6              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 3.0               | 0.1       |
|                                     | CBIC                            | 0.0              | 4.5              | 3.8              | 3.4              | 2.7              | 0.1               | 3.2       |
|                                     | CETES                           | 52.8             | 4.7              | 6.5              | 5.2              | 3.6              | 10.1              | 6.2       |
|                                     | DEPBMX                          | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0               | 0.0       |
|                                     | UDIBONO                         | 2.0              | 42.0             | 25.7             | 24.8             | 22.4             | 19.2              | 24.4      |
| UMS                                 | 0.0                             | 0.5              | 0.8              | 0.9              | 1.1              | 0.1              | 0.9               |           |
| REPORTOS                            | 8.0                             | 2.7              | 1.7              | 1.4              | 2.1              | 3.7              | 1.9               |           |
| <b>Total</b>                        |                                 | <b>100.0</b>     | <b>100.0</b>     | <b>100.0</b>     | <b>100.0</b>     | <b>100.0</b>     | <b>100.0</b>      | <b>87</b> |

Fuente: Tabla obtenida del portal electrónico de la Comisión Nacional de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

Si bien es cierto que esta estrategia obedece a una prevención del riesgo y a ponderar la seguridad del trabajador respecto de las inversiones que se realizan, no es menos cierto que es que el objetivo que se persigue es la jubilación de los trabajadores, el cual es un objetivo a largo plazo, lo cual, permite que los instrumentos de renta variable puedan beneficiar con mejores rendimientos las inversiones de los

<sup>87</sup> TABLA 4: <http://www.consar.gob.mx/gobmx/aplicativo/siset/CuadroInicial.aspx?md=21>. Última consulta del enlace: 29 de mayo de 2018.

trabajadores, ya que si la tendencia persiste con instrumentos de deuda y privada y gubernamental, el riesgo será menor, pero los rendimientos se verán mermados.

Los Fondos de Inversión son susceptibles de ser modificados a beneficio del inversionista, dependiendo su perfil y necesidades, es decir, pueden ser estructurados conforme a las necesidades reales de los trabajadores, de manera individual y específica, lo que generará mejores rendimientos de acuerdo a cada inversionista.

Tan solo el rendimiento anual compuesto del periodo de julio de 1997 a diciembre de 2015, se observó que la tasa de rendimiento de las SIEFORES alcanzó un 5.3%, mientras que los fondos de inversión arrojaron una tasa del 14%77%. (Elaboración con datos de la AMAFORE, CONSAR, BANXICO Y BMV).

**Las participaciones de los fondos de inversión son fáciles de comprar y vender.** Se pueden suscribir participaciones directamente en la ventanilla del banco o caja de ahorros que sea depositario del fondo, por teléfono o en los supermercados de fondos.

Contrario a las AFORES, la estructura de las Fondos de Inversión puede ser modificada, comprando o vendiendo los activos que contenga el portafolios, cambiando la estrategia planteada o simplemente terminando la vida del portafolio si así se estima conveniente.

Recordemos que la estructura del portafolios de las SIEFORES está determinada por la CONSAR, es decir, el inversionista no puede invertir su dinero como más le convenga, y hacerlo de una forma más agresiva que lo permitido por CONSAR según la SIEFORE que corresponde al grupo de edad, independientemente que a través de algunas operadoras o distribuidoras puedo contratar un plan personal de retiro con las mismas ventajas fiscales (deducible de impuestos).

La posibilidad de gestión activa que otorgan los fondos de inversión facilitan en

demasiada la confianza y el acomodo del inversionista sobre su propio dinero, decidiendo que tipo de gestión prefiere y la manera en que estos se llevarán a cabo, PRINCIPALMENTE A LARGO PLAZO, COMO ES EL CASO.

**Puede obtener liquidez rápidamente.** Liquidez de acuerdo a las necesidades de los clientes permitiendo retirar su dinero con facilidad, de acuerdo a lo estipulado en el Prospecto de Inversión al Público Inversionista de cada fondo de inversión.

Otra de las grandes ventajas de los Fondos de Inversión es que estos no establecen ningún plazo forzado para poder disponer de los recursos acumulados por el portafolios, ni señalan ningún impedimento para obtener la totalidad de los recursos mismos, contrario a lo que sucede con las AFORES, las cuales si padecen de esta problemática ya que la liquidez de estos instrumentos dependerá del tipo de Siefore en que decidimos invertir nuestras aportaciones, puede ser cada dos o cada seis meses. Esto nos lo debe informar nuestra Afore antes de hacer la operación.

**Diversificación de las inversiones.** En los fondos de inversión al diversificar las inversiones permite controlar más el riesgo. Este tema se verá en forma en el apartado correspondiente.

**Los fondos de inversión cuentan con más seguridad que otros productos** más complejos, ya que, aunque quiebre el banco que promueve el fondo de inversión, el inversor no se quedaría sin su dinero ya que el fondo no se encuentra dentro del balance de la entidad, sino que es un patrimonio separado.

### 3.4 Horizonte de Inversión a largo plazo

Primeramente, es prudente volver al punto de partida de la presente obra, el cual es el de ofrecer a los trabajadores en edad productiva una opción diversa como vehículo de inversión y ahorro derivado de su actividad productiva.

Las inversiones a largo plazo se emprenden a fin de obtener rentabilidad, que es el promedio entre la inversión y los beneficios que se extraen de ella. El rendimiento sobre la inversión se obtiene a través de la división de la utilidad neta entre los activos totales de una empresa, a fin de generar la efectividad total de la administración y establecer utilidades sobre los activos totales disponibles.

La idea es que el trabajador obtenga mejores rendimientos a través de su actividad laboral cotidiana, a efecto de garantizar una liquidez digna al momento del retiro o al momento de efectuar una decisión de inversión, por lo cual necesariamente estamos hablando de un horizonte de inversión a largo plazo.

El horizonte de inversión es uno de los factores más importantes y que más influye en la estructura de un portafolio de inversión, lo anterior **para crear la estrategia de inversión a seguir**, seleccionando para cada horizonte, determinados activos, instrumentos financieros, sectores, zonas geográficas, etc.

Históricamente como en tiempos actuales, muchos asesores y expertos financieros han llegado a la conclusión de que, para una inversión con un horizonte temporal a corto plazo, recomendaremos fondos que tengan poca volatilidad, ya que ante cualquier eventualidad del mercado nuestro capital no sufriría “alti-bajos” pudiéndolo recuperar en cualquier momento. Para las inversiones a muy corto plazo suele ser recomendable invertir en fondos de inversión monetarios (ideal como refugio, para la parte más conservadora y para la liquidez inmediata).

Si el horizonte temporal es a medio plazo: podremos introducir en una proporción no predominante activos de renta variable o renta fija a largo plazo y fondos de retorno absoluto. El asesor seleccionará la procedencia de esos activos (sector, zona geográfica, en el caso de la deuda: pública o privada, etc.) en función del momento de mercado.

Para un horizonte temporal a largo plazo, como lo es el retiro del trabajador activo, tema central del presente trabajo, podremos tener en una proporción más predominante de renta variable (si el perfil inversor de la persona, sus circunstancias personales y momento de mercado así lo determinan) o renta fija a largo plazo. Es decir, activos con mayor volatilidad.

Con base en lo anterior, los beneficios del largo plazo no solamente provocarán el fortalecimiento del capital del trabajador conforme este realice sus inversiones en el fondo, sino que este permitirá que dichos rendimientos sean reinvertidos como capital haciendo cada vez más fuerte las inversiones en sí mismas.

Sin embargo, irremediamente esto por sí solo no puede entenderse sin plantear el cómo realizaremos las gestiones de inversión, ya sea de manera pasiva o activa, toda vez que esta será la forma en la cual el fondo buscará alcanzar su objetivo, ya sea replicando u determinado benchmark o tratando de superar sus metas.

En el largo plazo, la inversión puede hacerse fuerte si las aportaciones y los rendimientos son constantes, eso sin dejar de lado que pueden existir diversos tipos de riesgo a los cuales el fondo posiblemente deberá atravesar; sin embargo, es precisamente en el largo plazo en el cual la ventaja de la maduración de la inversión se verá retribuida y se podrán sortear las posibles afectaciones por estos tipos de riesgo, ya sea a la espera de la estabilización del mercado en el cual se encuentren los activos de nuestro fondo, algún factor de turbulencia en lo que respecta al clima de inversión e un país y el cual tenga injerencia directa o indirecta en el comportamiento de nuestros activos o simplemente una “mala racha” en los estados financieros del emisor de los mismos.

Esto no sería posible si las inversiones se realizaran en instrumentos financieros de corto plazo, e inclusive, habría serios problemas en instrumentos de mediano plazo, ya que es muy probable que existan eventualidades respecto al comportamiento de los mercados, sobre todo de renta variable, que afecten de manera negativa los

rendimientos del fondo, y por lo tanto, provocando la pérdida de liquidez y rendimiento de valor del portafolio sin que exista el tiempo suficiente para que las condiciones respecto a los factores de inversión logren equilibrarse o que estos generen en su momento una plusvalía al fondo.

En conclusión, es precisamente a través del largo plazo que los rendimientos y la fortaleza de liquidez que los fondos de inversión pretender otorgar a los trabajadores sea viable como opción adicional a los trabajadores, ya que esta goza del factor tiempo para solidificar tanto los vehículos de inversión como para prever los riesgos que pudieran presentarse durante la vida del fondo de inversión.

### **3.5 La diversificación de los Fondos de Inversión para la protección de la inversión del riesgo del trabajador**

En el tema de los riesgos, y específicamente atendiendo a este factor tan importante, la diversificación juega un papel de suma importancia al respecto de la propuesta de los mismos para la propuesta de los Fondos de Inversión con un objetivo de liquidez para los trabajadores.

Si bien es cierto que los trabajadores desean obtener rendimientos, sin arriesgar demasiado en las inversiones que se realizan, la realidad es que las estrategias actuales para el retiro son tan conservadoras y se tratan de asegurar en exceso, y lejos de que estas circunstancias logren salvaguardar los intereses de los mismos, solo logran reducir el potencial rendimiento de los trabajadores.

La diversificación, tal y como hemos sostenido en el capítulo correspondiente a este tema, no tiene el objetivo de eliminar totalmente los riesgos a los que los activos financieros están constantemente expuestos, puesto que dicha situación resulta imposible, ni tampoco tiene el de maximizar los rendimientos esperados; ya que la diversificación de la estructura del portafolios en relación con los activos que lo integran, únicamente tiene como objetivo mitigar el riesgo existente hasta el punto más

bajo posible, a efecto de explotar al máximo el potencial del portafolio en cuestión, creando un equilibrio entre este factor y el rendimiento.

En este sentido, los fondos de inversión cuentan con una flexibilidad mucho mayor a las AFORES, las cuales predominantemente contienen instrumentos de deuda, los cuales si bien es cierto representan un bajo nivel de riesgo, lo cierto es que impiden una obtención más ambiciosa de rendimientos, dada la naturaleza de estos.

Mientras tanto, los fondos de inversión pueden componerse de varios instrumentos financieros, los cuales jugarán un papel dentro de sus respectivos campos de acción, ya sean acciones, títulos de deuda, ETF's, Track's, FIBRAS o cualquier otro, los cuales tienen diferentes comportamientos y tendencias, pudiendo generar rendimientos positivos mientras que otros activos integrantes del portafolios pudieran tener tendencias negativas en este sector.

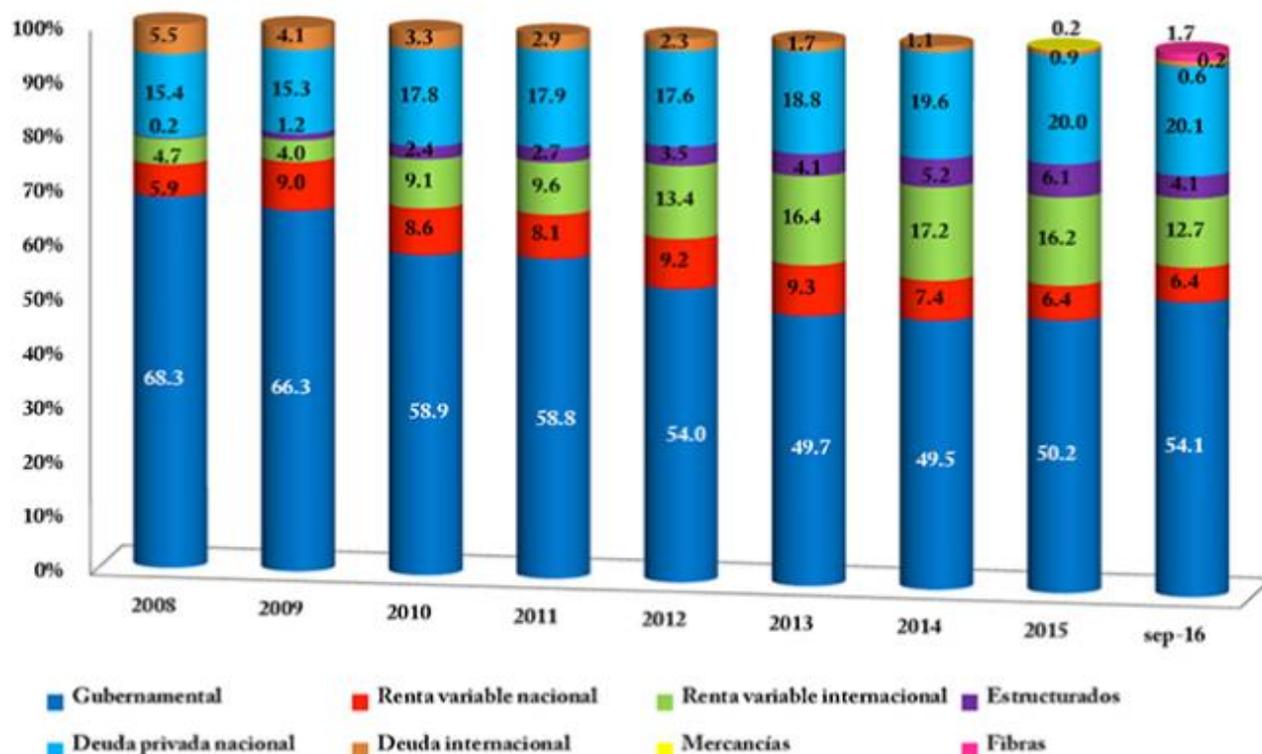
Como referencia a lo anterior, en febrero de 2017, Roberto Walker, presidente de Principal Internacional para Latinoamérica, señaló que “el sistema pensionario de México afronta problemas particularmente de fondo, los cuales, de no resolverse, podrían acentuar la crisis en las pensiones, con graves consecuencias sociales y financieras, y ante lo cual, una mayor diversificación en el sistema de pensiones, así como más incentivos para generar un ahorro obligatorio y voluntario, son parte de las soluciones que el país debe enfocarse en hallar”.<sup>88</sup>

Ahora bien, según datos de la CONSAR, al cierre de septiembre de 2016, las SIEFORE administraban una cartera de 2,801,395 millones de pesos, los cuales estaban invertidos en las distintas clases de activos autorizadas, y predominantemente de deuda, como se muestra a continuación:

---

<sup>88</sup> <https://www.eleconomista.com.mx/sectorfinanciero/-Diversificacion-clave-para-que-las-afores-afronten-la-turbulencia--20170212-0066.html>. Última consulta del enlace: 29 de mayo de 2018.

**TABLA 5: Evolución de la diversificación de la cartera de AFORE's (2008 – 2016)**



89

Fuente: Gráfico obtenido del portal electrónico de la Comisión Nacional de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

Como se muestra en la anterior gráfica, en el 2008, los instrumentos de deuda gubernamental representaban el 68.3% de la estructura de las carteras de inversión de las AFORE's. En el año 2014, los instrumentos de deuda gubernamental tocaron su punto más bajo en la diversificación de la cartera, con 49.5%; sin embargo, para el mes de septiembre de 2016, estas se elevarían paulatinamente hasta llegar al 54.1% de la cartera.

Igualmente, en el plazo de un año, la diversificación de las SIEFORES se ha mantenido sin cambios realmente significativos, puesto que según datos de la misma CONSAR, la composición de la Inversión de los cuatro pilares de las AFORE con cifras al cierre de noviembre de 2017 fue la siguiente:

<sup>89</sup> TABLA 5: <https://www.gob.mx/consar>

TABLA 6: Evolución de la diversificación de la cartera de AFORE's (2017)

## FONDO 1

| Diversificación de la SIEFORE Básica 1<br>(Índice y Porcentajes de la Cartera Total*) |  |                    |            |                         |              |                           |                         |            |                |
|---|--|--------------------|------------|-------------------------|--------------|---------------------------|-------------------------|------------|----------------|
| AFORE   | Índice de Diversificación <sup>1</sup> | Valores Nacionales |            |                         |              |                           | Valores Internacionales |            |                |
|   |  | Gubernamentales    |            | No Gubernamentales      |              |                           | Renta Variable          | Deuda      | Renta Variable |
|   |  | Pesos              | Divisas    | Entidades Paraestatales | Corporativos | Instituciones Financieras |                         |            |                |
| SURA  | 9.5970                                 | 61.7               | 0.8        | 7.2                     | 15.4         | 6.3                       | 2.0                     | 2.6        | 4.0            |
| Profuturo   | 9.5251                                 | 63.9               | 0.0        | 5.6                     | 10.0         | 7.8                       | 1.1                     | 3.2        | 8.5            |
| Metlife   | 9.4872                                 | 62.9               | 0.6        | 4.5                     | 20.9         | 3.0                       | 2.3                     | 1.7        | 4.0            |
| Coppel  | 9.4765                                 | 63.1               | 0.0        | 9.9                     | 19.3         | 1.6                       | 0.0                     | 2.8        | 3.3            |
| XXI Banorte   | 9.4488                                 | 65.4               | 1.2        | 6.7                     | 11.1         | 5.9                       | 2.0                     | 1.0        | 6.8            |
| PensionISSSTE   | 9.3048                                 | 66.5               | 0.0        | 16.6                    | 11.1         | 2.3                       | 1.8                     | 0.9        | 0.8            |
| Inbursa   | 9.2140                                 | 56.7               | 0.0        | 13.9                    | 20.5         | 0.9                       | 3.2                     | 3.5        | 1.3            |
| Banamex   | 8.6863                                 | 74.9               | 1.3        | 3.5                     | 8.7          | 0.4                       | 3.9                     | 1.4        | 5.9            |
| Principal   | 8.3580                                 | 77.1               | 0.0        | 1.0                     | 9.8          | 1.9                       | 1.9                     | 0.5        | 7.8            |
| Invercap  | 7.9497                                 | 79.9               | 0.8        | 1.3                     | 9.0          | 2.7                       | 2.3                     | 2.0        | 2.1            |
| Azteca  | 6.3695                                 | 79.8               | 0.0        | 7.4                     | 5.7          | 0.0                       | 3.5                     | 0.0        | 3.6            |
| <b>Total**</b>  | <b>9.1996</b>                          | <b>67.0</b>        | <b>0.6</b> | <b>7.7</b>              | <b>11.7</b>  | <b>4.1</b>                | <b>2.1</b>              | <b>1.7</b> | <b>5.0</b>     |

AFORE con Mayor diversificación

AFORE con Menor diversificación

Cifras al 29 de noviembre de 2017.

1) Un mayor valor del índice significa que la SIEFORE está más diversificada. Para mayor detalle sobre el Índice de Diversificación ver la nota técnica.

\* Los porcentajes están calculados sobre el valor de la cartera y la exposición en renta variable de las SIEFORE de acuerdo con la nota técnica.

\*\* El valor total del índice corresponde al promedio de los índices de las SIEFORE ponderado por sus activos relativos al sistema. El Régimen de Inversión es supervisado observando los Activos Netos mas no los Valores de Cartera.

Una mayor diversificación del portafolio de inversión tiende a generar mayores rendimientos de forma consistente; sin embargo, no es una garantía.

## FONDO 2

| Diversificación de la SIEFORE Básica 2<br>(Índice y Porcentajes de la Cartera Total*) |  |                    |            |                         |              |                           |                         |            |                |
|---|--|--------------------|------------|-------------------------|--------------|---------------------------|-------------------------|------------|----------------|
| AFORE   | Índice de Diversificación <sup>1</sup> | Valores Nacionales |            |                         |              |                           | Valores Internacionales |            |                |
|   |  | Gubernamentales    |            | No Gubernamentales      |              |                           | Renta Variable          | Deuda      | Renta Variable |
|   |  | Pesos              | Divisas    | Entidades Paraestatales | Corporativos | Instituciones Financieras |                         |            |                |
| Banamex   | 9.9073                                 | 47.3               | 2.9        | 4.9                     | 14.1         | 6.7                       | 12.3                    | 0.7        | 11.1           |
| SURA  | 9.7997                                 | 54.7               | 1.0        | 6.8                     | 12.4         | 4.3                       | 6.4                     | 0.6        | 13.9           |
| Coppel  | 9.7809                                 | 55.5               | 0.0        | 8.9                     | 15.3         | 1.6                       | 7.6                     | 2.7        | 8.3            |
| Profuturo   | 9.7569                                 | 55.5               | 0.0        | 5.3                     | 8.2          | 5.4                       | 4.1                     | 1.3        | 20.2           |
| Azteca  | 9.7533                                 | 56.9               | 0.3        | 7.6                     | 10.9         | 1.2                       | 8.2                     | 2.7        | 12.2           |
| XXI Banorte   | 9.7322                                 | 57.9               | 1.4        | 6.2                     | 9.6          | 4.5                       | 6.6                     | 0.4        | 13.3           |
| PensionISSSTE   | 9.7265                                 | 58.0               | 0.0        | 13.5                    | 10.2         | 4.8                       | 6.5                     | 1.3        | 5.7            |
| Metlife   | 9.6720                                 | 59.1               | 0.0        | 4.8                     | 12.5         | 1.7                       | 6.5                     | 0.6        | 14.8           |
| Principal   | 9.6672                                 | 58.6               | 0.0        | 2.1                     | 13.1         | 3.3                       | 5.5                     | 0.1        | 17.2           |
| Invercap  | 9.2602                                 | 68.8               | 0.7        | 1.6                     | 8.2          | 3.8                       | 5.0                     | 4.4        | 7.6            |
| Inbursa   | 8.5682                                 | 67.7               | 0.0        | 7.7                     | 10.7         | 1.0                       | 7.1                     | 2.4        | 3.4            |
| <b>Total**</b>  | <b>9.6794</b>                          | <b>56.6</b>        | <b>1.0</b> | <b>6.0</b>              | <b>11.0</b>  | <b>4.4</b>                | <b>6.9</b>              | <b>1.1</b> | <b>13.1</b>    |

AFORE con Mayor diversificación

AFORE con Menor diversificación

Cifras al 29 de noviembre de 2017.

1) Un mayor valor del índice significa que la SIEFORE está más diversificada. Para mayor detalle sobre el Índice de Diversificación ver la nota técnica.

\* Los porcentajes están calculados sobre el valor de la cartera y la exposición en renta variable de las SIEFORE de acuerdo con la nota técnica.

\*\* El valor total del índice corresponde al promedio de los índices de las SIEFORE ponderado por sus activos relativos al sistema. El Régimen de Inversión es supervisado observando los Activos Netos mas no los Valores de Cartera.

Una mayor diversificación del portafolio de inversión tiende a generar mayores rendimientos de forma consistente; sin embargo, no es una garantía.

## FONDO 3

| Diversificación de la SIEFORE Básica 3<br>(Índice y Porcentajes de la Cartera Total*) |   |                    |            |                         |              |                           |                |                         |                |
|---|---|--------------------|------------|-------------------------|--------------|---------------------------|----------------|-------------------------|----------------|
| AFORE   | Índice de Diversificación <sup>1)</sup> | Valores Nacionales |            |                         |              |                           |                | Valores Internacionales |                |
|   |   | Gubernamentales    |            | No Gubernamentales      |              |                           | Renta Variable | Deuda                   | Renta Variable |
|   |   | Pesos              | Divisas    | Entidades Paraestatales | Corporativos | Instituciones Financieras |                |                         |                |
| Banamex   | 9.8923                                  | 48.8               | 3.1        | 4.7                     | 12.5         | 5.7                       | 11.6           | 0.7                     | 12.9           |
| Coppel  | 9.8773                                  | 49.3               | 0.0        | 8.4                     | 16.5         | 1.7                       | 9.0            | 3.1                     | 11.9           |
| Azteca  | 9.8453                                  | 51.9               | 0.4        | 7.4                     | 12.4         | 1.2                       | 11.5           | 2.2                     | 13.0           |
| SURA  | 9.8239                                  | 53.1               | 1.0        | 6.4                     | 12.0         | 3.9                       | 7.0            | 0.6                     | 15.9           |
| PensionISSSTE   | 9.7954                                  | 54.7               | 0.0        | 15.2                    | 11.0         | 3.3                       | 7.7            | 1.3                     | 6.7            |
| Profuturo   | 9.7825                                  | 53.5               | 0.0        | 5.0                     | 7.6          | 5.2                       | 4.6            | 1.2                     | 23.0           |
| XXI Banorte   | 9.7765                                  | 55.8               | 1.3        | 5.8                     | 9.9          | 4.1                       | 7.5            | 0.4                     | 15.2           |
| Principal   | 9.7305                                  | 55.9               | 0.0        | 2.2                     | 12.0         | 3.0                       | 6.6            | 0.1                     | 20.2           |
| Metlife   | 9.7177                                  | 57.3               | 0.3        | 4.3                     | 11.1         | 1.7                       | 7.2            | 0.8                     | 17.4           |
| Invercap  | 9.3404                                  | 67.4               | 0.3        | 1.4                     | 8.9          | 2.9                       | 5.9            | 4.2                     | 9.0            |
| Inbursa   | 9.0982                                  | 61.0               | 0.0        | 8.3                     | 11.8         | 1.3                       | 8.8            | 2.5                     | 6.2            |
| <b>Total**</b>  | <b>9.7540</b>                           | <b>54.3</b>        | <b>1.0</b> | <b>5.6</b>              | <b>10.9</b>  | <b>4.1</b>                | <b>7.6</b>     | <b>1.1</b>              | <b>15.4</b>    |

Cifras al 29 de noviembre de 2017.  
 1) Un mayor valor del índice significa que la SIEFORE está más diversificada. Para mayor detalle sobre el Índice de Diversificación ver la nota técnica.  
 \* Los porcentajes están calculados sobre el valor de la cartera y la exposición en renta variable de las SIEFORE de acuerdo con la nota técnica.  
 \*\* El valor total del índice corresponde al promedio de los índices de las SIEFORE ponderado por sus activos relativos al sistema. El Régimen de Inversión es supervisado observando los Activos Netos mas no los Valores de Cartera.

## FONDO 4

| Diversificación de la SIEFORE Básica 4<br>(Índice y Porcentajes de la Cartera Total*) |   |                    |            |                         |              |                           |                |                         |                |
|---|---|--------------------|------------|-------------------------|--------------|---------------------------|----------------|-------------------------|----------------|
| AFORE   | Índice de Diversificación <sup>1)</sup> | Valores Nacionales |            |                         |              |                           |                | Valores Internacionales |                |
|   |   | Gubernamentales    |            | No Gubernamentales      |              |                           | Renta Variable | Deuda                   | Renta Variable |
|   |   | Pesos              | Divisas    | Entidades Paraestatales | Corporativos | Instituciones Financieras |                |                         |                |
| Coppel  | 9.9411                                  | 40.9               | 0.0        | 8.1                     | 18.6         | 2.0                       | 11.3           | 3.7                     | 15.4           |
| Azteca  | 9.8912                                  | 47.9               | 0.5        | 7.7                     | 11.9         | 1.3                       | 13.7           | 2.0                     | 15.1           |
| Banamex   | 9.8741                                  | 50.0               | 3.5        | 4.2                     | 9.8          | 4.3                       | 11.9           | 0.6                     | 15.7           |
| SURA  | 9.8402                                  | 51.3               | 1.2        | 6.2                     | 10.7         | 3.6                       | 6.9            | 0.4                     | 19.6           |
| Metlife   | 9.8115                                  | 52.4               | 0.0        | 4.2                     | 11.9         | 2.5                       | 8.4            | 0.6                     | 20.0           |
| Profuturo   | 9.8026                                  | 50.7               | 0.0        | 4.4                     | 6.7          | 4.9                       | 5.0            | 1.0                     | 27.3           |
| PensionISSSTE   | 9.8009                                  | 54.8               | 0.0        | 12.3                    | 10.0         | 3.1                       | 10.5           | 1.6                     | 7.7            |
| Principal   | 9.7995                                  | 51.9               | 0.2        | 1.8                     | 10.8         | 3.1                       | 8.7            | 0.2                     | 23.4           |
| XXI Banorte   | 9.7905                                  | 54.5               | 1.3        | 5.3                     | 8.3          | 3.6                       | 8.4            | 0.3                     | 18.3           |
| Invercap  | 9.5843                                  | 62.4               | 0.7        | 0.7                     | 10.9         | 2.5                       | 9.2            | 5.3                     | 8.4            |
| Inbursa   | 9.2645                                  | 58.2               | 0.0        | 8.4                     | 8.9          | 1.3                       | 10.9           | 2.6                     | 9.8            |
| <b>Total**</b>  | <b>9.8186</b>                           | <b>51.1</b>        | <b>1.3</b> | <b>5.6</b>              | <b>10.6</b>  | <b>3.4</b>                | <b>9.4</b>     | <b>1.4</b>              | <b>17.2</b>    |

Cifras al 29 de noviembre de 2017.  
 1) Un mayor valor del índice significa que la SIEFORE está más diversificada. Para mayor detalle sobre el Índice de Diversificación ver la nota técnica.  
 \* Los porcentajes están calculados sobre el valor de la cartera y la exposición en renta variable de las SIEFORE de acuerdo con la nota técnica.  
 \*\* El valor total del índice corresponde al promedio de los índices de las SIEFORE ponderado por sus activos relativos al sistema. El Régimen de Inversión es supervisado observando los Activos Netos mas no los Valores de Cartera.

Una mayor diversificación del portafolio de inversión tiende a generar mayores rendimientos de forma consistente; sin embargo, no es una garantía. 90

Fuente: Tablas obtenidas del portal electrónico de la Comisión Nacional de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

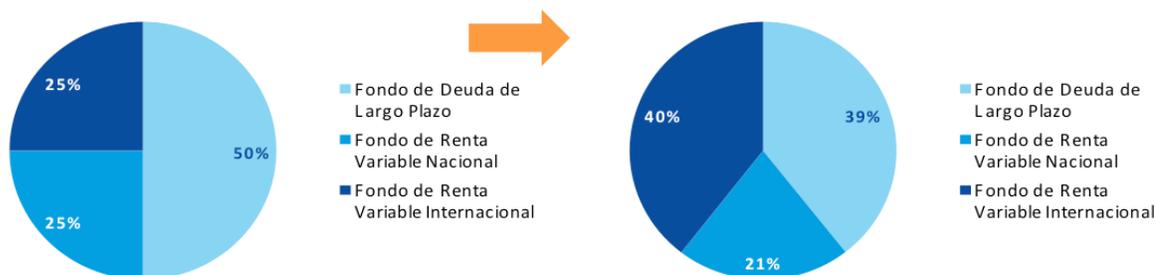
<sup>90</sup> <https://www.gob.mx/consar/articulos/diversificacion-de-inversiones>. Última consulta del enlace: 29 de mayo de 2018.

Contrario a lo anterior, los fondos de inversión ofrecen una gama muchísimo más amplia en cuanto a opciones para inversión, ya que su diversificación no solo se ciñe a los títulos que gestionan, como ya hemos señalado, sino también a la diversificación en el mercado, lo cual difícilmente podría lograr mediante el sistema de diversificación de instrumentos financieros que contemplan las SIEFORES, puesto que el trabajador está en la posibilidad de elegir entre casas de bolsa e instituciones financieras diversas, las cuales adaptaran estos vehículos financieros a las necesidades reales de los inversionistas/trabajadores.

En efecto, los fondos de inversión pueden ser sujetos de ser diseñados a beneficio del inversionista/trabajador, lo cual, hará mucho más atractiva la inversión en si misma, dando un control más efectivo tanto en las inversiones como en el manejo del portafolios.

Aunado a lo anterior, los fondos de inversión son susceptibles de ser reequilibrados, es decir, el inversionista puede modificar su estructura en el tiempo y situación en la cual considere conveniente, pues como estos no son sujetos de normatividad y disposiciones legales que limiten su reestructuración.

**TABLA 7: Facilidad de diversificación de los Fondos de Inversión**



91

Fuente: Gráficos obtenidos de la presentación que refiere la cita bibliográfica.

Esto al final se traducirá no solamente en un rendimiento posiblemente más alto, sino en un plan de inversión y ahorro adecuado al trabajador, diversificando los

<sup>91</sup> **TABLA 7:** Luis Garibay (junio de 2016). "Diversificación". Nombre de la conferencia: "Los Fondos de Inversión como instrumento de inversión" llevada a cabo en la Bolsa Mexicana de Valores.

recursos de manera en la cual se busque maximizar en mejor medida a los beneficios de este plan de inversión, pudiendo proteger su inversión en todo momento ante cualquier situación de riesgo de cualquier tipo.

### 3.6 El rendimiento bruto de los fondos de inversión y de las AFORES

Respecto al rendimiento de cada vehículo de inversión, si bien es cierto que en este aspecto nunca es posible hablar de ganancias o pérdidas seguras, lo cierto es que el objetivo de ambos instrumentos de inversión es generar rendimientos rentables para los agentes económicos que los utilizan.

Las AFORES manejan predominantemente títulos de deuda gubernamental, lo cual, merma en gran medida los rendimientos que se generan, ya sea por la simple naturaleza del instrumento en sí, o bien, porque su manejo se enfoca en una gestión sumamente conservadora para de esta manera asegurar los recursos de los trabajadores. Los rendimientos aproximados de las AFORES al mes de noviembre de 2017, oscilaban entre el 8% como rendimiento neto máximo y el 4.29% como rendimiento neto mínimo, ello dependiendo del horizonte de tiempo en el cual se realizará la inversión:

**TABLA 8: Rendimientos de las AFORE's (2017)**

| INDICADOR DE RENDIMIENTO NETO 84 MESES<br>Para personas de <b>36 años y menores</b> |                  | INDICADOR DE RENDIMIENTO NETO 84 MESES<br>Para personas entre <b>37 y 45 años</b> |                  |
|---|------------------|---|------------------|
| A mayor RENDIMIENTO NETO, mayor ahorro.   |                  | A mayor RENDIMIENTO NETO, mayor ahorro.   |                  |
| INDICADOR DE RENDIMIENTO NETO   |                  | INDICADOR DE RENDIMIENTO NETO   |                  |
| AFORES  | RENDIMIENTO NETO | AFORES  | RENDIMIENTO NETO |
| Profuturo   | 8.00%            | Profuturo   | 6.94%            |
| SURA  | 7.55%            | SURA  | 6.82%            |
| Banamex   | 7.08%            | PensionISSSTE   | 6.41%            |
| Coppel  | 6.72%            | Coppel  | 6.30%            |
| PensionISSSTE   | 6.46%            | Banamex   | 6.29%            |
| MetLife   | 6.38%            | MetLife   | 5.94%            |
| Principal   | 6.26%            | Principal   | 5.82%            |
| Azteca  | 6.22%            | Azteca  | 5.77%            |
| XXI Banorte   | 6.18%            | XXI Banorte   | 5.68%            |
| Inversa   | 5.43%            | Inversa   | 5.07%            |
| Invercap  | 5.28%            | Invercap  | 4.88%            |
| Promedio Simple   | 6.51%            | Promedio Simple   | 5.99%            |
| Promedio Ponderado*   | 6.78%            | Promedio Ponderado*   | 6.18%            |

INDICADOR DE RENDIMIENTO NETO 60 MESES

Para personas entre **46 y 59 años**

A mayor RENDIMIENTO NETO, mayor ahorro.

| INDICADOR DE RENDIMIENTO NETO |                  |
|-------------------------------|------------------|
| AFORES                        | RENDIMIENTO NETO |
| Profuturo                     | 6.01%            |
| SURA                          | 5.54%            |
| Coppel                        | 5.51%            |
| Banamex                       | 5.21%            |
| PensionISSSTE                 | 4.75%            |
| MetLife                       | 4.64%            |
| Azteca                        | 4.60%            |
| XXI Banorte                   | 4.43%            |
| Inbursa                       | 4.41%            |
| Principal                     | 4.29%            |
| Invercap                      | 3.59%            |
| Promedio Simple               | 4.82%            |
| Promedio Ponderado*           | 4.96%            |

MAYOR RENDIMIENTO NETO = MÁS AHORRO  
 ↓  
 MENOR RENDIMIENTO NETO = MENOS AHORRO

SB2

INDICADOR DE RENDIMIENTO NETO 36 MESES

Para personas de **60 años y mayores**

A mayor RENDIMIENTO NETO, mayor ahorro.

| INDICADOR DE RENDIMIENTO NETO |                  |
|-------------------------------|------------------|
| AFORES                        | RENDIMIENTO NETO |
| Inbursa                       | 4.38%            |
| PensionISSSTE                 | 4.24%            |
| Profuturo                     | 4.10%            |
| Azteca                        | 4.07%            |
| Coppel                        | 4.00%            |
| XXI Banorte                   | 3.82%            |
| Principal                     | 3.70%            |
| MetLife                       | 3.60%            |
| SURA                          | 3.56%            |
| Invercap                      | 3.36%            |
| Banamex                       | 3.29%            |
| Promedio Simple               | 3.83%            |
| Promedio Ponderado*           | 3.84%            |

MAYOR RENDIMIENTO NETO = MÁS AHORRO  
 ↓  
 MENOR RENDIMIENTO NETO = MENOS AHORRO

SB1

INDICADOR DE RENDIMIENTO NETO 12 MESES

Para personas de **60 años y mayores<sup>1</sup>**

A mayor RENDIMIENTO NETO, mayor ahorro.

| INDICADOR DE RENDIMIENTO NETO |                  |
|-------------------------------|------------------|
| AFORES                        | RENDIMIENTO NETO |
| PensionISSSTE                 | 5.53%            |
| Banamex                       | 5.25%            |
| Coppel                        | 5.17%            |
| MetLife                       | 5.16%            |
| Principal                     | 5.09%            |
| XXI Banorte                   | 5.07%            |
| Inbursa                       | 4.88%            |
| Azteca                        | 4.85%            |
| Profuturo                     | 4.81%            |
| SURA                          | 4.80%            |
| Invercap                      | 4.67%            |
| Promedio Simple               | 5.02%            |
| Promedio Ponderado*           | 5.14%            |

MAYOR RENDIMIENTO NETO = MÁS AHORRO  
 ↓  
 MENOR RENDIMIENTO NETO = MENOS AHORRO

SBO

92

Fuente: Tablas obtenidas del portal electrónico de la Comisión Nacional de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

<sup>92</sup> <https://www.gob.mx/consar/articulos/indicador-de-rendimiento-neto>. Última consulta del enlace: 29 de mayo de 2018.

Sin embargo, la historia demuestra que, en un sentido histórico, los rendimientos de las AFORES han sido golpeados por diversas causas como la inflación y la mala gestión del factor gubernamental.

En enero de 2015, la revista Forbes señaló que, desde su implementación, en julio de 1997, los rendimientos ajustados apenas alcanzan el 15.8%, esto es, un promedio anual inferior a un punto porcentual, lo cual, terminará por desvalorizar el poder de compra real de los recursos de los trabajadores, si bien nominalmente puede disfrazarse este impacto.

Dicho artículo señaló que de acuerdo con la Asociación Mexicana de AFORE's (Amafore), cerca de 40%, lo que en realidad es 42%, de la composición actual de estas cuentas fueron generadas a partir de los rendimientos netos, es decir, que a lo largo de 17 años, estiman haber obtenido una utilidad neta de 71.23% sobre el capital que tendrían originalmente, sin embargo, la AMAFORE no contempla que la inflación durante el mismo periodo ha acumulado 162.82% como bien puede apreciarse en la Calculadora Inflacionaria del Instituto Nacional de Geografía y Estadística (INEGI), a lo cual, si tomamos en cuenta que las autoridades insisten en realizar aportaciones voluntarias, independientemente de si acumularon utilidad positiva o negativa, hacienda de las AFORES una mala inversión para los trabajadores.<sup>93</sup>

Con base en los datos anteriores, es factible pensar que la pérdida del poder de adquisición de los recursos aportados por los trabajadores generará como consecuencia, una disminución de la rentabilidad del portafolio de las AFORE's, lo que está íntimamente relacionado con la gradual baja de la calidad de vida del trabajador en edad de retiro en la medida en que la inflación se vea aumentada.

Asimismo, dicho artículo realiza un análisis de los datos de los rendimientos históricos de las AFORES, los cuales señala son los siguientes:

---

<sup>93</sup> **TABLA 9:** <https://www.forbes.com.mx/ten-cuidado-con-las-afores/>. Última consulta del enlace: 29 de mayo de 2018.

TABLA 9: Rendimientos históricos de las AFORE's

CIFRAS EN MILES DE MILLONES DE PESOS

| AÑO            | NÚMERO DE CUENTAS | SALDO INICIAL | APORTACIONES A SALDOS | RENDIMIENTOS ACUMULADOS | SALDO TOTAL | APORTACIONES TOTALES DEL PERIODO | RENDIMIENTO DEL PERIODO |           |
|----------------|-------------------|---------------|-----------------------|-------------------------|-------------|----------------------------------|-------------------------|-----------|
|                |                   |               |                       |                         |             |                                  | SALDO                   | VARIACION |
| 1997*          | 11,188,114        | 0             | 6.1                   | 0.1                     | 6.2         | 6.2                              | 0.1                     | 1.64%     |
| 1998           | 11,442,460        | 3.1           | 48.3                  | 5.3                     | 56.7        | 53.5                             | 5.2                     | 10.10%    |
| 1999           | 13,939,284        | 51.4          | 37.1                  | 20                      | 108.5       | 51.8                             | 14.7                    | 15.67%    |
| 2000           | 15,711,801        | 88.5          | 45.4                  | 29.7                    | 163.6       | 55.1                             | 9.7                     | 6.30%     |
| 2001           | 18,018,358        | 133.9         | 60.9                  | 53                      | 247.8       | 84.2                             | 23.3                    | 10.38%    |
| 2002           | 26,563,779        | 194.8         | 54.9                  | 71.5                    | 322.5       | 73.4                             | 18.5                    | 6.09%     |
| 2003           | 29,445,479        | 249.7         | 53                    | 96.4                    | 402.1       | 77.9                             | 24.9                    | 6.60%     |
| 2004           | 31,426,755        | 302.7         | 58.8                  | 113.8                   | 478.5       | 76.2                             | 17.4                    | 3.77%     |
| 2005           | 33,339,598        | 361.5         | 63.1                  | 158.2                   | 587.5       | 107.5                            | 44.4                    | 8.18%     |
| 2006           | 35,306,045        | 424.6         | 73.3                  | 226.4                   | 724.3       | 141.5                            | 68.2                    | 10.39%    |
| 2007           | 37,449,996        | 497.9         | 74.1                  | 259.7                   | 831.7       | 107.4                            | 33.3                    | 4.17%     |
| 2008           | 38,578,810        | 572           | 114.1                 | 251.4                   | 937.4       | 105.8                            | -8.3                    | -0.88%    |
| 2009           | 39,315,344        | 686.1         | 91.6                  | 373.5                   | 1151.2      | 213.7                            | 122.1                   | 11.86%    |
| 2010           | 40,396,101        | 777.7         | 91.1                  | 516                     | 1384.9      | 233.6                            | 142.5                   | 11.47%    |
| 2011           | 41,300,201        | 868.9         | 107.2                 | 590.2                   | 1566.2      | 181.4                            | 74.2                    | 4.97%     |
| 2012           | 46,551,279        | 976           | 101.1                 | 826.1                   | 1903.2      | 337                              | 235.9                   | 14.15%    |
| 2013**         | 50,878,419        | 1077.1        | 80.3                  | 848.3                   | 2005.8      | 102.5                            | 22.2                    | 1.12%     |
| <b>TOTALES</b> |                   |               | <b>1160.4</b>         |                         |             | <b>2008.7</b>                    | <b>848.3</b>            |           |

\* A PARTIR DE JULIO QUE ENTRARON EN VIGOR LAS AFORES

\*\* HASTA EL MES DE SEPTIEMBRE

Fuente: Tabla obtenida del portal electrónico de la revista en materia financiera "Forbes".

Sin embargo, con el ajuste inflacionario correspondiente, los datos reales quedarían de la siguiente forma:

TABLA 10: Rendimientos históricos de las AFORE's con ajuste de inflación

CIFRAS EN MILES DE MILLONES DE PESOS

| AÑO            | SALDO TOTAL | APORTACIONES TOTALES DEL PERIODO | RENDIMIENTO DEL PERIODO |           | INFLACIÓN DEL PERIODO | DIFERENCIA RENDIMIENTO VS INFLACIÓN | ACUMULADO SIMPLE | AJUSTADO |
|----------------|-------------|----------------------------------|-------------------------|-----------|-----------------------|-------------------------------------|------------------|----------|
|                |             |                                  | SALDO                   | VARIACION |                       |                                     |                  |          |
| 1997*          | 6.2         | 6.2                              | 0.1                     | 1.64%     | 6.49%                 | -4.85%                              | 95.15%           | 95.0%    |
| 1998           | 56.7        | 53.5                             | 5.2                     | 10.10%    | 18.61%                | -8.51%                              | 87.05%           | 85.2%    |
| 1999           | 108.5       | 51.8                             | 14.7                    | 15.67%    | 12.32%                | 3.35%                               | 89.97%           | 86.4%    |
| 2000           | 163.6       | 55.1                             | 9.7                     | 6.30%     | 8.96%                 | -2.66%                              | 87.58%           | 83.6%    |
| 2001           | 247.8       | 84.2                             | 23.3                    | 10.38%    | 4.40%                 | 5.98%                               | 92.81%           | 88.2%    |
| 2002           | 322.5       | 73.4                             | 18.5                    | 6.09%     | 5.70%                 | 0.39%                               | 93.17%           | 88.2%    |
| 2003           | 402.1       | 77.9                             | 24.9                    | 6.60%     | 3.98%                 | 2.62%                               | 95.61%           | 90.3%    |
| 2004           | 478.5       | 76.2                             | 17.4                    | 3.77%     | 5.19%                 | -1.42%                              | 94.26%           | 88.9%    |
| 2005           | 587.5       | 107.5                            | 44.4                    | 8.18%     | 3.33%                 | 4.85%                               | 98.83%           | 92.9%    |
| 2006           | 724.3       | 141.5                            | 68.2                    | 10.39%    | 4.05%                 | 6.34%                               | 105.10%          | 98.4%    |
| 2007           | 831.7       | 107.4                            | 33.3                    | 4.17%     | 3.76%                 | 0.41%                               | 105.53%          | 98.7%    |
| 2008           | 937.4       | 105.8                            | -8.3                    | -0.88%    | 6.53%                 | -7.41%                              | 97.71%           | 91.4%    |
| 2009           | 1151.2      | 213.7                            | 122.1                   | 11.86%    | 3.57%                 | 8.29%                               | 105.81%          | 98.6%    |
| 2010           | 1384.9      | 233.6                            | 142.5                   | 11.47%    | 4.40%                 | 7.07%                               | 113.30%          | 105.1%   |
| 2011           | 1566.2      | 181.4                            | 74.2                    | 4.97%     | 3.82%                 | 1.15%                               | 114.60%          | 106.1%   |
| 2012           | 1903.2      | 337                              | 235.9                   | 14.15%    | 3.57%                 | 10.58%                              | 126.73%          | 116.8%   |
| 2013**         | 2005.8      | 102.5                            | 22.2                    | 1.12%     | 1.94%                 | -0.82%                              | 125.69%          | 115.8%   |
| <b>TOTALES</b> |             | <b>2008.7</b>                    | <b>848.3</b>            |           |                       |                                     |                  |          |

\* A PARTIR DE JULIO QUE ENTRARON EN VIGOR LAS AFORES

\*\* HASTA EL MES DE SEPTIEMBRE

94

Fuente: Tabla obtenida del portal electrónico de la revista en materia financiera "Forbes".

Cabe señalar que, en este tema en específico, nuestro país está expuesto a una gran variedad de factores generadores de inflación tanto internos como externos, ya

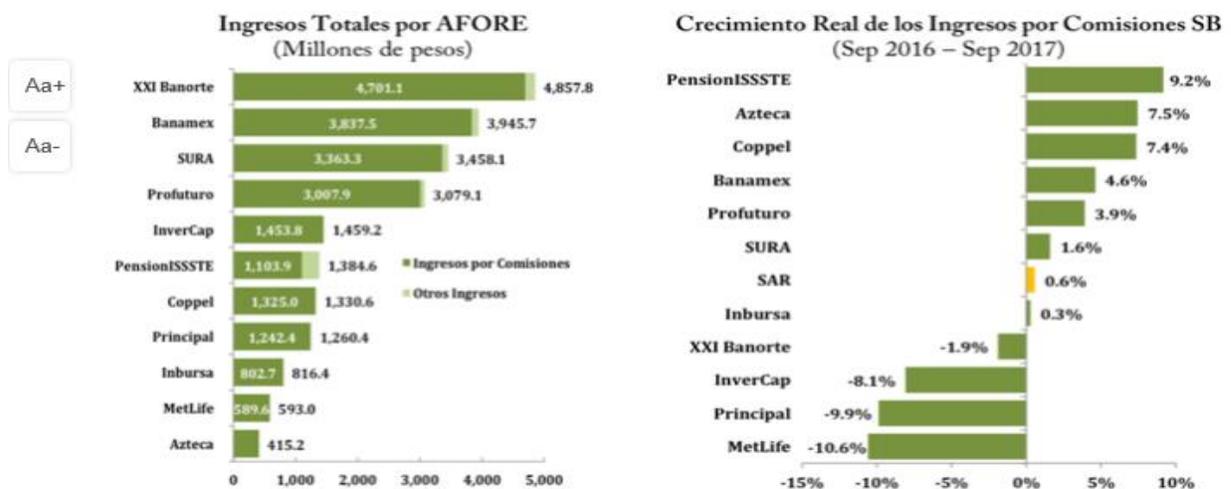
<sup>94</sup> TABLA 10: <https://www.forbes.com.mx/ten-cuidado-con-las-afores/>. Última consulta del enlace: 29 de mayo de 2018.

sea de corte político, social, productivo, económico, energético, arancelario y diplomático, los cuales pueden disparar este fenómeno macroeconómico, causando que el rango de ganancia y rendimiento de las AFORE´s se encuentre constantemente expuesto a riesgos que no resultan de fácil tratamiento para el Estado.

Sin embargo, los fondos de inversión, si bien es cierto que también son sensibles a estas presiones inflacionarias, es precisamente la facilidad de diversificación y la flexibilidad en su reestructuración la que se encarga de mitigar este impacto, incluyendo al portafolio de inversión por ejemplo, activos financieros resistentes a la inflación como por ejemplo los UDIBONOS, o cualquier otro instrumento que tome en consideración la inflación, o bien, en la que su base sea más resistente a la misma como las FIBRAS, protegiendo de esta manera los recursos de los trabajadores y generando rendimientos mayores al esquema de ahorro para el retiro tradicional.

Asimismo, en noviembre de 2017, la CONSAR señaló que, al cierre de septiembre de 2017, se administraban **59,073,250** cuentas individuales y **3.09** billones de pesos, incrementando sus activos a la suma de 22,600.1 mdp, mostrando solo un incremento de 1.2% real con respecto a septiembre de 2016.<sup>95</sup>

TABLA 11: Activos de las AFORE´s (2017)

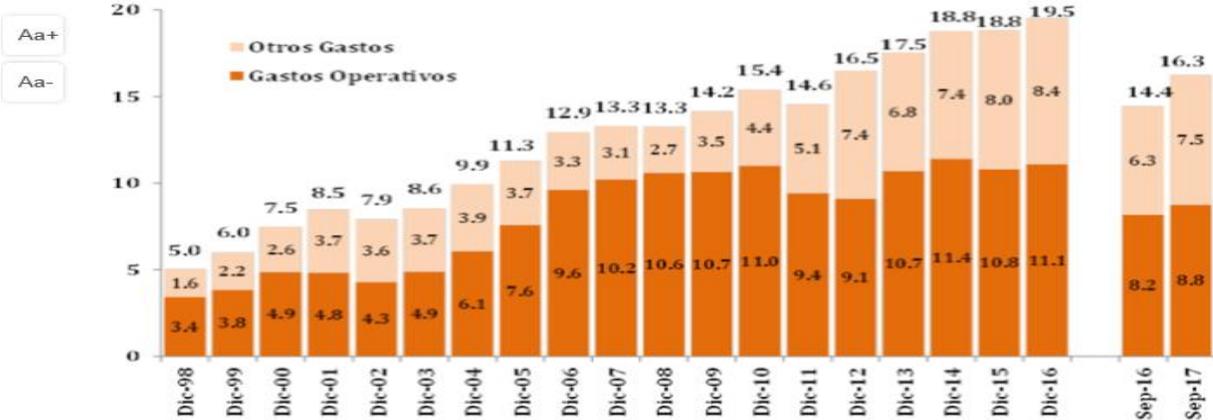


Fuente: Tabla obtenida del portal electrónico de la CONSAR.

<sup>95</sup> TABLA 11: <https://www.gob.mx/consar/articulos/informe-2017-de-la-situacion-de-los-ingresos-gastos-y-rentabilidad-de-las-afore-132850>. Última consulta del enlace: 29 de mayo de 2018.

Por el contrario, los gastos totales de las AFORE ascendieron a 16,256.2 mdp, incrementándose 6.0% en términos reales con respecto a septiembre de 2016. Dicho incremento supera el 1.2% de crecimiento real de los activos referidos.<sup>96</sup>

TABLA 12: Gastos operativos de las AFORE's (2017)



Fuente: Tabla obtenida del portal electrónico de la CONSAR.

Aunado a lo anterior, resulta conveniente traer a colación lo mencionado por Rolando Tafolla Macklen, Sergio Aguilar Méndez y José Luis Benítez Lugo, en su obra *“Problemas sociales, económicos y políticos de México”*, señalando que *“Para regular, coordinar, supervisar, organizar y vigilar la operación de acuerdo a la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, se creó también un órgano denominado Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro o CONSAR [cuyo presidente, que es nombrado por SHyCP, (artículos 10 a 12 de la ley), ha de ejecutar los acuerdos de la Junta de Gobierno, está constituida por 21 miembros. Dicho organismo dispone asimismo de un Comité Consultivo y de Vigilancia de Delegaciones Regionales]. La citada Comisión habría de funcionar como una cuenta concentradora de los recursos de los trabajadores que no eligieran una AFORE determinada, recursos que podrían ser transferidos por la CONSAR o las AFORES que la primera estableciese, atendiendo a su eficacia, atención financiera, ubicación geográfica y los rendimientos de las SIEFORE’s que controlasen; buscando el balance y el equilibrio del sistema,*

<sup>96</sup> *Ibíd.*

*para la protección de los derechos de los trabajadores, esto es, a fin de fortalecer las reservas de los bancos comerciales que establecieran AFOREs y, en general para capitalizar al sistema bancario, receptor de los valores e inversiones de las SIEFORE's*<sup>97</sup>

Como lo citan los autores mencionados, uno de los objetivos de la incorporación del sistema de AFORE's a los diversos del ahorro para el retiro, fue precisamente capitalizar al sector bancario, específicamente en los años 1998 y 1999, dado que este se encontraba en proceso de recuperación de la crisis que se gestó en 1994, a la cual, popularmente se le llamó "*Efecto Tequila*", lo que pareciera que realmente el esquema de las AFORE's como un sistema de ahorro para el retiro no fue ideado principalmente para garantizar a los trabajadores un retiro digno, sino que el mismo fue implementado como medida de financiamiento a un sector del Sistema Financiero Mexicano.

Como consecuencia, es posible explicar que el esquema de AFORES no contemple las características reales de carácter económico, social, capacidad de pago y nivel de conocimiento de los trabajadores, lo cual, se traduce en un modelo poco atractivo e impráctico a efecto de ahorrar para el retiro.

En cambio, en los fondos de inversión, el rendimiento derivado de inversiones diversificadas adecuadamente, en instrumentos con tendencias más agresivas, considerando el beneficio que representa el largo plazo, se acentúa considerablemente, toda vez que estos no dependen en su mayoría de títulos de deuda, y estando en la posibilidad de aprovecharse de diversos activos financieros, así como fenómenos bursátiles que atañen a las bolsas de valores, como por ejemplo la especulación.

Como ejemplo, se observan tasas de rendimientos obtenidos de fondos de inversión en fondos mixtos y de renta variable:

---

<sup>97</sup>[https://books.google.com.mx/books?id=xnZWCIRMLJsC&pg=PA134&lpg=PA134&dq=AFORES+CAPITALIZARON+A+LA+BANC+A&source=bl&ots=8wggSRZ1jz&sig=fFCChVngpBGQbpS\\_aqHyHWWXzRU&hl=es419&sa=X&ved=0ahUKÉwjs2KT3xpfbAhUF7YMKHdOuAh8Q6AEIZDAI#v=onepage&q&f=false](https://books.google.com.mx/books?id=xnZWCIRMLJsC&pg=PA134&lpg=PA134&dq=AFORES+CAPITALIZARON+A+LA+BANC+A&source=bl&ots=8wggSRZ1jz&sig=fFCChVngpBGQbpS_aqHyHWWXzRU&hl=es419&sa=X&ved=0ahUKÉwjs2KT3xpfbAhUF7YMKHdOuAh8Q6AEIZDAI#v=onepage&q&f=false). Última consulta del enlace: 29 de mayo de 2018.

**TABLA 13: Rendimientos de Fondos de Inversión**

**Fondo Mixto:** ofrece una alternativa de inversión al largo plazo basada en un determinado nivel de riesgo.

El **objetivo del fondo de inversión PRINLS2 FA**, es estar invertidos mayoritariamente en acciones de otras sociedades de inversión con activos de deuda o de renta variable. Además, la selección de la clase del fondo será según la volatilidad o riesgo asociado a cada uno.

| Rendimientos %  | 18/04/2017 |
|-----------------|------------|
| Año             | -0.92      |
| 1 mes           | -1.36      |
| 3 meses         | -3.54      |
| 1 año           | 9.08       |
| 3 años anualiz. | 9.33       |
| 5 años anualiz. | 8.24       |

|                             | % largo | % corto | % activos |
|-----------------------------|---------|---------|-----------|
| Acciones                    | 48.46   | 0.00    | 48.46     |
| Deuda largo plazo           | 38.55   | 0.00    | 38.55     |
| Deuda corto y mediano plazo | 13.09   | 0.46    | 12.63     |
| Otro                        | 0.35    | 0.00    | 0.35      |

**Fondo de Renta Variable Global:** son fondos que tienen una exposición mínima del 75% en renta variable, en este caso en renta variable internacional, según la exposición al riesgo divisa.

El **fondo de inversión BNMINT1 B1-D** invierte preponderantemente en valores de renta variable inscritos en el Sistema Internacional de Cotizaciones y busca ofrecer un rendimiento competitivo con respecto a los rendimientos del índice MSCI Ac World Index.

| Rendimientos %  | 18/04/2017 |
|-----------------|------------|
| Año             | -5.82      |
| 1 mes           | -4.56      |
| 3 meses         | -11.17     |
| 1 año           | 15.69      |
| 3 años anualiz. | 15.50      |
| 5 años anualiz. | 13.73      |

|                             | % largo | % corto | % activos |
|-----------------------------|---------|---------|-----------|
| Acciones                    | 98.27   | 0.00    | 98.27     |
| Deuda largo plazo           | 0.00    | 0.00    | 0.00      |
| Deuda corto y mediano plazo | 1.65    | 0.03    | 1.62      |
| Otro                        | 0.11    | 0.00    | 0.11      |

**Fondo de Renta Variable México:** tienen una exposición mínima del 75% en renta variable, en este caso renta variable México, según la exposición al riesgo divisa.

El **objetivo del fondo de inversión CRECE+ B-2**, consiste en invertir en acciones, certificados de participación ordinarios no amortizables que cotizen en la BMV, etc.

| Rendimientos %  | 18/04/2017 |
|-----------------|------------|
| Año             | 4.29       |
| 1 mes           | 1.05       |
| 3 meses         | 3.43       |
| 1 año           | 6.12       |
| 3 años anualiz. | 7.32       |

|                             | % largo | % corto | % activos |
|-----------------------------|---------|---------|-----------|
| Acciones                    | 95.93   | 0.00    | 95.93     |
| Deuda largo plazo           | 0.00    | 0.00    | 0.00      |
| Deuda corto y mediano plazo | 4.07    | 0.00    | 4.07      |
| Otro                        | 0.00    | 0.00    | 0.00      |

98

**Fuente:** Tabla obtenida del portal electrónico de la empresa "Rankia".

<sup>98</sup>**TABLA 13:** <https://www.rankia.mx/blog/fondos-de-inversion-mexico/2702604-mejores-fondos-inversion-2017-por-morningstar>. Última consulta del enlace: 29 de mayo de 2018.

Como podemos ver, los rendimientos se maximizan al contar con activos diversos a la deuda gubernamental, potenciados por títulos de renta variable como en los ejemplos anteriores, sin embargo, los inversionistas/trabajadores podrán reequilibrar el portafolio cuando consideren que los instrumentos de renta variable pudieran significar riesgos considerables que se traduzcan en pérdidas, o bien, incluir en ellos estos instrumentos, cuando así lo consideren prudente.

Es precisamente la flexibilidad y no la diversificación en donde reside la capacidad del fondo de inversión de generar mejores rendimientos, tarea que difícilmente pueden cumplir las AFORES, dadas sus características y naturaleza.

**TABLA 14: Diversificación de portafolios de fondos de inversión**



99

**Fuente:** Gráficos obtenidos de la presentación de la conferencia que señala la nota bibliográfica.

### 3.7 Propuesta de reforma a la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

Una vez expuesta la problemática de las AFORES en relación con el actual esquema de los Sistemas del Ahorro para el Retiro, sus principales comparaciones con los fondos de inversión y demás características de los mismos, es menester llevar todo lo aprendido a la práctica, en miras a la construcción de un modelo de Sistema de Ahorro para el Retiro formado en base a los mismos Fondos de Inversión.

<sup>99</sup> **TABLA 14:** Luis Garibay (junio de 2016). “Diversificación”. Nombre de la conferencia: “Los Fondos de Inversión como instrumento de inversión” llevada a cabo en la Bolsa Mexicana de Valores.

Primeramente, es importante señalar que el objetivo del esquema que se pretende implementar como reforma a Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro no atañe a la protección de seguridad social y servicios de salud que tanto el IMSS como el ISSSTE brindan a los trabajadores, toda vez que sería gravoso para los mismos el dejar de lado lo contemplado por los artículos 1º, párrafos primero, segundo y tercero, así como el diverso 4º, fracción IV Constitucionales, aunado a que es un cometido del Estado la protección a la salud de su población, y por ende, el no contemplarlo sería atentar contra el derecho humano a la salud.<sup>100</sup>

El modelo únicamente se abocará a conseguir mejores prestaciones en materia de ahorro al final de la vida productiva de los trabajadores, en base a los rendimientos y la flexibilidad de los Fondos de Inversión, gestionados a través del sector privado, mediante un proyecto de reforma que implemente dicho esquema.

En segundo lugar, también es necesario señalar que este modelo de ninguna forma es pensado para abrogar de la legislación vigente a las SIEFORES y a las AFORES, puesto que lo que se pretende es que los trabajadores obtengan más de una opción para el financiamiento de su retiro, es decir, el modelo que aquí se propone plantea establecer una alternativa financiera a efecto de que los trabajadores puedan lograr un mejor ahorro derivado del esfuerzo de su vida laboral, con las libertades y beneficios que estos instrumentos de inversión puedan ofrecer.

---

<sup>100</sup> **Artículo 1º, párrafos primero, segundo y tercero de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.** En los Estados Unidos Mexicanos todas las personas gozarán de los derechos humanos reconocidos en esta Constitución y en los tratados internacionales de los que el Estado Mexicano sea parte, así como de las garantías para su protección, cuyo ejercicio no podrá restringirse ni suspenderse, salvo en los casos y bajo las condiciones que esta Constitución establece. Las normas relativas a los derechos humanos se interpretarán de conformidad con esta Constitución y con los tratados internacionales de la materia favoreciendo en todo tiempo a las personas la protección más amplia. Todas las autoridades, en el ámbito de sus competencias, tienen la obligación de promover, respetar, proteger y garantizar los derechos humanos de conformidad con los principios de universalidad, interdependencia, indivisibilidad y progresividad. En consecuencia, el Estado deberá prevenir, investigar, sancionar y reparar las violaciones a los derechos humanos, en los términos que establezca la ley. **Artículo 4º, párrafo cuarto de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.** Toda persona tiene derecho a la protección de la salud. La Ley definirá las bases y modalidades para el acceso a los servicios de salud y establecerá la concurrencia de la Federación y las entidades federativas en materia de salubridad general, conforme a lo que dispone la fracción XVI del artículo 73 de esta Constitución.

Finalmente, es conveniente traer a colación que un incremento en el ahorro interno por parte de la población, puede generar consecuencias benéficas no solo para la población en sí, sino también en la inversión interna, tal y como lo sostuvieron los economistas norteamericanos Martin Feildstein y Charles Horioka en 1980, señalando que *“a largo plazo la tasa de ahorro interior de un país está estrechamente correlacionada con su tasa interior de inversión en contra de lo que cabría esperar en la teoría económica”*.<sup>101</sup>

A este fenómeno se le conoce como la paradoja Feildstein-Horioka, ya que, en la teoría económica, establece que en una economía abierta y con perfecta movilidad de capitales, las decisiones de ahorro e inversión están separadas y dada la existencia de una tasa de interés internacional, los hogares deciden cuánto ahorrar y las empresas deciden cuánto invertir. Si los inversores internacionales tienen libertad y facilidad para invertir su dinero en aquellos países donde obtienen una rentabilidad más alta, la inversión se dirigirá hacia estos países, lo que conduciría a incrementar el precio de la inversión hasta el punto en que la rentabilidad entre distintos países fuese la misma. De este modo, el dinero fluiría de países con baja rentabilidad a países con alta rentabilidad, hasta que el aumento de la inversión hiciera que la rentabilidad se igualara con la del resto del mundo. La consecuencia sería por tanto que no debería existir relación alguna entre el ahorro y la inversión dentro de un mismo país.<sup>102</sup> Sin embargo, la paradoja en comento mostró una alta correlación positiva entre ahorro e inversión en una muestra de 16 países desarrollados de la OCDE durante el periodo 1960-1974. Según esta vinculación hallada, por cada 1% que suba la tasa de ahorro de un país la inversión lo haría un 0,9%.<sup>103</sup>

Lo anterior, es lógico ya que, si los agentes económicos fomentan su ahorro, ya sean familias o de manera individual, su propensión marginal al consumo o bien, sus posibilidades de inversión serán cada vez mayores, generando una mayor circulación del dinero, lo cual será atractivo para las empresas inversionistas, toda vez que el

---

<sup>101</sup> Samuelson, Paul; Nordhaus, William (2001): *“Macroeconomía”*, 15.ª edición. McGraw-Hill.

<sup>102</sup> De Gregorio, José (2007): *“Macroeconomía teoría y políticas”* Pearson Educación de México. 1º Edición.

<sup>103</sup> Bellod Redondo, José Francisco (1995): *“Ahorro e Inversión en el largo plazo. El caso de América Latina”*.

mercado tendrá la suficiente liquidez para generar rentabilidades atractivas y acompañados de tasas de interés racionales; ello visto siempre desde un plano de empleo formal y adecuada competencia.

De esta manera, los Fondos de Inversión, al representar una opción más viable para la generación de ahorro por medio de una mejor rentabilidad dadas las características de libre diversificación y gestión profesional y activa al momento de enfrentar crisis, así como por medio de la gestión profesional y pasiva al momento de contar con bonanzas en los mercados, pueden contribuir de manera indirecta a que las condiciones de los mercados sean propicias para la inversión, generando un bienestar social a la población.

### **3.7.1 Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro**

El SAR establece los lineamientos de operación y los actores involucrados, por supuesto, los detalles de este sistema son vastos, la operación del SAR con base en la Ley del Sistemas de Ahorro (LSAR) establece para cada actor sus responsabilidades e interrelación de ellos. Actualmente el SAR es un sistema de aportaciones definidas, capitalizable y basado en cuentas individuales. Para hacer más comprensible la asimilación de lo anterior, podemos establecer que el SAR actual descansa sobre las siguientes premisas:

- Todos los trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y al Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE) tienen que aportar al SAR;
- Las aportaciones se realizan de manera tripartita, es decir, patrones, trabajadores y gobierno;
- La gestión de los Fondos queda a cargo de las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afore).

- Para tener derecho a una pensión se requiere que el trabajador tenga al menos 65 años de edad. Para el caso de cesantía en edad avanzada, la edad es de 60 años y, así como está estructurado el sistema, los beneficios dependen de las aportaciones acumuladas durante la vida laboral, además del rendimiento menos las comisiones.
- Si el trabajador ha cotizado durante 1250 semanas puede elegir entre a) adquirir una renta vitalicia para el asegurado o, en su caso, a sus dependientes económicos, y b) recibir retiros programados de la Afore<sup>104</sup>.

En específico, esta base se encuentra sustentada en el capítulo III de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, que contempla a los participantes de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, señalando tanto la composición de los mismos, así como sus métodos de funcionamiento.

En ese entendido, se propone la inclusión de una sección dentro del capítulo mencionado, en la cual se contemplen los Fondos de Inversión como otra modalidad de ahorro para el retiro, señalando puntos específicos en cuanto a su incorporación al Sistema de Ahorro para el Retiro, así como a su gestión y a la protección del derecho humano a la salud hacia los trabajadores:

### **3.7.2 FUNDAMENTO DEL MODELO DE FONDOS DE INVERSIÓN DENTRO DE LOS SISTEMAS DE AHORRO PARA EL RETIRO**

**1.- Incorporación al Sistema de Ahorro para el Retiro del Fondo de Inversión seleccionado por el trabajador:** Primeramente, el trabajador deberá escoger dentro de todas las opciones de Fondos de inversión existentes en el mercado, ya sea en una casa de bolsa o bien, en una Institución bancaria o cualquier otra autorizada por la legislación para realizar esta actividad financiera, señalando que es su deseo

---

<sup>104</sup> Morales Ramírez, M. A. (2005). La recepción del modelo chileno en el sistema de pensiones mexicano. México: UNAM-Instituto de Investigaciones Jurídicas.

incorporar dicho Fondo de inversión como opción alterna al Sistema de Ahorro tradicional de AFORES.

El trabajador, previo el asesoramiento de expertos en estos vehículos financieros de inversión, deberá analizar las necesidades del trabajador, asimismo, factores como el horizonte de inversión y la capacidad de las aportaciones del trabajador en cuestión, debiendo estructurar posteriormente un portafolio con los valores e instrumentos que se consideren idóneos para procurar la rentabilidad y la máxima mitigación posible del riesgo, es decir, diversificando el portafolios en cuestión de tal manera que este procure una tasa de retorno adecuada y en equilibrio con los riesgos propios de cada instrumento, ya sean de renta variable o renta fija, internacional o nacional.

El trabajador en todo momento deberá conocer la composición y los riesgos posibles de este portafolios, dando su consentimiento a la Institución financiera para realizar la inscripción del Fondo de inversión como cuenta ligada al Sistema de Ahorro para el Retiro.

Para tal efecto, la CONSAR deberá realizar un registro de los Fondos de Inversión que sean elegidos por los trabajadores que opten por el modelo que se propone, esto a efecto de que dicha autoridad haga constancia de dos situaciones:

- a) De la elección del trabajador del modelo de Fondos de Inversión en lugar del Sistema Tradicional;
- b) Dar seguimiento y control a los Fondos de Inversión inscritos en el registro en mención, compartiendo esta base de datos en la CNBV, por la naturaleza de dichos vehículos de inversión, aunado a la implementación de lineamientos y convenios de colaboración entre estas unidades administrativas.

**2.- Adición del Fondo de Inversión a la supervisión del Estado (CNBV y CONSAR):** Ahora bien, una vez anexado el Fondo de inversión estructurado para el

trabajador, este Fondo de inversión, si bien es cierto ya estos ya se encuentran regulados por la Ley de Fondos de Inversión, resulta necesario realizar implementaciones a la normatividad existente, ello para efecto de regular el funcionamiento del Fondo de inversión en base al modelo de Sistemas de Ahorro para el Retiro.

Estos lineamientos, además de la reforma que se propone, únicamente versarían en disposiciones de carácter general, al tenor de la manera en la cual se llevaría a cabo la incorporación de los fondos de inversión señalada en el punto anterior, la manera en la cual se realizarían las aportaciones, la relación entre trabajadores, patrones y estado bajo este esquema, la manera en la cual se dará la información a los trabajadores sobre la información de los recursos, rendimientos, riesgos y demás aspectos financieros del Fondo de inversión implementado al esquema que se propone.

Aunado a lo anterior, la comunicación con la CNVB no merece menos atención, toda vez que es esta autoridad la que por excelencia regula la actividad tradicional de los Fondos de Inversión, concede autorizaciones y gestiona diversos procedimientos para la vigilancia de su actividad, por lo cual, se hace importante establecer lineamientos y disposiciones encaminadas a la manera en la cual dichas autoridades mantendrán comunicación coordinada a efecto de cumplir sus atribuciones específicas, como por ejemplo la creación de una base de datos para compartir información entre ambas autoridades, así como para que los trabajadores conozcan las competencias de las autoridades y la publicación de información relevante.

En este punto, no se omite hacer mención de las actividades ilegales que pudieran surgir de la gestión de los recursos de los trabajadores por parte de las Instituciones financieras que inscriban al registro de Fondos de Inversión bajo el esquema que se propone, ya que siempre es inminente la protección de la ley para los trabajadores en estos casos, por lo cual, dentro de la reforma planteada a la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, se propone la inclusión dentro de los capítulos VI y VII de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro de un apartado que contemple tanto medios

de denuncia por parte de los trabajadores y/o patrones, así como disposiciones que señalen los procedimientos conducentes para la verificación y vigilancia de la legalidad de los actos de las instituciones financieras por parte de la CONSAR, así como los tipos penales/administrativos que serán sujetos a sanciones por parte de la autoridad conducente en el esquema planteado.

**4.- Funcionamiento del esquema planteado, bajo aportaciones voluntarias del patrón y el trabajador:** Cabe señalar que se pretende hacer en este apartado no es cambiar la manera en la cual los trabajadores y los patrones realizan las aportaciones correspondientes, pues se considera que la manera tradicional establecida en el sistema de las AFORES no es realmente el problema que atañe a el mismo, sino la composición del portafolio y la gestión de este.

En este entendido, basta con señalar que las aportaciones de los trabajadores serán idénticas al empleado por las AFORES, es decir, mediante retención de nómina y voluntarias, a diferencia de los fondos de inversión tradicionales, pues estos reciben recursos de los inversionistas en la medida que estos así lo deseen, poniendo a disposición de las entidades financieras dichos recursos para ser destinados como capital de los fondos.

Se considera que esto lejos de ser una libertad y un beneficio para los trabajadores, es un impedimento para la regularidad de las aportaciones, y, por ende, para la estabilidad financiera del trabajador, dado el comportamiento de algunos agentes económicos irracionales, lo cual no escapa de la vista del esquema propuesto, ya que lo que se propone es que este sea una opción alterna al sistema de AFORES, y no su derogación total.

**5.- Aportaciones al seguro social bajo el esquema de fondos de inversión:** Como hemos mencionado anteriormente, la protección al derecho humano a la salud y sus garantías es una realidad que no escapa de la observancia del modelo que se propone.

Al respecto, es de señalar que las aportaciones realizadas por concepto de seguridad social de los trabajadores no serán de ninguna forma sustituidas o derogadas por este esquema, ya que este únicamente tiene por objetivo dar a los mismos mejores y más consistentes rendimientos por la inversión de sus recursos en vehículos de inversión más flexibles y diversificados a medida de los trabajadores, aunado a que de ser el caso, y así decidirlo los mismos, los fondos de inversión, al no tener limitaciones para la disposición de los recursos como los rendimientos generados, podrían ser de gran ayuda en situaciones que atenten contra la salud de los trabajadores en un primer plano de emergencia, si es que así lo considera prudente cada trabajador.

**6.- Aspectos fiscales:** Si bien es cierto que la Ley del Impuesto sobre la Renta no contempla a los sistemas del ahorro para el retiro como motivo de causación del mismo, específicamente en su artículo 93, fracción IV, este por obvias razones no contempla los fondos de inversión; por lo cual se propone la inclusión de este modelo a los motivos de excepción que marca esta fracción.<sup>105</sup>

**7.- Una función de asistencia para las Instituciones financieras:** Las instituciones tendrían un nuevo rol en este segmento del sistema financiero mexicano, toda vez que aunado al servicio que estas otorguen relativo a la apertura, gestión y control del esquema que se propone, estas deberán asistir en todo momento a los agentes financieros que opten por sus productos, susceptibles de incorporación a los sistemas de ahorro para el retiro.

Con la implementación del esquema propuesto, estas deberán de dar la correspondiente información respecto de las oportunidades de inversión que

---

<sup>105</sup> **Artículo 93, fracción IV de la Ley del Impuesto Sobre la Renta.** No se pagará el impuesto sobre la renta por la obtención de los siguientes ingresos: (...) **IV.** Las jubilaciones, pensiones, haberes de retiro, así como las pensiones vitalicias u otras formas de retiro, provenientes de la subcuenta del seguro de retiro o de la subcuenta de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez, previstas en la Ley del Seguro Social y las provenientes de la cuenta individual del sistema de ahorro para el retiro prevista en la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado, en los casos de invalidez, incapacidad, cesantía, vejez, retiro y muerte, cuyo monto diario no exceda de quince veces el salario mínimo general del área geográfica del contribuyente, y el beneficio previsto en la Ley de Pensión Universal. Por el excedente se pagará el impuesto en los términos de este Título.

consideren pueden ayudar a obtener mejores y más sostenibles rendimientos a sus clientes, lo que involucra la información de los activos susceptibles de inversión, sus características, los estados financieros de sus emisoras, los posibles riesgos que pudiera conllevar su contratación y sus tipos, así como sus recomendaciones y comentarios al respecto.

De igual manera, esta información deberá ser traducida en lenguaje ciudadano, de forma clara, sencilla y expedita, a efecto de que los agentes económicos estén en posibilidades de comprender, razonar y analizar las implicaciones de las decisiones financieras sobre sus portafolios de inversión, su estructuración y las particularidades de sus indicadores.

Finalmente, se propone la implementación por parte de las instituciones financieras que oferten fondos de inversión comerciales susceptibles de incorporación a los sistemas de ahorro para el retiro, de programas de educación continua en materia financiera, en las cuales se ofrezcan capacitaciones a sus clientes respecto de sus productos, así como de tópicos inherentes a los mismos, como son el riesgo, rendimientos, diversificación, inflación, factores exógenos e internos que afecten los instrumentos de inversión; lo anterior, con el objetivo de crear una cultura financiera que termine permeando en la sociedad, reduzca el comportamiento irracional en los agentes económicos y promueva el ahorro como una actividad constante.

## **CONCLUSIONES**

Derivado de la información vaciada en el presente trabajo de investigación, se concluye que los factores que hacen que el actual Sistema del Ahorro para el Retiro basado en AFORE's presenta cuatro principales factores que impiden su desarrollo:

**1.- Crecimiento y explosión demográfica:** En primer lugar, el tema de la explosión demográfica en nuestro país es más acelerado que el crecimiento de los mercados de

trabajo formales, ya que como hemos señalado, en una población estimada de 123,675,351 individuos, solamente 54,396,915 representan a la población económicamente activa, y de la cual, la población económicamente activa ocupada es de 52,438,646, de los cuales, la tasa de desocupación reportada hasta el último trimestre de 2017 registrada fue de 3.6%; y teniendo en cuenta que aproximadamente al año se incorporan al mercado laboral alrededor de 2,000,000.00 de mexicanos, aunado a una tasa de crecimiento de 1.4%, dan como resultado que dicho mercado laboral incorpora a menos de la mitad de los potenciales trabajadores.

Ante tales datos, es sumamente difícil que nuestro sistema pensionario logre otorgar una cobertura atractiva para los trabajadores formales, dada la saturación que afrontan nuestros mercados de trabajo, la predominante preferencia hacia el sector informal, y a su vez, generando que estos no vean atractivos los rendimientos que las Afores ofrecen, lo cual, se verá reflejado en las aportaciones voluntarias que estos realicen.

**2.- La transparencia de las instituciones públicas en materia de pensiones:** Como se ha expuesto a lo largo del presente trabajo, son muchos los casos en los cuales instituciones públicas se han visto involucradas en temas de corrupción y falta de transparencia y capacidad técnica respecto del manejo de los recursos aportados con fines del retiro de los trabajadores, generando que estos instrumentos sean impopulares entre la población económicamente activa y formal.

El principal problema del fenómeno de la falta de transparencia del manejo de sus activos es que los trabajadores no cuentan con la tranquilidad y la certeza de sus recursos, optando por medios informales de ahorro o bien, por optar por expandir su propensión marginal al consumo, mitigando sus posibilidades de una pensión digna en el futuro.

**3.- La falta de diversificación de los activos financieros de los portafolios de las Afores:** El principal problema planteado en el presente trabajo de investigación es que las Afores cuentan con una diversificación de instrumentos de inversión limitada en

su mayoría a deuda pública, lo cual cobra sentido si el objetivo es proteger al trabajador en la mayor medida posible de cualquier riesgo inherente a las inversiones de los recursos aportados para el retiro de los trabajadores.

**4.- La regulación legal excesiva para la libre competencia de los ofertadores del mercado:** El esquema de las AFORE's carece de la flexibilidad necesaria para ofrecer a los trabajadores económicos las mejores condiciones para invertir sus recursos en la mejor opción. Obstáculos legales al momento en que un trabajador opta por cambiarse de AFORE, libertad de gestión de sus cuentas individuales e impedimentos para disponer de sus recursos frenan el potencial que estos portafolios pueden tener.

Sin embargo, esto frena en gran medida la obtención de rendimientos para un mejor retorno hacia los mismos trabajadores, ya que, en medida que se incluyan activos de renta variable, las tasas de retorno invariablemente otorgarán un mejor rendimiento.

De igual manera, es importante resaltar que, si bien el factor "riesgo" se verá incrementado, también lo es que, es precisamente es la diversificación la encargada de solventar esta problemática, no en el aspecto de eliminarla por completo, puesto que esto resultaría imposible, sin embargo, se podría mitigar el mismo de tal manera que la relación rendimiento-riesgo.

Como señalamos en el subtema relativo a la diversificación, las instituciones financieras podrían generar un valor agregado a este modelo, otorgando coberturas adicionales para contener los tipos de riesgo a los que estarían expuestos los fondos de inversión incorporados al sistema de ahorro para el retiro que se plantea, ya sea mediante algún tipo de seguro en contra de ciertos riesgos, mediante coberturas especializadas o la creación de organismos de vigilancia de los mercados para la gestión de este modelo en lo específico, lo que significaría una especialización y tratamiento más profesional y técnico a los recursos de los trabajadores que se destinen al ahorro para el retiro.

Por otro lado, Miriam Martínez Rodríguez, egresada de la Maestría en Finanzas de la Universidad Nacional Autónoma de México, señala que *“Las Afores parecerían no tener un criterio financiero sino político ya que absorben la deuda que emite el gobierno federal en más de la mitad de sus recursos. Las Afores han financiado la deuda del gobierno federal quien ha tenido muy poca habilidad para ir a los mercados internacionales a colocar deuda barata. Aunque la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro es el órgano técnico del sistema de pensiones y ha comentado en diferentes foros la necesidad de aumentar la diversificación de las inversiones es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la que regula todo el sistema financiero”*.<sup>106</sup>

Aunado a lo anterior, es preciso señalar en este punto, que el esquema de las AFORE's pareciera tener rasgos monopólicos en cuanto a las posibilidades de los trabajadores por optar y elegir la mejor opción para la inversión de sus recursos destinados al retiro, esto derivado de que cada vez es menos competitivo a su favor. El actual sistema de pensiones de AFORE's pareciera estar diseñado para que las más grandes acaparen la mayor parte del mercado, basados únicamente en comisiones y rendimientos, sin tomar casi en cuenta temas como diversificación, planeación financiera, características económicas y sociales de los trabajadores, estableciendo reglas de tal manera que este esquema hace sumamente difícil visualizar la posibilidad de que estos puedan cambiarse a otra AFORE que más convenga a sus necesidades, lo que genera afectaciones al propio rendimiento que los recursos invertidos pudieran generar.

Lo anterior provoca que las cuentas de ahorro para el retiro se queden en manos de un pequeño cumulo de prestadores de estos servicios de ahorro para el retiro, lo que provoca que la calidad tanto en servicio como en la gestión técnica se vean afectadas, y que cada vez se haga más difícil la llegada de nuevos competidores al mercado.

---

<sup>106</sup> Martínez Rodríguez, Miriam (2016): Trabajo de Tesis “Una propuesta de cambio al régimen de inversión 2015 de las SIEFORES” para obtener el grado de Maestra en Finanzas. Universidad Nacional Autónoma de México.

Estas situaciones deben plantear en las esferas legislativas un cambio radical a las leyes en la materia, y en esa línea de acción, es que se propone el esquema de fondos de inversión comerciales integrados al sistema de ahorro para el retiro, que contempla reglas de libre mercado en cuanto a la posibilidad de los trabajadores de elegir la mejor opción entre las diversas existentes, ya que en su mayoría, no existen impedimentos legales que impidan a los trabajadores retirar sus recursos invertidos cuando estos así lo determinen e invertirlos en otro portafolio de otro participante del mercado generando condiciones de competencia que obliguen a los prestadores de estos servicios a mejorar cuestiones de calidad en sus servicios y productos; asimismo, se contempla la diversificación adecuada en concordancia a periodos de bonanza o crisis financiera, siempre estructurados por expertos en la materia, mediante una gama más amplia de activos financieros, lo que claramente, generara beneficios para los trabajadores.

Hay que tener en cuenta que, este modelo cobra especial relevancia al momento de pensar en el retiro de los trabajadores, toda vez que si se tiene en cuenta que la vida laboral del trabajador mexicano es en realidad un horizonte de largo plazo, de acuerdo con la Ley Federal del Trabajo que reconoce la posibilidad de incorporación a la actividad laboral de los mayores de 15 años, mientras que la edad mínima dentro del esquema de pensiones actual es de 65 años; estamos ante un horizonte de 50 años para que los trabajadores inviertan en instrumentos financieros de tal forma que puedan ser beneficiados con rendimientos mayores, manteniendo a raya cualquier tipo de riesgo que se pueda generar, diversificando una opción de portafolios de inversión adecuado a sus necesidades económicas y sociales reales, pudiendo en todo momento modificar esta estructura de la manera más beneficiosa a sus intereses, lo que haría más atractivo el ahorro-inversión para los agentes económicos.

De la misma manera, es claro que, mediante la implementación de este modelo, y al poner en manos de especialistas financieros privados la gestión de los instrumentos de inversión destinados al ahorro de los trabajadores, el Estado deja de lado una importante carga en el aspecto de gestión, medición, investigación, estructuración, captación de inversión, lo que se traducirá por un lado, en la eliminación de costos y

gastos generados por la realización de estas actividades, limitándose a verificar y otorgar seguridad jurídica a los participantes de este sistema para el retiro; y por otro lado, representa la posibilidad de que los recursos destinados a estos costos y gastos generados, pueda ser destinado a otros conceptos, como educación, salud, vivienda, energía, seguridad o cualquier otro cometido del Estado que requiera una participación más profunda para su ejercicio.

En tales circunstancias, los fondos de inversión otorgarían un mejor control de los recursos invertidos, mejores y más atractivos rendimientos, puesto que brindarían al trabajador seguridad de sus recursos, toda vez que los mismos estarían siendo prácticamente administrados por expertos financieros en la materia, en vez de que solo sea el estado a través de las dependencias competentes el que decida la estructura y la manera en que los recursos serán invertidos, lo que muchas veces resulta poco atractivo para la gran mayoría de los agentes económicos.

Sirve también señalar que respecto del tema de la inflación, si bien esta tocó su menor nivel en 17 meses en mayo de 2018,<sup>107</sup> es previsible que esta pueda subir en los próximos meses a causa de las presiones que ejercen sobre ella los eventos electorales del 1° de julio de 2018, que causan incertidumbre en diversos sectores como el industrial y de capitales.

Aunado a lo anterior, es posible vislumbrar que la reciente imposición de aranceles al acero (del 25%) y aluminio (del 10%) de origen mexicano por parte del gobierno de los Estados Unidos de América pudiera causar turbulencias entre este sector empresarial, lo que a su vez podría generar un efecto que estimule el crecimiento de la tasa inflacionaria actual. Ello aunado a que las negociaciones del TLCAN en materia de aranceles automotrices y demás cuestiones de denominación de origen representan una presión latente en este indicador macroeconómico, por lo que la búsqueda de opciones de ahorro para el retiro adecuados y manejados previendo una inminente alza a la tasa de inflación, como lo son los fondos de inversión comerciales y de los cuales

---

<sup>107</sup> <https://www.debate.com.mx/economia/baja-inflacion-mexico-mes-mayo-20180607-0112.html>

ya se analizaron sus características de diversificación y flexibilidad, se hace cada vez más razonable.

No debe dejarse de lado el factor del comportamiento irracional de cierto sector de población, puesto que en gran medida existe una tendencia mayor a la propensión marginal al consumo que a la del ahorro, sin embargo, como se ha sostenido en el presente trabajo de investigación, este modelo no pretende sustituir totalmente el esquema de las AFORE's, ni pretende de ninguna manera derogarlo, pues esta propuesta será opcional para los trabajadores que deseen optar por ella, es decir, el trabajador podrá elegir ante el esquema tradicional de AFORE's, o bien, por el esquema que se propone, siendo estos consientes de los requisitos, beneficios y obligaciones que este modelo acarrea con su implementación como sistema de retiro.

Cierto es también que el modelo propuesto en el presente trabajo de investigación acarrea una serie de novedades que, de no observarse, podrían generar efectos negativos en la obtención de mejores rendimientos, como lo es el nivel de riesgo que generan los activos de renta variable; sin embargo, este tema no será desconocido para los agentes económicos que pudieran optar por la incorporación de fondos de inversión comerciales a los sistemas de ahorro para el retiro, ya que en primer lugar, el manejo de toda la clase de riesgos estará a cargo de los expertos financieros de las instituciones financieras que ofrezcan estos servicios, las cuales, estarán obligadas a hacer del conocimiento de manera periódica a sus clientes de las oportunidades de inversión, características de los activos, análisis y comparación de resultados financieros obtenidos previamente con dichos instrumentos, empleando un lenguaje ciudadano, fácil y expedito, a efecto de que los agentes económicos conozcan de una manera detallada y certera las posibilidades de inversión de sus activos, y los riesgos y condiciones que estos conllevan.

Es en esa medida, que esta propuesta mejorara la apuesta por el ahorro para el retiro y las aportaciones voluntarias, y de igual manera, generará un punto a favor respecto de los beneficios que los trabajadores puedan encontrar en el mercado laboral

formal sobre el mercado laboral informal, el cual no ofrece ni contempla opción alguna respecto al tema del retiro de sus trabajadores.

## **RECOMENDACIONES**

Si bien es cierto que el presente trabajo de investigación se enfoca en estructurar un modelo alternativo a las AFORE's basado en fondos de inversión, no menos cierto que la realidad de los sistemas del ahorro en México adolece no solamente de problemáticas de rendimientos, sino que existen ciertos factores que hacen difícil que los trabajadores se interesen por su futuro pensionario, además de la transparencia, la explosión demográfica o la expectativa de mejores rendimientos.

Temas como la legislación fiscal en materia del retiro, en específico las reglas de carácter general en materia tributaria, la poca difusión de este tipo de instrumentos por parte de los sectores financieros y la poca cultura financiera de nuestra población, no favorecen el ánimo de los trabajadores a voltear hacia el ahorro y a la previsión de su retiro.

Aunado a lo anterior, el fenómeno de la poca estabilidad laboral de las nuevas generaciones, la tendencia cada vez más agresiva al consumo, sobre todo en tecnología de la información y en el sector turístico, hacen cada vez más complicada el aumento a la simpatía por el ahorro, que se suman año con año al mercado laboral formal.

Deben generarse mejores canales de educación financiera, propaganda y cultura del ahorro-inversión entre la población, es decir, las generaciones venideras deben crecer con esta tendencia positiva al ahorro, desplazar en medida justa la tendencia agresiva al consumo innecesario.

En este punto, las instituciones financieras podrían tener un nuevo papel dentro de este esquema de ahorro para el retiro, puesto que aunado a que el Estado a través de

los órganos desconcentrados actualmente ofrecen programas y jornadas de educación financiera, podríamos hablar que el sector privado ofrece vías de educación financiera únicamente a través de instituciones educativas.

Sin embargo, las instituciones financieras no tienen realmente medidas de penetración en materia de educación financiera hacia la población hacia los agentes financieros, ya sea de manera de educación continua o por medio de asesoramientos y propaganda efectiva que ponga al alcance productos financieros de calidad de ahorro para el retiro.

Es precisamente esta área de oportunidad la que las instituciones financieras podrían explotar a efecto de expandir la cultura financiera de los agentes económicos, mediante programas educativos que estas ofrezcan a los trabajadores que contraten sus servicios financieros en gestión de fondos de inversión comerciales susceptibles de incorporarse a los sistemas de ahorro para el retiro; o bien, a través de múltiples beneficios parecidos a los que imprimen con los productos de deuda como tarjetas de crédito o hipotecas.

Las instituciones financieras tendrían la oportunidad de cambiar el paradigma con el cual son vistas por los agentes financieros, a través de productos de inversión que generen rendimientos a la población en lugar de productos de deuda que generen intereses en contra de estos, favoreciendo la educación financiera del trabajador en lugar de aprovechar su desconocimiento.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- 1.- Álvarez Macotela, Óscar Salvador (2013): “Breviario Jurídico; Manipulación del Mercado de Valores; Situación y Normas de Combate”, México, Editorial Porrúa.
- 2.- Avedaño Carbellido, Octavio (2010): “El Sistema de Ahorro para el Retiro”, Editorial Porrúa, 2°, México, Edición.
- 3.- Carvallo Yañez, Erick (2014): “Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano”, Editorial Porrúa, México, 9° Edición.
- 4.- Bermúdez Cisneros, Miguel (2012): “Derecho del Trabajo”, Editorial Oxford, México, 1° Edición.
- 5.- Carvallo Yañez, Erick (2014): “Tratado de Derecho Bursátil”, Editorial Porrúa, México, 5° Edición.
- 6.- Heyman, Timothy (1999): “Mexico for the Global Investor”, Editorial Milenio S.A. de C.V., México, 1° Edición.
- 7.- Adam Siade, Juan Alberto; Díaz Mata, Alfredo; Ponce Bustos, Carlos; Villegaz Hernández Eduardo; Delgado Guzmán, José Alfredo; Lujano Contreras Julio Enrique; Sebastian Chavarría, Leonel; Ramírez Villanueva, Lilian Dolores; Ortega Ochoa Rosa María; Rosales Mendieta, Tomás; Rubio Pérez Tomás Humberto (2014): “Análisis Bursátil”, Editorial del Instituto Mexicano de Contadores Públicos, México, 2° Edición.
- 8.- del Rosal Calzada, Efrén; Balmori Iglesias, Ángela; Reyes Retana Valdés, Ernesto; Ortiz Estrada, Adriana (2013): “Promotor de Sociedades de Inversión”, AMIB Editores, México, 1° Edición.

**9.-** Ayala Brito, Gamaliel; Becerril Sánchez, Betel (2011): “Finanzas Bursátiles”, Editorial de Instituto Mexicano de Contadores Públicos, México, 1° Edición.

**10.-** Morales Ramírez, M. A. (2005). La recepción del modelo chileno en el sistema de pensiones mexicano. México: UNAM-Instituto de Investigaciones Jurídicas.

**11.-** Elizondo Mayer-Serra, Carlos (2012): “Con dinero y sin dinero”, Editorial Debate, México, 1° Edición.

**12.-** Treviño, Lourdes; de Medina, Mauricio (2012): “Mexicanos a la Bolsa”, Editorial Miguel Ángel Porrúa, las ciencias sociales, tercera década, México, 1° Edición.

**13.-** Apuntes del Curso “Introducción al Mercado de Valores”, mayo de 2016, impartido por la Bolsa Mexicana de Valores.

**14.-** Morales Ramírez, M. A. (2005). La recepción del modelo chileno en el sistema de pensiones mexicano. México: UNAM-Instituto de Investigaciones Jurídicas.

**15.-** Samuelson, Paul; Nordhaus, William (2001): “*Macroeconomía*”, 15.<sup>a</sup> edición. McGraw-Hill.

**16.-** De Gregorio, José (2007): “*Macroeconomía teoría y políticas*” Pearson Educación de México. 1° Edición.

## **LEYES Y ORDENAMIENTOS**

- 1.- “Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos”.
- 2.- “Ley del Mercado de Valores”.
- 3.- “Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro”
- 4.- “Ley de Fondos de Inversión”.
- 5.- “Ley del Impuesto sobre la Renta”
- 6.- “Ley General de Sociedades Mercantiles”

## **ARTÍCULOS**

- 1.- León Islas, Oscar (2004): “Mercados de Capitales”. Nombre de la revista: “Comercio Exterior”. Volumen 54 (12).
- 2.- GBM Fondos (2017): “Fondos de Inversión, consejos básicos”. Presentación proporcionada por GBM Fondos.
- 3.- Luis Garibay (junio de 2016). “Diversificación”. Nombre de la conferencia: “Los Fondos de Inversión como instrumento de inversión” llevada a cabo en la Bolsa Mexicana de Valores.
- 4.- Bellod Redondo, José Francisco (1995): *“Ahorro e Inversión en el largo plazo. El caso de América Latina”*.

## **HIPERTEXTOS**

### **1.- Sitio web oficial del INEGI:**

<http://www3.inegi.org.mx/sistemas/temas/default.aspx?s=est&c=25433&t=1>

<http://www3.inegi.org.mx/sistemas/temas/default.aspx?s=est&c=25433&t=1>

### **2.- Sitio oficial del CIEP:**

<http://ciep.mx/el-ahorro-voluntario-para-el-retiro-en-mexico/>

[https://www.scribd.com/document/351846516/Pensiones-en-Mexico-100-Anos-de-Desigualdad#from\\_embed](https://www.scribd.com/document/351846516/Pensiones-en-Mexico-100-Anos-de-Desigualdad#from_embed)

<http://ciep.mx/pago-de-pensiones-a-cargo-del-gobierno-federal/>

<http://ciep.mx/solo-6-1-del-gasto-en-pensiones-se-distribuye-entre-el-49-3-de-los-beneficiarios/>

[http://ciep.mx/el-gasto-en-pensiones-refuerza-la-desigualdad/#\\_ftn1](http://ciep.mx/el-gasto-en-pensiones-refuerza-la-desigualdad/#_ftn1)

### **3.- Sitio oficial de la CONSAR:**

<https://www.gob.mx/consar/articulos/por-que-crece-el-gasto-en-pensiones?idiom=es>

<https://www.gob.mx/consar/articulos/las-recomendaciones-de-la-ocde-para-fortalecer-el-sistema-de-pensiones>

<http://www.consar.gob.mx/gobmx/aplicativo/siset/CuadroInicial.aspx?md=21>

<https://www.gob.mx/consar/articulos/diversificacion-de-inversiones>

### **4.- Sitio oficial de la CNBV:**

<http://www.cnbv.gob.mx/SECTORES-SUPERVISADOS/SOCIEDADES-DE-INVERSION/Paginas/Preguntas-Frecuentes.aspx>

### **5.- Sitio oficial de “El Economista”:**

<https://www.eleconomista.com.mx/sectorfinanciero/Pensiones-del-sector-publico-presion-a-finanzas-publicas-20170829-0077.html>

<https://www.eleconomista.com.mx/economia/Pensiones-se-comen-el-gasto--representan-3.2-del-PIB-20160821-0014.html>

<https://www.economista.com.mx/sectorfinanciero/-Diversificacion-clave-para-que-las-afores-afronten-la-turbulencia--20170212-0066.html>

**6.- Otros sitios consultados:**

<http://agendapublica.elperiodico.com/lecciones-del-fracaso-del-modelo-chileno-de-pensiones-privadas/>

<http://www.forbes.com.mx/como-elegir-una-operadora-o-distribuidora-de-fondos-de-inversion/#gs.ZtJYFt0>.

<https://www.forbes.com.mx/ten-cuidado-con-las-afores/>

<http://www.proceso.com.mx/487165/enorme-dano-patrimonial-causado-bancos-afores>

<https://www.rankia.mx/blog/fondos-de-inversion-mexico/2702604-mejores-fondos-inversion-2017-por-morningstar>

<http://www.monografias.com/trabajos12/consti/consti.shtml#co#ixzz4OiHxeEIC>

[https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/304065/2. WP Doc 7 Equidad de ge nero](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/304065/2_WP_Doc_7_Equidad_de_ge_nero)