

47



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO**

**ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES
"ARAGÓN"**

**LAS SIEFORES UNA NUEVA ALTERNATIVA DE
INVERSIÓN EN EL SISTEMA FINANCIERO
MEXICANO**

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE :
LICENCIADO EN ECONOMÍA

P R E S E N T A :
OSMAR VALLE MENDOZA

**ASESOR:
LIC. ALBERTO SÁNCHEZ DÍAZ**

MÉXICO

2002

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**





Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

Agradecimientos

A continuación le agradezco a todas y a cada una de las personas que han intervenido en mayor o menor medida para lograr la conclusión de la presente investigación.

Primeramente le doy gracias a mi madre ya que sin ella yo no podría estar aquí, y principalmente por su apoyo, dedicación y cariño, así como sus esfuerzos y sacrificios para que pudiera terminar la presente tesis, (Te amo Ma.).

A Mari Aquino ya que con sus palabras de aliento me ayudo a no claudicar muchas veces.

A Lolo ya que gracias a su confianza y ayuda incondicional pude lograr la consecución de un objetivo en mi vida y espero que desde donde esté siga guiando mi camino como siempre lo hizo.

A mi padre y hermanos: Leonel, Roberto, Maribel, Nayeli, Norma, Isaac, por el apoyo que de una u otra forma que me han brindado. Al igual que a mis Tíos, Edgar y Elia, por la confianza que me han demostrado.

Por otra parte a la niña que más amo y en la que confió plenamente Ixim

Asimismo también le agradezco de manera muy especial al Licenciado Alberto Sánchez por haberme brindado su tiempo y sus conocimientos para la elaboración de la presente tesis.

Así como a todos mis maestros ya que sus conocimientos han sido la base para toda mi formación académica hasta hoy día.

También le agradezco a todas y cada una de las personas que han estado conmigo para brindarme su amistad y cariño.

Y por ultimo le agradezco a Dios permitirme estar en este momento y por darme cada día más satisfacciones y retos y así permitirme seguir siempre adelante.

Indice

Introducción	1
Capítulo 1. Impacto de la globalización en el Sistema Financiero Mexicano	6
1.1. Definición de la globalización financiera	7
1.2. Efectos de la globalización financiera en los mercados emergentes	10
1.3. Incidencias de la globalización en el sistema financiero mexicano	15
1.4. Repercusión de la globalización financiera en el Mercado de valores en México	17
Capitulo 2. Las sociedades de inversión en México	20
2.1. Concepto	21
2.2. Origen y desarrollo	22
2.3. Tipos de sociedades de inversión	23
2.4. Estructura operativa	42
2.5. Operadoras de sociedades de inversión	52
2.6. Marco jurídico	55
2.7. Prospecto de inversión	60
2.8. Régimen de inversión	62
2.9. Vinculación de las sociedades de inversión con el Sistema de fondos de pensión	68
Capitulo 3. El sistema de fondos de pensiones	69
3.1. Antecedentes	70
3.2. Definición	79
3.3. Importancia en el sistema financiero mexicano	80
3.4. Sistema de pensiones en México	83
3.5. Instituciones de apoyo	87

Capítulo 4. Las siefores como alternativa de inversión	90
4.1. Definición	91
4.2. Características	92
4.3. Estructura operativa	94
4.4. Marco jurídico	96
4.5. Beneficios para la comunidad inversionista	100
4.6. Composición de su cartera de inversión	105
4.7. Prospecto de valuación	109
4.8. Perspectivas	118
Conclusiones	123
Recomendaciones	128
Bibliografía	131

Introducción

La experiencia internacional demuestra que en el desarrollo de los mercados financieros, la participación de los inversionistas institucionales, tales como las sociedades de inversión, ha constituido uno de los pilares más importantes para su fortalecimiento, siendo factor determinante para ello, la transparencia en la administración de los recursos que el público canaliza a través de las mismas.

Ya que el problema que presenta la presente investigación es que en México históricamente se ha comprobado que el ahorro ha tenido que complementarse con el ahorro externo, y a partir de los años setenta's, con los problemas y desequilibrios económicos a escala mundial se ha incrementado esta dependencia.

Asimismo la seguridad social ha registrado un patrón distributivo en donde la población con más altos ingresos concentra las oportunidades y la más pobre enfrenta dificultades de acceso. De tal suerte desde hace unos años se ha iniciado en México una reforma del Estado en materia económica y la apertura y desregulación de la economía.

De esta manera en 1997 con la modificación de la Ley de Sistemas de ahorro para el Retiro, las cuotas de los trabajadores serán depositadas en las denominadas Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES). Los fondos serán invertidos por las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES), instituciones que funcionarán como intermediarias financieras captando los ahorros y colocando estos recursos en inversiones seguras y rentables.

La presente investigación se justifica para analizar las consecuencias que este nuevo sistema de pensiones tendrá en la estructura del sistema financiero mexicano en un corto plazo, esto primeramente con la finalidad de verificar si los propósitos del Sistema de Pensión se está llevando a cabo.

Por lo tanto el cambio principal se verificó, al pasar de un esquema de reparto a uno de capitalización, en el cual las pensiones que se reciben dependen del monto acumulado a lo largo de la vida laboral. Así a partir del 1 de Julio de 1997 las cuentas de los trabajadores serán depositados en las denominadas AFORES.

Estas instituciones están facultadas para recibir las cuotas de aportación individual y las de las instituciones sociales, y las tiene que canalizar de conformidad a lo dispuesto en las leyes sobre Seguridad Social, además estas instituciones tienen entre sus características:

- ✓ Ser entidades con personalidad jurídica
- ✓ Tener patrimonio propio
- ✓ Para su constitución y funcionamiento requieren la autorización de la CONSAR

Entre los principales Objetivos que se buscan estudiar se encuentran:

- ↓ Analizar el comportamiento de los Fondos de Pensión a través de las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro, para modificar su régimen de inversión de activos y/o crear nuevos instrumentos, para poder así fortalecer la estructura del Sistema Financiero Mexicano.
- ↓ Estudiar la creación y evolución de los Fondos de Pensión en México, desde:
 - Seguro Social
 - Sistema de Ahorro para el Retiro
 - Administradoras de Fondos para el Retiro
 - ↓ Estudiar los Fondos de Inversión:
 - Creación
 - Evolución
 - Legislación
 - ↓ Analizar la viabilidad de cambiar la composición de la cartera de inversión de las SIEFORES, y/o incluso la creación de nuevos instrumentos. Asimismo, tratar de difundir dentro de los trabajadores una cultura financiera y bursátil.
 - ↓ Investigar el grado en que los fondos de inversión Especializados pueden contribuir al fortalecimiento y evolución del Sistema Financiero Mexicano.
 - ↓ Analizar a las SIEFORES, como una alternativa de inversión en la actualidad.

Ahora hablaremos en particular, de las sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro, las cuales han sido un nuevo canal a través del cual el público inversionista ha podido acceder de manera directa al mercado de valores, gozando, independientemente del monto de sus inversiones, de la asesoría de administradores de fondos profesionales y de los beneficios que representa una inversión diversificada.

Los fondos de pensión a través de este nuevo tipo de sociedades de inversión están llamados a desempeñar un papel de primordial importancia en la canalización del ahorro en nuestro país. En la medida que dicho sector se desarrolle, estará en posibilidad de canalizar un creciente monto de recursos hacia proyectos de inversión, financiados mediante la emisión de deuda y de capital en el mercado de valores. La experiencia internacional es muestra fehaciente de la capacidad del mercado de valores para convertirse en una fuente de financiamiento tanto o más importante que aquél originado en el sistema bancario.

Asimismo el proyecto de investigación plantea los siguientes supuestos a comprobar

- a. El Sistema Financiero Mexicano requiere capitalización y está se pretende conseguir a través del incremento del ahorro interno a través de otras formas de Intermediación Financiera como son los Fondos de Pensión a través de las SIEFORES.
- b. Los Fondos de Inversión son el instrumento más difundido en el ámbito mundial para los pequeños y medianos inversionistas, ya que les permite acceder a la inversión bursátil.
- c. Los Fondos de Inversión, mantienen una canasta diversificada de valores para acrecentar sus recursos sus recursos y aminorar el factor riesgo inherente a la inversión bursátil.
- d. Las SIEFORES, tienen como objetivo central el preservar el valor adquisitivo de los ahorros para el retiro de los trabajadores.
- e. Las SIEFORES, invierten en instrumentos de deuda y los que autorice la CONSAR, por lo que su régimen de inversión puede flexibilizarse o cambiarse.
- f. Los fondos de Pensión pueden sustituir otras formas de ahorro, otorgando mayor rentabilidad y liquidez y de esta manera fortalecer el Sistema Financiero Mexicano.

Esto se deberá corroborar a través del análisis e investigación dentro de los cuatro capítulos de la investigación

Dentro del primer capítulo se pretende analizar el fenómeno de la Globalización dentro del Sistema Financiero México, esto se pretende a través de una conceptualización, análisis, definición y perspectivas que ha traído este fenómeno dentro del mercado de valores y en específico, dentro de las Sociedades de Inversión, ya que este fenómeno ha traído efectos tales como una mayor automatización y competitividad dentro de este mercado para que los inversionistas obtengas alternativas de inversión cada vez mas rentables y con un menor riesgo.

Ya que las sociedades de inversión son fondos establecidos para la inversión en una variedad de instrumentos y administrados por empresas administradoras de inversión, a cambio de comisiones de administración pagadas por los inversionistas del fondo, en este segundo capítulo se pretende estudiar la evolución de los Fondos de Inversión y su participación dentro del Sistema Financiero México, así como el papel que han jugado dentro del mercado de valores, como una alternativa alterna de inversión.

En el tercer capítulo se pretende definir, analizar y pronosticar como evolucionara el nuevo Sistema de Pensión en México, esto a través primero de una estudiar antecedentes de estos sistemas (Específicamente el caso Chileno), así como su participación como una nueva alternativa de inversión para Sistema Financiero de

México, ya que es indudable que un buen Sistema de Pensión es una parte primordial para la consolidación de nuevas formas de inversión, dentro del nuevo esquema que pretende el Presidente Fox. De esta forma es necesario intensificar la modernización del Sistema Financiero incluyendo lo relativo a los mecanismos de ahorro contractual. Por lo tanto es incuestionable el papel que pueden jugar los Fondos de Pensiones, al igual que otras instituciones de ahorro contractual, como fuentes de financiamiento e inversión.

En el último capítulo se analizarán las SIEFORES ya que estas, son una variante de las Sociedades de Inversión de reciente introducción en el mercado mexicano. Difieren sustancialmente de las demás sociedades de inversión ya que su objetivo primordial es preservar el valor adquisitivo de los ahorros para el retiro de los trabajadores. Ya que forman parte de los Fondos de Pensión, estos fondos son asignados por una organización ya sea del sector público o privado, para cubrir las necesidades de los empleados después del retiro y se pretende tratar que puedan sustituir otras formas de ahorro, esto debido a que pueden incrementar su grado de liquidez, además de generar un mayor rendimiento y por lo tanto ser más atractivas

La metodología para todo el proceso de investigación se utilizará la dialéctica, ya que sus principios son comunes a todos los métodos particulares, esto porque su concepción de la realidad es algo en proceso, es decir el desarrollo de la investigación va creando las partes que le hacen falta, además considera a la inducción y a la deducción como momentos de un mismo proceso. Además del método estadístico en un menor o mayor grado de profundidad, esto solo para analizar y sustentar la investigación con bases cuantitativas, así como la creación de algunos modelos estadísticos.

Por lo anterior en el proyecto de investigación se plantean una serie de conclusiones y recomendaciones, ya que es necesario establecer una serie de medidas dirigidas a garantizar que los recursos confiados a las sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro, se manejen con el único objeto de obtener los mejores rendimientos para el público inversionista, con sujeción al nivel de riesgo que hayan acordado el cliente y la sociedad de que se trate, ya que el problema señalado tiene su origen en la legislación aplicable a las sociedades de inversión, por lo que para responder a los requerimientos de modernidad en su operación, es necesario flexibilizar su régimen de inversión y de esta forma facilitar el acceso del público inversionista a una más amplia gama de vehículos de ahorro.

Capítulo 1. Impacto de la Globalización en el Sistema Financiero Mexicano

1.1. Definición de la Globalización Financiera

"Globalización financiera es el nombre que se atribuye a las transformaciones que han afectado los principios de funcionamiento de las finanzas. Se trata de profundas transformaciones que asocian de manera muy estrecha la liberalización de los sistemas financieros nacionales y la integración internacional".¹

La globalización financiera es una transformación de los sistemas financieros íntimamente relacionada con el cambio de régimen de crecimiento en los países de capitalismo avanzado. Ha hecho prevalecer los principios de las finanzas de mercado, una lógica financiera nueva comparada con la que existía cuando la financiación del crecimiento se veía asegurada de modo preponderante. Los inversores institucionales son los actores dominantes de estas nuevas finanzas.

Por su parte, Timothy Herman, define la globalización como "el proceso de aumento de la interacción internacional y entre sí de ideas, información, capital, bienes, servicios y personas"²

Durante la década del setenta, las presiones sobre el dólar, los choques petroleros, el desigual aumento de la inflación en los países de la OCDE, se conjugaron para transformar el sistema monetario internacional. Se pasó de un sistema regulado por los gobiernos bajo control de los movimientos de capitales a un sistema movido por los mercados, que liberó los flujos internacionales de capital. Los condicionamientos de las balanzas corrientes eran estrictos según las reglas de Bretton Woods, puesto que los déficit estaban financiados por las reservas oficiales de cambio en condiciones de cambio fijo. En el sistema actual, en el cual el déficit es financiado por el crédito internacional de los bancos y mercados de títulos, los condicionamientos pasan por los juicios que los inversores financieros puedan formarse con respecto a la sustentabilidad de las deudas externas.

Los mecanismos financieros cada vez más sofisticados que manejan los flujos de capitales tejen una integración financiera de la economía mundial cada vez más estrecha. Pero tanto la diversificación de los instrumentos de colocación y préstamo como la aparición de mercados derivados, son procesos que se originan en la mutación de los sistemas financieros nacionales. El cambio de régimen monetario ha sido el principal factor desencadenante de estos procesos. Se asistió a una aceleración y luego a una deceleración de la inflación, ambas de gran amplitud.

¹ Anglieta, Michel, revista: Finanzas, Inversión y Crecimiento no. 59 La Globalización Financiera, México 2000 pagina 7

² Heyman, Timothy. Inversión en la Globalización, Editorial Milenio, México 1998, pagina 6

Esa modificación implicó el fuerte aumento de las tasas de interés reales. No obstante, a causa de la inercia de las anticipaciones, las tasas reales anticipadas, después de haber superado las tasas realizadas en la ola creciente de la inflación, se encontraron por debajo de las tasas realizadas en la ola descendente. Se pasó, pues, de un régimen favorable a los deudores a un régimen favorable a los acreedores. Se invirtió la naturaleza de los riesgos dominantes: desvalorización de los patrimonios financieros que no estaban perfectamente indexados en el primer caso, degradación de la calidad de las deudas en el segundo. La búsqueda de una protección contra el riesgo principal determinó las formas de la innovación financiera: se trató de instrumentos de protección del valor de los patrimonios privados en el régimen de los deudores; en el régimen de los acreedores, paralelamente, de instrumentos de disminución del costo de las deudas y transferencia de los riesgos.

Los factores que acabamos de analizar han transformado totalmente la concepción de las finanzas en sus estructuras, comportamientos y regulaciones. Los inversores institucionales (fondos de pensión o fondos comunes de inversión) se han transformado en los agentes financieros que desempeñan el papel más importante en las colocaciones de capital.

El problema central de las finanzas, que gobierna la colocación de capitales, es el de resolver la tensión entre la necesidad de liquidez de los ahorristas y la inmovilidad de los capitales necesarios para crear valor.

Los bancos resuelven esta tensión por medio de la transformación de los depósitos líquidos en créditos que conservan en el balance hasta su vencimiento. En la época del fuerte crecimiento, dicha mediación bancaria favoreció a los tomadores de préstamo, pero también a la economía global, financiando tasas de inversión elevadas gracias a un costo del capital bajo y estable. El ahorro se encontraba aprisionado dentro de una remuneración módica. Como contrapartida, disponía de una gran seguridad, porque los gobiernos, que habían tomado medidas para la bancarización rápida de la población, estaban firmemente decididos a impedir las quiebras bancarias. Por lo demás, los hogares podían disfrutar de condiciones ventajosas en tanto que tomadores de préstamos para adquirir sus viviendas. En estos sistemas bancarios sostenidos por el poder público, los accidentes financieros eran escasos y aislados. El Estado se hacía cargo del riesgo colectivo. Los bancos manejaban el riesgo de crédito individual por medio de la vigilancia individual de los prestatarios dentro del marco de una relación de clientela continua.

El riesgo de mercado era casi inexistente en los países en los que los mercados financieros sólo desempeñaban un papel periférico, exclusivamente en la financiación de la deuda pública. La política monetaria tendía a la estabilidad de las tasas de interés, lo que evitaba la volatilidad de los precios de mercado.

En cuanto a los créditos privados, se tasaban a valores contables convencionales que sólo se modificaban si durante su ejecución los préstamos se transformaban en no performantes.

En las finanzas de mercado, la tensión entre inmovilización y liquidez se encuentra mediatizada por los mercados secundarios de títulos de acreencia. Estos mercados, cuando funcionan normalmente, están organizados a fin de licuar la posesión de derechos sobre los activos inmovilizados. La liquidez se mantiene por medio de la profundidad de los mercados de capitales y la diversificación de las carteras de inversores institucionales, que son los grandes proveedores de fondos líquidos en los mercados donde compran títulos. Sin embargo, en este caso, la liquidez es muy diferente de la de los depósitos bancarios, considerada total y permanente puesto que los depósitos están asegurados y los bancos tienen acceso a la fuente última de liquidez fuera del mercado: los adelantos del banco central. A cambio, los mercados secundarios de los activos financieros no pueden ser totalmente líquidos, puesto que los títulos de acreencia financian capital inmovilizado. No es posible que todo el mundo se retire del mercado al mismo tiempo. La liquidez, entonces, está relacionada con el equilibrio que se establece entre compradores y vendedores. La liquidez será tanto mayor cuanto menos la demanda de conversión de títulos en moneda haga variar el precio de mercado. Pero siempre existe un riesgo de pérdida en capital, que obliga a los participantes en los mercados de activos a especular constantemente sobre la evolución futura del precio de mercado, la cual depende del comportamiento de los demás operadores. La especulación, que es así una necesidad para el funcionamiento de los mercados financieros, se mueve por el sentimiento mayoritario del mercado, que puede ser muy versátil.

"En el capitalismo patrimonial contemporáneo, las finanzas otorgan su impulso a la economía real, mientras que en el régimen de crecimiento de los gloriosos treinta se encontraban al servicio de la acumulación de capital. Dado que los mercados financieros se mueven por olas sucesivas de optimismo y pesimismo (el sentimiento del mercado), existen factores de inestabilidad que provocan fluctuaciones cíclicas potencialmente más marcadas que en el precedente régimen de crecimiento. La política monetaria desempeña una función principal para estabilizar las finanzas y amortiguar los episodios críticos a los que es vulnerable. Esta política, bien establecida en los Estados Unidos y a la que deberá adaptarse Europa, tiene objetivos y métodos muy distintos de los del monetarismo que actúa en las finanzas dominadas por los bancos, en la cual la inflación era el modo de expresión de los desequilibrios macroeconómicos".³

³ Anglieta; Michel, op.cit. pagina 9

1.2. Efectos de la Globalización en los Mercados Emergentes

Desde el comienzo de la década del noventa, la liberalización financiera desbordó ampliamente las fronteras de los países desarrollados. La apertura ante la entrada de capitales fue un poderoso incentivo para reformar los sistemas financieros de los países en desarrollo. Los que adoptaron esta vía pudieron recibir la nueva apelación de mercados emergentes, que les fue otorgada por las instituciones internacionales. Las condiciones precipitadas y brutales en las que se efectuó sin ninguna precaución la liberalización financiera desencadenaron una crisis que detuvo temporalmente el ascenso del poderío de estos países y debería sugerir una reevaluación de las vías y medios de integración internacional.

A fines de la década del setenta, Argentina y Chile habían realizado una tentativa abortada y ruinosa de liberalización financiera. Con independencia de estos casos aislados, el endeudamiento internacional de los países en desarrollo luego de los choques petroleros había sido propio de los Estados o de agentes garantizados por éstos. Esa deuda soberana sufrió una crisis de solvencia a partir de 1982, administrada por medio del rescalonamiento dentro del marco de planes de recuperación establecidos con el concurso del FMI. Este estableció una doctrina macroeconómica uniforme para satisfacer el servicio de la deuda. La transferencia de divisas a los acreedores debía realizarse por medio de la combinación de tasas de cambio reales competitivas y una gestión rigurosa de las finanzas públicas destinada a obtener balances corrientes excedentarios. Pero esa doctrina encontró considerables dificultades de aplicación. La depreciación de la tasa de cambio favorecía las rentas en los sectores protegidos de la economía; mantenía la inflación amplificadas por los conflictos de redistribución exacerbados por el rigor presupuestario. La espiral de la devaluación y la inflación arrastraba a los países a programas de estabilización sucesivos y poco convincentes; el crecimiento se veía sofocado y el peso de la deuda externa seguía aumentando.

De 1985 a 1988, bajo iniciativa americana, se inició un cambio del punto de vista, con el plan Baker y luego el programa Brady de reducción de deudas por medio de la conversión de la deuda bancaria en acciones y obligaciones. El objetivo era permitir el retorno de los países deudores a un mercado internacional de capitales ampliado hacia nuevos inversores para financiar un crecimiento no inflacionario. Hacia el final de la década, se intentaron experiencias de anclaje nominal del cambio en México y sobre todo en Argentina, con el fin de erradicar la inflación. El éxito de estas experiencias, en el momento de la recesión americana consecutiva a la del mercado inmobiliario y las dificultades bancarias, fue el punto de partida de una transformación de la doctrina predicada por el FMI con la bendición del G7.

La liberalización financiera ha sido recomendada para ser la punta de lanza de cambios estructurales que se suponía deberían mejorar la rentabilidad del capital en los países con un fuerte potencial de crecimiento industrial. El anclaje nominal de la tasa de cambio al dólar reemplazó las tasas de cambio flexibles para alentar la movilidad de los capitales reduciendo los riesgos cambiarios. Debería acrecentarse la capacidad de endeudamiento de los países, y en los países en los cuales los mercados financieros locales eran rudimentarios, debían crearse instrumentos de deuda en forma de títulos financieros. El ahorro interno, pues, iba a beneficiarse con una mayor competencia entre los tomadores de préstamos y por consiguiente, con una mejora de su remuneración. Esto debía implicar una mayor eficacia en la asignación de capitales.

Finalmente, la liberalización posibilitaba que la balanza de pagos se encarara de manera inversa: en lugar de buscar excedentes corrientes en lo alto de la balanza, se esperaban entradas de capitales por lo bajo, de lo que resultaría un déficit de la balanza corriente. Pero se suponía que éste no expresaría desequilibrios, puesto que surgía del equilibrio entre el ahorro y la inversión a escala mundial, donde la mayor rentabilidad de los países emergentes atraía naturalmente los préstamos y colocaciones de las instituciones financieras de los países desarrollados.

A partir de 1991, la aplicación de esta doctrina desencadenó entradas de capital más allá de toda esperanza. Las reservas de cambio se acumularon, haciendo que las economías fueran muy líquidas y provocando olas de euforia en los países beneficiarios. El equilibrio ahorro-inversión interna se conformó según modelos contrastantes en América Latina (con la excepción de Chile que ahora tenía estrictos controles de capitales) y en Asia.

En América Latina, las entradas de capital sustituyeron un ahorro interno que se hundió en el sector privado. De este modo, financiaron el consumo de las clases sociales acomodadas. México fue el caso de escuela, con una excesiva valorización del 20% de la tasa de cambio real entre 1989 y 1994 y un déficit corriente llevado al 8% del PBI en 1994.

En Asia, los aportes de capitales extranjeros resultaron complementarios del ahorro interno, que siguió siendo muy elevado. La abundancia de crédito permitió sostener ritmos de crecimiento muy altos, con un exceso de inversiones que desbordaba en sobrecapacidades industriales (Corea) o en el desencadenamiento de la especulación inmobiliaria (Tailandia, Malasia).

Aunque las condiciones macroeconómicas hayan sido diferentes, el factor decisivo de la inestabilidad provocada por la liberalización financiera fue, en todos los casos, la fragilidad de los bancos endeudados en dólares y dadores de crédito en monedas locales. Los bancos acumularon los riesgos de crédito, vencimiento y cambio.

La fragilidad bancaria acrecentó la vulnerabilidad ante la entrada de capitales cada vez más especulativos y restringió los medios de la política monetaria para luchar contra la especulación.

Fueron numerosas las crisis financieras inducidas por la liberalización en los países en desarrollo. La primera de ellas estalló en México a fines de 1994 y concernía sobre todo a la deuda pública a corto plazo. Luego, la crisis de los países emergentes de Asia comenzó en Tailandia en julio de 1997 y alcanzó su paroxismo en el conjunto de la región desde mediados de octubre hasta fines de diciembre del mismo año. Esta última crisis tuvo repercusiones que se extendieron al conjunto de los países emergentes y en transición que habían iniciado el camino de la liberalización financiera. Su origen era el exceso de endeudamiento de los agentes privados. Pero la inestabilidad tuvo consecuencias sobre países cuya deuda pública fue juzgada insostenible por opiniones financieras que se habían vuelto muy pesimistas y muy nerviosas. Fueron Rusia en agosto de 1998 y Brasil en varias oportunidades, hasta enero de 1999.

Todas estas crisis tuvieron en común el endeudamiento internacional en divisas extranjeras, que crecía cada vez más rápido cuando los capitales se veían atraídos por rendimientos más elevados que los ofrecidos en el país de origen de los prestadores, fenómeno que se combinó con regímenes de cambio rígidos que los inversores extranjeros consideraban sólidos. Los bancos locales resultaron ser los eslabones débiles de esta integración financiera por el endeudamiento. Acumularon riesgos al contraer deudas a corto plazo en divisas y, según los casos, financiando en moneda local operaciones especulativas o inversiones industriales de rentabilidad dudosa.

De este modo, la huida hacia adelante de la liberalización financiera, a falta de una reglamentación que diversificara los riesgos e impusiera provisiones mínimas de capital, pero también sin una supervisión bancaria digna de tal nombre, resultó un terreno propicio para que maduraran las crisis. La falta de control público sobre el sistema financiero, en efecto, permitió que se subvaloraran los riesgos y que contrajeran deudas excesivas ciertos bancos que no tenían ninguna experiencia en la gestión descentralizada del riesgo en los mercados financieros en competencia.

Estas debilidades en los países importadores de capitales internacionales han sido señaladas hasta el cansancio. Indudablemente, tales señalamientos tienen su parte de verdad, pero la insistencia unilateral en considerarlos como únicas causas de las crisis financieras es parcial y peligrosa, puesto que deja de lado la responsabilidad de prestadores e inversores de los países desarrollados. Sobre todo, hace creer que las crisis sólo son efecto de la torpeza de los gobiernos y las instituciones financieras internacionales.

Un poco más de experiencia y transparencia, y el aprendizaje del riesgo, deberían promover una globalización financiera autorreguladora, capaz de disciplinar los comportamientos imprudentes. La eficacia de los mercados se impondría en beneficio de todos los actores de una economía mundial al mismo tiempo dinámica y estable.

Esta ideología complaciente de la liberalización financiera se ha visto desmentida por la historia. Las crisis financieras han sido recurrentes desde que los títulos financieros representan esperanzas de beneficios. Siempre y en todas partes, las pasiones colectivas llevaron los precios de los activos a alturas vertiginosas, para ser seguidas por hundimientos no menos espectaculares. Siempre y en todas partes, las olas ascendentes de compras fueron racionalizadas por quienes participaban en ellas, antes de que las ventas de pánico fueran denunciadas con vehemencia como acontecimientos irracionales.

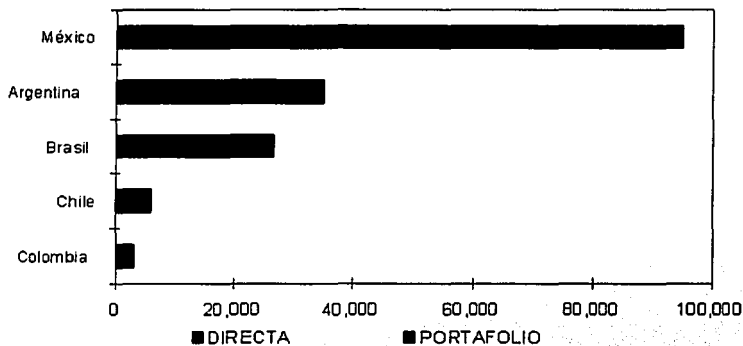
Más allá de los contextos singulares de cada crisis, la razón última de su repetición se encuentra en la lógica de las finanzas de mercado definida más arriba. La liquidez de los mercados forma parte del imaginario colectivo de los participantes, no de la realidad objetiva. Dicha liquidez se deteriora brutalmente en cuanto se plantea una duda con respecto a la opinión común que hasta ese momento prevalecía. Cuando esta opinión se ve sometida a un test de realidad, cada uno quiere realizar su propio test porque piensa que los demás van a hacerlo, y la liquidez se evapora. Se produce la discontinuidad de los precios bajo la presión de ventas en un solo sentido, cuando un agente externo al mercado no funciona como contrapeso.

Es lo que sucedió en Asia con los mercados de cambio. Lejos de ser la fluctuación de un equilibrio que garantizara la continuidad de los movimientos de precios, la crisis es la ruptura discontinua de un equilibrio, en este caso el del anclaje nominal de monedas asiáticas al dólar. La posibilidad de equilibrios múltiples resultante de la paradoja de la liquidez es la condición previa para las crisis financieras. Es por esta razón que las crisis producen cambios cuya aparición súbita y amplitud carecen de medida común con la variación previa de las magnitudes macroeconómicas llamadas "fundamentales".

La mayor parte de las crisis financieras tienen dimensión internacional porque las finanzas tienden a globalizarse impulsadas por la búsqueda de beneficios, mientras que las monedas están segmentadas por múltiples soberanías. Esta disparidad impide instituir un prestador internacional en último término, como sucede en las naciones desarrolladas. Es necesario remitirse a cooperaciones contingentes ad hoc entre bancos centrales que están lejos de funcionar de modo satisfactorio. Por consiguiente, las crisis financieras siguen teniendo un futuro promisorio.

En el siguiente Cuadro Estadístico. Se muestra el comportamiento de la Inversión en algunas Economías de América Latina

Inversión Extranjera en América Latina: 1989-1994
(Millones de dólares)



Fuente: Departamento de Estudios Económicos de BANAMEX, con datos del Fondo Monetario Internacional e International Financing Review.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

1.3. Incidencias de la Globalización en el Sistema Financiero Mexicano

En México, los resultados de la Globalización financiera no difieren esencialmente de los obtenidos en otras latitudes. A pesar de las fortalezas derivadas de la construcción del México posrevolucionario, de las alianzas políticas y propiamente del consenso nacional que hizo posible el crecimiento económico estable y duradero de la posguerra, éstas han sido quebradas. En su lugar, se dirimen las diferencias en la economía y en la política de manera que generan inestabilidad e incertidumbre, sin dar paso a un nuevo arreglo de fuerzas político-económicas que permita recuperar las expectativas de estabilidad de largo plazo, que son las que hacen posible que el proceso de inversión y generación de empleo se suceda.

Se han adoptado políticas económicas que buscan ante todo garantizar el mantenimiento de la confianza de los inversionistas extranjeros, justamente cuando son éstos los que responden a expectativas de rendimientos globales y no únicamente nacionales. De manera que no importa que tanto logremos superávit fiscales o equilibrios macroeconómicos impecables, en tanto que Brasil u otro país resulten más atractivos para las colocaciones de cartera. Aún más, dichas colocaciones tienen una perspectiva de evaluación global de los rendimientos, son intrínsecamente perentorias y buscan rendimientos por encima de los que pueden obtener en sus propios mercados. Y finalmente, su contribución en términos de financiamiento de la inversión no sólo es de muy corto plazo y de costo elevado, sino también muy limitada.

"Así, por ejemplo durante los años de mayores colocaciones extranjeras en los mercados de dinero y de capitales en México (1991-1994) estas colocaciones obtuvieron rendimientos en el mercado accionario en promedio de 50% anual en términos de dólares, en el mercado de dinero en promedio anual unos 15 puntos porcentuales o 1 500 puntos base por encima de instrumentos similares en términos de dólares. Lo que pone en evidencia el elevado costo de dichos capitales"⁴.

En perspectiva, la economía mexicana creció a tasas anuales promedio superiores al 6% en los años sesenta y setenta, aumentó significativamente también la inversión y el empleo, aún cuando éste último lo hacía a tasas insuficientes para absorber la creciente oferta de trabajo. Los déficit externos, si bien crecientes en los setenta, no llegaban a ser superiores al 4% del producto. La estabilidad cambiaria y de precios se mantuvo por años, hasta los episodios inflacionarios y devaluatorios de los años setenta, momentos que significaron una elevación del ritmo inflacionario de las tasas de los años sesenta del 5% al 18% y una pérdida del valor del peso de menos del 100%.

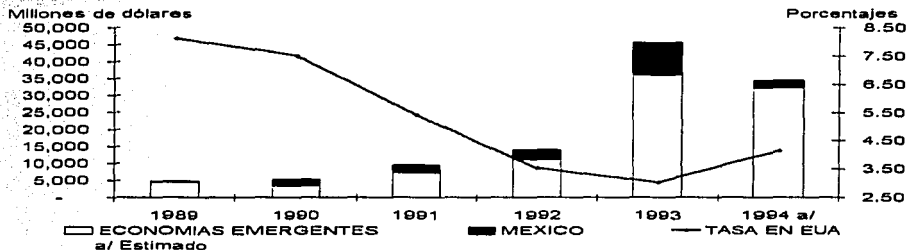
⁴Correa, Eugenia Artículo de Internet: "Globalización, Oportunidad y Soberanía", México, 2001 pagina 1

Sin embargo, la inestabilidad de finales de los setenta, no se compara con los sucesos de los años noventa, justamente cuando se instrumentan las políticas destinadas a proteger las colocaciones de cartera por encima de la inversión productiva. Así, incluyendo los años de mayor auge de la entrada de capitales externos a nuestro mercado financiero (1991-1994), tenemos un crecimiento promedio que apenas alcanzó el 2%; un descenso en las tasas de inversión y de creación de empleo; los déficit externos llegan a cifras superiores al 7% del producto y sólo para este año se pronostica éste en 3.8%; la pérdida del valor del peso frente al dólar suma en los noventa un 300% y la inflación, a pesar de su descenso en relación a la presente en los ochenta, mantiene niveles de dos dígitos.

La vulnerabilidad de la economía y las finanzas en México difícilmente pueden ser exageradas, el llamado blindaje contra una posible crisis de final de sexenio, más que evitarla constatan su riesgo, presente en tanto las condiciones de refinanciamiento de los pasivos nacionales públicos y privados se vuelvan más difíciles en tanto los mercados financieros internacionales encuentren nuevos límites a su expansión. Como la crisis asiática demostró no existen condiciones de salud macroeconómica que sean capaces de frenar el comportamiento en de los inversionistas extranjeros. No existe un nivel de fortaleza tal de la supervisión bancaria que frene una crisis financiera cuando las tasas de interés locales responden a las condiciones de rentabilidad alcanzadas en cualquier otra latitud.

A continuación se muestra una comparación en la Captación de Recursos dentro de la Economía de nuestro País con respecto a las demás Economías Emergentes.

RECURSOS CAPTADOS POR LAS ECONOMIAS EMERGENTES Y TASA DE INTERES EN EUA



FUENTE: Departamento de Estudios Económicos de BANAMEX, con datos de International Financing Review, y del Fondo Monetario Internacional

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

1.4. Repercusión de la Globalización Financiera en el Mercado de Valores en México

"Los Efectos de la globalización, en el mercado de valores mexicano puede observarse, con un gran incremento en la participación de la inversión extranjera tanto en el mercado accionario como en el de deuda, y fue considerado entre los tres mercados emergentes más grandes del mundo, junto con Taiwán y Malasia.

Es indiscutible decir que entre 1990 y 1993 la valuación del mercado mexicano subió de una razón de casi 1.4 % en precio/valor en libros, dando lugar a que de nueva cuenta el mercado accionario volviera a su función de financiamiento para las empresas de nuestro país"⁵.

Por otro lado en los mercados internacionales de deuda también fue registrado un gran crecimiento en el mismo período señalado anteriormente.

A pesar de la crisis financiera ocurrida en 1994, por el tamaño y el nivel de desarrollo alcanzado tanto de sus mercados de capital y de dinero, así como la amplia gama de instrumentos financieros a los mercados internacionales y la penetración que han tenido sus instituciones dentro de nuestro sistema financiero y principalmente en el mercado de valores.

De esta manera no podemos dar cuenta que los "mercados emergentes", han tenido un crecimiento más acelerado que los de las economías desarrolladas y principalmente México que puede ser considerado como uno de los mercados más globalizados tanto por su tamaño, la sofisticación de sus mercados financieros y la participación extranjera que tiene dentro del mercado de valores.

⁵ Heyman, Timothy, Inversión en la Globalización, Editorial. Milenio, México 1998, pagina 19

A continuación se muestra la evolución del mercado de valores en México dentro del proceso de la Globalización Financiera.

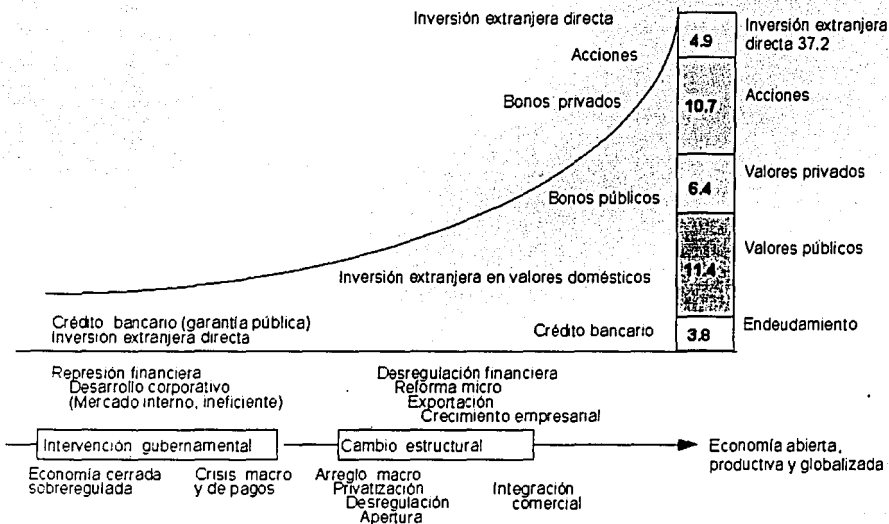
México: desarrollo del Mercado de Valore 1990-1997

Años	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	
Mercado accionario									
Valor de mercado (1)		32.7	98.7	138.7	200.6	129.9	90.9	106.8	156.2
Valor de mercado/PIB (%)	13.9	34.5	41.8	54.4	34.4	36.4	31.9	39.3	
Inversión extranjera (1)		4.0	18.5	28.7	54.5	34.4	24.5	31.0	49.0
Inversión extranjera/valor			12.2	18.7	20.7	27.2	26.5	27.0	31.4
De mercado (%)									
Ofertas públicas accionarias (1)	0.2	5.1	4.5	4.3	2.7	0.0	0.6	1.1	
Valor operado diario Prom. (1)	48.4	125.8	178.3	249.4	336.4	138.6	172.5	211.2	
Precio/utilidad (%)	11.9	14.5	13.5	18.8	18.9	20.6	13.5	17.9	
Precio valor en libros (%)	1.40	2.47	2.25	2.87	2.39	1.85	1.76	2.32	
Instrumentos de deuda (valor en circulación, 1)									
Cetes			22.5	18.5	24.2	7.2	5.8	7.2	11.0
Bondes			18.7	12.0	5.4	1.6	5.9	8.6	10.1
Tesobonos	0.3	0.3	1.2	17.2	0.3	0.0	0.0		
Ajustabonos/udibonos			9.5	11.4	10.5	5.5	5.4	4.0	6.3
Total	51.1	42.1	41.4	31.5	17.3	19.8	27.5		
Inversión extranjera			5.5	14.2	21.8	17.2	3.3	3.4	3.4
Inversión extranjera/ Total deuda (%)			10.8	33.7	52.7	54.6	19.0	17.2	12.4
1.US\$mmd									

Fuente: Tomado del libro: Inversión en la Globalización, de Timothy Heyman

A continuación se muestra de manera esquemática el cambio estructural que sufrió nuestra economía dentro del marco de la Globalización.

CAMBIO ESTRUCTURAL Y FINANCIAMIENTO INTERNACIONAL: CASO DE MEXICO



Una economía cerrada y sobrerregulada tiene pocas alternativas de financiamiento internacional. Al darse el cambio estructural, con todo lo que ello implica, se multiplican las posibilidades de acceso a los mercados financieros internacionales. Esto representa una ventaja (que conlleva riesgos) para complementar el ahorro interno y crecer al ritmo que demanda el demográfico.

FUENTE: Departamento de Estudios Económicos de BANAMEX.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Capítulo 2. Las Sociedades de Inversión en México

2.1. Concepto

Las sociedades de inversión son instituciones que tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo a un criterio de diversificación de riesgos establecido previamente. Tales adquisiciones se realizan con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el pequeño y mediano inversionista, permitiéndole acceder al mercado de valores, contribuyendo con ello al ahorro interno y al desarrollo del sistema financiero. Las sociedades de inversión son un grupo de individuos con metas comunes, que unen sus recursos para que los manejen profesionales experimentados en el sistema financiero, con un objetivo de inversión predeterminado, buscando en todo momento acrecentar el capital de los individuos que entran a la Sociedad.

"Son sociedades anónimas que tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo con el criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de acciones representativas de su capital social entre el público inversionista".⁶

En otras palabras, las Sociedades o Fondos de Inversión son Sociedades Anónimas de Capital Variable dedicadas a la administración profesional de carteras de valores, formadas con capital propio y con los recursos captados del público inversionista que adquiere títulos representativos del fondo, volviéndose accionista en ese momento.

INTEGRACIÓN DE LA CARTERA DE VALORES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

(Datos a julio de 2000 en millones de pesos)

	Instrumentos de Deuda				TOTAL
	Comunes	P. Físicas	P. Morales	SINCAS	
Valores gubernamentales	4,948	74,972	12,194	95	92,210
Titulos bancarios	1,240	47,003	17,549	236	66,027
Acciones de renta variable	18,340	0	0	1,807	20,147
Papel privado	874	6,963	3,199	32	11,068
Acciones de empresas promovidas ¹⁵	0	0	0	2,982	2,982
Obligaciones	0	291	182	2	475
Acciones de sociedades de inversión	0	0	0	82	82
TOTAL	25,402	129,229	33,124	5,236	192,991

Fuente: Tomado de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

⁶ Bolsa Mexicana de Valores, Folleto: Sociedades de Inversión, Editorial BMV, México, 1998, página 5

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

2.2. Origen y Desarrollo

Los antecedentes de las Sociedades de Inversión son difíciles de señalar ya que los datos son oscuros e inexactos. Se dice que las primeras surgieron a fines del siglo XVIII en la Gran Bretaña, donde se formaron las primeras uniones de inversionistas.

En aquella época Holanda alcanzo una importancia inusitada y se convirtió en el centro financiero en Europa propiciando la creación de las primeras de valores donde su objetivo se enfocaba a ofrecer al público la adquisición fraccionada de valores mobiliarios inaccesibles a los pequeños y medianos ahorradores. Donde los valores eran administrados por la negociación y custodiados en cofres y la administración se limitaba a cobrar cupones, y los derechos de los ahorradores consistían en la redención de una parte alícuota de los rendimientos de los títulos depositados.

Independientemente en Norteamérica entre 1927 y 1930 se organizaron las primeras Sociedades de Inversión aunque no podían ser bien distinguidas de otras como los Holding o Trusts. Aquí las practicas empezaban a llevar a cabo las Sociedades de Inversión podían considerarse como peligrosas ya que no consideraban una clara legislación para los inversionistas.

"En México aparecieron hasta en los años 50's, fue el 4 de Enero de 1951 con la promulgación de la Primera Ley de Régimen de Sociedades de Inversión cuando se establecieron algunos organismos que hacían operaciones con titulas y otros valores ya que esta Ley no fijaba con precisión la distinción de las llamadas Sociedades de Inversión. Para el 31 de Diciembre de 1954 ya se precisaba a cien se a cierta la naturaleza de dichos organismos y se consagraba por fin el principio básico de la diversificación de riesgos"⁷.

De ahí en adelante Dicha Ley sufrió varia modificaciones, la primera el 31 de Diciembre de 1955, el 30 de Diciembre de 1963, el 25 de Diciembre de 1965, el 29 de Diciembre de 1978, el 30 de Diciembre de 1980, el 14 de Enero de 1985, el 28 de Diciembre de 1992 y las ultimas reformas en Diciembre de 1993, 1995y la última el propuesta por el C. Presidente Vicente Fox Quezada en el 2001.

Dentro del Sistema Financiero se sigue la tónica de seguir los trámites y autorización de la Secretaria de Hacienda y Crédito Público para la constitución de dichas Sociedades de Inversión así como el visto bueno de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

⁷ Acosta, Miguel, Nuevo Derecho Bancario, Capítulo IX Sociedades de Inversión, Editorial. Porrúa, México, 1996 pagina 981

2.3. Tipos de Sociedades de Inversión

Como se menciona anteriormente la esencia básica de los Fondos de Inversión es la diversificación del riesgo para los pequeños y medianos inversionistas que no tienen la capacidad de acceder por sí mismos y de manera individual al mercado de valores, de esta manera y de acuerdo a la Legislación vigente en México existen tres tipos básicos de sociedades de inversión, cada Sociedad de Inversión aplica en menor o mayor grado la diversificación al integrar portafolios con diferentes valores y para cada inversionista en específico y estas son:

I. Sociedad de inversión en instrumentos de deuda

Invierten en valores que representan deuda de los emisores (Gobierno Federal, banco o empresas privadas), de modo que en su mayor parte las ganancias que obtienen son a través de intereses y en forma secundaria por la compraventa de los títulos. Este tipo de sociedades de inversión generalmente obtiene rendimientos más pequeños que los otros dos tipos pero de una forma más constante, también puede decirse que son de menor plazo y están expuestos a una menor volatilidad pero esto depende de la estrategia de inversión.

La calificación de la sociedad de inversión, además del prospecto de información al público inversionista, es un muy buen elemento para seleccionar una sociedad de inversión con una correcta administración y calidad de papel en su cartera.

II. Sociedad de inversión común

Invierten en una mezcla o combinación de valores del mercado de dinero (instrumentos de deuda) y del mercado de capitales (acciones y similares), de modo que sus ganancias son tanto por los intereses que generan los instrumentos de deuda como por los dividendos o incrementos de valor de las acciones. Dependiendo de la estrategia de la sociedad de inversión será el enfoque de plazo y certidumbre, pero se puede decir que van desde un mediano plazo hasta un largo plazo debido a la incorporación en su cartera de papeles que maduran o consolidan su rendimiento en periodos más largos que los de corto plazo (entre 3 meses y un año) de mercado de dinero.

Es muy importante que el inversionista interesado lea el prospecto para conocer la estrategia de inversión y los riesgos que puede tener cada sociedad de inversión de este tipo en particular.

III. Sociedad de inversión de capitales (SINCAS)

A diferencia de las dos anteriores su objetivo es invertir en empresas que no cotizan (compran y venden) sus títulos en una bolsa de valores o antes de que lo hagan, estas compañías reciben el nombre de empresas promovidas. Como su inversión es principalmente en el capital de las empresas (acciones, partes sociales u obligaciones) las ganancias de la sociedad de inversión están relacionadas directamente con el desempeño de las empresas promovidas. Es muy importante que el inversionista tenga en cuenta que la inversión en la mayoría de estas sociedades de inversión es de largo plazo (de un año en adelante) y que sólo pueden vender su participación (acciones) en fechas determinadas.

"En este tipo de sociedades de inversión es indispensable que el usuario conozca muy bien el prospecto de información al público y se mantenga al tanto de los reportes y asambleas de la sociedad de inversión, a través de la operadora, para conocer la situación que guarda su inversión. Se considera que este tipo de sociedad de inversión tiene más riesgos que los otros dos, pero también tiene posibilidad de mayores ganancias en el largo plazo (tres años o más)"⁸.

IV. Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOL)

Durante el proceso de negociación del tratado de libre comercio entre México, Estados Unidos y Canadá, se definió el marco jurídico y conceptual de las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOL) en México, asemejándose a las NON-BANK-BANK de los Estados Unidos. Así el día 14 del mes de junio de 1993, se publicó en el Diario Oficial de la Federación las modificaciones a la ley de Instituciones de Crédito, dando inicio formal a la creación de las Sociedades Financieras de Objeto Limitado.

"Una Sociedad Financiera de Objeto Limitado es un intermediario financiero no bancario que puede ejercer las funciones de financiamiento a un sector económico específico, a diferencia de las instituciones de banca múltiple que lo pueden hacer a todos los sectores económicos. De esta manera, las SOFOLES son un Banco Especializado"⁹.

V. Fondos de cobertura.

"Es una sociedad de inversión cuyo objetivo es invertir en productos denominados en moneda extranjera tales como pagarés en Dólares, chequeras en dólares valores de los Estados Unidos Mexicanos cotizados en mercados internacionales, para ofrecer al inversionista una protección cambiaria contra cualquier fluctuación del Peso Mexicano"¹⁰.

⁸ Bolsa Mexicana de Valores, folleto: Sociedades de Inversión, Editorial BMV, México, 1998, página 12

⁹ <http://metrofinanciera/historia>, México, 2001

¹⁰ <http://ixefondos.com.mx>, México, 1999

A continuación en los se muestra de manera más gráfica el comportamiento de los inversionistas.

INVERSIONISTAS
Datos a julio del 2000

	Número de Inversionistas			Cartera por Inversionista (pesos)
	Nacionales	Extranjeros	Total	
Comunes	19,513	1,485	20,998	1,209,720
Deuda Personas físicas	357,978	22,566	380,544	339,589
Deuda Personas Morales	29,149	240	29,389	1,127,099
SINCAS	402	0	402	13,025,779
TOTAL	407,042	24,291	431,333	447,429

Fuente: Tomado de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

En el siguiente cuadro se muestra el comportamiento de algunos de los principales fondos de inversión y la posición que han tomado cada uno.

Posición dentro del mercado de los Principales Fondos de Inversión
Datos a julio del 2000

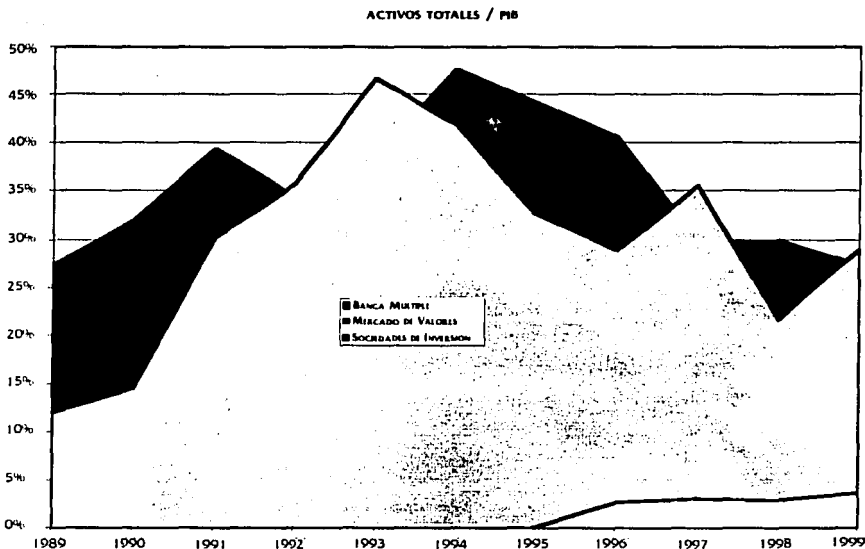
	Activos Totales (millones de Pesos)	Posición en el mercado Según monto de cartera (de un total de 40)	Número de Inversionistas	Número de sucursales
1 Lloyd	6,276	11	80,627	Matriz - 11
2 Activer	3,760	15	15,293	Matriz - 13
3 Prudential Apolo	1,788	20	9,482	Matriz - 3
4 Invercap	623	28	845	Matriz - 2
5 Finacorp	356	30	1,177	Matriz
6 Valorum	342	32	585	Matriz - 1
7 Ofin	319	33	1,426	Matriz
8 Impulsora	181	36	372	Matriz
9 Intersa	41	38	115	Matriz
TOTAL	13,687		115,922	39

Fuente: Tomado de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

En la siguiente gráfica se muestra la importancia que actualmente está cobrando este mercado con respecto a su participación dentro del Producto Interno Bruto en nuestro país

Posición dentro del mercado de los Fondos de Inversión con respecto al PIB



Fuente: Tomado de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Asimismo se muestran los instrumentos en que invierten los Fondos de Inversión.

Total de Sociedades de Inversión

(Saldos corrientes en miles de Pesos)

BALANCE CONDENSADO		DIC 99	MAY 00	JUN 00	JUL 00
ACTIVO		189,937,519	178,939,087	175,022,412	195,000,405
	Inversiones en Acciones de Empresas Promovidas	2,862,816	2,968,217	2,968,217	2,968,217
	Inversiones en Acciones de Empresas que fueron Promovidas	0	13,654	13,654	13,654
	Inversiones en Obligaciones de Empresas Promovidas	8,986	2,110	2,110	2,110
	Inversiones en Acciones de Sociedades de Inversión _1/	17,076	82,241	82,241	82,241
	Inversiones en Instrumentos de Renta Variable _1/	19,279,837	16,868,014	20,364,706	20,146,671
	Inversiones en Instrumentos de Deuda	167,033,381	157,149,078	149,594,760	169,777,906
	Inversiones en Acciones de SINCAS	145	125	117	103
	Otros Activos	735,423	1,855,649	1,996,607	2,009,503
PASIVO		614,343	795,657	869,458	695,917
CAPITAL CONTABLE		189,323,176	178,143,430	174,152,953	194,304,488
	Capital social	69,451,529	71,306,514	67,664,149	76,448,732
INGRESOS		40,505,330	9,198,795	14,059,948	14,530,194
EGRESOS		5,205,698	2,481,049	2,921,645	3,370,612
ACCIONES DE EMPRESAS PROMOVIDAS		2862816	2,968,217	2,968,217	2,968,217
	Empresas Industriales	628,892	588,714	588,714	588,714
	Empresas Comerciales	143,692	161,356	161,356	161,356
	Empresas de Servicios	2,090,232	2,218,147	2,218,147	2,218,147
ACCIONES DE EMPRESAS QUE FUERON PROMOVIDAS		0	13,654	13,654	13,654
	Empresas Industriales	0	758	758	758
	Empresas Comerciales	0	12,896	12,896	12,896
	Empresas de Servicios	0	0	0	0
	Empresas Controladoras	0	0	0	0
ACCIONES DE RENTA VARIABLE 2/		19,211,907	16,822,920	20,313,018	20,091,707
	Empresas Industriales	3,912,573	2,834,218	2,999,487	3,180,261
	Empresas Comerciales	2,545,172	1,964,293	2,542,234	2,640,291
	Empresas de Servicios	5,368,812	5,234,573	7,488,966	6,907,374

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Empresas Controladoras	4,028,653	3,968,826	3,997,060	4,002,192
Acciones Bancarias	0	0	0	0
Grupos Financieros	3,284,618	2,650,181	3,077,850	3,112,675
Mercado Intermedio	0	0	0	0
Préstamo S/Renta Variable	72,079	122,829	137,563	135,463
CEDES con Opciones	0	48,000	69,858	113,450
Warrants s/valores	2,584	16,948	14,305	13,498
Warrants s/canasta	0	0	0	0
Warrants s/indices	65,345	28,146	37,384	41,466
TITULOS BANCARIOS	84,046,144	67,631,651	67,453,737	66,027,440
BOVIS	0	0	0	0
CEDES	14,614,375	8,307,041	9,382,036	6,526,267
Aceptaciones Bancarias	8,993,167	12,838,807	5,957,895	10,229,614
Cuenta en Dólares	4,339,214	4,750,023	9,138,303	6,951,683
Pagarés con Rendimiento Liq. al Vencimiento	42,311,474	30,868,561	32,637,934	32,390,633
Bonos Bancarios de Desarrollo	7,158,417	6,519,965	6,193,838	6,339,055
Bonos Bancarios de Infraestructura	1,564,698	1,019,387	367,295	1,003,601
Bono Bancario Privado	4,074,651	2,516,059	2,993,757	1,865,298
BB de Desarrollo Industrial (BONDIS)	26,810	0	0	0
Obligaciones Subordinadas	758,405	693,123	690,573	691,024
Obligaciones Subordinadas Convertibles	108,747	87,194	83,439	0
Obligaciones Subordinadas en Dólares	0	0	0	0
Reportos sobre Títulos Bancarios	96,187	31,491	8,667	30,264
Préstamo sobre Títulos Bancarios	0	0	0	0
VALORES GUBERNAMENTALES	71,200,012	77,539,233	69,881,502	92,209,747
CETES	23,492,912	22,709,807	24,252,329	39,632,316
UDIBONOS	153,548	39,878	22,090	23,778
BONDES	39,957,202	43,900,575	37,190,919	40,326,077
AJUSTABONOS	0	0	0	0
UMS	72,454	314,178	256,573	277,791
Pagaré de Indemnización Carretero UDIS	803	20,772	23,558	22,930
Bonos de Protección al Ahorro	0	1,916,240	1,690,605	3,052,978
Bonos con Tasa de Interés	0	43,371	43,940	41,220

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Fija				
Préstamo s/Gob.Federal	0	0	0	0
Reportos sobre Títulos de Gobierno	7,523,094	8,594,412	6,401,488	8,832,657
OBLIGACIONES	556,912	474,770	473,895	475,281
Obligaciones	547,926	472,660	471,785	473,171
Obligaciones de Empresas Promovidas	8,986	2,110	2,110	2,110
Préstamo s/Obligaciones	0	0	0	0
PAPEL PRIVADO	11,239,298	11,505,533	11,787,736	11,067,549
CEPIS	0	0	0	0
CEPOS	2,006,988	1,856,138	1,880,643	1,877,227
Pagaré a Mediano Plazo	8,247,668	8,327,358	8,317,637	7,442,840
Pagaré Financiero	0	0	0	0
Papel Comercial	839,078	1,142,469	1,360,165	1,551,494
Bonos Cotizados en el Exterior	145,564	179,569	229,291	195,987
Reportos sobre Papel Privado	0	0	0	0
Préstamos s/Papel Privado	0	0	0	0
ACCIONES DE SOCIEDADES DE INVERSION _1/	17,076	82,366	82,358	82,344
De SINCAS en Bolsa	145	125	117	103
De deuda para personas morales	16,931	82,241	82,241	82,241
TOTAL CARTERA	189,202,095	177,083,438	173,025,805	192,990,902
NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION	29,812,010,029	4,970,695,771	4,972,294,485	5,394,212,212
MONTO DE INVERSION EXTRANJERA	4,355,626	4,417,423	4,293,224	4,590,621
NUMERO DE ACCIONISTAS NACIONALES	375,609	388,271	386,393	407,042
NUMERO DE ACCIONISTAS EXTRANJEROS	22,552	24,295	24,175	24,291

1/ Concepto solo aplicable para Sociedades de Inversión Común y Sociedades de Inversión de Capitales.

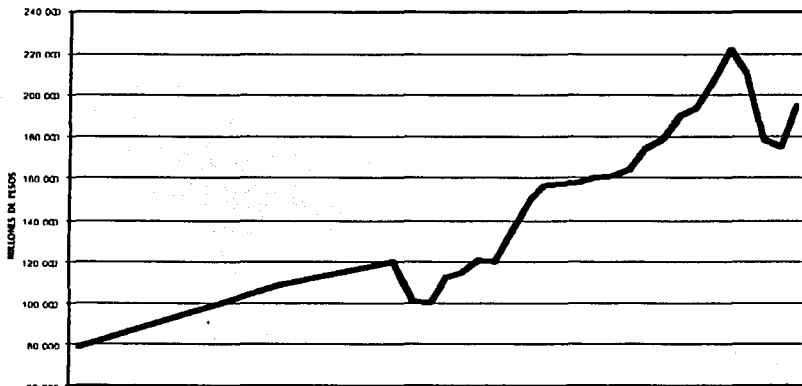
2/ No se consideran warrants.

Fuente: Tomado de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

En la siguiente gráfica se muestra el comportamiento de los activos de las Sociedades de Inversión y la tendencia que han seguido en el período de 1996 a 2000.

ACTIVOS TOTALES DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO
DICIEMBRE 96 - JULIO 00



Fuente: Tomado de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

Las tres primeras clases de sociedades de inversión son todas las que pueden ser autorizadas por la *Comisión Nacional Bancaria y de Valores*; pero éstas a su vez tienen algunas subclasificaciones de acuerdo a las políticas de inversión.

A continuación se dará una breve explicación de las categorías relacionadas con las políticas de inversión, usted puede verificar la categoría específica en: *El reporte semanal de cartera de los valores integrantes de sus activos* mismo que debe ser exhibido en un lugar visible en sus oficinas, las de su operadora y/o codistribuidora.

El estado de cuenta mensual que le envíe la operadora y/o codistribuidora.

Los *prospectos de información al público inversionista* y sus modificaciones que la operadora y/o codistribuidora debió haberle entregado contra un acuse de recibo. Si no encuentra su prospecto, o su actualización, puede solicitarlo en cualquier momento en la oficina (sucursal) que abrió su contrato, ya que es obligación tenerlo en todo tiempo a disposición del público inversionista.

"El folleto simplificado que debió recibir anexo al prospecto"¹¹.

¹¹ Bolsa Mexicana de Valores, Folleto: Sociedades de Inversión Editorial BM, México, 1998. pagina 17

Categorías de Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda¹²

... Mercado de Dinero: invierten al menos el 90% de sus activos totales en instrumentos gubernamentales, bancarios y privados con un plazo por vencer no mayor a 90 días y con las 2 más altas calificaciones. La característica de este tipo de sociedades de inversión es que en un 90% de su cartera no incluye papeles de largo plazo ni de calificaciones bajas, por lo que están menos expuestas a los ajustes económicos en el corto plazo.

... Especializadas: deben invertir al menos el 60% de sus activos totales en instrumentos gubernamentales, bancarios o privados, según sea su especialización; o en valores referidos a un concepto específico (valores con tasa de interés real, o de cobertura). Además de las que se especializan sólo en papel gubernamental y/o bancario para mejorar la seguridad de la inversión, de esta clasificación también se derivan las:

1) Sociedades de inversión de cobertura: aquellas que invierten en valores referidos a dólares de los EEUU para proporcionar protección contra las devaluaciones del peso mexicano.

2) Sociedades de inversión de tasa real: aquellas que invierten en valores que ganan rendimiento real (ajustados, reales, etc.), es decir arriba de la inflación, para proporcionar protección contra la pérdida de poder adquisitivo del peso.

3) Sociedades de inversión en algún tipo de deuda: Deuda Gubernamental, Deuda Bancaria o Deuda Corporativa.

... Combinadas: a diferencia de las especializadas deben invertir en más de un tipo de instrumento de deuda. Esta estrategia busca mejorar el rendimiento y diversificación del portafolio a través de una mezcla de instrumentos. Por ejemplo:

* Deuda gubernamental y bancaria

* Deuda bancaria y privada

* Deuda gubernamental y privada

* Deuda gubernamental, bancaria y privada

... Valores Sin Grado de Inversión: deben invertir al menos el 60% de sus activos totales en instrumentos de deuda sin grado de inversión. En este tipo de sociedades de inversión se está buscando mejorar el rendimiento mediante la colocación de los recursos en deuda con una baja calificación, sin embargo por tal motivo existe un mayor riesgo de incumplimiento por parte de la empresa emisora que puede significar una variación abrupta en el rendimiento o pérdidas de la sociedad de inversión.

... Agresivas: no tienen máximos ni mínimos por tipo de instrumento ya que su estrategia está enfocada a utilizar los movimientos del mercado (alzas, bajas y lateralidad) para generar rendimientos.

¹² Documento html. Tipos de Sociedades de Inversión, México, 2001 pagina 3

Se dice agresiva pues tiene que estar al pendiente de los movimientos para saber cuando entrar o salir (atacar una oportunidad de mercado), y esto puede ser en un mismo día o unos pocos días; estos movimientos pueden generar variaciones abruptas en el rendimiento o pérdidas de la sociedad de inversión.

En el siguiente cuadro se muestran los instrumentos en que pueden invertir las personas físicas en Fondos de Inversión de Deuda

Total de Sociedades de Inversión en Instrumentos De Deuda para personas Físicas

(Saldos corrientes en miles de pesos)

BALANCE CONDENSADO	DIC 99	MAY 00	JUN 00	JUL 00
ACTIVO	129,083,022	116,942,897	111,976,833	129,622,251
Inversiones en Instrumentos de Deuda	129,066,082	116,747,468	111,559,801	129,228,526
Otros Activos	14,661	195,429	417,032	393,725
PASIVO	332,027	500,040	544,301	419,022
CAPITAL CONTABLE	128,750,995	116,442,857	111,432,532	129,203,229
Capital social	50,288,929	49,894,387	47,310,884	54,522,199
INGRESOS	24,975,391	8,670,297	10,457,359	11,621,710
EGRESOS	3,793,464	1,788,729	2,108,943	2,447,928
INTEGRACION DE LA CARTERA DE VALORES				
TITULOS BANCARIOS	63,690,419	45,896,285	48,646,049	47,002,518
BOVIS	0	0	0	0
CEDES	13,092,951	6,849,417	7,750,204	5,223,417
Aceptaciones Bancarias	5,825,383	7,123,246	3,163,098	6,248,482
Cartera en Dólares	3,811,983	4,136,223	8,026,319	6,152,684
Pagarés con Rendimiento'Liq. al Vencimiento	29,274,072	18,266,141	20,732,815	20,646,343
Bonos Bancarios de Desarrollo	6,195,174	5,907,049	5,581,007	5,717,348
Bonos Bancarios de Infraestructura	1,365,797	927,240	264,746	889,379
Bono Bancario Privado	3,374,898	2,109,196	2,575,037	1,609,520
BB. de Desarrollo Industrial (BONDIS)	20,811	0	0	0
Obligaciones Subordinadas	561,259	499,145	496,853	497,189
Obligaciones Subordinadas Convertibles	71,905	51,180	47,303	0
Obligaciones Subordinadas en Dólares	0	0	0	0

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Reportos sobre Títulos Bancarios	96,187	27,449	8,667	18,157
Préstamo sobre Títulos Bancarios	0	0	0	0
VALORES GUBERNAMENTALES	56,967,094	62,888,749	54,967,634	74,972,380
CETES	17,202,021	15,870,727	16,766,718	30,655,645
UDIBONOS	153,337	34,867	17,079	18,767
BONDES	33,445,956	37,538,159	31,366,390	34,328,466
AJUSTABONOS	0	0	0	0
UMS	64,120	172,262	102,381	117,449
Pagaré de Indemnización Carretero UDIS	0	0	0	22,930
Bonos de Protección al Ahorro	0	1,720,629	1,494,246	2,612,563
Bonos con Tasa de Interés Fija	0	0	0	0
Préstamo s/Gob. Federal	0	0	0	0
Reportos sobre Títulos de Gobierno	6,101,661	7,552,105	5,220,821	7,216,561
OBLIGACIONES	354,118	299,470	292,329	290,972
Obligaciones	354,118	299,470	292,329	290,972
Préstamo s/Obligaciones	0	0	0	0
PAPEL PRIVADO	8,054,451	7,662,964	7,653,789	6,962,655
CEPIS	0	0	0	0
CEPOS	1,510,223	1,304,413	1,321,296	1,319,008
Pagaré a Mediano Plazo	6,101,634	5,918,237	5,886,604	5,123,371
Pagaré Financiero	0	0	0	0
Papel Comercial	311,485	288,991	252,309	355,657
Bonos Cotizados en el exterior	131,110	151,323	193,580	164,619
Reportos sobre Papel Privado	0	0	0	0
Préstamos s/Papel Privado	0	0	0	0
TOTAL CARTERA	129,068,361	116,747,468	111,559,801	129,228,526
NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION	19,122,071,375	19,978,562,420	19,693,129,901	21,527,762,697
MONTO DE INVERSION EXTRANJERA	3,722,653	3,841,690	3,651,364	3,946,904
NUMERO DE ACCIONISTAS NACIONALES	333,933	340,814	339,790	357,978
NUMERO DE ACCIONISTAS EXTRANJEROS	21,062	22,559	22,446	22,566

Fuente: Tomado de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Asimismo también se muestran los instrumentos en que pueden invertir las personas morales

Total de Sociedades de Inversión en Instrumentos De Deuda para Personas Morales

(Saldos corrientes en miles de pesos)

BALANCE CONDENSADO	DIC 99	MAY 00	JUN 00	JUL 00
ACTIVO	32,173,775	31,970,118	30,249,495	33,159,260
Inversiones en Instrumentos de Deuda	32,171,614	31,889,779	30,176,449	33,124,305
Otros Activos	2,161	80,339	73,046	34,954
PASIVO	76,684	127,223	76,816	72,071
CAPITAL CONTABLE	32,097,091	31,842,895	30,172,679	33,087,189
Capital social	12,177,963	12,936,483	11,810,630	12,995,029
INGRESOS	6,486,309	2,253,147	2,741,986	3,115,818
EGRESOS	787,519	389,779	461,729	524,471
INTEGRACION DE LA CARTERA DE VALORES				
TITULOS BANCARIOS	19,099,031	19,574,787	17,329,817	17,549,242
BOVIS	0	0	0	0
CEDES	1,425,704	1,372,123	1,581,471	1,282,701
Aceptaciones Bancarias	3,036,875	4,925,150	2,471,326	3,058,024
Cuenta en Dólares	496,537	517,284	1,032,635	798,999
Pagarés con Rendimiento Liq. al Vencimiento	12,198,724	11,458,557	10,924,919	11,228,175
Bonos Bancarios de Desarrollo	938,822	612,916	612,831	621,707
Bonos Bancarios de Infraestructura	198,901	92,147	102,549	114,222
Bono Bancario Privado	606,196	404,361	416,214	253,275
BB. de Desarrollo Industrial (BONDIS)	5,999	0	0	0
Obligaciones Subordinadas	183,206	180,205	179,912	180,033
Obligaciones Subordinadas Convertibles	8,067	8,002	7,960	0
Obligaciones Subordinadas en Dólares	0	0	0	0
Reportos sobre Títulos Bancarios	0	4,042	0	12,107
Préstamo sobre Títulos	0	0	0	0

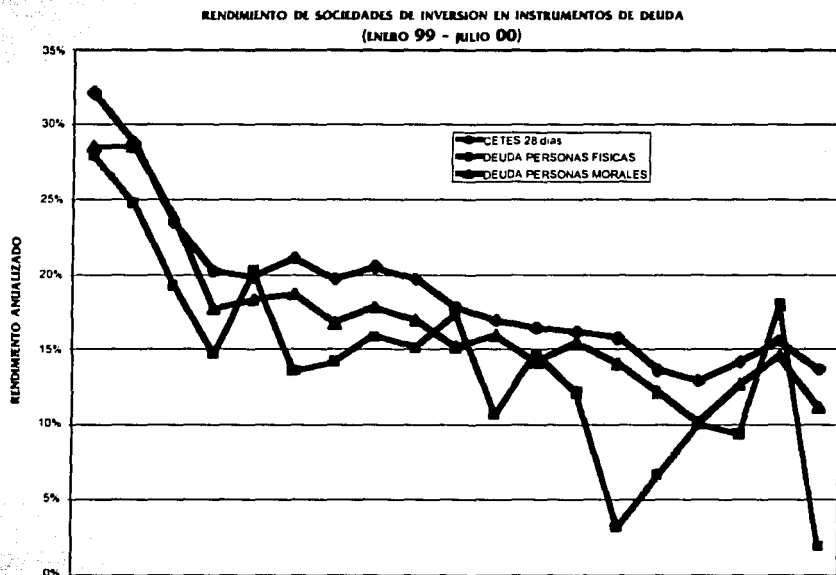
**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Bancarios				
VALORES GUBERNAMENTALES	10,359,459	9,303,158	9,534,733	12,193,679
CETES	2,938,213	2,395,703	3,023,428	4,808,867
UDIBONOS	0	0	0	0
BONDES	5,999,011	5,547,323	5,001,342	5,220,577
AJUSTABONOS	0	0	0	0
UMS	0	101,891	109,379	107,723
Pagaré de Indemnización Carretero UDIS	803	20,772	23,558	0
Bonos de Protección al Ahorro	0	195,611	196,359	440,415
Bonos con Tasa de Interés Fijo	0	0	0	0
Préstamo s/Gob. Federal	0	0	0	0
Reportos sobre Títulos de Gobierno	1,421,433	1,041,857	1,180,667	1,616,097
OBLIGACIONES	193,809	173,190	179,456	182,199
Obligaciones	193,809	173,190	179,456	182,199
Préstamo s/Obligaciones	0	0	0	0
PAPEL PRIVADO	2,519,315	2,838,644	3,132,443	3,199,186
CEPIS	0	0	0	0
CEPOS	496,715	550,692	558,301	557,182
Pagaré a Mediano Plazo	1,526,200	1,478,382	1,494,146	1,478,078
Pagaré Financiero	0	0	0	0
Papel Comercial	496,399	809,571	1,075,944	1,163,926
Bonos Cotizados en el exterior	0	0	4,053	0
Reportos sobre Papel Privado	0	0	0	0
Préstamos s/Papel Privado	0	0	0	0
TOTAL CARTERA	32,171,614	31,889,779	30,176,449	33,124,305
NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION	6,486,140,036	6,268,946,230	5,784,320,514	6,294,951,011
MONTO DE INVERSION EXTRANJERA	187,649	175,265	187,704	192,552
NUMERO DE ACCIONISTAS NACIONALES	28,928	28,463	28,122	29,149
NUMERO DE ACCIONISTAS EXTRANJEROS	239	244	244	240

Fuente: Tomado de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

En la siguiente gráfica muestra el rendimiento que han tenido los Fondos de Inversión en Deuda de personas físicas y morales.



Fuente: Tomado de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

Categorías de Sociedades de Inversión Comunes¹³

... **Indizadas:** su objetivo principal es replicar los rendimientos de algún índice, para lograr esto la sociedad de inversión coloca su dinero en una serie de papeles que imitan el comportamiento (alzas y bajas) del índice que tienen por objetivo. En este tipo de sociedades de inversión, por ejemplo, con una acción usted podrá obtener rendimientos (positivos y negativos) similares al *Índice de Precios y Cotizaciones (IPC)* de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. sin tener que invertir en las 35 emisoras que lo componen en diferentes porcentajes.

¹³ Documento html. Tipos de Sociedades de Inversión, México, 2001 pagina 5

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

... De Largo Plazo: invierten al menos 60% de sus activos totales en valores de renta variable y cuya rotación anual de cartera no puede ser superior al 80%. Es decir la mayoría de su cartera no tiene mucha rotación (no compra para vender), por lo que su política de liquidez (cuando puede salirse el inversionista) normalmente será de mayor plazo que en otro tipo de sociedades de inversión. El propósito de estas sociedades es mantener sus papeles, sobre todo la parte de mercado de capitales (renta variable), por un mayor tiempo para que puedan generar su rendimiento.

... De La Pequeña y Mediana Empresa: invierten al menos 60% de sus activos totales en acciones de empresas que no son de las 25 emisoras de mayor tamaño en la bolsa. Al colocar su dinero en este tipo de sociedades de inversión usted desea orientarse a invertir en empresas no muy grandes con potencial de crecimiento, estaría ayudando a financiar el crecimiento del país. Pero debe estar atento de los reportes y movimientos pues como toda inversión no puede asegurarle rendimiento.

... Sectoriales: invierten al menos 60% de sus activos totales en valores de cierto tipo de empresas. Al colocar su dinero en este tipo de sociedades de inversión usted desea orientarse a invertir en cierto tipo de empresas, por ejemplo: Comerciales, dedicadas a vender a muchos consumidores; de Telecomunicaciones, empresas que estén relacionadas con teléfono, televisión, radio, etc.; de Alimentos, dedicadas a producir o vender alimentos; Controladoras, empresas que son accionistas en otras compañías y que reciben sus utilidades de los dividendos que estas últimas les paguen. Usted escogería este tipo de sociedades de inversión cuando crea que cierta industria o sector va a tener un mayor rendimiento debido a las expectativas de crecimiento para dicho sector o industria.

... Regionales: invierten al menos 60% de sus activos totales en acciones de empresas localizadas en una región específica. Al colocar su dinero en este tipo de sociedades de inversión usted desea orientarse a invertir en empresas de cierto lugar (Noreste, Monterrey, Guadalajara, Sudeste, etc.), con esto ayuda a financiar el desarrollo de cierta región del país.

... Balanceadas: deben invertir en una mezcla de instrumentos de renta variable (entre 30% y 60%) y de deuda. Al colocar su dinero en este tipo de sociedades de inversión usted desea invertir en una combinación de deuda y capital en proporciones más o menos equilibradas. Para conocer en detalle la estrategia debe consultar el prospecto.

... Preponderantemente en Deuda: deben invertir en una mezcla de instrumentos de renta variable (entre 10% y 30%) y de deuda. Al colocar su dinero en este tipo de sociedades de inversión usted desea invertir principalmente en deuda, pero con algo de capitales. Para conocer en detalle la estrategia debe consultar el prospecto.

...Agresivas: no tienen máximos ni mínimos por tipo de instrumento ya que su estrategia está enfocada a utilizar los movimientos del mercado (alzas, bajas y lateralidad) para generar rendimientos. Se dice agresiva pues tiene que estar al pendiente de los movimientos para saber cuando entrar o salir (atacar una oportunidad de mercado), y esto puede ser en un mismo día o unos pocos días; estos movimientos pueden generar variaciones abruptas en el rendimiento o pérdidas de la sociedad de inversión.

La diferencia de éstas con las "Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda Agresivas" es que éstas ("Sociedades de Inversión Comunes Agresivas") también pueden invertir en valores de renta variable (mercado de capitales).

Diferencia entre Sociedades de Inversión DIVERSIFICADAS y ESPECIALIZADAS

En ambos casos las sociedades de inversión tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, así como la obligación de proporcionarles el prospecto de información al público inversionista, junto con el folleto simplificado, indicando:

Las políticas detalladas de inversión, liquidez, adquisición, selección y diversificación de activos, así como los límites máximos y mínimos de inversión por instrumento, utilizados por la sociedad.

La advertencia a los inversionistas de los riesgos que pueden derivarse de la clase de activos de la sociedad de inversión, atendiendo a las políticas y límites que se sigan conforme al punto anterior.

La diferencia radica en que las DIVERSIFICADAS determinan sus políticas de inversión (características y porcentajes de los valores) de acuerdo a una disposición específica de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; mientras que las ESPECIALIZADAS autorregulan su régimen de inversión, respetando las disposiciones, pero basados en lo que indican en el prospecto de información al público inversionista. Por lo tanto, es muy lógico que usted deba conocer muy bien el prospecto en el segundo caso.

Tanto las sociedades de inversión diversificadas como las especializadas pueden ostentarse como TIPIFICADAS, es decir se obligan al cumplimiento de un objetivo predominante el cual correspondería a las categorías explicadas previamente para las sociedades de inversión en instrumentos de deuda y comunes.

En el caso de las sociedades de inversión de capitales el régimen de inversión está descrito en el prospecto de información al público inversionista, el cual en este caso en particular es muy importante debido a la baja rotación (cambio) de las inversiones ya que se considera un perfil de largo plazo (tres años o más).

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

En el siguiente cuadro se muestran los instrumentos y el total de inversión de los Fondos de Inversión Común

Total de Sociedades de Inversión Comunes

(Saldos corrientes en miles de pesos)

BALANCE CONDENSADO	DIC 99	MAY 00	JUN 00	JUL 00
ACTIVO	23,273,482	23,411,634	26,181,646	25,604,457
Inversiones en Instrumentos de Renta Variable	17,615,670	15,061,270	18,557,962	18,339,927
Inversiones en Instrumentos de Deuda	5,485,237	8,148,434	7,495,113	7,061,677
Inversiones en Acciones de SINCAS	145	125	117	103
Otros Activos	172,431	201,806	128,454	202,749
PASIVO	126,895	115,196	195,143	151,626
CAPITAL CONTABLE	23,146,587	23,296,438	25,986,503	25,452,831
Capital social	4,933,610	6,200,618	6,267,609	6,656,478
INGRESOS	8,729,975	(2,015,247)	570,004	(497,933)
EGRESOS	473,542	239,877	288,309	335,548
INTEGRACION DE LA CARTERA DE VALORES				
ACCIONES DE RENTA VARIABLE /1	17,547,740	15,016,176	18,506,274	18,284,963
Empresas Industriales	3,911,749	2,832,001	2,997,270	3,178,044
Empresas Comerciales	2,545,172	1,964,293	2,542,234	2,640,291
Empresas de Servicios	5,366,881	5,234,573	7,488,966	6,907,374
Empresas Controladoras	2,367,241	2,164,299	2,192,533	2,197,665
Acciones Bancarias	0	0	0	0
Grupos Financieros	3,284,618	2,650,181	3,077,850	3,112,675
Mercado Intermedio	0	0	0	0
Préstamo S/Renta Variable	72,079	122,829	137,563	135,463
CEDES con Opciones	0	48,000	69,858	113,450
Warrants s/valores	2,584	16,948	14,305	13,498
Warrants s/canasta	0	0	0	0
Warrants s/indices	65,345	28,146	37,384	41,466
TITULOS BANCARIOS	1,140,585	1,924,584	1,241,876	1,239,685
BOVIS	0	0	0	0
CEDES	95,719	85,501	50,361	20,149
Aceptaciones Bancarias	128,304	685,130	218,189	817,825
Cuenta en Dólares	30,694	96,516	79,349	0
Pagaré con Rendimiento Liq.	725,485	1,013,151	849,487	385,402

al Vencimiento				
Bono Bancario de Desarrollo	24,338	0	0	0
Bonos Bancarios de Infraestructura	0	0	0	0
Bono Bancario Privado	93,558	2,502	2,506	2,504
BB. de Desarrollo Industrial (BONDIS)	0	0	0	0
Obligaciones Subordinadas	13,712	13,772	13,808	13,803
Obligaciones Subordinadas Convertibles	28,775	28,012	28,176	0
Obligaciones Subordinadas en Dólares	0	0	0	0
Reportos sobre Títulos Bancarios	0	0	0	0
Préstamo sobre Títulos Bancarios	0	0	0	0
VALORES GUBERNAMENTALES	3,710,313	5,251,837	5,283,644	4,948,197
CETES	3,230,965	4,373,970	4,392,777	4,098,398
UDIBONOS	211	0	0	0
BONDES	470,803	794,021	802,114	755,961
AJUSTABONOS	0	0	0	0
UMS	8,334	40,025	44,813	52,618
Pagaré de Indemnización Carretero UDIS	0	0	0	0
Bonos de Protección al Ahorro	0	0	0	0
Bonos con Tasa de Interés Fijo	0	43,371	43,940	41,220
Préstamo s/Gob. Federal	0	0	0	0
Reportos sobre Títulos de Gobierno	0	451	0	0
OBLIGACIONES	0	0	0	0
Obligaciones	0	0	0	0
Préstamo s/Obligaciones	0	0	0	0
PAPEL PRIVADO	634,338	972,013	969,592	873,795
CEPIS	0	0	0	0
CEPOS	50	1,033	1,046	1,037
Pagaré a Mediano Plazo	619,833	930,739	936,887	841,391
Pagaré Financiero	0	0	0	0
Papel Comercial	0	11,995	0	0
Bonos Cotizados en el Exterior	14,455	28,245	31,659	31,368
Reportos sobre Papel Privado	0	0	0	0

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

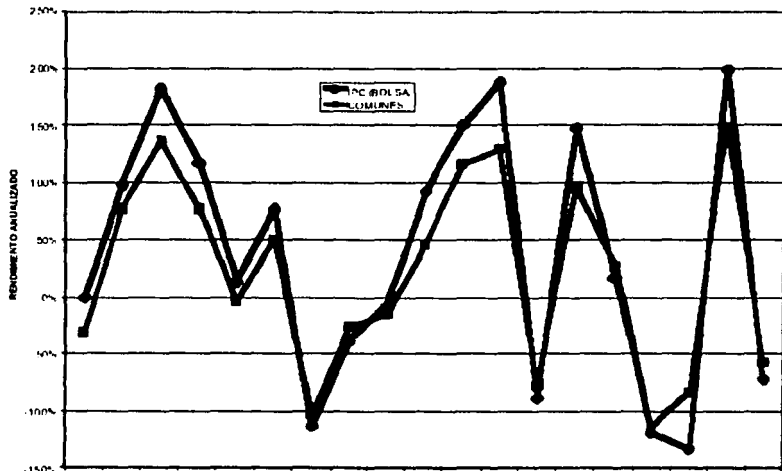
TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Préstamos s/Papel Privado	0	0	0	0
ACCIONES DE SOCIEDADES DE INVERSION	145	125	117	103
De SINCAS en Bolsa	145	125	117	103
TOTAL CARTERA	23,101,051	23,209,828	26,053,192	25,401,708
NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION	3,127,182,848	3,847,439,791	3,849,038,505	4,270,956,232
MONTO DE INVERSION EXTRANJERA	445,324	400,468	454,156	451,165
NUMERO DE ACCIONISTAS NACIONALES	12,335	18,592	18,079	19,513
NUMERO DE ACCIONISTAS EXTRANJEROS	1,251	1,492	1,485	1,485

Fuente: Tomado de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

La gráfica que se muestra a continuación compara los rendimientos de las sociedades de inversión comunes con el IPC.

**RENDIMIENTO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION COMUNES
(ENERO 99 - JULIO 00)**



Fuente: Tomado de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

2.4. Estructura Operativa

"El funcionamiento de las Sociedades de Inversión empieza con la búsqueda de nuevos nichos de mercado y sobre la base de esas necesidades justifica o no, la existencia de un nuevo fondo, de esta manera diseña un programa general para su funcionamiento así como establece los objetivos y políticas de inversión, así como la operación en general de dicho fondo. Posteriormente solicita a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores el registro e inscripción de dicho fondo y una vez cubiertos los requisitos legales y administrativos. Se hace la colocación de los valores de dicho fondo para que puedan comenzar a cotizar en el Mercado de Valores"¹⁴.

"Las personas que soliciten autorización para constituir una sociedad de inversión, se sujetarán a los requisitos siguientes"¹⁵:

- I. Acompañar a la solicitud el proyecto de escritura constitutiva,
- II. Señalar los nombres, domicilios y ocupaciones de los socios fundadores y consejeros, así como la experiencia que dichas personas tengan en el mercado de valores, acreditando su calidad técnica, honorabilidad e historial crediticio satisfactorio, así como sus conocimientos y experiencia en materia financiera o administrativa;
- III. Presentar proyecto de prospecto de información al público inversionista, señalando el tipo, modalidad y clasificación de la sociedad de inversión;
- IV. La denominación social o nombre de las personas que le vayan a prestar a la sociedad de inversión
- V. Presentar un proyecto de manual de conducta al que se sujetarán los consejeros de la sociedad de inversión y las personas que habrán de prestarle servicios. Dicho manual deberá ser parte integrante de los contratos que las sociedades de inversión suscriban con las citadas personas.

El citado manual deberá contener políticas y lineamientos sobre las inversiones que podrán realizar las personas que participen en la determinación y ejecución de operaciones de la sociedad de inversión, así como para evitar en general la existencia de conflictos de intereses, delimitando responsabilidades y señalando sanciones.

Las sociedades de inversión que gocen de la autorización, deberán inscribir las acciones representativas de su capital social en la Sección de Valores del Registro Nacional. Tratándose de sociedades de inversión de capitales y de objeto limitado, sólo estarán sujetas a dicho requisito, en el caso de que pretendan cotizar sus acciones en alguna bolsa de valores.

¹⁴ Bolsa Mexicana de Valores, Folleto: Sociedades de Inversión Editorial BMV, México, 1998 pagina 20

¹⁵ Ley de Sociedades de Inversión 2001, artículo 8

Las expresiones sociedades de inversión, fondos de inversión u otras que expresen ideas semejantes en cualquier idioma, por las que pueda inferirse el ejercicio de actividades reservadas por esta Ley a las sociedades de inversión que gocen de autorización, no podrán ser usadas en el nombre, denominación social, publicidad, propaganda o documentación de personas y establecimientos distintos de las propias sociedades de inversión.

"Las sociedades de inversión deberán organizarse como sociedades anónimas, con arreglo a las disposiciones de la Ley General de Sociedades Mercantiles y a las siguientes reglas especiales"¹⁶:

I. La denominación social deberá ir seguida invariablemente del tipo al cual pertenezca la sociedad de inversión.

II. Su duración podrá ser indefinida;

III. El capital mínimo totalmente pagado será el que establezca la Comisión, mediante disposiciones de carácter general, para cada tipo de sociedad;

IV. El capital deberá ser variable. Las acciones que representan el capital fijo serán de una sola clase y sin derecho a retiro, mientras que las integrantes del capital variable, podrán dividirse en varias clases de acciones con derechos y obligaciones especiales para cada una, ajustándose para ello a las estipulaciones que se contengan en el contrato social;

V. El capital fijo de la sociedad estará representado por acciones que sólo podrán transmitirse en propiedad o afectarse en garantía o fideicomiso, previa autorización de la Comisión.

El monto del capital fijo no podrá ser inferior al capital mínimo a que se refiere la fracción III de este artículo;

VI. Podrán mantener acciones en tesorería, que serán puestas en circulación en la forma y términos que señale el consejo de administración;

VII. El pago de las acciones se hará siempre en efectivo;

VIII. En caso de aumento de capital, las acciones se pondrán en circulación sin que rija el derecho de preferencia establecido por el artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles;

IX. En ningún momento podrán participar en forma alguna en el capital fijo de estas sociedades las personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad, directamente o a través de interpósita persona;

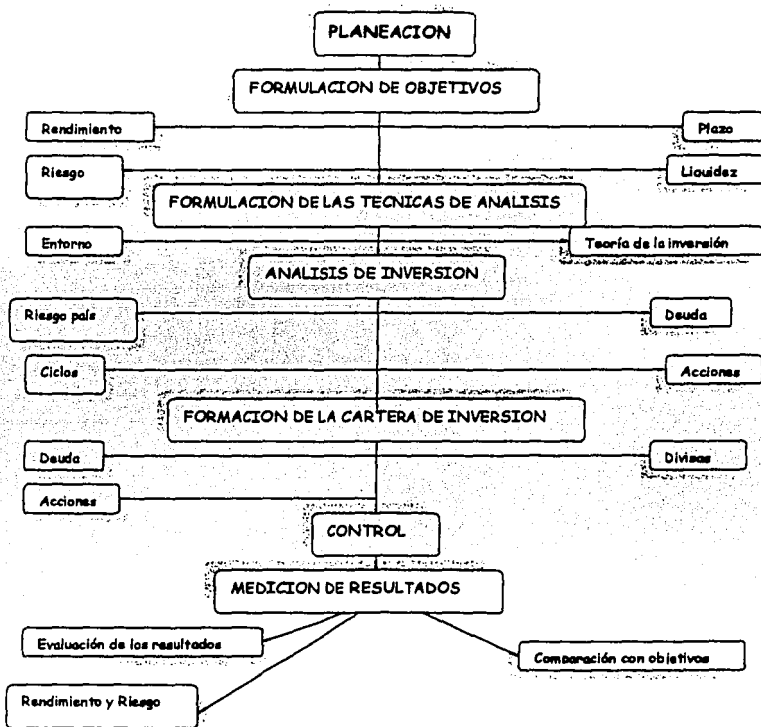
X. El consejo de administración estará integrado por un mínimo de cinco y un máximo de quince consejeros propietarios, de los cuales cuando menos el treinta y tres por ciento deberán ser independientes. Por cada consejero propietario se designará a su respectivo suplente, en el entendido de que los consejeros suplentes de los consejeros independientes, deberán tener este mismo carácter.

¹⁶ Ley de Sociedades de Inversión, 2001, artículo 12

Sólo podrá revocarse el nombramiento de los consejeros independientes, cuando se revoque igualmente el nombramiento de todos los demás consejeros.

Los consejeros independientes de las sociedades de inversión deberán ser personas que seleccionadas por su experiencia, capacidad y prestigio profesional, reúnan los requisitos que para consejeros independientes de sociedades emisoras de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores define la Ley del Mercado de Valores.

En el siguiente esquema se muestra la estructura de Inversión dentro de la administración de las Sociedades de Inversión.



Fuente: Tomado del libro "Inversión en la Globalización de Timothy Heyman

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Al término de cada día de operaciones se lleva a cabo una valuación de la cartera del fondo de inversión y eso es lo que determina el valor de la acción, y se utiliza una metodología para calificar el riesgo de los Fondos de Inversión.

A continuación se describe los criterios y procedimientos que Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo, utiliza en el proceso de clasificación de riesgo de fondos de inversión. La metodología desarrollada establece fundamentalmente el análisis de los componentes de las carteras de los fondos, considerando las clasificaciones de cada instrumento o activo componente de la cartera, logrando una ponderación con el fin de establecer una única clasificación para el fondo mutuo¹⁷.

PROCEDIMIENTO DE CLASIFICACION DE RIESGO

La clasificación de los fondos de inversión consta de seis etapas:

1. Análisis de la información
2. Capacidad y solvencia de la Sociedad Administradora
3. Análisis de la rentabilidad del fondo de inversión
4. Análisis de la liquidez del Certificado de Participación.
5. Análisis global de las proyecciones y calidad de los activos.
6. Clasificación final.

1. Análisis de la información

El proceso de análisis comienza por verificar si el emisor presenta información representativa y válida. Se trata de determinar, a juicio de Class & Asociados S.A., si los estados financieros y otros antecedentes complementarios, son suficientes para inferir razonablemente la situación financiera de la empresa y evaluar el riesgo asociado a sus títulos de oferta pública.

Como criterio general, se considera que la información de un emisor no es válida y representativa, si contiene antecedentes falsos que pueden inducir a conclusiones erróneas respecto de una clasificación.

Tampoco la es, si la sociedad hubiere experimentado cambios significativos en su administración y/o negocios, en los procedimientos operativos, en la composición de sus activos, o se hubiesen producido otras circunstancias que, habiendo afectado la rentabilidad, son probables que no se repitan, y sus estados financieros no pueden ser uniformados para incorporar los efectos correspondientes.

¹⁷ Documento html., Método para la clasificación del Riesgo, Class and Asociados S. A., México, 2001
pagina 1

En el caso de Fondos de Inversión dedicados a la inversión en actividades inmobiliarias, se verificará que los activos materia del estudio de factibilidad y/o de los proyectos a ejecutar estén debidamente documentados con información fehaciente, incluyendo características de bienes, memoria descriptiva, declaración de fábrica y tasación comercial efectuada por peritos reconocidos en el mercado.

Asimismo, se deberá contar con los flujos de caja estimados para cada unidad de inversión, los mismos que los administradores deben revisar en forma trimestral como mínimo.

La documentación requerida es la siguiente:

- ↓ Prospecto describiendo el Fondo de Inversión, incluyendo toda la información adicional relevante.
- ↓ Documentos utilizados en la venta y colocación de los Certificados de Cuotas de Participación, incluyendo los folletos informativos utilizados por los agentes colocadores.
- ↓ Portafolio de inversiones, con información detallada incluyendo sus tarifas y precios.
- ↓ Historia de los ítems componentes del portafolio.
- ↓ Relación de inversiones en valores realizadas o por realizar, incluyendo tipo de instrumento, categoría de riesgo y restricciones sectoriales existentes.)
- ↓ Políticas de la administración relativa a valorización de activos, proceso de selección de inversiones, administración de riesgo, así como políticas relacionadas con apalancamiento, emisión de instrumentos estructurados y derivados.
- ↓ Relación de participantes en el fondo (por porcentaje) - 10 mayores - Detalle de cuenta promedio por participante en el fondo.
- ↓ Tasación emitida por un perito acreditado para cada activo que lo requiera, la misma que debe ser actualizada por lo menos una vez al año, durante la vida del Fondo.

2. Capacidad y Solvencia de la Sociedad Administradora

En forma permanente, se debe mantener el nivel de calificación profesional requerido en el Comité de Inversiones de las Sociedades Administradoras, velando por el cumplimiento de la ley y por la mejor calidad en su integración. Como criterio general, se opinará sobre la capacidad y conocimiento de sus miembros.

Los mismos criterios serán de aplicación para los funcionarios responsables del manejo cotidiano de las Sociedades Administradoras, las que deberán mantener en lo posible personal con estabilidad y experiencia en el manejo de negocios. Adicionalmente: Se determina la efectividad de la administración del fondo en el establecimiento de una estrategia dinámica consistente con las metas y objetivos definidos de inversión.

Se toma en cuenta lo siguiente:

- Experiencia e Inversión en el manejo de portafolios similares
- Políticas Operativas y preferencias de riesgo
- Credibilidad y compromiso con las políticas establecidas.
- Procedimientos
- Calidad y complejidad del control interno.

3. Análisis de la rentabilidad del fondo de inversión

Para cada proyecto componente del portafolio del fondo de inversión, el procedimiento de clasificación de riesgo producirá una opinión relativa al riesgo inherente a cada uno de estos proyectos. Para este análisis, se partirá del flujo de caja incluido para cada proyecto en el estudio de factibilidad, al que luego de enfrentarlo a diferentes posibilidades de acuerdo a los criterios de clasificación utilizados en este tipo de negocios, el Comité de Clasificación definirá una categoría de riesgo para cada unidad de proyecto dentro del Fondo de Inversión.

Este análisis deberá repetirse cada vez que las condiciones lo requieran, actualizándolo con la información real que se genere en el futuro, y que deberá ser proporcionada por la Sociedad Administradora, de forma tal que permita ajustar las proyecciones anteriores, con una regularidad no menor a 4 veces por año.

De acuerdo a los reglamentos a operar según corresponda, se verificará la calidad y resultados de la tasación para los activos que así lo requieran.

De esta manera, se determinará en forma relativa la variación en el tiempo de las rentabilidades reales que el Fondo de Inversiones arroja, permitiendo confirmar las opiniones inicialmente vertidas por la Clasificadora.

4. Análisis de la liquidez del Certificado de Participación

El análisis de la liquidez del Certificado de Participación considera la presencia bursátil, la dispersión de la propiedad, la rotación o montos transados y la profundidad de los mercados en los que se transa.

Sobre la base de la información dada por los elementos anteriores, **Class & Asociados S.A.** determinará si la liquidez del Certificado de Participación es adecuada o si existe riesgo de pérdida por iliquidez.

5. Análisis global de las proyecciones y calidad de los activos

La clasificación de riesgo correspondiente a los Certificados de Participación de Fondos de Inversión se basa en todos los riesgos inherentes al repago, los cuales incluyen riesgos "crediticios y no crediticios".

La asignación de categoría de riesgo a un certificado de participación en un fondo de inversión, considera los efectos del comportamiento de los factores de mercado en el valor de los Certificados de Participación del Fondo de Inversión.

En la clasificación de riesgo y en las posteriores revisiones se considera no sólo la performance histórica del Fondo de Inversión, sino también el actual perfil de riesgo del portafolio y la estrategia de inversión del fondo, así como las capacidades y tolerancia al riesgo de los asesores de inversiones del fondo.

En el caso de que los componentes de inversión (activos) no sean previamente clasificados, el Comité de Clasificación otorgará una Categoría de riesgo correspondiente para cada unidad o proyecto.

La metodología contempla analizar los riesgos asociados al mercado en sí, como también la propia estructura del fondo, en los siguientes términos:

- a. *Riesgo de Mercado:* Reflejan la evaluación de la Clasificadora respecto a la sensibilidad del fondo respecto a cambios en las condiciones del mercado. Se asigna una expresión (positiva, estable, negativa), de acuerdo a la situación que se enfrente.

La calificación AAA implica que la cartera del fondo proporciona una seguridad muy extremada contra pérdidas provenientes de incumplimientos de pago, en comparación a otros fondos cuyos títulos están denominados en Pesos Mexicanos.

La calificación AA implica que la cartera del fondo proporciona una seguridad muy fuerte contra pérdidas provenientes de incumplimientos de pago, en comparación a otros fondos cuyos títulos están denominados en Pesos Mexicanos.

La calificación A implica que la cartera del fondo proporciona una seguridad fuerte contra pérdidas provenientes de incumplimientos de pago, en comparación a otros fondos cuyos títulos están denominados en pesos mexicanos.

La calificación BBB implica que el nivel de seguridad del fondo, que se desprende de los activos del portafolio, fuerzas y debilidades de la administración y capacidad operativa es aceptable.

La calificación BB implica que el nivel de seguridad del fondo, que se desprende de la evaluación de los factores que incluyen primordialmente: calidad y diversificación de los activos del portafolio, fuerza y debilidades de la administración y capacidad operativa es bajo.

La calificación B implica que el nivel de seguridad del fondo, que se desprende de la evaluación de factores que incluyen primordialmente: calidad y diversificación de los activos de portafolio, fuerzas y debilidades de la administración y capacidad operativa es mínimo.

- b. *Riesgo de la Calidad de Fondo:* Reflejan la calidad de las inversiones del fondo y la probabilidad de que los activos o instrumentos en el portafolio puedan incumplir las proyecciones y/o rendimientos esperados, impactando por lo tanto en el valor del Fondo y su resultado final al momento del vencimiento o liquidación.

Se clasifican por categorías en forma similar a las acciones comunes: 1ra (mejor) a 4ta (alto riesgo).

La calificación 1: baja sensibilidad a condiciones cambiantes en los factores del mercado.

La calificación 2: moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en los factores del mercado.

La calificación 3: alta sensibilidad a condiciones cambiantes en los factores del mercado.

La calificación 4: muy alta sensibilidad a condiciones cambiantes en los factores del mercado.

El cuadro a continuación muestra el riesgo de mercado y el riesgo de calidad de los Fondos de Inversión de manera comparativa

ESCALA HOMOGÉNEA DE CALIFICACIONES

ADMINISTRACIÓN Y CALIDAD DE ACTIVOS	
AAA	Sobresaliente
AA	Alto
A	Bueno
BBB	Aceptable
BB	Bajo
B	Mínimo
RIESGO DE MERCADO	
1	Baja
2	Moderada
3	Alta
4	Muy Alta

Fuente: Class & Asociados S.A.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

6. Clasificación final

El procedimiento a seguir permitirá desarrollar en detalle, las siguientes actividades: Revisión de la información relacionada con el origen del Fondo, incluyendo su filosofía estratégica básica y detalles de su organización.

Análisis de los objetivos y de las estrategias de las inversiones. Esto contendrá en detalle la revisión de:

- Identificación de los objetivos del fondo.
- Estrategia de inversión en el portafolio.
- Revisión de los criterios indicativos utilizados.

Administración sectorial del riesgo y selección de activos. Se determinará la forma como establece la administración del Fondo y sus procedimientos relativos a:

- Estrategia de inversión en instrumentos financieros.
- Riesgos identificados por la administración.
- Tipo de activos donde concentra su inversión.
- Forma de evaluar los riesgos existentes en los mercados donde opera.
- Política de apalancamiento del fondo.

Sobre la base de la información, la Clasificadora podrá:

- Analizar con detenimiento todo el portafolio.
- Realizar un análisis histórico del fondo.

- Establecer y reconciliar cualquier discrepancia que se presente.

Revisión de las Políticas de Control y de Operación:

- Parámetros de liquidez del fondo.

- Determinación de la experiencia relativa a reducción de inversiones.

- Revisión de las políticas operativas cotidianas.

- Política interna de precios a seguir

- Análisis de las políticas de seguros si son aplicables de manera de reducir el riesgo futuro en el negocio.

Una vez establecida la clasificación de riesgo asignada a cada uno de los componentes del Fondo, y evaluados los conceptos cualitativos que comprenden tanto la administración del Fondo, como el Comité de Inversiones y las proyecciones del mercado, la determinación de la clasificación final del instrumento, comprende una ponderación subjetiva de estos elementos.

2.5. Operadoras de Sociedades de Inversión¹⁸

Las sociedades operadoras de sociedades de inversión tendrán como objeto la prestación de servicios de administración a éstas, así como los de distribución y recompra de sus acciones. Los servicios que presten estas sociedades pueden ser realizados, igualmente, por casas de bolsa e instituciones de crédito a las que les será aplicable, en lo conducente, las disposiciones de la Ley de Sociedades de Inversión.

Respecto a estas, la Comisión Nacional de Valores tendrá asimismo la atribución de ejercer facultades de inspección y vigilancia en cuanto a los servicios de administración, así como de distribución y recompra de acciones que tengan contratados con sociedades de inversión, quedando obligadas a proporcionarle la información y documentos que la propia Comisión les requiera para tal efecto.

La Comisión Nacional de Valores, oyendo la opinión del Banco de México, podrá autorizar mediante disposiciones de carácter general, aquellas actividades que sean conexas o complementarias a las propias de la función de las sociedades operadoras de sociedades de inversión

Las sociedades operadoras de sociedades de inversión requieren ser previamente autorizadas por la Comisión Nacional de Valores. Dicha autorización será otorgada cuando a juicio de la citada Comisión se satisfagan los requisitos siguientes:

- I.- Presentar la solicitud respectiva;
 - II.- Presentar un programa general de funcionamiento de la sociedad que deberá contener, en todo caso, los planes para distribuir entre el público las acciones emitidas por sociedades de inversión;
 - III.- Estar constituidas como sociedades anónimas con régimen de acciones ordinarias y tener íntegramente pagado el capital mínimo que determine la Comisión Nacional de Valores mediante disposiciones de carácter general.
- Cuando se trate de sociedades de capital variable, el capital mínimo obligatorio con arreglo a la Ley estará integrado por acciones sin derecho a retiro.
- El monto del capital variable en ningún caso podrá ser superior al del capital pagado sin derecho a retiro;
- IV.- La denominación deberá ser distinta a la utilizada por sus socios y por cualquier sociedad de inversión;
 - V.- En ningún momento podrán participar en su capital social personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad, directamente o a través de interpósita persona;

VI.- El número de sus administradores no será inferior a cinco y actuarán constituidos en consejo de administración, y

¹⁸ Ley de Sociedades de Inversión 1995, Artículos 28, 29, 30, 32, 34

VII.- El director general deberá cumplir, a satisfacción de la Comisión Nacional de Valores, los requisitos de solvencia moral y económica, así como capacidad técnica y administrativa. Asimismo, deberán utilizar los servicios de personas físicas que les autorice la propia Comisión, la cual será otorgada cuando a su juicio, dichas personas cuenten con la capacidad técnica o moral necesarias para llevar a cabo la promoción y venta de acciones de sociedades de inversión.

La escritura constitutiva y estatutos de las sociedades de que se trata, así como sus modificaciones, deberán ser aprobados por la Comisión Nacional de Valores. Con esta aprobación, la escritura o sus reformas podrán ser inscritas en el Registro de Comercio. En todo caso, deberán proporcionar a dicha Comisión copia certificada de las actas de sus asambleas y, cuando proceda, testimonio notarial en el que conste la protocolización de las mismas

La adquisición del control del 10% o más de acciones representativas del capital de una sociedad operadora de sociedades de inversión, mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza, simultáneas o sucesivas, deberá someterse a la previa autorización de la Comisión Nacional de Valores, que la otorgará o negará discrecionalmente

Las sociedades operadoras a que se refiere este capítulo podrán encargarse de la guarda y administración de las acciones de las sociedades de inversión a las que presten sus servicios, depositando dichos títulos en una institución para el depósito de valores.

Estas sociedades operadoras estarán sujetas a lo dispuesto en el artículo 87 de la Ley del Mercado de Valores, en las controversias que puedan presentarse con su clientela:

La Comisión Nacional de Valores podrá revocar la autorización a las sociedades operadoras de sociedades de inversión, previa audiencia del interesado, cuando a su juicio:

I.- Incurran en infracciones a lo dispuesto en esta Ley, la Ley del Mercado de Valores, o las disposiciones de carácter general que deriven de ambos ordenamientos;

II.- Dejen de satisfacer en cualquier tiempo los requisitos establecidos en el artículo 29 de esta Ley;

III.- Proporcionen o hagan a la Comisión Nacional de Valores informaciones falsas o dolosas;

IV.- Intervengan en operaciones que no se apeguen a las sanas prácticas del mercado de valores;

V.- Incumplan reiteradamente, a pesar de las observaciones de la Comisión Nacional de Valores, lo señalado en el prospecto de información al público de las sociedades de inversión a las que presten sus servicios;

VI.- Ofrezcan o presten servicios de depósito y administración de valores distintos a los previstos en el artículo 31 de esta Ley;

VII.- Falten por causa que les sea imputable al cumplimiento de las obligaciones contratadas;

VIII.- Sean declaradas en quiebra, y

IX.- Acuerden su disolución y liquidación, o cuando sea declarada ésta.

La revocación de la autorización respectiva será causa de disolución de la sociedad.

"Así de esta manera las Sociedades operadoras de Sociedades de Inversión, proporcionan al inversionista el análisis, información así como asesoría Especializada para tomar decisiones"¹⁹.

¹⁹ En la nueva Ley de Sociedades de Inversión no se contempla de manera directa la a las Operadoras de Sociedades de Inversión

2.6. Marco Jurídico²⁰

La presente Ley es de interés público y tiene por objeto regular la organización y funcionamiento de las sociedades de inversión, la intermediación de sus acciones en el mercado de valores, así como los servicios que deberán contratar para el correcto desempeño de sus actividades:

En la aplicación de esta Ley, las autoridades deberán procurar el fomento de las sociedades de inversión, su desarrollo equilibrado y el establecimiento de condiciones tendientes a la consecución de los siguientes objetivos:

- I. El fortalecimiento y descentralización del mercado de valores;
- II. El acceso del pequeño y mediano inversionista ha dicho mercado;
- III. La diversificación del capital;
- IV. La contribución al financiamiento de la actividad productiva del país, y
- V. La protección de los intereses del público inversionista.

Para efectos de esta Ley se entenderá por:

I. Activos Objeto de Inversión: Los valores, títulos y documentos a los que les resulte aplicable el régimen de la Ley del Mercado de Valores inscritos en el Registro Nacional o listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones, otros valores, los recursos en efectivo, bienes, derechos y créditos, documentados en contratos e instrumentos, incluyendo aquéllos referidos a operaciones financieras conocidas como derivadas, así como las demás cosas objeto de comercio que de conformidad con el régimen de inversión previsto en la presente Ley y en las disposiciones de carácter general que al efecto expida la Comisión para cada tipo de sociedad de inversión, sean susceptibles de formar parte integrante de su patrimonio;

II. Comisión: La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y

III. Registro Nacional: Al Registro a que se refiere el artículo 10 de la Ley del Mercado de Valores.

Las sociedades de inversión tendrán por objeto, la adquisición y venta de Activos Objeto de Inversión con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista, así como la contratación de los servicios y la realización de las demás actividades previstas en este ordenamiento.

Las acciones representativas del capital social de sociedades de inversión se considerarán como valores para efectos de la Ley del Mercado de Valores.

²⁰ Ley de Sociedades de Inversión, 200, Artículos 1, 2, 5, 6, 7, 9, 32, 33, 39, 40, 52, 53, 54, 55

Para la organización y funcionamiento de las sociedades de inversión se requiere previa autorización de la Comisión.

Las autorizaciones son intransmisibles y se referirán a alguno de los siguientes tipos de sociedades:

- I. Sociedades de inversión de renta variable;
- II. Sociedades de inversión en instrumentos de deuda;
- III. Sociedades de inversión de capitales, y
- IV. Sociedades de inversión de objeto limitado.

Las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro se regirán por lo señalado en la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

Las sociedades de inversión deberán adoptar alguna de las siguientes modalidades:

I. Abiertas: aquéllas 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: aquéllas 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.

Servicios a las Sociedades de Inversión

Las sociedades de inversión en los términos y casos que esta Ley señala, para el cumplimiento de su objeto deberán contratar los servicios que a continuación se indican:

- I. Administración de activos de sociedades de inversión;
- II. Distribución de acciones de sociedades de inversión;
- III. Valuación de acciones de sociedades de inversión;
- IV. Calificación de sociedades de inversión;
- V. Proveeduría de Precios de Activos Objeto de Inversión;
- VI. Depósito y custodia de Activos Objeto de Inversión y de acciones de sociedades de inversión;
- VII. Contabilidad de sociedades de inversión;
- VIII. Administrativos para sociedades de inversión, y
- IX. Los demás que autorice la Comisión mediante disposiciones de carácter general.

Las sociedades de inversión de capitales no estarán obligadas a contratar los servicios señalados en las fracciones II, IV y V de este artículo, pero en todo caso deberán ajustarse en materia de valuación a lo establecido en el artículo 44 de esta Ley. La Comisión podrá exceptuar, mediante disposiciones de carácter general, a las sociedades de inversión de objeto limitado, de la contratación de algunos de los servicios a que se refiere este precepto.

Para organizarse y funcionar como sociedades operadoras de sociedades de inversión, sociedades distribuidoras o valoradoras de acciones de sociedades de inversión, se requiere autorización que compete otorgar a la Comisión.

Por su naturaleza estas autorizaciones serán intransmisibles.

Sólo gozarán de autorización, las sociedades anónimas organizadas de conformidad con lo dispuesto por la Ley General de Sociedades Mercantiles en todo lo que no esté previsto en esta Ley.

La Comisión podrá autorizar a las mencionadas sociedades operadoras, distribuidoras o valoradoras, la realización de actividades que sean conexas o complementarias a las que sean propias de su objeto, así como la prestación de servicios que auxilien a los intermediarios financieros en la celebración de sus operaciones, mediante disposiciones de carácter general.

De la Administración de Activos

Los servicios de administración de activos consistirán en la realización de las actividades siguientes:

I. La celebración de las operaciones a que se refiere el artículo 15, fracciones I, II, IV y V de esta Ley, a nombre y por cuenta de la sociedad de inversión a la que se le otorguen servicios, así como, en su caso, la gestión de la emisión de los valores a que se refiere la fracción VI del citado artículo, y

II. El manejo de carteras de valores en favor de sociedades de inversión y de terceros, ajustándose a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores.

Las personas que otorguen servicios de administración de activos deberán estar constituidas como sociedades operadoras de sociedades de inversión, y contarán con todo tipo de facultades y obligaciones para administrar, como si se tratara de un apoderado con poder general para realizar actos de tal naturaleza, debiendo observar en todo caso, el régimen de inversión aplicable a la sociedad de inversión de que se trate, así como su prospecto de información al público inversionista, salvaguardando en todo momento los intereses de los accionistas de la misma, para lo cual deberán proporcionarles la información relevante, suficiente y necesaria para la toma de decisiones.

De la Distribución

Los servicios de distribución de acciones de sociedades de inversión, comprenderán la promoción, asesoría a terceros, compra y venta de dichas acciones por cuenta y orden de la sociedad de inversión de que se trate y, en su caso, la generación de informes y estados de cuenta consolidados de inversiones y otros servicios complementarios que autorice la Comisión, mediante disposiciones de carácter general.

Las actividades de distribución a que se refiere este artículo podrán ser llevadas a cabo por sociedades distribuidoras autorizadas de conformidad con lo dispuesto en el artículo 33 de esta Ley, las cuales podrán ser entidades integrantes de sociedades controladoras de grupos financieros.

Las instituciones de crédito, casas de bolsa, instituciones de seguros, organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio y sociedades financieras de objeto limitado, podrán proporcionar de manera directa, a las sociedades de inversión servicios de distribución de acciones, sin perjuicio de que para ello se ajusten a esta Ley y a las disposiciones legales que les son aplicables, quedando en todo caso, sujetas a la supervisión de la Comisión en la realización de dichas actividades.

En ningún caso las sociedades distribuidoras podrán operar por cuenta propia con el público, sobre acciones de sociedades de inversión.

Disposiciones Comunes

En ningún caso, las personas que otorguen servicios de calificación, de valuación y de proveeduría de precios, podrán adquirir acciones de las sociedades de inversión que las contraten. Lo anterior, no será aplicable a las sociedades operadoras de sociedades de inversión, autorizadas para prestar servicios de valuación, cuando se trate de tenencia de acciones del capital fijo o por operaciones de recompra por cuenta de la sociedad de inversión a la que, en su caso, le presten este servicio.

Las personas que presten servicios contables y administrativos, así como las sociedades operadoras de sociedades de inversión, distribuidoras y valuadoras de acciones de sociedades de inversión, estarán obligadas a restituir a la sociedad de inversión contratante, los daños que, en su caso, le causen con motivo de la incorrecta prestación de sus servicios.

Las controversias que puedan presentarse entre la sociedad de inversión y sus accionistas, así como entre estos últimos y las personas que les proporcionen los servicios a que se refiere el artículo 32, fracciones I, II y VI de esta Ley, se sujetarán a lo dispuesto en la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros.

Las sociedades de inversión y las personas que les presten los servicios a que se refiere el artículo 32 de esta Ley, en ningún caso podrán dar noticias o información de las operaciones o servicios que realicen o en las que intervengan, sino al titular o beneficiario de las acciones representativas del capital social de la sociedad de inversión de que se trate, a sus representantes legales o quienes tengan otorgado poder para disponer de dichas acciones, salvo cuando las pidiere la autoridad judicial en virtud de providencia dictada en juicio en el que el titular sea parte o acusado y las autoridades hacendarais federales por conducto de la Comisión, para fines fiscales.

Los empleados y directivos de las sociedades de inversión y de las personas que les presten los servicios a que se refiere el artículo 32 de esta Ley, serán responsables en los términos de las disposiciones aplicables, por la violación del secreto que se establece en este artículo y las sociedades y personas señaladas estarán obligadas, en caso de revelación del secreto a reparar los daños y perjuicios que se causen.

2.7. Prospecto de Inversión²¹

Los prospectos de información al público inversionista de las sociedades de inversión, así como sus modificaciones, requerirán de la previa autorización de la Comisión, y contendrán la información relevante que contribuya a la adecuada toma de decisiones por parte del público inversionista, entre la que deberá figurar como mínimo la siguiente:

I. Los datos generales de la sociedad de inversión de que se trate;

II. La política detallada de venta de sus acciones y los límites de tenencia accionaria por inversionista de acuerdo con lo establecido en el artículo 14 de esta Ley;

III. La forma de negociación y liquidación de las operaciones de compra y venta de sus acciones, atendiendo al precio de valuación vigente y al plazo en que deba ser cubierto;

IV. Las políticas detalladas de inversión, liquidez, adquisición, selección y, en su caso, diversificación o especialización de activos, los límites máximos y mínimos de inversión por instrumento y cuando así corresponda, las políticas para la contratación de préstamos y créditos, incluyendo aquéllas para la emisión de valores representativos de una deuda a su cargo;

V. La advertencia a los inversionistas de los riesgos que pueden derivarse de la inversión de sus recursos en la sociedad, tomando en cuenta para ello las políticas que se sigan conforme a la fracción anterior;

VI. El método de valuación de sus acciones, especificando la periodicidad con que se realiza esta última y la forma de dar a conocer el precio;

VII. Tratándose de sociedades de inversión abiertas, las políticas para la recompra de las acciones representativas de su capital y las causas por las que se suspenderán dichas operaciones. Lo anterior, atendiendo al importe de su capital pagado, a la tenencia de cada inversionista y a la composición de los activos de cada sociedad de inversión, y

VIII. La mención específica de que los accionistas de sociedades de inversión abiertas, tendrán el derecho de que la propia sociedad de inversión, a través de las personas que le presten los servicios de distribución de acciones, les recompre a precio de valuación hasta el cien por ciento de su tenencia accionaria, dentro del plazo que se establezca en el mismo prospecto, con motivo de cualquier modificación al régimen de inversión o de recompra.

La Comisión podrá establecer, mediante disposiciones de carácter general, las características que deberán reunir los referidos prospectos de información al público inversionista y señalar requisitos adicionales a los previstos en este artículo.

²¹ Ley de Sociedades de Inversión, 2001, Artículos 9, 10, 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 25, 26, 27, 28, 29, 30, 31

Las personas que presten a las sociedades de inversión los servicios de distribución de sus acciones, deberán estipular con el público inversionista, por cuenta de éstas, al momento de la celebración del contrato respectivo, los medios a través de los cuales se tendrán para su análisis, consulta y conformidad, los prospectos de información de las sociedades de inversión cuyas acciones al efecto distribuyan y, en su caso, sus modificaciones, acordando al mismo tiempo, los hechos o actos que presumirán su consentimiento respecto de los mismos.

Las sociedades de inversión harán llegar a sus accionistas, por medio de las sociedades que les presten los servicios de administración de activos o, en su caso, de distribución de acciones, estados de cuenta en los que se dé a conocer lo siguiente:

I. La posición de las acciones de las cuales sea titular, valuada al último día del corte del período que corresponda y la del corte del período anterior;

II. Los movimientos del período que corresponda;

III. En su caso, los avisos sobre las modificaciones a sus prospectos de información al público inversionista, señalando el lugar o medio a través del cual los accionistas podrán acceder a su consulta;

IV. El plazo para la formulación de observaciones sobre la información señalada en las fracciones I a III anteriores;

V. En su caso, la información sobre la contratación de préstamos o créditos a su cargo, o bien, sobre la emisión de valores representativos de una deuda, y

VI. Cualquier otra información que la Comisión determine mediante disposiciones de carácter general, escuchando la previa opinión de la Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros.

Las sociedades de inversión podrán estipular en los contratos que al efecto celebren con sus accionistas, a través de las personas que les presten servicios de distribución de sus acciones, la periodicidad, medios de comunicación en los que harían llegar dichos estados de cuenta o, en su caso, las instrucciones que observarán al respecto.

Cuando se cumplan los requisitos para la remisión del estado de cuenta en donde se contenga, entre otra, la información a que se refiere el presente artículo, o bien, cumplidas las instrucciones giradas por el accionista de que se trate, los registros que figuren en los mismos, así como en la contabilidad de la sociedad de inversión, se presumirán ciertos, salvo prueba en contrario, en el juicio respectivo, sin perjuicio de quedar a salvo el ejercicio de las acciones que por otros conceptos o agravios compete ejercer al accionista.

2.8. Régimen de Inversión

Las sociedades de inversión sólo podrán realizar las operaciones siguientes:

I. Comprar, vender o invertir en Activos Objeto de Inversión de conformidad con el régimen que corresponda de acuerdo al tipo de sociedad;

II. Celebrar reportos y préstamos sobre valores a los que les resulte aplicable la Ley del Mercado de Valores con instituciones de crédito o casas de bolsa, pudiendo actuar como reportadoras o, en su caso, prestatarias o prestamistas;

III. Adquirir las acciones que emitan, sin que para tal efecto sea aplicable la prohibición establecida por el artículo 134 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Lo anterior, no será aplicable a las sociedades de inversión de capitales y cerradas, a menos que sus acciones coticen en bolsa, supuesto en el cual podrán recomprarlas ajustándose para ello al régimen previsto en la Ley del Mercado de Valores para las sociedades emisoras;

IV. Comprar o vender acciones representativas del capital social de otras sociedades de inversión sin perjuicio del régimen de inversión al que estén sujetas;

V. Obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior;

VI. Emitir valores representativos de una deuda a su cargo, para el cumplimiento de su objeto, y

VII. Las análogas y conexas que autorice la Comisión mediante disposiciones de carácter general.

En la realización de las operaciones a que se refiere este artículo, las sociedades de inversión se sujetarán a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión, salvo tratándose de las operaciones de reporto, préstamo de valores, préstamos y créditos, emisión de valores y la celebración de operaciones financieras conocidas como derivadas y con moneda extranjera, en cuyo caso deberán ajustarse a las disposiciones de carácter general que al efecto expida el Banco de México.

En el evento de que la Comisión pretenda incorporar en el régimen de inversión de las sociedades de inversión de cualquier tipo, la celebración de operaciones financieras conocidas como derivadas o con moneda extranjera, deberá obtener la opinión favorable del Banco de México.

La Comisión estará facultada para expedir disposiciones de carácter general a las que deberán ajustarse las sociedades de inversión para la adquisición y venta de las acciones que emitan. Como consecuencia de la compra de sus propias acciones, las sociedades de inversión procederán a la reducción del capital en la misma fecha de la adquisición, convirtiéndolas en acciones de tesorería y sin que para el efecto sea aplicable la obligación establecida en la fracción III del artículo 182 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Asimismo, la Comisión mediante disposiciones de carácter general podrá limitar o prohibir a las sociedades de inversión la adquisición o participación en aquellas operaciones que determine que impliquen algún conflicto de intereses, contando con facultades para resolver en casos de duda.

Los valores, títulos y documentos inscritos en el Registro Nacional, que formen parte del activo de las sociedades de inversión, deberán estar depositados en una cuenta que para cada sociedad se mantendrá en alguna institución para el depósito de valores concesionada en los términos de la Ley del Mercado de Valores. Igual obligación deberá observarse tratándose de las acciones representativas del capital social de esas sociedades, sin perjuicio de los servicios de custodia que respecto de dichas acciones se contraten con terceros.

Cuando se trate de Activos Objeto de Inversión distintos de los señalados en el párrafo anterior, que por su naturaleza no puedan ser depositados en alguna institución para el depósito de valores, nacional o extranjera, se mantendrán en los términos que señale la Comisión mediante disposiciones de carácter general.

Las sociedades de inversión deberán obtener una calificación otorgada por alguna institución calificadora de valores, que refleje los riesgos de los activos integrantes de su patrimonio y de las operaciones que realicen, así como la calidad de su administración, cuando así lo determine la Comisión mediante disposiciones de carácter general, en las que también señalará la periodicidad con que ésta se llevará a cabo, así como los términos y condiciones en que dicha información deberá ser difundida.

Las sociedades de inversión tendrán prohibido:

I. Recibir depósitos de dinero;

II. Dar en garantía sus bienes muebles, inmuebles, valores, títulos y documentos que mantengan en sus activos, salvo que tengan por objeto garantizar el cumplimiento de obligaciones a cargo de la sociedad, producto de la realización de las operaciones a que se refiere el artículo 15, fracciones II, V y VI de esta Ley, así como aquellas en las que puedan participar y que de conformidad con las disposiciones que les sean aplicables a dichas transacciones deban estar garantizadas;

III. Otorgar su aval o garantía respecto de obligaciones a cargo de un tercero;

IV. Recomprar o vender las acciones que emitan a precio distinto al que se señale conforme a lo dispuesto en el artículo 44 de esta Ley considerando las comisiones que correspondan a cada serie accionaria. Tratándose de sociedades de inversión que coticen en bolsa, se ajustarán al régimen de recompra previsto en la Ley del Mercado de Valores aplicable a las sociedades emisoras;

V. Practicar operaciones activas de crédito, excepto préstamos y reportos sobre valores, de conformidad con lo previsto en la fracción II del artículo 15 de esta Ley, y

VI. Lo que les señale ésta u otras leyes.

Cada sociedad de inversión determinará sus políticas de selección de Activos Objeto de Inversión de acuerdo con su régimen de inversión, las disposiciones legales y administrativas aplicables y en concordancia con su prospecto de información al público inversionista.

El régimen de inversión de las sociedades de inversión, deberá observar los lineamientos siguientes, sin perjuicio de las disposiciones aplicables según el tipo, modalidad o clasificación que les corresponda:

I. Por lo menos el noventa y seis por ciento de su activo total deberá estar representado por Activos Objeto de Inversión incluyendo las cuentas por cobrar derivadas de operaciones de venta de activos al contado que no les hayan sido liquidadas y los intereses devengados acumulados no cobrados sobre los activos integrantes de la cartera, y

II. Hasta el cuatro por ciento de la suma del activo total, en gastos de instalación, mobiliario y equipo.

En casos excepcionales, la Comisión podrá autorizar variaciones a los límites previstos en este artículo, considerando el tipo de sociedad de inversión, el monto del capital constitutivo y las condiciones de la plaza en que se ubique el domicilio social.

Cuando una sociedad de inversión haya adquirido algún Activo Objeto de Inversión dentro de los porcentajes mínimo y máximo que le sean aplicables, pero que con motivo de variaciones en los precios de los mismos o, en su caso, por compras o ventas significativas e inusuales de acciones representativas de su capital pagado, no cubra o se exceda de tales porcentajes, deberá ajustarse a las disposiciones de carácter general que para tal efecto expida la Comisión, a fin de regularizar su situación.

De las Sociedades de Inversión de Renta Variable

Las sociedades de inversión de renta variable operarán con Activos Objeto de Inversión cuya naturaleza corresponda a acciones, obligaciones y demás valores, títulos o documentos representativos de una deuda a cargo de un tercero en los términos del artículo siguiente, a los cuales se les designará para efectos de este capítulo como Valores.

Las inversiones que realicen las sociedades de este tipo, se sujetarán al régimen que la Comisión establezca mediante disposiciones de carácter general, y que deberán considerar, entre otros:

I. El porcentaje máximo del activo total de la sociedad que podrá invertirse en Valores de un mismo emisor;

II. El porcentaje máximo de Valores de un mismo emisor que podrá ser adquirido por una sociedad de inversión;

III. El porcentaje mínimo del activo total de la sociedad que deberá invertirse en Valores y operaciones cuyo plazo por vencer no sea superior a tres meses, y

IV. El porcentaje mínimo del activo total de la sociedad que deberá invertirse en acciones y otros títulos o documentos de renta variable.

Al expedir las disposiciones a que se refiere este artículo, la Comisión podrá establecer regímenes diferentes, atendiendo a las políticas de inversión, liquidez, selección y, en su caso, diversificación o especialización de activos, así como prever la inversión en otros valores, bienes, derechos, títulos de crédito, documentos, contratos, depósitos de dinero y demás cosas objeto de comercio.

De las Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda

Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda operarán exclusivamente con Activos Objeto de Inversión cuya naturaleza corresponda a valores, títulos o documentos representativos de una deuda a cargo de un tercero, a los cuales se les designará para efectos de este capítulo como Valores.

Las inversiones que realicen las sociedades de este tipo, se sujetarán al régimen que la Comisión establezca mediante disposiciones de carácter general, y que deberán considerar, entre otros:

I. El porcentaje máximo del activo total de la sociedad que podrá invertirse en Valores de un mismo emisor;

II. El porcentaje máximo de Valores de un mismo emisor que podrá ser adquirido por una sociedad de inversión, y

III. El porcentaje mínimo del activo total de la sociedad que deberá invertirse en Valores y operaciones cuyo plazo por vencer, no sea superior a tres meses.

Al expedir las disposiciones a que se refiere este artículo, la Comisión podrá establecer regímenes diferentes, atendiendo a las políticas de inversión, liquidez, selección y, en su caso, diversificación o especialización de activos, así como prever la inversión en otros valores, bienes, derechos, títulos de crédito, documentos, contratos, depósitos de dinero y demás cosas objeto de comercio.

De las Sociedades de Inversión de Capitales

Las sociedades de inversión de capitales operarán preponderantemente con Activos Objeto de Inversión cuya naturaleza corresponda a acciones o partes sociales, obligaciones y bonos a cargo de empresas que promueva la propia sociedad de inversión y que requieran recursos a mediano y largo plazo.

Las inversiones que realicen las sociedades de este tipo, se sujetarán al régimen que la Comisión establezca mediante disposiciones de carácter general, y que deberán considerar, entre otros:

I. Las características genéricas de las empresas en que podrá invertirse el activo total de las sociedades de inversión, a las que se conocerá como empresas promovidas;

II. El porcentaje máximo del activo total de las sociedades de inversión que podrá invertirse en acciones o partes sociales de una misma empresa promovida;

III. El porcentaje máximo del activo total de las sociedades de inversión que podrá invertirse en obligaciones y bonos emitidos por una o varias empresas promovidas, y

IV. El porcentaje máximo del activo total de las sociedades de inversión que podrá invertirse en acciones emitidas por empresas que fueron promovidas por dichas sociedades de inversión.

Los recursos que transitoriamente no sean invertidos con arreglo a las fracciones precedentes, deberán destinarse a la constitución de depósitos de dinero, así como a la adquisición de acciones representativas del capital social de sociedades de inversión de renta variable o en instrumentos de deuda, de valores, títulos y documentos objeto de inversión de las sociedades de inversión en instrumentos de deuda y de otros instrumentos que al efecto prevea la Comisión, mediante disposiciones de carácter general.

Al expedir las disposiciones a que se refiere este artículo, la Comisión podrá establecer regímenes diferentes, atendiendo a las políticas de inversión, liquidez, selección y, en su caso, diversificación o especialización de activos, así como prever la inversión en otros valores, bienes, derechos, títulos de crédito, documentos, contratos, depósitos de dinero y demás cosas objeto de comercio.

Las sociedades de inversión de capitales celebrarán con cada una de las empresas promovidas, un contrato de promoción que tendrá por objeto la estipulación de las condiciones a las que se sujetará la inversión y que deberá reunir los requisitos mínimos que la Comisión establezca mediante disposiciones de carácter general.

La citada Comisión podrá objetar los términos y condiciones de los contratos de promoción a que se refiere el párrafo anterior, en caso de que no reúnan los requisitos mínimos que la misma establezca, así como ordenar se realicen las modificaciones que estime pertinentes.

Las empresas promovidas por sociedades de inversión de capitales, estarán obligadas a proporcionar a la Comisión, la información que al efecto les solicite, debiendo contemplarse dicha obligación en los contratos de promoción respectivos.

Cuando las acciones de una empresa promovida sean inscritas en el Registro Nacional, la sociedad de inversión de capitales podrá mantener las acciones emitidas por aquella hasta por los porcentajes y plazos que la Comisión establezca mediante disposiciones de carácter general.

De las Sociedades de Inversión de Objeto Limitado

Las sociedades de inversión de objeto limitado operarán exclusivamente con los Activos Objeto de Inversión que definan en sus estatutos y prospectos de información al público inversionista.

Las inversiones que realicen las sociedades de este tipo, se sujetarán al régimen que la Comisión establezca mediante disposiciones de carácter general y a los prospectos de información al público inversionista, en los que se deberá de contemplar el porcentaje que de su patrimonio habrá de estar representado por los Activos Objeto de Inversión propios de su actividad preponderante, sin perjuicio de que los recursos transitoriamente no invertidos, se destinen a la constitución de depósitos de dinero, así como a la adquisición de acciones representativas del capital social de sociedades de inversión de renta variable o en instrumentos de deuda, y de valores, títulos y documentos objeto de inversión de las sociedades de inversión en instrumentos de deuda.

2.9. Vinculación de las Sociedades de Inversión con el Sistema de Fondos de Pensión

"La Seguridad Social muestra un patrón distributivo similar al de los demás bienes de consumo, ya que la cantidad y la cantidad de estos servicios de salud, seguros y pensiones se concentran en las personas con mayor ingreso, mientras que la población con escaso recursos enfrentan mayores problemas²².

Es de esta manera que el cambio al nuevo Sistema de Pensiones plantea un mejor patrón distributivo a la población, es de esta manera que se crearon con este nuevo sistema de Pensiones una variante de Sociedades de Inversión.

Esta variante dentro las Sociedades de Inversiones se conoce como Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES), estas sociedades de inversión difieren sustancialmente de las demás sociedades de inversión antes mencionadas, ya que su objetivo central es la de preservar del poder adquisitivo de los fondos para el retiro de los trabajadores.

Además las SIEFORES, no están bajo la normatividad de la Ley de Sociedades de Inversión, sino por la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. Y son operadas por las denominadas AFORES, así también son supervisadas por la CONSAR

²² Bolsa Mexicana de Valores, Folleto: Fondos de Pensión Editorial, BMV, México, 1991, página 62

Capítulo 3. El Sistema de Fondos de Pensiones en México

3.1. Antecedentes

Sistema Chileno

Tomando en consideración la semejanza del nuevo sistema de Fondos de Pensión en México, con el Sistema Pensionario de Chile, se mencionan algunos de los principales puntos de referencia del sistema instrumentado en ese país.

"La afiliación es la relación jurídica entre un trabajador (dependiente o independiente) y el Sistema de Pensiones de Vejez, Invalidez y Supervivencia, que origina los derechos y obligaciones establecidos en el DL. N° 3.500, de 1980, en especial, el derecho a las prestaciones y la obligación de la cotización en una Administradora de Fondos de Pensiones"²³.

Características:

Obligatoria. La afiliación al Sistema de Pensiones es obligatoria a contar del 1 de enero de 1983, y se produce en forma automática respecto de aquellos trabajadores que a esa fecha inician sus labores por primera vez.

Voluntaria. La afiliación al Sistema es voluntaria para aquellos trabajadores que iniciaron labores con anterioridad al 31 de diciembre de 1982, los cuales tenían el derecho a optar por el régimen previsional antiguo o el Nuevo Sistema de Pensiones. Asimismo, es voluntaria para los pensionados del antiguo sistema previsional que continúan trabajando y para aquellos trabajadores independientes.

Única. Porque aunque el trabajador ejerza una o varias actividades simultáneas o sucesivas, deberá estar incorporado sólo en una AFP

Permanente. Porque la afiliación al Sistema es un vínculo jurídico que subsiste durante toda la vida del afiliado, se encuentre o no desempeñando alguna actividad laboral.

Afiliación

Trabajadores dependientes. Suscribiendo el formulario "Solicitud de incorporación" de la Administradora elegida por el trabajador. Puede llenarse en el lugar de trabajo o en una Agencia de la AFP.

Pensionados del Antiguo Sistema. Al igual que los trabajadores dependientes, la afiliación al Sistema de estos trabajadores se materializa suscribiendo un formulario de incorporación.

²³ <http://www.superintendencia.gob.chil>.

Trabajadores independientes. La afiliación de los trabajadores independientes al Sistema se perfecciona con el pago de la primera cotización previsional, independientemente de si éstos suscribieron el formulario de incorporación.

"Administradora de Fondos de Pensiones (AFP.)"²⁴

Es una sociedad anónima que tiene como objeto exclusivo administrar un Fondo de Pensiones y otorgar y administrar las prestaciones y beneficios que establece la Ley. Como retribución por el desarrollo de su giro, cobran comisiones a sus afiliados, financiando así sus actividades.

Patrimonio:

Su patrimonio es independiente y distinto del Fondo que administra y debe corresponder a un monto al menos igual al capital mínimo exigido, el que debe aumentar en relación al número de afiliados que se encuentren incorporados a ella. El patrimonio exigido será de 10.000 Unidades de Fomento al completar 5.000 afiliados, de 15.000 Unidades de Fomento al completar 7.500 afiliados y de 20.000 Unidades de Fomento al completar los 10.000 afiliados.

En el año 1981, el Sistema se inició con la participación de doce Administradoras de Fondos de Pensiones. En la actualidad existen siete Administradoras, las cuales otorgan los mismos beneficios establecidos en la Ley, sin perjuicio de que entre ellas se presentan algunas diferencias, como por ejemplo, el monto de comisiones que cobran, la rentabilidad del Fondo de Pensiones que obtienen, el número de agencias instaladas en el país y el servicio que prestan al afiliado. Por otra parte se establecen cotizaciones previsionales y cotizaciones obligatorias, es decir todo trabajador dependiente afiliado a una AFP., está obligada a efectuar las cotizaciones previsionales que se señalan a continuación, calculadas como un porcentaje de la respectiva remuneración y renta imponible, con un tope de 60 Unidades de Fomento.

Mujeres menores de 60 años y hombres menores de 65:

- 10% para financiar su pensión de vejez, invalidez y sobrevivencia.

Una cotización adicional, fijada por cada Administradora, destinada una parte a pagar a una Compañía de Seguros una prima que cubrirá al trabajador de los riesgos de invalidez o muerte y a financiar a la Administradora.

Los afiliados que desempeñen trabajos pesados deberán además, efectuar en su cuenta de capitalización individual, una cotización adicional equivalente al 2% de la remuneración imponible.

- 7% para financiar los beneficios y prestaciones de salud.

²⁴ Documento. Html. "AFP Chile", Chile, 1996, página 7

Pensionados por vejez o invalidez del Antiguo Sistema:

- 10% para el Fondo de Pensiones.

Cotización adicional, fijada por la AFP.

- 7% para salud.

Pensionados por vejez o invalidez del Antiguo Sistema, de 60 años o más, si son mujeres y de 65 o más, si son hombres:

- 7% para salud.

Cotización voluntaria para el Fondo de Pensiones, si se ha optado por afiliarse al Nuevo Sistema de Pensiones.

Pensionados por vejez del Nuevo Sistema, o por invalidez total originada por un segundo dictamen:

- 7% para salud.

Pensionado por invalidez parcial o por invalidez total originada por un primer dictamen:

- 10% para el Fondo de Pensiones.

Cotización adicional, diferenciada (Afiliados sin derecho al Seguro de Invalidez y Sobrevivencia).

- 7% para salud.

Pensionados por invalidez por la Ley de Accidentes del Trabajo y Enfermedades profesionales durante su afiliación al Nuevo Sistema:

- 10% para el Fondo de Pensiones.

Cotización adicional, diferenciada (Afiliados sin derecho al Seguro de Invalidez y Sobrevivencia).

- 7% para salud.

Afiliados que continúan trabajando, de 60 años o más, si son mujeres y de 65 años o más, si son hombres, y no se han pensionado por vejez:

- 7% para salud.

Cotización voluntaria para el Fondo de Pensiones.

Cotizaciones Voluntarias:

Los afiliados dependientes e independientes pueden realizar cotizaciones voluntarias en su cuenta de capitalización individual, sin perjuicio de las cotizaciones obligatorias (para pensiones y salud). La base de cálculo para determinar las cotizaciones voluntarias está constituida por la remuneración y/o renta imponible que perciba el trabajador, quien podrá destinar para dichas cotizaciones, el total o parte de la remuneración y/o renta imponible, una vez deducidas las cotizaciones obligatorias que debe enterar en la AFP. Para pensiones, (10% en la cuenta de capitalización individual, cotización adicional fijada por cada AFP, y sólo en caso de afiliados que desempeñen trabajos calificados como pesados por la Comisión Ergonómica Nacional, la cotización del artículo 17 bis del DL N° 3.500) más la cotización obligatoria del 7% para financiar las prestaciones de salud.

Si el afiliado percibe una remuneración y/o renta igual o superior al límite máximo imponible de 60 U.F., y opta por efectuar cotizaciones voluntarias, para determinar el valor máximo que puede destinar para cotizaciones voluntarias, deberá deducir del límite máximo imponible de 60 U.F., las cotizaciones previsionales obligatorias para pensiones y trabajos pesados, sólo cuando corresponda, que debe enterar en su cuenta de capitalización individual más la cotización obligatoria de 7% para financiar las prestaciones de salud.

En el evento que el afiliado perciba simultáneamente remuneraciones de dos o más empleadores o además declare rentas como trabajador independiente, todas las remuneraciones y rentas se sumarán para determinar el límite máximo imponible de 60 U.F.

El valor destinado por el afiliado para cotizaciones voluntarias, se entenderá comprendido entre dentro de las excepciones que contempla el N° 1 del artículo 42 de la Ley de Impuesto a la Renta. No se considera para la determinación del derecho a garantía estatal de pensión mínima.

Depósitos Convenidos:

El trabajador puede convenir con su empleador el depósito de sumas en dinero, en su cuenta de capitalización individual, con el único propósito de incrementar el monto de su pensión de vejez o de anticiparla.

Son de cargo del empleador.

No constituyen remuneración para ningún efecto legal y no se consideran renta para fines tributarios.

Las sumas que pueden convenirse corresponden a

Un monto fijo pagado en una sola oportunidad por el empleador;

Un porcentaje mensual de la remuneración imponible, o

Un monto fijo mensual.

No tienen límite en relación a la remuneración imponible.

Para materializar el convenio entre el empleador y el trabajador, ambos suscriben el formulario "Convenio de Depósito Voluntarios" que emiten las AFP. Puede efectuarse en el lugar de trabajo, en una Agencia de la Administradora de Fondos de Pensiones en que se encuentra afiliado el trabajador o a través de un representante de ésta.

En caso de que no se cumpla con el trámite de suscripción del formulario "Convenio de Depósitos Voluntarios", el trabajador debe concurrir a la AFP. en que se encuentra incorporado, a fin de acreditar la existencia del convenio acordado, debiendo presentar una copia del documento respectivo, en el que conste el acuerdo, (Contrato de Trabajo individual o Contrato Colectivo celebrado entre el empleador y el sindicato al cual el trabajador pertenece).

Cuenta de Capitalización Individual

Las principales características del Nuevo Sistema de Pensiones, creado por el D.L. N° 3.500, son la Capitalización Individual de los fondos de los afiliados y la administración privada de éstos, por entidades denominadas Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), cuyo único objeto es administrar un Fondo de Pensiones y otorgar los beneficios que señala la Ley.

Para financiar los beneficios del Sistema (pensiones, cuota mortuoria, excedentes herencia), el afiliado efectúa determinadas cotizaciones en una Administradora de Fondos de Pensiones. Estas son administradas por la AFP, y se acreditan en la Cuenta de Capitalización Individual del respectivo afiliado.

Concepto:

Es un registro creado, a nombre de cada afiliado, por la AFP. En la que se encuentra incorporado. En éste se consignan todos los movimientos que, respecto de un mismo afiliado, se realizan en el Fondo de Pensiones, como los siguientes:

Cotización obligatoria; Cotización voluntaria; Cotización adicional; Bono de Reconocimiento y su Complemento, cuando corresponda; Aporte Adicional; Transferencias desde la Cuenta de Ahorro Voluntario que el afiliado opte por realizar al momento de pensionarse.

Comisiones cobradas por la AFP.; Pagos de pensión por Retiros Programados o Renta Temporal; Pagos a las Compañías de Seguros por concepto de prima de Renta Vitalicia; Pagos de Excedentes de libre disposición; Pagos de cuota mortuoria; Pagos por concepto de herencia.

Las AFP. Están obligadas a enviar a cada afiliado, cada cuatro meses, un estado de su cuenta llamado "Cartola Cuatrimestral Resumida" en la que aparecen los movimientos de los últimos cuatro meses. Sin perjuicio de ello, en cualquier momento el afiliado puede solicitar una "Cartola Histórica" en la AFP, en la que se encuentra incorporado, en la cual aparecerán todos los movimientos del período solicitado, independientemente de la Administradora en la que haya enterado sus cotizaciones.

Dado que las cotizaciones previsionales son de cargo del trabajador y se descuentan de su remuneración, es muy importante que verifique si fueron enteradas en su cuenta. Si no aparecen registradas, puede deberse a lo siguiente:

Fueron declaradas pero no pagadas por el empleador, en cuyo caso aparece Declaración y no pago". La AFP. Efectuará las cobranzas correspondientes.

No fueron declaradas y no fueron pagadas por el empleador, pero sí se le descontaron al trabajador. En este caso no aparecen como pagadas. Ante esta situación, es conveniente que el afiliado se acerque a su AFP, para aclarar la situación y facilitar la cobranza.

Rentabilidad de la Cuenta de Capitalización Individual

Todas las cotizaciones previsionales de los afiliados a una AFP. Forman el Fondo de Pensiones que ésta debe administrar e invertir convenientemente.

Desde el mismo momento que la AFP. Recibe las cotizaciones de sus afiliados, los dineros son invertidos en diversos instrumentos, debidamente autorizados por la Ley con el propósito de obtener una adecuada rentabilidad y seguridad. La rentabilidad obtenida por el Fondo es distribuida entre todas las Cuentas de Capitalización Individual de los afiliados, incrementándose de esta forma el ahorro previsional del trabajador.

Para una mejor distribución de la rentabilidad entre las Cuentas de Capitalización Individual, el monto total del Fondo está expresado en cuotas. Cada afiliado es dueño de un determinado número de cuotas, de acuerdo al monto del capital acumulado en su Cuenta, el que le es informado cada cuatro meses, mediante la cartola cuatrimestral. De esta manera, la rentabilidad obtenida por el Fondo incrementa el valor de la cuota y su distribución entre los afiliados es equitativa y transparente.

Cuenta de Ahorro Voluntario

Es una cuenta independiente de la Cuenta de Capitalización Individual. El afiliado opta por efectuar Depósitos en ella, en forma completamente voluntaria y tiene por objeto ahorrar, obtener una ganancia y disponer libremente de ese ahorro y su ganancia.

A esta cuenta ingresan todos los depósitos efectuados en forma directa por el trabajador, o a través de su empleador. En el primer caso, el trabajador acude a la agencia de la AFP., o a una oficina con la cual existe convenio de recaudación y efectúa su depósito, en cualquier día del mes. En el segundo caso, el afiliado suscribe una "Autorización de Descuentos" en la AFP. En que se encuentra incorporado y el empleador es informado por la AFP. Para que lo descuenta.

La cotización a la cuenta de ahorro voluntario la paga el empleador el mismo día en que paga la cotización obligatoria y la Administradora tiene obligación de efectuar la cobranza, en el caso de que ésta no fuere enterada, como si se tratara de la cotización obligatoria.

Los depósitos se convertirán a su equivalente en cuotas del Fondo de Pensiones, obteniendo la misma rentabilidad del Fondo. Para la conversión a cuotas de un depósito, se utiliza el valor de la cuota del tercer día hábil siguiente a la fecha de su recaudación.

El afiliado podrá efectuar hasta 4 giros dentro de un año calendario, de su Cuenta de Ahorro Voluntario, debiendo presentar su Cédula de Identidad y la Libreta Diferenciada que le proporcionó la AFP, al abrir su cuenta de Ahorro Voluntario. Las AFP. Están autorizadas a cobrar comisiones por cada retiro, a excepción del caso en que el retiro tenga como destino la cuenta de capitalización individual, al momento de pensionarse el afiliado.

La rentabilidad real percibida por los afiliados en la Cuenta de Ahorro Voluntario está sujeta al régimen tributario general contemplado en la Ley de la Renta.

Tipos de Cuentas:

Cuenta de Ahorro de Indemnización

Trabajadores Dependientes en general:

A contar del 1 de diciembre de 1991 (Ley N° 19.010), los trabajadores regidos por el Código del Trabajo, con más de seis años en la empresa, pueden pactar con su empleador, a partir del séptimo año de la relación laboral, la sustitución de la indemnización legal por una indemnización a todo evento, esto es, pagadera con motivo de la terminación del contrato de trabajo, cualquiera que sea la causa que la origine, exclusivamente en lo que se refiera al lapso posterior a los primeros seis años de servicios y hasta el término del undécimo año de la relación laboral.

Los trabajadores con contrato vigente al 1 de diciembre de 1990 y que hubiesen sido contratados con anterioridad al 14 de agosto de 1981, tendrán derecho a pactar con su empleador una indemnización sustitutiva sin límite de años.

Pueden acogerse al beneficio señalado, tanto los afiliados al Nuevo Sistema, como los que se encuentran afectos al régimen antiguo. En ambos casos, el aporte se efectúa en una AFP, la que se encarga de efectuar la cobranza y administración de los fondos.

El empleador debe financiar esta indemnización, mediante un aporte de su cargo, de al menos un 4,11% de la remuneración mensual imponible del trabajador, con un límite máximo de ésta de 90 Unidades de Fomento.

Para materializar el pacto entre trabajador y empleador, ambos deben suscribir el formulario "Pacto de Indemnización Sustitutiva" emitido por la AFP, en la que se encuentra incorporado el trabajador o en la cual desee que se efectúen los aportes, según se trate de un afiliado al Nuevo o al Antiguo Sistema.

El pacto de indemnización sustitutivo es irrevocable y sólo cesa con el término de la relación laboral o con el cumplimiento del undécimo año desde el inicio de ésta, salvo para los trabajadores cuya relación laboral se inició con anterioridad al 14 de agosto de 1981.

La Cuenta de Indemnización Sustitutiva es personal y totalmente independiente de la Cuenta de Capitalización Individual y de la Cuenta de Ahorro Voluntario.

El trabajador puede retirar los fondos de la Cuenta de Indemnización, incluida su rentabilidad, cuando acredite el término de la relación laboral. En el caso que preste servicios a más de un empleador, sólo puede retirar los fondos acumulados con el empleador con el cual se dio término a la relación laboral.

El retiro de los aportes no está afecto a impuestos.

En caso de muerte del trabajador, su cónyuge, sus hijos legítimos o naturales o sus padres legítimos o naturales, unos a falta de los otros, pueden girar directamente de su cuenta un equivalente de hasta 5 unidades tributarias anuales (UTA.) El saldo, si lo hubiere, constituirá herencia.

Trabajadores de casa particular:

La Ley N° 19.010 estableció, a contar del 1 de enero de 1991, una indemnización a todo evento para los trabajadores de casa particular cuyo contrato termine por cualquier causa.

Esta disposición es aplicable tanto a quienes están afiliados a una AFP, como a los que se encuentran afectos al antiguo régimen de previsión.

Mediante la disposición señalada, los empleadores deben, obligatoriamente y por un máximo de 11 años, enterar un aporte de indemnización de su cargo, en beneficio del trabajador.

El monto del aporte será del 4,11 % de la remuneración mensual imponible del trabajador, con un límite de 60 Unidades de Fomento.

Se consideran trabajadores de casas particulares a:

Personas naturales que se dedican en forma continua, a jornada completa o parcial, al servicio de una o más personas naturales o de una familia, en trabajos de aseo y asistencia propios o inherentes al hogar.

Personas naturales que realizan labores iguales o similares a las señaladas precedentemente, en instituciones de beneficencias cuya finalidad sea atender a personas con necesidades especiales de protección o asistencia, proporcionándoles los beneficios propios de un hogar.

Chóferes de casa particular.

Trabajadores que la Dirección del Trabajo determine que tienen esta calidad.

Se puede contar sólo con una Cuenta de Ahorro de indemnización, aún cuando se tenga más de un empleador y cada empleador efectuará el aporte que le corresponda.

Para abrirla debe suscribir conjuntamente con su empleador el formulario "Cuenta de indemnización Obligatoria: Trabajador de Casa Particular", en la AFP. En que se encuentra afiliado o en la que decida abrirla, si pertenece al antiguo sistema.

Los aportes para esta cuenta debe enterarlos el empleador hasta el día 10 ó hábil posterior, del mes siguiente a aquel en que se devenga la remuneración, en la AFP. Donde esté vigente la cuenta. Están afectos a cobro de reajustes e intereses en caso de pagarse con atraso.

El trabajador puede retirar los fondos de la Cuenta de Ahorro de Indemnización, incluida su rentabilidad, cuando acredite el término de la relación laboral para ello debe suscribir, en la AFP. respectiva, el formulario "Retiros de Ahorro de Indemnización", acompañando el respectivo finiquito de trabajo ratificado ante el Inspector del Trabajo o ante Notario Público o el Oficial del Registro Civil o el Secretario Municipal de la respectiva comuna. También se puede acreditar el término de la relación laboral por otros medios, como acta de conciliación o avenimiento, sentencia judicial ejecutoriada, etc.

En caso de prestar servicio a más de un empleador, sólo puede retirar los fondos acumulados con el empleador con el cual se dio término a la relación laboral. En caso de muerte del trabajador, su cónyuge, sus hijos legítimos o naturales o sus padres legítimos o naturales, unos a falta de los otros, pueden girar directamente de su cuenta un equivalente de hasta 5 unidades tributarias anuales (UTA.). El saldo, si lo hubiere, constituirá herencia

3.2. Definición

La Seguridad Social puede definirse como un conjunto de programas instrumentados por el Estado y las instituciones privadas para resolver contingencias de los trabajadores sujetos a una relación laboral, con la finalidad de procurar la búsqueda de un mejor nivel de vida para la sociedad en general.

En consecuencia, la previsión social puede recaer en manos del Estado o de los particulares.

"En términos generales, los diversos sistemas de pensiones existentes se pueden agrupar en tres: Reparto, Capitalización y universal"²⁵.

El Sistema de Reparto, consiste en que el plan debe encontrar sus propias fuentes de financiamiento, las cuáles usualmente se vinculan al empleo, contando con un financiamiento tripartita en el que participan empleado, empleador y gobierno. Estas aportaciones de cada una de las partes a favor del empleado van a un fondo común y por lo tanto es prácticamente imposible reconocer los montos de las cuentas individuales al momento que se obtiene el derecho a los beneficios, los cuáles dentro de algunas restricciones, son universales para todos los afiliados. Estos Sistemas generalmente son administrados por una Agencia Gubernamental.

El Sistema Universal, por su parte consiste en que el financiamiento de la seguridad social y por lo tanto de los Fondos de Pensiones, se incorpora dentro del presupuesto del gasto público, con el propósito de asegurar al grueso de la población, en este sistema se incluye también el seguro de desempleo.

En el Sistema de Capitalización las aportaciones también se derivan del empleo, pero en estos casos van a fondos privados, que pueden ser comunes o individualizados y son administrados por intermediarios financieros. En tales sistemas se entregan periódicamente cuentas con los resultados del manejo de las aportaciones y éstas se invierten en los instrumentos del Mercado de Valores que estén aprobados por la autoridad reguladora.

²⁵ Bolsa Mexicana de Valores, Folleto: Fondos de Pensiones Editorial, BMV, 1991, página 61

ESTE DOCUMENTO NO SALE
DEL INSTITUTO

3.3 Importancia En El Sistema Financiero Mexicano

Con la llegada a la Presidencia de la República de Miguel de la Madrid en diciembre de 1982, se inició en México un proceso de cambio en la política económica que ha insertado al país en el proceso de globalización con la aplicación de políticas neoliberales que prácticamente siguen al pie de la letra las tendencias generales descritas en las páginas anteriores, a continuación se esbozará un análisis de las reformas a la Seguridad Social inscritas en este marco²⁶.

La promulgación de la Ley del Seguro Social, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 22 de Diciembre de 1995, más que una modificación, representa una conversión del sistema mexicano de seguridad social después de 50 años de funcionar con un sistema de protección general, que si bien no es el único ya que existen otros sistemas de seguridad administrados por otras instituciones, sin duda éste es el más importante del país.

El sistema expresado en la ley antedicha incluye los siguientes puntos principales: seguros de riesgos de trabajo, enfermedades y maternidad, invalidez y vida y prestaciones sociales. De todas ellas nos centraremos en el sistema de pensiones, por ser el que mayor impacto económico tiene.

A partir del 1º de enero de 1997, fecha en que entra en vigor la Nueva Ley, el Instituto Mexicano del Seguro Social comparte el privilegio del manejo de las aportaciones que los asegurados hagan, con sociedades particulares de inversión pasando así de un régimen distributivo de reparto público, por un sistema de capitalización individualizada privado. Analicemos primero comparativamente ambos regímenes y sus implicaciones sociales y económicas.

Los Fondos de Pensiones Representan el 2.5% del PIB:

El Rendimiento en Siefore de 7.97%, Para fin de año se Tendrán Recursos por 100,000 Millones de Pesos, Es Necesario que se Permita Invertir Recursos en el Mercado Accionario, De la Evolución de los Salarios Depende el Crecimiento del Sistema Privado

Los fondos de pensión privados acumularon activos para su administración por 81,950 millones de pesos a finales de junio, una cifra equivalente a 2.5% del producto interno bruto (PIB) de 1998 cuando la economía mexicana registró un valor nominal de 3.791 billones de pesos.

²⁶ Espinosa María de Jesús, artículo del periódico: El Excelsior, 07/07/1999, México, pagina 25

Es factible que el saldo captado por las Administradoras de Fondos de Pensiones (Afores) crezcan entre 1.5 y 2 puntos porcentuales más del PIB al término de este año, con lo cual podrían acumular recursos por entre 95,000 y 100,000 millones de pesos, sostuvo el presidente de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar), Fernando Solís Soberón.

El encargado de supervisar la operación de las 14 Afores que operan en el mercado mexicano desde hace dos años subrayó que el crecimiento de los fondos de pensión en México presenta un ritmo mucho más acelerado que en otros países de América Latina. "Chile reporta 30,000 millones de dólares en activos después de 20 años y Argentina trae 12,000 millones de dólares en los cinco años" de privatización, añadió.

En conferencia de prensa, Fernando Solís descartó que en 1999 se autorice a los fondos de pensiones para que puedan tener una segunda sociedad de inversión (Siefore) que les permita ampliar el destino de los recursos. Actualmente, las Afores sólo tienen una sociedad de inversión que concentra sus recursos en instrumentos gubernamentales y bonos bancarios. El establecimiento de un nuevo fondo de inversión para las afores permitiría canalizar parte de los recursos que captan al mercado accionario y a otros instrumentos bursátiles.

"En mi opinión, destacó el presidente de la Consar, debería permitirse invertir en otro tipo de activos como las acciones, como es el caso del mercado chileno, sin límites discrecionales". Solís Soberón manifestó que el rendimiento promedio de las Siefore del país fue de 7.97% en términos reales al final de junio con respecto del mismo mes de 1998. Agregó que la expansión del sistema privado de pensiones dependerá "de cómo crezca el PIB y del avance de los salarios".

Actualmente, no se permite que las Afores inviertan en acciones y deben tener un mínimo de 65% de su cartera en bonos gubernamentales a tasa fija. También, se les obliga a tener 51% de sus inversiones totales en bonos indexados a la inflación o algún otro instrumento de renta fija que otorgue rendimientos por arriba del Índice de Precios al Consumidor. Las Afores tienen un tope de 10% para realizar inversiones en divisas y un máximo de 35% para adquirir bonos de corporativos, de los cuales sólo 10% pueden ser instrumentos bancarios.

Fernando Solís expresó con anterioridad que el nuevo marco legal que se discute para la conformación de la cartera de las Afores deberá eliminar las restricciones sobre el actual tope de 10% para la adquisición de cada emisión de bonos corporativos y permitir inversiones en bonos corporativos denominados en monedas extranjeras. De esta forma, las Afores podrían tener la posibilidad de lanzar una segunda Siefore, es decir, la cartera de las inversiones de las administradoras.

Por último, el funcionario comentó que las restricciones han reducido los riesgos para los trabajadores durante los primeros dos años de operación de este nuevo sistema de pensiones; sin embargo, estas limitaciones también disminuyen las utilidades y podrían dañar las estrategias de diversificación para coberturas. Indicó que 66.4% de las inversiones realizadas por las Siefores son en Bonos de Desarrollo conocidos como Bonde91, los cuales protegen a los ahorradores de las fluctuaciones inesperadas en la inflación. Otro 10.3% es canalizado a los Udibondes, instrumentos gubernamentales indexados a la inflación; 11.5% a cetes y menos de 3% en bonos corporativos.

3.4 Sistema De Pensiones En México

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Situación actual: IMSS + SAR

En diciembre, el Poder Legislativo aprueba reformas a la Ley del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). Muy importantes, porque éste reúne al 80% de los trabajadores que tienen seguridad social (28% de la población económicamente activa). Se modifica lo concerniente a salud y a pensiones de invalidez y retiro.

Desde la creación del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) en mayo de 1992, las pensiones para la vejez resultan de lo que se acumula en sus dos subcuentas, de retiro y de vivienda, más lo proveniente del IMSS, del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE), en el caso de los trabajadores del gobierno, y del Instituto de Seguridad Social para las Fuerzas Armadas Mexicanas (ISSFAM) en el de los militares. El SAR es un sistema de cuentas individuales que se ahorran y capitalizan. En la subcuenta de retiro se garantizan tasas de rendimiento positivas; no así en la de vivienda, que es manejada por el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT) para otorgar créditos para ese objeto, con tasas bajas. La pensión de cada individuo depende de lo que se acumule en su cuenta. Por definición, no se puede presentar un problema de insolvencia ni existe una distribución del ingreso entre personas.

Las pensiones del IMSS no dependen de un fondo acumulado e individual, sino de las cotizaciones de los trabajadores activos. Desde la fundación de este organismo en 1943 y hasta ahora, las cotizaciones son mayores que las pensiones, pero no se acumula una reserva con la diferencia, sino se usa para gastos en salud. La pensión del IMSS depende formalmente de criterios predeterminados. El principal es: el promedio del salario nominal de los últimos cinco años del que se jubila y, una vez definido el monto, la indización a los movimientos del salario mínimo. Sucede una redistribución del ingreso: los de mayores salarios, que aportan más en términos absolutos (la proporción es la misma para todos), reciben como pensión una menor parte de su último salario que la que perciben los de menores ingresos.

La inflación de los últimos quince años y la caída del salario mínimo (junto con el hecho de que parte de las cotizaciones se usan para otra finalidad), provocan que las pensiones sean muy bajas en términos reales.

El Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR),

La primera cuota constituye el seguro de cesantía en edad avanzada y vejez. Esta cuota representa el 4.5% del salario base de cotización del trabajador y se integra de la siguiente manera: cuota del 1.125 por ciento que aporta el trabajador, cuota del

3.15 por ciento aportada por el patrón y una más del 0.225 por ciento que aporta el gobierno federal; todas calculadas sobre el salario base de cotización del trabajador.

Por su parte el patrón, aporta 2 por ciento de la percepción de cada trabajador para integrar el seguro de retiro, así como 5 por ciento para el fondo de vivienda (INFONAVIT).

El gobierno federal a su vez realiza una aportación adicional denominada cuota social, equivalente a 5.5 por ciento del salario mínimo general para el Distrito Federal, aproximadamente un peso diario por cada día trabajado.

El SAR también permite que los trabajadores que deseen incrementar sus fondos de jubilación lo hagan en forma libre mediante aportaciones voluntarias, de las que también podrán disponer cada seis meses, o mantenerlas en su saldo para acumular una cantidad más elevada.

Requisitos para disponer de los fondos del SAR

La Ley del IMSS establece requerimientos específicos para obtener los beneficios de la jubilación: 60 años en caso de cesantía y 65 para vejez, así como acreditar 1,250 semanas de cotización, que permitieron la generación de las aportaciones a su cuenta individual.

En caso de no cumplir ese número de semanas en activo, los trabajadores no pierden sus ahorros, y tienen el derecho de retirarlos en una sola exhibición cuando hayan rebasado los 60 años.

Los que sí hayan logrado cotizar las 1,250 semanas requeridas podrán escoger entre dos modalidades de uso de sus ahorros: una renta vitalicia que el propio trabajador contratará con una compañía aseguradora especializada, o retiros programados que su Afore le entregará, de acuerdo a un plan específico.

Los trabajadores tendrán la posibilidad de optar por alguna de las dos modalidades de uso de sus ahorros, si el saldo de su cuenta individual es lo suficientemente grande para contratar el seguro de renta vitalicia más el seguro de sobrevivencia, si no es así, se hará acreedor a una pensión mínima garantizada bajo la modalidad de retiros programados.

El SAR acoge a todos los trabajadores del país, opera en forma diferente para los afiliados al IMSS y al ISSSTE.

Las cuentas de los del IMSS las administran empresas especializadas denominadas Administradoras de Fondos de Ahorro para el Retiro, con excepción de los recursos de vivienda, que continúan bajo la responsabilidad del Instituto Nacional del Fondo de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit).

AFORES

Una Administradora de Fondos para el Retiro (AFORE), "es una empresa especializada, en la administración de las aportaciones de los trabajadores por medio de cuentas individuales. Las AFORES tienen personalidad jurídica y patrimonio propio y para su constitución y funcionamiento requieren de autorización de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR)"²⁷.

LAS FUNCIONES PRINCIPALES DE LA AFORE SON:

- ↓ Abrir, administrar y operar las cuentas individuales de ahorro para el retiro.
- ↓ Recibir del Instituto Mexicano del Seguro Social las cuotas y aportaciones correspondientes a las cuentas, así como recibir de los trabajadores o patrones las aportaciones voluntarias.
- ↓ Individualizar las aportaciones y rendimientos de las cuentas individuales de ahorro para el retiro.
- ↓ Invertir los fondos en Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro. (SIEFORE).
- ↓ Enviar estados de cuentas e información al domicilio que los trabajadores hayan indicado, así como establecer servicios de información al público.
- ↓ Prestar servicios de administración a las sociedades de inversión.
- ↓ Operar y pagar los retiros programados.
- ↓ Entregar los recursos a la institución de seguros que el trabajador o sus beneficiarios hayan elegido, para la contratación de rentas vitalicias o del seguro de sobrevivencia.

LOS TIPOS DE COMISIONES PUEDE COBRAR UNA AFORE SON:

: Comisión por Aportación.

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

: Comisión por Saldo Anual.

De las aportaciones anuales que tenga el trabajador dentro de su Fondo de Ahorro para el Retiro, está autorizado cobrar un porcentaje. Al igual que una institución financiera le cobra al cliente un % anual por el manejo de su chequera, la AFORE de igual manera podrá cobrar este tipo de cargos administrativos. Por ejemplo, si ese mismo trabajador gana 100 pesos al mes, en las aportaciones de su cuenta individual tendrá mensualmente cerca de 8 pesos, esto si no realiza alguna aportación personal. Al final del año, tendrá sin contar intereses 96 pesos de aportaciones, de los cuales la AFORE se cobrará un %.

²⁷ <http://www.consar.gob.mx>

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

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

3.5. Instituciones De Apoyo

"La Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), es el órgano administrativo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, dotado de autonomía técnica y facultades ejecutivas, con competencia funcional en los términos de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, a cargo de la coordinación, regulación, supervisión y vigilancia de los sistemas de ahorro para el retiro"²⁸.

La Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, le otorga a CONSAR facultades ejecutivas, consistentes en:

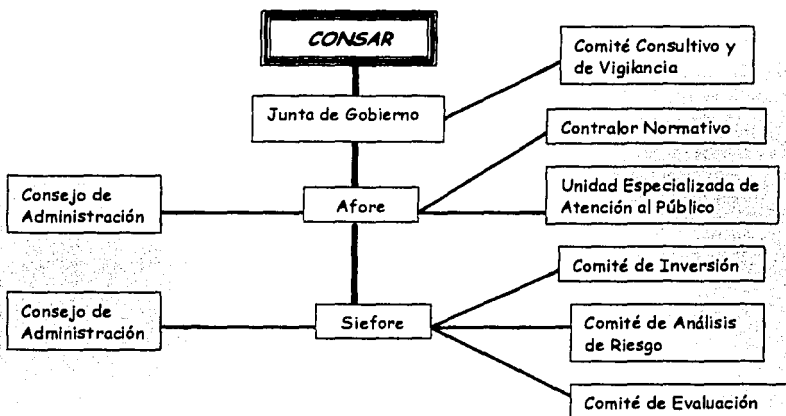
- Regular, mediante la expedición de disposiciones de carácter general y regulación prudencial; la constitución, organización, funcionamiento, participación y operación, de los participantes en los Sistemas de Ahorro para el Retiro; la recepción, depósito, transmisión y administración de las cuotas y aportaciones de seguridad social, 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 sistemas, determinando los procedimientos para el buen funcionamiento del sistema.
- Otorgar, modificar o revocar las autorizaciones y concesiones a que se refiere la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, a las Administradoras de Fondos para el Retiro, a las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro, y a las Empresas Operadoras de la Base de Datos Nacional SAR.
- Realizar la supervisión de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro. 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 la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

La CONSAR, para su organización y funcionamiento cuenta con órganos de gobierno, los cuales son la Junta de Gobierno, el Comité Consultivo y de Vigilancia y la Presidencia de la Comisión, las dos primeras son de carácter colegiado en la cual se encuentran representados el Gobierno Federal, los trabajadores y las empresas, y el Presidente, quien será un ciudadano mexicano, de reconocida experiencia en materia económica, financiera, jurídica o de seguridad social, que representará legalmente a la Comisión, y ejecutará los acuerdos de la Junta de Gobierno.

²⁸ <http://www.nmafore.org.mx>

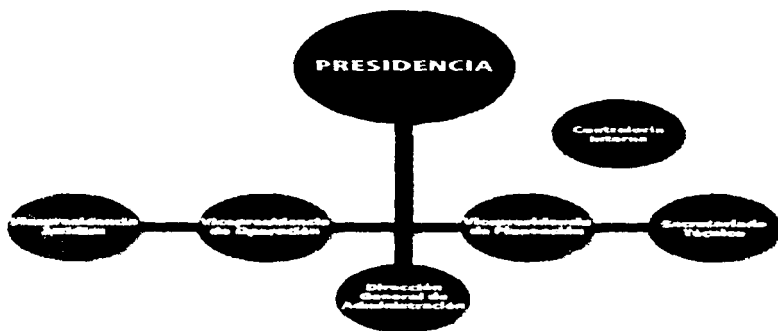
En los siguientes esquemas se muestran la Organización de la CONSAR, así como la Junta de Gobierno

Organigrama de la CONSAR



Fuente: CONSAR

Organigrama de la Junta de Gobierno



Fuente: CONSAR

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

RR

"Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro, AC."²⁹
(AMAFORE)

FINES SOCIALES.

- ↳ Representar los intereses generales de sus asociados ante las autoridades y en general ante cualquier institución pública o privada.
- ↳ Coadyuvar para que sus asociados y afiliados logren sus objetivos en las actividades relativas a la prestación de los servicios inherentes a su objeto.
- ↳ Fomentar el desarrollo de las Administradoras de Fondos para el Retiro.

Tendrán la posición jurídica de asociados, las Administradoras de Fondos para el Retiro, así como las Administradoras de Fondos para el Retiro Filiales, autorizadas por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro. Unas y otras deberán ser admitidas por la Asamblea General de Asociados, a propuesta del Comité Ejecutivo, quien deberá dictar acuerdo de admisión.

La dirección y administración de la Asociación estará a cargo de un Comité Ejecutivo. El Comité Ejecutivo estará integrado por los Directores Generales de las instituciones asociadas, quienes designarán en Asamblea un Presidente, un Vicepresidente General y los Vicepresidentes Especializados.

²⁹ <http://www.amafore.org.mx>

Capítulo 4. Las Siefores como Alternativa de Inversión

4.1. Definición

Las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES), es una variante de sociedades de inversión de reciente introducción en el mercado mexicano.

Las SIEFORES son entidades en donde se concentrarán los recursos de los trabajadores y los canalizarán a inversiones en valores bursátiles, estos instrumentos principalmente son de deuda y los que a juicio de la CONSAR, satisfacen los requisitos de calificación más exigentes.

Además deberán contar con la infraestructura necesaria para llevar a cabo una administración profesional, segura y transparente de estos recursos, así como emitir un prospecto de información al público inversionista.

"Las sociedades de inversión especializadas (SIEFORES), administradas y operadas por las administradoras (AFORES), tienen por objeto exclusivo invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales que reciban en los términos de las leyes de seguridad social"³⁰.

³⁰ Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, artículo 39

4.2. Características

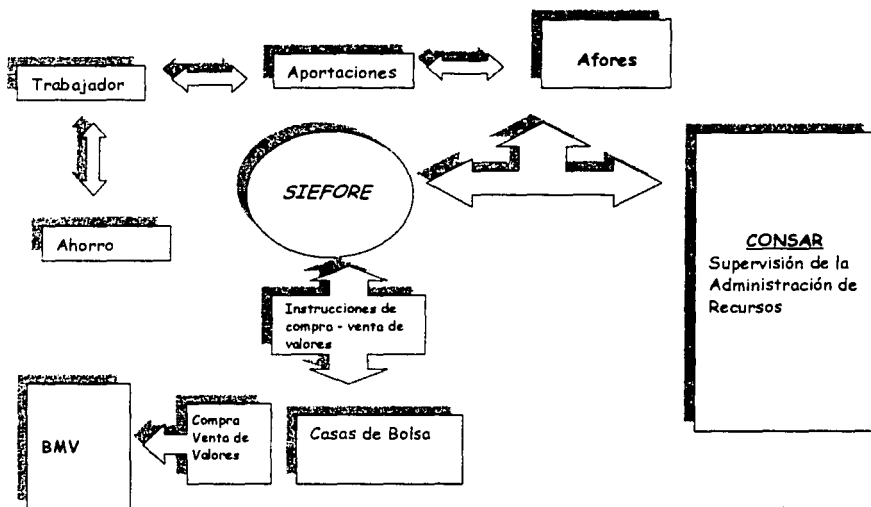
"Las sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro, deben autorregular su régimen de inversión, de adquisición y selección de valores de acuerdo con sus prospectos de información, y lo dispuesto en la Ley de Sistemas de Ahorro para el Retiro, entre algunas características relevantes podemos señalar"³¹:

1. Diversificación. Ya que a través de la distribución de los portafolios de inversión en diferentes instrumentos se reducen los riesgos asociados con la adquisición de valores y se procura la optimización de los rendimientos.
2. Administración Profesional. Mediante la contratación del personal especializado, que realiza análisis y estudios respecto a los valores que forman la cartera.
3. Economías de escala. Con una misma estructura de costos administrativos y operativos se pueden atender a un mayor volumen de inversionistas, abatiendo los costos a favor para estos, así como para los administradores del Fondo. Ya que estos pueden conseguir tasas más competitivas por el dinero reunido de varios inversionistas.
4. Seguridad. Existe un marco jurídico suficiente, que permite a los inversionistas tener mayor certeza sobre el resguardo y control de sus aportaciones.
5. Facilidad de Acceso. La creación de este nuevo tipo de Sociedades de Inversión permite tener más fácil acceso a los instrumentos del mercado valores seleccionados dentro de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.
6. Facilidad de manejo. Permite concentrar en una sola estructura administrativa, el manejo de todo lo relativo a impuestos, comisiones, gastos de operación y otras erogaciones.

³¹ Gamboa Gerardo, artículo de la revista :Ejecutivos de Finanzas no.5, SIEFORES, México, 1997, pagina 39

La estructura de las SIEFORES, está integrada fundamentalmente por valores que preservan el poder adquisitivo del ahorro, a continuación se muestra el flujo de operaciones de una SIEFORE.

FLUJO DE OPERACIONES DE UNA SIEFORE



Fuente: Datos tomados de la Consar

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

4.3 Estructura Operativa²²

Las administradoras y las sociedades de inversión serán administradas por un Consejo de Administración integrado con un mínimo de cinco consejeros que serán designados por los accionistas de la sociedad, de los cuales, cuando menos dos serán consejeros independientes. Los miembros del consejo de administración de las administradoras serán también miembros del consejo de administración de las sociedades de inversión que operen, así como del comité de inversión de dichas sociedades. En caso de que se aumente el número de integrantes del Consejo de Administración se deberá mantener la proporción de consejeros independientes que se señala en el primer párrafo de este artículo. Los consejos de administración de las administradoras y de las sociedades de inversión deberá sesionar cuando menos una vez al mes y sus sesiones no serán válidas sin la presencia de cuando menos un consejero independiente. De cada sesión de Consejo de Administración deberá levantarse acta pormenorizada, la cual deberá estar a disposición de la Comisión.

Las sociedades de inversión deberán contar con un comité de inversión que tendrá por objeto determinar la política y estrategia de inversión y la composición de los activos de la sociedad, así como designar a los operadores que ejecuten la política de inversión. La designación de los operadores de las sociedades de inversión deberá contar siempre con el voto favorable de los consejeros independientes. Este Comité deberá sesionar cuando menos una vez al mes, y sus sesiones no serán válidas sin la presencia de cuando menos un consejero independiente. De cada sesión deberá levantarse acta pormenorizada, la cual deberá estar a disposición de la Comisión.

El Comité de Análisis de Riesgos tendrá por objeto el establecimiento de criterios y lineamientos para la selección de los riesgos crediticios permisibles de los valores que integren la cartera de las sociedades de inversión. Dicho comité estará integrado por tres representantes de la Comisión, uno de los cuales a designación de ésta, lo presidirá, dos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, dos del Banco de México, dos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y dos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

La valuación de los documentos y valores susceptibles de ser adquiridos por las sociedades de inversión, se sujetará a los criterios técnicos de valuación que establezca un Comité de Valuación, el cual estará integrado por tres representantes de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, uno de los cuales, a designación de ésta, lo presidirá, dos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, dos del Banco de México, dos de la Comisión y dos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

²² Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, artículos 42, 45, 46, 49

Dicho Comité dará a conocer los criterios de valuación, así como los procedimientos y técnicas a que deberán sujetarse las administradoras en la valuación de los valores que integran las carteras de las sociedades de inversión.

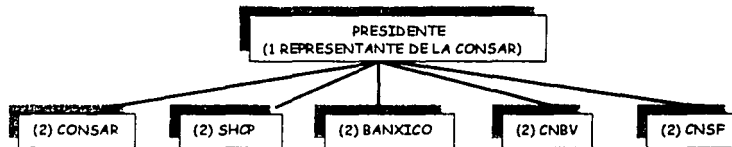
A continuación se muestran la estructura Orgánica, el Comité de Análisis de Riesgo, y el Comité de Valuación de las SIEFORES

Estructura Orgánica de las Siefores



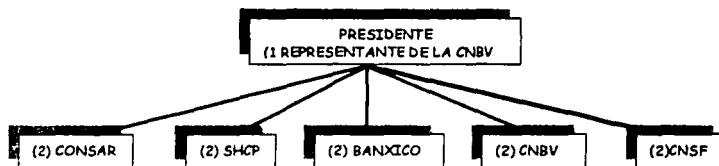
Fuente: Las Afores paso a paso, Editorial Sicco, México 1999, Amescus Ornelas Norsheld, pagina 63

Estructura del Comité de Análisis de Riesgo



Fuente: Las Afores paso a paso

Estructura del Comité de Valuación



Fuente: Las Aforas paso a paso

4.4. Marco Jurídico³³

Para organizarse y operar como sociedad de inversión se requiere autorización de la Comisión que será otorgada discrecionalmente, oyendo previamente la opinión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a los solicitantes que presenten propuestas viables económica y jurídicamente, que satisfagan los siguientes requisitos:

- I. Presentar la solicitud respectiva, así como el proyecto de estatutos sociales;
- II. Presentar un programa general de operación y funcionamiento de la sociedad, que cumpla con los requisitos que establezca la Comisión; y
- III. Las escrituras constitutivas de las sociedades de que se trata, así como sus reformas, deberán ser aprobadas por la Comisión. Una vez aprobadas la escritura o sus reformas deberán inscribirse en el Registro Público de Comercio. En todo caso, deberán proporcionar a la Comisión copia certificada de las actas de asamblea y, cuando proceda, testimonio notarial en el que conste la protocolización de las mismas.

Las sociedades de inversión, para su funcionamiento, deberán cumplir adicionalmente con los siguientes requisitos:

I. Deberán ser sociedades anónimas de capital variable y utilizar en su denominación, o a continuación de ésta, la expresión "Sociedad de Inversión Especializada de Fondos para el Retiro" o su abreviatura "SIEFORE"; Las sociedades de inversión no deberán utilizar en su denominación, expresiones en idioma extranjero o el nombre de alguna asociación religiosa o política, ni utilizar símbolos religiosos o patrios que sean objeto de devoción o culto público;

II. El capital mínimo exigido de la sociedad estará íntegramente suscrito y pagado, y será el que establezca la Comisión, mediante disposiciones de carácter general. Dicho capital estará representado por acciones de capital fijo que sólo podrán transmitirse

Prevía autorización de la Comisión;

III. Su administración estará a cargo de un Consejo de Administración en los términos que establece esta ley;

IV. Únicamente podrán participar en el capital social fijo de las sociedades de inversión, la administradora que solicite su constitución y los socios de dicha administradora. En ningún caso la participación accionaria de las administradoras en el capital fijo de las sociedades de inversión que operen podrá ser inferior al 99% de la parte representativa del capital social fijo;

V. Únicamente podrán participar en su capital social variable los trabajadores que inviertan los recursos de las cuentas individuales previstas en las leyes de seguridad social, así como las administradoras conforme a lo dispuesto en los artículos 27 y 28 de esta ley;

³³ Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, artículos 40, 41, 48, 54, 55, 56

VI. Podrán mantener acciones en tesorería, que serán puestas en circulación en la forma y términos que señale el consejo de administración;

VII. En caso de aumento de capital, las acciones se pondrán en circulación sin que rija el derecho de preferencia establecido por el artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles; y

VIII. Podrán adquirir las acciones que emitan, procediendo a la disminución de su capital variable de inmediato.

Las sociedades de inversión tendrán prohibido lo siguiente:

I. Emitir obligaciones;

II. Recibir depósitos de dinero;

III. Adquirir inmuebles;

IV. Dar u otorgar garantías o avales, así como gravar de cualquier forma su patrimonio, salvo lo dispuesto por esta ley;

V. Adquirir o vender las acciones que emitan a precio distinto al que resulte de aplicar los criterios que de a conocer el Comité de Valuación;

VI. Practicar operaciones activas de crédito, excepto préstamos de valores y reportos sobre valores emitidos por el Gobierno Federal, así como sobre valores emitidos, aceptados o avalados por instituciones de crédito, los cuales se sujetarán a las disposiciones de carácter general que expida el Banco de México. Tratándose de operaciones de reporto o de préstamo de valores, que en su caso se autoricen, las sociedades de inversión únicamente podrán actuar como reportadoras o prestamistas;

VII. Obtener préstamos o créditos, salvo aquéllos que reciban de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior, para satisfacer la liquidez que requiera la operación normal de acuerdo a lo previsto en esta ley. La obtención de estos préstamos y créditos se sujetará a las disposiciones de carácter general que expida el Banco de México, a propuesta de la Comisión;

VIII. Adquirir el control de empresas;

IX. Celebrar operaciones en corto, con títulos opcionales, futuros y derivados y demás análogas a éstas, así como cualquier tipo de operación distinta a compraventas en firme de valores, salvo cuando lo autorice el Banco de México a propuesta de la Comisión;

X. Celebrar operaciones que de manera directa o indirecta tengan como resultado adquirir valores, por más de un cinco por ciento del valor de la cartera de la sociedad de inversión de que se trate, emitidos o avalados por personas físicas o morales con quienes tenga nexos patrimoniales o de control administrativo. La Comisión en casos excepcionales y atendiendo a las consideraciones del caso concreto, podrá autorizar la adquisición de los valores a que se refiere el párrafo anterior hasta por un diez por ciento;

XI. Adquirir valores extranjeros de cualquier género; y

XII. Las demás que señalen ésta u otras leyes.

La Comisión, oyendo previamente a la administradora o a la sociedad de inversión, revocará la autorización en los siguientes casos:

I. Si la administradora o sociedad de inversión incumple reiteradamente con las obligaciones a su cargo establecidas en esta ley, en otras leyes, reglamentos o en las disposiciones de carácter general que le sean aplicables;

II. Cuando sus sistemas de cómputo no satisfagan o dejen de cumplir con los requisitos establecidos de conformidad con esta ley, y afecten de manera grave, a juicio de la Comisión, los intereses de los trabajadores;

III. Cuando no entregue la información necesaria para la operación de los sistemas de conformidad con lo previsto en la presente ley, en otras leyes o en las disposiciones de carácter general que le sean aplicables, y afecten de manera grave, a juicio de la Comisión, los intereses de los trabajadores;

IV. Si la administradora o sociedad de inversión no reconociera la competencia de las autoridades mexicanas para supervisarla o no se sujetara a las leyes mexicanas para resolver las controversias en que sea parte;

V. Tratándose de una sociedad de inversión, si se revoca la autorización a la administradora que la opere; y

VI. Si se disuelve, quiebra la administradora o entra en estado de liquidación.

La revocación de la autorización producirá la disolución y la liquidación de la administradora o de la sociedad de inversión de que se trate.

Previo a la revocación de la autorización, la Comisión deberá proceder conforme a lo siguiente:

I. Notificar personalmente al interesado la determinación de revocar la autorización de que se trate:

II. Conceder al interesado un plazo de 15 días hábiles siguientes a la fecha en que surta efectos la notificación, a fin de que manifieste lo que a su derecho convenga, ofreciendo o acompañando, en su caso, las pruebas que considere convenientes; y

III. Una vez analizados los argumentos hechos valer y desahogadas y valoradas las pruebas ofrecidas, la Comisión dictará y notificará la resolución correspondiente, la cual no admitirá recurso administrativo alguno.

La disolución y liquidación de las administradoras o sociedades de inversión se regirán por lo dispuesto en los Capítulos X y XI de la Ley General de Sociedades Mercantiles o, según el caso, por el Capítulo I del Título VII de la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos, con las siguientes excepciones:

a) Previamente a la declaración de quiebra o suspensión de pagos, los jueces deberán oír la opinión de la Comisión;

b) El cargo de síndico o liquidador siempre corresponderá a alguna institución de crédito;

- c) La Comisión ejercerá, respecto a los síndicos y a los liquidadores, las funciones de vigilancia que tiene atribuidas en relación a las propias administradoras; y
- d) La Comisión podrá solicitar la suspensión de pagos y la declaratoria de quiebra en las condiciones y casos previstos por la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos.

En el caso de disolución de las administradoras o sociedades de inversión, la Comisión deberá tomar todas las medidas necesarias para la protección de los intereses de los trabajadores. Antes de proceder a la disolución y liquidación de una administradora, se traspasarán las cuentas individuales a la cuenta concentradora prevista en el artículo 75 de esta Ley, durante el plazo que determine el reglamento de la misma. El traspaso de estas cuentas a una administradora, se realizará de conformidad con las disposiciones de carácter general que expida la Comisión, salvaguardando los derechos de los trabajadores, sin perjuicio del derecho de éstos para elegir la administradora y sociedad de inversión a la que se traspasará su cuenta individual.

4.5. Beneficios Para La Comunidad Inversionista

"Resulta evidente que la magnitud de los recursos involucrados en las cuentas de ahorro para el retiro, aunada a la importancia que tiene la adecuada administración de estos fondos para asegurar una vejez tranquila para millones de trabajadores y sus familiares dependientes, plantea un importante problema de regulación para el gobierno. El diseño de un esquema de regulación adecuado no sólo requiere tomar en cuenta las distintas áreas en las que será necesaria la supervisión de las actividades que realizan las compañías administradoras de los fondos, sino incorporar constantemente la experiencia acumulada en el manejo de los mismos"³⁴.

El problema al que se enfrenta la regulación de los fondos para el retiro es particularmente complejo, porque una regulación insuficiente puede provocar quebrantos patrimoniales severos para los cuenta habientes, pero una regulación excesiva puede inhibir el desarrollo de nuevos instrumentos financieros y alternativas de inversión, lo que finalmente ocasionará que el rendimiento de los fondos sea inferior al potencial. Existen dos temas particularmente complicados para la regulación de los fondos de pensiones: la estructura de costos de las empresas que los administran, directamente relacionada con los montos de las comisiones, y la supervisión de las inversiones, la cual incluye la autorización del tipo de instrumentos en los que pueden invertir las Afores.

El problema de los costos de las empresas especializadas en la administración de los fondos de retiro y las comisiones que cobran ha sido probablemente el más estudiado, debido a que la experiencia chilena implicó constantes intervenciones de las autoridades reguladoras para tratar de limitar los gastos en publicidad, cuyo elevado monto incidía considerablemente en las comisiones que cobraban las administradoras de fondos de pensiones chilenas. Hasta ahora, limitar los gastos de promoción ha demostrado ser una buena estrategia, ya que en los casos en los que se les ha dado libertad a las administradoras de los fondos de formar sus propios esquemas de comisiones, se ha impulsado una sana competencia entre las mismas que tiende a reducir en el largo plazo los costos de administración.

Hasta el tercer trimestre de 1999, los documentos gubernamentales con vencimiento a largo plazo ocupaban un lugar predominante en la composición de la cartera de las sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro (Siefones). Alrededor del 80% de las inversiones de las Siefones se había canalizado a la compra de instrumentos de deuda pública que van desde los tradicionales CETES hasta otros documentos, como los Bondes de dos años y Udibonos de cinco años.

³⁴ Lomeli V. Leonardo, artículo: Revista Mexicana de Sociología no.1 volumen.63 "Perspectivas de la Seguridad Social", México, 1997, página 13

Según la Secretaría de Hacienda, los instrumentos del gobierno en los que han invertido las Afores promedian en la actualidad un vencimiento de 445 días, lo que permite concluir que la mayor parte de los fondos se encuentra invertida en documentos con vencimientos superiores a un año. Las inversiones de los fondos de retiro han superado los plazos promedio de vencimiento del mercado de dinero y se han beneficiado de las condiciones que han prevalecido en los últimos años en ese mercado.

Debido a las altas tasas de interés que pagaron los instrumentos gubernamentales desde 1998 y antes, entre 1995 y 1996, los fondos de pensiones han generado hasta ahora altos intereses. Hasta ahora ha sido posible combinar altos rendimientos con inversiones seguras; sin embargo, está en estudio la posibilidad de ampliar el tipo de instrumentos financieros en los que se permite invertir a las Siefores, porque el predominio de los papeles gubernamentales sobre las opciones de inversión privadas es abrumador. El problema más importante que plantea esta posibilidad es que las autoridades reguladoras puedan cumplir eficientemente con su obligación de actualizar constantemente la lista de instrumentos y opciones de inversión permitidas a las Siefores sin inhibir el desarrollo de nuevas opciones de inversión en el mercado privado, que combinen márgenes aceptables de seguridad con la posibilidad de obtener altos rendimientos y canalizar recursos a inversiones productivas de largo plazo.

La máxima autoridad reguladora del nuevo sistema de pensiones es la Consar, a la que la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro concede amplias facultades para expedir y vigilar el cumplimiento de las reglas de operación del mismo. La Consar puede emitir reglas, conducir inspecciones, imponer multas y sanciones, y entablar procesos judiciales. La Comisión cuenta con autoridad plena para supervisar a las Afores y Siefores, y en caso de descubrir irregularidades en las operaciones de las mismas, está facultada para revocar la autorización de cualquier Afore o Siefore.

Sin embargo, es preciso señalar la falta de mecanismos de control para supervisar la operación de la propia Consar, que concentra demasiadas funciones. Incluso en sus propios órganos de gobierno se aprecia un importante retroceso en relación con la composición tripartita y equilibrada de los órganos del IMSS y el Infonavit, ya que la junta de gobierno de la Comisión está integrada exclusivamente por funcionarios públicos y, a pesar de que en los comités técnico consultivo y de vigilancia están representadas las organizaciones obreras y patronales, juntas estas dos partes cuentan con el mismo número de votos que los funcionarios que participan en estas instancias, lo que redundará en una sobre representación del gobierno federal y en particular, del sector hacendario y financiero de la administración pública.

En el siguiente cuadro estadístico se muestra el rendimiento de las Siefores al 31 de Agosto del 2001.

Rentabilidad de las Siefores y rendimiento de Gestión

Siefore	Rendimiento		Rendimiento de Gestión	
	Nominal (%)	Real (%) ¹	Nominal (%)	Real (%) ²
Banamex No 1	22.60	9.98	22.60	9.98
Bancomer Real	22.46	9.84	22.46	9.84
Bancrocer Dresdner I-1	20.50	8.07	21.90	9.33
Fondo Solida Banorte General	21.39	8.88	22.76	10.11
Brafi S1 de Rentn Real	22.72	10.07	22.72	10.07
Garantía ³	22.27	9.67	22.57	9.94
Inbursa	18.82	6.57	22.40	9.78
Principal	21.54	9.01	22.58	9.95
Fondo Profuturo	22.47	9.85	23.17	10.47
Ahorro Santander Mexicano	20.98	8.51	22.11	9.52
Tepeyac	20.95	8.48	21.51	8.98
XXI	21.88	9.31	22.29	9.68
Zurich	21.54	9.01	22.58	9.94
Promedio del sistema ⁴	21.87	9.31	22.53	9.89

¹ Rentabilidad acumulada del 2 de julio de 1997 al 31 de agosto de 2001.

² Es el rendimiento calculado con base en la variación del precio de la acción de la Siefore.

³ Es el rendimiento que obtuvieron los activos de las Siefores antes de cobros de comisiones sobre saldo.

⁴ Para el cálculo del rendimiento real se utilizó la variación del INPC.

Promedio ponderado por el valor de los activos netos de las carteras.

Fuente: Datos tomados de la Consar

ANÁLISIS DE UN SISTEMA PRIVADO CONTRA UNO PÚBLICO³⁵

Independientemente de si es un sistema de reparto o un sistema de capitalización, existe la posibilidad de que éste sea administrado por entidades públicas o privadas y, nuevamente estamos ante una cuestión que se torna ideológica en su elección. A continuación señalaremos algunas ventajas y desventajas desde nuestro punto de vista.

1. Tradición de Gobierno. Por razones históricas, políticas y sociales, en nuestro país hay una larga tradición de corrupción, tanto pública como privada, llegando la primera a niveles escandalosos en determinados períodos que han marcado a la población con una fuerte desconfianza hacia las administraciones públicas, sin embargo existen experiencias exitosas, sobre todo europeas de buenas administraciones públicas, pero no dejan de estar sujetas a variaciones de los intereses políticos de los gobernantes, lo cual no necesariamente va en beneficio de los trabajadores cotizantes de un sistema de pensiones.

³⁵ <http://www.xom.com> Impacto de las Políticas Neoliberales en la Seguridad Social, México, 2000

En el siguiente cuadro estadístico se muestra el rendimiento de las Siefores al 31 de Agosto del 2001.

Rentabilidad de las Siefores y rendimiento de Gestión

Siefore	Nominal (%)	Real (%) ²	Nominal (%)	Real (%) ²
Banamex No 1	22.60	9.96	22.60	9.96
Bancómer Real	22.46	9.84	22.46	9.84
Bancroer Dresdner I-1	20.50	8.07	21.90	9.33
Fondo Sólida Banorte General	21.39	8.88	22.76	10.11
Bital S1 de Renta Real	22.72	10.07	22.72	10.07
Garante 1	22.27	9.67	22.57	9.94
Inbursa	18.82	6.57	22.40	9.78
Principal	21.54	9.01	22.58	9.95
Fondo Profuturo	22.47	9.85	23.17	10.47
Ahorro Santander Mexicano	20.98	8.51	22.11	9.52
Tepeyac	20.95	8.48	21.51	8.98
XXI	21.88	9.31	22.29	9.68
Zurich	21.54	9.01	22.58	9.94
Promedio del sistema ³	21.87	9.31	22.53	9.89

¹ Rentabilidad acumulada del 2 de julio de 1997 al 31 de agosto de 2001

² Es el rendimiento calculado con base en la variación del precio de la acción de la Siefore

³ Es el rendimiento que obtuvieron los activos de las Siefores antes de cobro de comisiones sobre saldo

⁴ Para el cálculo del rendimiento real se utilizó la variación del INPC

⁵ Promedio ponderado por el valor de los activos netos de las carteras

Fuente: Datos tomados de la Consar

ANÁLISIS DE UN SISTEMA PRIVADO CONTRA UNO PÚBLICO³⁵

Independientemente de si es un sistema de reparto o un sistema de capitalización, existe la posibilidad de que éste sea administrado por entidades públicas o privadas y, nuevamente estamos ante una cuestión que se torna ideológica en su elección. A continuación señalaremos algunas ventajas y desventajas desde nuestro punto de vista.

1. Tradición de Gobierno. Por razones históricas, políticas y sociales, en nuestro país hay una larga tradición de corrupción, tanto pública como privada, llegando la primera a niveles escandalosos en determinados períodos que han marcado a la población con una fuerte desconfianza hacia las administración pública, sin embargo existen experiencias exitosas, sobre todo europeas de buenas administraciones públicas, pero no dejan de estar sujetas a variaciones de los intereses políticos de los gobernantes, lo cual no necesariamente va en beneficio de los trabajadores cotizantes de un sistema de pensiones.

³⁵ <http://www.xom.com> Impacto de las Políticas Neoliberales en la Seguridad Social, México, 2000

2. Riesgos Sociales. Un riesgo social surge cuando se da una contingencia (guerras, sismos, inundaciones, accidentes catastróficos) que afecta de forma simultánea a toda la población o a una parte significativa de la misma. Una empresa privada no podría cubrir un riesgo social porque tendría que pagar a una gran cantidad de asegurados al mismo tiempo y probablemente iría a la quiebra. Esta es la razón por la cual de manera "natural" los seguros privados cubren riesgos privados y no sociales. En cambio el Sector Público sí puede cubrir riesgos sociales porque dispone de recursos adicionales (impuestos o deuda pública). Un descenso en los tipos reales de interés afecta a todos los trabajadores en un riesgo que las empresas privadas no pueden eliminar, y por ello es muy difícil que se comprometan a rentabilidades mínimas en pagos a tan largo plazo.

3. Riesgos de quiebra. El resultado de una mala gestión es la quiebra financiera. Si esto ocurre en una empresa privada el trabajador perdería todo lo ahorrado. La mala gestión también puede ocurrir en el Sector Público, pero nuevamente tiene otras fuentes de recursos con que solventar una mala operación y la presión política generada lo llevaría a corregir la administración. En algunas partes se ha propuesto que el Estado se ponga como garante en caso de insolvencia de las empresas privadas en protección del trabajador, pero esto llevaría a las empresas a realizar operaciones arriesgadas en la confianza de que si fracasan entraría el Sector Público.

4. Selección adversa. Al existir la competencia entre diferentes empresas privadas, se rompe el principio de equidad, ya que trabajadores con igual salario e igual tiempo de cotización, recibirán diferentes primas dependiendo de la administradora que haya elegido, pudiendo haber sectores importantes con pensiones insuficientes, generando una presión a la sociedad por el aumento de la pobreza en sectores ancianos no incorporables al sistema productivo y que aumentarían los costos de la asistencia social.

A continuación se muestra un cuadro estadístico, con datos contables para conocer la situación financiera de las Siefres hasta el cierre del mes de Agosto del 2001.

Estado de la Situación Financiera de las Siefres Básicas

Cuentas	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Activo													
Impuestos	60.477	87.303	9.352	23.427	47.337	74.931	12.427	12.201	33.193	42.247	3.664	12.256	12.256
Plus minus valores	17.882	17.587	2.289	9.501	11.019	4.827	12.582	7.124	15.482	8.221	3.269	7.024	12.256
Deudas	94.721	117.173	15	32.974	1.017	17.588	22.974	1.017	15.327	47.274	9.229	1.257	1.257
Otros pasivos	14.911	15.417	40.255	1.020	1.201	10.124	2.774	2.774	1.227	1.227	1.227	1.227	1.227
Deudas a largo	120.212	136.113	4.129	2.121	1.014	12.222	12.222	1.222	12.222	25.222	1.222	1.222	1.222
Activo fijo		45.573	11.221	4.222	1.221	5.121	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221
Depreciación		12.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221
Otros activos		34.774	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221
Pasivos totales	80.721	134.213	47.221	22.221	17.221	12.221	12.221	12.221	12.221	12.221	12.221	12.221	12.221
Total activo	1.221.221	2.221.221	60.221	121.221	75.221	1.221.221	66.221	1.221.221	1.221.221	1.221.221	1.221.221	1.221.221	1.221.221
Pasivo													
Otros pasivos													
Activos a largo	12	75.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221
Deudas por pagar													
Provisiones para pagar	4.221		1.221	1.221		1.221	1.221	1.221		1.221	1.221	1.221	1.221
Multas e intereses por pagar			1.221										
Otros pasivos a largo													
Otros pasivos a corto													
Impuestos por pagar de impuestos e intereses													
Impuestos por pagar	22.221	47.221	11.221	11.221	11.221	11.221	11.221	11.221	11.221	11.221	11.221	11.221	11.221
Otros pasivos	12	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221
Total Pasivo	21.221	50.221	12.221	22.221	12.221	12.221	12.221	12.221	12.221	12.221	12.221	12.221	12.221
Capital Contable													
Capital Social pagado	21.221	47.221	12.221	12.221	12.221	12.221	12.221	12.221	12.221	12.221	12.221	12.221	12.221
Reservas para el Fondo de Reserva de Capital													
Reservas de servicios a terceros	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221
Reservas de depreciación	11.221	11.221	11.221	11.221	11.221	11.221	11.221	11.221	11.221	11.221	11.221	11.221	11.221
Exceso de reservas y el resultado de capital por													
Reservas de Depreciación		12.221	1.221	1.221		1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221
Otros pasivos a corto	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221	1.221
Total Pasivo	21.221	50.221	12.221	22.221	12.221	12.221	12.221	12.221	12.221	12.221	12.221	12.221	12.221
Pasivos totales	1.221.221	2.221.221	60.221	121.221	75.221	1.221.221	66.221	1.221.221	1.221.221	1.221.221	1.221.221	1.221.221	1.221.221

Fuente: Datos tomados de la Consar

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

4.6 Composición De Su Cartera De Inversión

"El régimen de inversión deberá otorgar la mayor seguridad y la obtención de una adecuada rentabilidad de los recursos de los trabajadores. Asimismo, el régimen de inversión tenderá a incrementar el ahorro interno y el desarrollo de un mercado de instrumentos de largo plazo acorde con el sistema de pensiones.

A tal efecto, proveerá que las inversiones se canalicen preponderantemente, a través de su colocación en valores, a fomentar³⁶:

- a) La actividad productiva nacional;
- b) La mayor generación de empleo;
- c) La construcción de vivienda;
- d) El desarrollo de infraestructura; y
- e) El desarrollo regional.

Las sociedades de inversión deberán operar con valores y documentos a cargo del Gobierno Federal y aquéllos que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. El régimen de inversión se sujetará a lo dispuesto por las reglas de carácter general que expida la Comisión, oyendo previamente la opinión del Banco de México, de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Comité Consultivo y de Vigilancia, así como a lo siguiente:

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

II. La cartera de valores de las sociedades de inversión estará integrada por los siguientes instrumentos:

- a) Instrumentos emitidos o avalados por el Gobierno Federal;
- b) Instrumentos de renta variable;
- c) Instrumentos de deuda emitidos por empresas privadas;
- d) Títulos de deuda emitidos, aceptados o avalados por instituciones de banca múltiple o de banca de desarrollo;
- e) Títulos cuyas características específicas preserven su valor adquisitivo conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor; y
- f) Acciones de otras sociedades de inversión, excepto sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro. Los valores a que se refieren los incisos c), d) y e) en lo conducente, deberán estar calificados por una empresa calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Tratándose de los valores a que se refiere el inciso b) sólo podrán ser adquiridos por las sociedades de inversión, aquéllos emitidos por empresas de reconocida solidez, solvencia y bursatilidad de acuerdo a los criterios que a tal efecto expida el Comité de Análisis de Riesgos.

³⁶ Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, artículos 43, 44

Sin perjuicio de lo anterior, el Comité de Análisis de Riesgos podrá prohibir la adquisición de valores de los referidos en los incisos b), c), d), e) y f), cuando a su juicio representen riesgos excesivos para la cartera de las sociedades de inversión. Asimismo, el Comité de Análisis de Riesgos podrá emitir reglas para recomponer la cartera de las sociedades de inversión, cuando ciertos valores que las integren dejen de cumplir con los requisitos establecidos. El propio Comité, fijará el plazo en que las sociedades de inversión deben recomponer su cartera de valores. La Comisión será la encargada de ejecutar los acuerdos del Comité de Análisis de Riesgos, sobre la prohibición para adquirir ciertos valores o la recomposición de cartera a que se refiere este párrafo. La Comisión queda facultada para establecer límites a las inversiones cuando se concentren en un mismo ramo de la actividad económica, o se constituyan riesgos comunes para una sociedad de inversión.

Quando una sociedad de inversión haya adquirido valores entre los porcentajes previstos en el régimen de inversión que le sea aplicable y con motivo de variaciones en los precios de los valores que integran su activo no cubra o se exceda de tales porcentajes podrá solicitar a la Comisión, autorización para mantener temporalmente el defecto o exceso correspondiente, la cual, en su caso, se otorgará con la condición de que no lleven a cabo nuevas adquisiciones o venta de los valores causantes de los mismos hasta en tanto se restablezcan los porcentajes aplicables. Las sociedades de inversión que incumplan con el régimen de inversión autorizado, deberán recomponer su cartera en el plazo que fije la Comisión, oyendo la opinión del Comité de Análisis de Riesgo el que no podrá ser mayor de seis meses, a fin de ajustarse al régimen ordenado por esta ley. Cuando se presenten minusvalías derivadas del incumplimiento al régimen de inversión autorizado.

Por efectos distintos a los de valuación, o en el caso de la falta de presentación de la solicitud a que se refiere el primer párrafo de este artículo, la administradora que opere la sociedad de inversión de que se trate, las cubrirá con cargo a la reserva especial constituida en los términos previstos en esta ley, y en caso de que ésta resulte insuficiente, lo deberá hacer con cargo a su capital social:

A continuación en los siguientes Cuadros se muestran la Cartera y los Valores de Inversión en Total, en Valores gubernamentales, en Valores Privados y Valores Bancarios de las Siefiores.

Cartera de las Siefiores Básicas cifras al 31 de Agosto

				Instrumentos Gubernamentales	Valores Privados	Valores Bancarios	Asientos
Banamex Aegon	Banamex N° 1	33,566.1	15.1	89.8	6.0	1.7	2.5
Bancomer	Bancomer Real	46,805.3	22.0	92.5	5.0	1.3	1.3
Bancroer Dresdner	Bancroer Dresdner L. 1	6,103.4	3.6	94.1	4.6	1.3	0.1
Banorte General	Fondo Solida Banorte General	12,840.8	5.8	99.6	0.3	-	0.1
Bia	Bia: S1 de Renta Real	18,901.2	8.5	85.9	8.6	4.2	1.3
Garante	Garante 1	19,553.2	8.8	92.5	6.3	-	1.2
Indursa	Indursa	16,078.7	7.5	91.1	7.6	1.3	-
Prinsa	Prinsa	5,406.3	2.4	93.2	5.5	1.3	0.0
Profuturo GNP	Fondo Profuturo	21,094.8	9.5	85.1	3.7	11.1	0.0
Santander Mexicano	Ahorro Santander Mexicano	19,076.2	8.6	88.5	5.4	6.1	0.1
Tepeyac	Tepeyac	2,461.6	1.1	91.4	4.7	2.6	1.2
XXI	XXI	13,552.7	6.1	89.1	8.1	1.0	1.8
Zurich	Zurich	2,051.8	0.9	92.6	5.3	-	2.1
TOTAL		222,062.1	100.0	90.6	5.6	2.7	1.0

Fuente: Datos tomados de la Consar

Instrumentos Gubernamentales En La Cartera De Las Siefiores Básicas Cifras Al 31 De Agosto Del 2001

				Instrumentos Gubernamentales	Valores Privados	Valores Bancarios	Asientos
Banamex Aegon	Banamex N° 1	33,566.1	15.1	89.8	6.0	1.7	2.5
Bancomer	Bancomer Real	46,805.3	22.0	92.5	5.0	1.3	1.3
Bancroer Dresdner	Bancroer Dresdner L. 1	6,103.4	3.6	94.1	4.6	1.3	0.1
Banorte General	Fondo Solida Banorte General	12,840.8	5.8	99.6	0.3	-	0.1
Bia	Bia: S1 de Renta Real	18,901.2	8.5	85.9	8.6	4.2	1.3
Garante	Garante 1	19,553.2	8.8	92.5	6.3	-	1.2
Indursa	Indursa	16,078.7	7.5	91.1	7.6	1.3	-
Prinsa	Prinsa	5,406.3	2.4	93.2	5.5	1.3	0.0
Profuturo GNP	Fondo Profuturo	21,094.8	9.5	85.1	3.7	11.1	0.0
Santander Mexicano	Ahorro Santander Mexicano	19,076.2	8.6	88.5	5.4	6.1	0.1
Tepeyac	Tepeyac	2,461.6	1.1	91.4	4.7	2.6	1.2
XXI	XXI	13,552.7	6.1	89.1	8.1	1.0	1.8
Zurich	Zurich	2,051.8	0.9	92.6	5.3	-	2.1
TOTAL		222,062.1	100.0	90.6	5.6	2.7	1.0

Fuente: Datos tomados de la Consar

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Valores Privados En La Cartera De Inversiones De Las Siefiores Básicas Cifras Al 31 De Agosto Del 2001

			FONDI	FLUJL	FLUJVA	AME	PAJMLA	IBVA	OTROS
Banamex N° 1	2 025 9	16.3	30.0	31.4	15.3	-	8.0	-	17.3
Bancomer Real	2 430 5	19.5	23.4	23.1	21.8	6.1	5.0	9.0	8.8
Banrocer Dresdner I-1	371.1	3.0	27.8	14.3	12.4	25.9	7.1	-	12.5
Fondo Solida Banorte Generali	35.0	0.3	-	-	-	41.2	-	-	58.8
Bital S1 de Renta Real	1 633.3	13.1	23.7	19.2	21.8	13.9	-	-	21.3
Garante 1	1 236.7	9.9	21.9	22.1	-	16.9	7.8	8.9	22.4
Inbursa	1 284.3	10.2	-	-	45.3	-	2.0	-	52.2
Principal	298.6	2.4	3.6	17.2	11.6	-	19.4	9.2	39.0
Fondo Profuturo	789.2	6.3	73.5	-	-	-	-	-	25.5
Ahorro Santander Mercant	1 029.9	8.3	35.0	18.1	4.8	-	11.8	21.3	11.2
Tepeyac	116.2	0.9	9.3	22.1	9.8	25.2	-	-	33.5
Xxi	1 100.8	8.8	30.5	12.2	7.4	10.0	5.5	-	34.4
Zurch	109.7	0.9	5.1	5.0	10.5	12.0	-	25.0	42.4
TOTAL	12 441.2	100.0	26.0	17.8	16.1	7.4	5.1	4.9	22.6

* OTROS CUERPOS: DESC DE COMERCIO GUBO CANTONAL VTRG MUNICIO HDGAR CBSTA ARCAH FODAM

Fuente: Datos tomados de la Consar

Valores Bancarios En La Cartera De Inversión De Las Siefiores Básicas Cifras Al 31 De Agosto Del 2001

			META	ATM	CLM	TOCA	BANOBRA	BANORTE
Banamex N° 1	556.2	4.1	15.1	-	19.9	-	-	64.0
Bancomer Real	629.2	10.4	6.6	46.8	26.4	-	-	20.2
Banrocer Dresdner I-1	104.7	1.7	-	-	63.4	-	30.6	-
Fondo Solida Banorte Generali	-	-	-	-	-	-	-	-
Bital S1 de Renta Real	799.1	13.1	-	-	21.5	-	78.5	-
Garante 1	-	-	-	-	-	-	-	-
Inbursa	213.4	3.5	-	42.4	38.8	15.7	-	-
Principal	71.4	1.2	-	-	-	-	100.0	-
Fondo Profuturo	2 340.4	38.5	-	-	-	-	76.8	23.2
Ahorro Santander Mexicano	1 163.6	19.1	-	-	19.3	-	80.7	-
Tepeyac	64.7	1.1	29.3	39.4	-	-	31.3	-
Xxi	136.5	2.2	-	-	-	-	-	100.0
Zurch	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL	8 079.2	100.0	2.5	6.8	13.5	0.7	57.5	19.1

Fuente: Datos tomados de la Consar

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Sin perjuicio de lo anterior, las sociedades de inversión deberán elaborar folletos explicativos que traten cuando menos los puntos básicos de los prospectos de información, los que deberán estar redactados en forma clara, sencilla y en un lenguaje accesible a los trabajadores. Tanto los prospectos como los folletos explicativos deberán estar en todo tiempo a disposición de los trabajadores afiliados, en las administradoras y sociedades de inversión. La elección de administradora por los trabajadores, implica su aceptación expresa de los prospectos de información emitidos por las sociedades de inversión que administre aquélla.

Metodología de Calificación Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro³⁸

Las SIEFORES son Sociedades de Inversión que se especializan en un objetivo muy particular, en virtud de las características observadas en cuanto a tipo de afiliados, permanencia de los recursos, horizonte de inversión y perfil deseado de la cartera. Por tal motivo, su análisis es esencialmente similar al realizado en otro tipo de Sociedades de Inversión, tomando en consideración para fines de la calificación las implicaciones de las particularidades referidas.

La presente metodología aplica para las SIEFORES que invierten exclusivamente en emisiones de deuda. Por tal motivo, la descripción que a continuación se presenta incluye los puntos de evaluación presentados en la Metodología de las Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda, añadiéndose aquellos elementos sobre los cuales radican las diferencias, siendo principalmente en la parte correspondiente a la evaluación del Riesgo de Mercado de una SIEFORE.

Como se mencionó, el objetivo de largo plazo de estos fondos y las implicaciones que esto conlleva, propicia que los criterios y el contexto varíen respecto a los utilizados en otro tipo de Sociedades, lo cual se hace más evidente en la calificación de Riesgo de Mercado. En el caso de las SIEFORES básicas (aportaciones programadas), la permanencia de los recursos es muy amplia y estable, lo cual lleva a horizontes de inversión mayores. Esta característica es incorporada en el análisis de las calificaciones, las cuales reflejan la exposición o Riesgo de Mercado en virtud de su horizonte y objetivo de largo plazo.

OBJETIVO

La finalidad primordial al calificar una SIEFORE es proveer al público inversionista con información y una opinión completa e independiente, basada en elementos cualitativos y cuantitativos, sobre la calidad y efectividad operativa de la Sociedad en el manejo de las inversiones.

³⁸ <http://www.Notisar.com.mx>.

Tomando en cuenta las características de estas Sociedades, la presente metodología busca cumplir con los siguientes objetivos específicos:

- Que su opinión sea reflejada en una escala de fácil entendimiento para los inversionistas (trabajadores), permitiendo de esta forma la comparabilidad dentro de este mercado.
- Ser congruente con los objetivos propuestos por este tipo de Sociedades.

METODOLOGÍA

La calificación de SIEFORES se basa en factores cualitativos y cuantitativos interrelacionados entre sí y que son difíciles de ponderar en forma aislada, por lo cual se evalúan en forma integral en cada Sociedad.

Por su propia naturaleza, el análisis es dinámico, por lo que se observa la evolución que ha experimentado el fondo. Si bien las calificaciones dependen fundamentalmente de la situación actual de los portafolios, el análisis de su trayectoria, estabilidad, consistencia y apego a estrategias delineadas, es esencial en la determinación de las mismas.

Bajo este esquema, la Calificación de SIEFORES se compone de dos mediciones básicas, cada una representada por una nomenclatura diferente:

- La evaluación de su Administración y Calidad de Activos.
- La evaluación del Riesgo de Mercado de los activos que integran su cartera.

ADMINISTRACIÓN Y CALIDAD DE ACTIVOS

Esta parte de la calificación evalúa la calidad crediticia de los activos que conforman el portafolio de la Sociedad, la cual depende fundamentalmente del riesgo de incumplimiento en el pago oportuno de los valores, así como de los lineamientos establecidos por la administración para la conformación de la cartera.

Eficiencia Administrativa

El análisis de la calidad administrativa inicia con la evaluación de la solidez, el respaldo y la flexibilidad en aspectos financieros, operativos y de otra índole, derivado de la fortaleza de las personas o instituciones que ostentan el control accionario de la empresa. Asimismo, comprende puntos relacionados con su estructura organizacional, antecedentes, experiencia, controles administrativos, procesos de toma de decisiones, estrategias y políticas de inversión, administración de riesgos, consistencia en el seguimiento de los objetivos del Fondo, entre otros puntos. Esta evaluación se realiza en su mayoría durante la visita que nuestros funcionarios hacen a la Administradora, complementándose en el período de análisis de la información.

A continuación se enumeran con mayor detalle algunos de los puntos relacionados con este análisis:

- Organización: Integración, operación y funciones del Consejo de Administración; su estructura organizacional y datos importantes sobre sus principales funcionarios; la composición, operación y desempeño del Comité de Inversiones; el perfil del administrador del fondo.
- Administración de Valores: Políticas y procedimientos para la selección y administración de valores; congruencia con los objetivos de acuerdo a su clasificación; proceso de toma de decisiones; sistemas de administración de riesgos; instituciones con las que opera, intereses relacionados; acciones y estrategias que ha implementado la Administración ante eventualidades de mercado.
- Operación: Revisión de los procesos de promoción, captación, distribución, mercadotecnia y atención al cliente; efectividad de la planeación; posicionamiento y expectativas de crecimiento; riesgos por concentraciones accionarias y políticas de recompra; instalaciones y equipo físico.
- Si pertenece a un Grupo Financiero: sinergias existentes e intereses relacionados.

Riesgo Crediticio

El riesgo crediticio se refiere a la exposición de la Sociedad a eventuales incumplimientos en el pago de capital y/o intereses en valores que integran su portafolio. Para medir el riesgo crediticio, se utilizan las probabilidades de incumplimientos inherentes a cada nivel de calificación, las cuales se obtienen de datos históricos de la calificadora.

Dados los instrumentos que conforman la cartera y su respectivo nivel de calificación, se obtiene una probabilidad de incumplimiento ponderada para el portafolio total, multiplicando la probabilidad de no-pago de cada instrumento por su respectiva participación porcentual en la cartera. Al calcular este riesgo ponderado, se obtiene una medición básica respecto a la calidad de los activos del fondo. Los parámetros de calidad crediticia y diversificación a los cuales se apegan las SIEFORES, poseen un muy alto nivel de seguridad. No obstante, al paso del tiempo se deberán empezar a marcar diferencias conforme sus estrategias vayan individualizándose y las Administradoras incrementen el número de SIEFORES.

Adicionalmente a este análisis cuantitativo, se revisan otros elementos importantes relacionados con la calidad de los activos: los parámetros de inversión establecidos internamente y el apego a los mismos; la diversificación de las inversiones por emisión, emisor y sector económico; las políticas y procesos para la selección y seguimiento de valores; la congruencia y consistencia en las estrategias de inversión; entre otros.

En cuanto a las inversiones en reportos, se analizan los riesgos inherentes a este tipo de operaciones: calidad del instrumento sujeto de la inversión; riesgo crediticio de las contrapartes; diversificación de las operaciones; políticas de la administradora respecto a estas inversiones, principalmente.

RIESGO DE MERCADO

La calificación de Riesgo de Mercado evalúa la sensibilidad del valor de las inversiones y del portafolio en su conjunto, ante cambios en las condiciones de mercado

El análisis de este tipo de riesgo se realiza considerando el objetivo de estas Sociedades, por lo que la evaluación de los indicadores se enmarca tomando en cuenta lo siguiente:

- Que la inversión de estas Sociedades es con un horizonte de largo plazo.
- Que la permanencia de los recursos ante cambios en las condiciones del mercado es más estable.
- Se considera la posición relativa del mercado en relación con los plazos de cada indicador de riesgo.

La calificación de una Sociedad de Inversión Especializada de Fondos para el Retiro (Siefore) se establece considerando dos mediciones básicas, que son representadas cada una por una nomenclatura diferente: a) la correspondiente a la administración y a la calidad de los activos que integran su portafolio, y b) la referente al riesgo de mercado de dichos activos.

A continuación se muestra en forma de cuadro la Administración y la calidad de los diferentes activos que integran un portafolio de inversión.

Administración y Calidad de Activos	
A	El nivel de calidad de los activos y administración de esta la Siefore, que se desprende de la evaluación de factores que incluyen: calidad y diversificación de los activos del portafolio, fuerzas y debilidades de la administración, capacidad operativa y consistencia en las estrategias de inversión es sobresaliente, en relación a otras Siefores.
B	El nivel de calidad de los activos y administración de esta la Siefore, que se desprende de la evaluación de factores que incluyen: calidad y diversificación de los activos del portafolio, fuerzas y debilidades de la administración, capacidad operativa y consistencia en las estrategias de inversión es alto, en relación a otras Siefores.
C	El nivel de calidad de los activos y administración de esta la Siefore, que se desprende de la evaluación de factores que incluyen: calidad y diversificación de los activos del portafolio, fuerzas y debilidades de la administración, capacidad operativa y consistencia en las estrategias de inversión es bueno, en relación a otras Siefores.
D	El nivel de calidad de los activos y administración de esta la Siefore, que se desprende de la evaluación de factores que incluyen: calidad y diversificación de los activos del portafolio, fuerzas y debilidades de la administración, capacidad operativa y consistencia en las estrategias de inversión es aceptable, en relación a otras Siefores.
E	El nivel de calidad de los activos y administración de esta la Siefore, que se desprende de la evaluación de factores que incluyen: calidad y diversificación de los activos del portafolio, fuerzas y debilidades de la administración, capacidad operativa y consistencia en las estrategias de inversión es bajo, en relación a otras Siefores.
F	El nivel de calidad de los activos y administración de esta la Siefore, que se desprende de la evaluación de factores que incluyen: calidad y diversificación de los activos del portafolio, fuerzas y debilidades de la administración, capacidad operativa y consistencia en las estrategias de inversión es mínimo, en relación a otras Siefores.

Riesgo de Mercado	
1	La sensibilidad de esta Siefore a condiciones cambiantes en los factores de mercado es baja, en relación a otras Siefores.
2	La sensibilidad de esta Siefore a condiciones cambiantes en los factores de mercado es baja a moderada, en relación a otras Siefores.
3	La sensibilidad de esta Siefore a condiciones cambiantes en los factores de mercado es moderada, en relación a otras Siefores.
4	La sensibilidad de esta Siefore a condiciones cambiantes en los factores de mercado es alta, en relación a otras Siefores.
5	La sensibilidad de esta Siefore a condiciones cambiantes en los factores de mercado es muy alta, en relación a otras Siefores.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

El análisis de los factores de riesgo para cada instrumento en la cartera, así como el impacto de acuerdo a la importancia relativa del instrumento en el portafolio, provee una visión más exacta de los riesgos del portafolio, así como respecto a volatilidades potenciales futuras. Los principales factores de riesgo analizados, dada la naturaleza y características de las Sociedades de Inversión, son:

- > Riesgo de Tasas de Interés
- > Riesgo de Liquidez
- > Riesgo Spread
- > Riesgos Adicionales

❖ Riesgo de Tasas de Interés

El riesgo de tasas de interés está constituido por la volatilidad y la posible alza en las tasas de interés que incidiría en una potencial reducción en el valor de mercado de las inversiones. El riesgo de tasas se refiere a eventuales bajas en el valor de los títulos, como resultado de la mayor tasa de retorno que ofrecen las nuevas alternativas y que se traducen en reducción de precios de las emisiones vigentes. El llevar a cabo una sensibilización del valor del fondo nos permite observar el impacto del portafolio de la Sociedad ante cambios en las tasas de interés. Asimismo, permite evaluar la capacidad de su administración y sus estrategias implementadas sobre los riesgos de su cartera.

Las principales medidas de exposición a cambios en las tasas de interés utilizadas en el análisis son la Duración Modificada, el Plazo de Revisión de Tasas y los Días Efectivos de Revisión de Tasa (plazo faltante para la próxima revisión de tasas a una fecha determinada). Estos indicadores son revisados para cada uno de los instrumentos que conforman la cartera, así como en forma ponderada para el portafolio total.

❖ Riesgo de Liquidez

Mediante el análisis de liquidez, se evalúan dos aspectos fundamentales: la flexibilidad de la Sociedad ante la eventualidad de tener que deshacerse de ciertas inversiones; así como la proporción del fondo que, acorde con su estructura de plazos, podría mitigar en el corto plazo un alza en las tasas por cualquier motivo.

A este respecto se analizan, por una parte, la estructura porcentual del portafolio según los rangos de vencimiento de las emisiones; por otro lado, se estima el nivel de mercado secundario de las distintas emisiones de la cartera. Esto último con el propósito de conocer la posibilidad de frenar pérdidas en ciertos instrumentos ante cambios en las condiciones de mercado, sin la

necesidad de realizar grandes sacrificios más allá de lo que el mismo nivel de tasas indique. Dadas las dificultades que existen para determinar la bursatilidad o liquidez de los títulos en el mercado local por sus características propias, se clasifican según la opinión de diferentes operadores y por nuestra observación en la práctica.

❖ Riesgo Spread

El componente del Riesgo Spread estima el porcentaje de cambio en el valor de mercado de las emisiones debido a modificaciones en los sobre-margens (spread) de la tasa de rendimiento. El spread de la tasa de rendimiento esencialmente refleja un premio demandado por el mercado por invertir en instrumentos de menor calidad crediticia que instrumentos libres de riesgo, como pueden ser los valores gubernamentales. Los cambios en los spreads pueden ocurrir por distintos factores, siendo uno de los más importantes las modificaciones en la calidad crediticia de los instrumentos. El riesgo spread se mide para cada instrumento en el portafolio y para éste en su conjunto.

❖ Riesgos Adicionales

Existe un riesgo adicional en instrumentos cuyo valor se encuentra indizado a la inflación. En ciertos períodos, el comportamiento de los rendimientos entre valores con tasa nominal y valores de tasa real puede ser muy divergente, especialmente tratándose de instrumentos con tasa real fija. Por lo anterior, el valor de estos instrumentos es particularmente sensible a los niveles de tasas nominales, el nivel de tasas reales, la volatilidad de las mismas y las expectativas de los inversionistas ante condiciones de mercado de creciente volatilidad. El riesgo por indización a la inflación se incorpora en el análisis considerando que el plazo de revisión de tasas de dichos instrumentos es igual a su plazo de vencimiento.

Evaluación del Riesgo de Mercado

Cada uno de los elementos mencionados se analiza para el portafolio y para cada instrumento, si así aplica. Si bien esta parte del análisis es marcadamente de carácter cuantitativo para la obtención de los diferentes índices, su interpretación no es única, sino que se enmarca dentro de las condiciones propias del mercado doméstico, volviendo el análisis más dinámico. Asimismo, se evalúan en forma conjunta con diversos aspectos cualitativos que de una u otra forma inciden sobre los riesgos de mercado, entre ellos: las estrategias de inversión, apego a las mismas y consistencia; las políticas y procesos de administración de riesgos; el objetivo y horizonte de inversión del fondo; la flexibilidad derivada de la periodicidad con que ofrece liquidez y de sus políticas de recompra de acciones; las concentraciones accionarias, entre otros.

PROCESO DE CALIFICACIÓN

El proceso de calificación, regularmente se llevará a cabo en las siguientes etapas:

- 1) Formalización del acuerdo para la prestación de servicios de calificación.
- 2) Revisión preliminar de la información (económica, operativa, financiera y de inversiones).
- 3) Reunión con Ejecutivos de la Administradora.
- 4) Análisis Definitivo de la Información.
- 5) Sesión del Comité Calificador y Asignación de la Calificación.
- 6) Comunicación de la Calificación y sus fundamentos a la Administradora.
- 7) Difusión de la Calificación.
- 8) Vigilancia y Seguimiento de la Calificación.

Esta última etapa se caracteriza por revisiones y comunicaciones permanentes con el administrador del fondo. Una vez al año se lleva a cabo una reunión formal con cada Administradora para conocer respecto a sus planes y estrategias de mediano plazo. La evaluación periódica resulta fundamental, así como también las estrategias y limitaciones que la Administración plantee.

SIGNIFICADO DE LA CALIFICACIÓN

La opinión que se emite de cada fondo, es un punto de vista de un tercero independiente, sobre el nivel de riesgo que existe en cada sociedad de inversión, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener las acciones del fondo.

4.8. Perspectivas

"En la discusión y propuestas en torno a la seguridad social, cabe reconocer que hasta el momento no hemos tenido un sistema de seguridad social y de seguros sociales que haya alcanzado la universalidad, ni que haya estado sustentado en la equidad y que necesariamente se requieren modificaciones, pero lo que se puede observar en la reforma aprobada en diciembre de 1995 y puesta a funcionar en julio de 1997, es que la incertidumbre y la inseguridad pueden resultar de las medidas adoptadas. Las heterogeneidades de nuestras sociedades, los grados de pobreza y marginalidad requieren ser atendidas por una política social que se apoye en un gasto público fuerte.

En otras realidades latinoamericanas observamos que las reformas no anulan necesariamente el régimen de reparto, si no que la capitalización individual es un complemento de los beneficios definidos y se transforman en una opción para los trabajadores de mayores ingresos. Pero no presionan a un ahorro forzoso³⁹.

Además hace falta enfatizar que el ahorro interno no son activos financieros, que si la inversión es una variable dinámica de la economía su realización depende de las expectativas de rentabilidad y que no ha sido demostrado hasta el momento que sea previo a la inversión. La tarea pendiente sigue siendo la formulación de modelos de seguridad social que se apoyen en sistemas de financiamiento adecuados y encaminados a atender los asuntos clásicos de los seguros sociales y de la seguridad social.

"Los trabajadores que ya se encuentran cotizando dentro del nuevo sistema tendrán básicamente dos opciones cuando se retiren y reciban el importe acumulado en sus subcuentas de retiro y de vivienda: podrán optar o bien por un sistema de pagos escalonados o bien por adquirir una renta vitalicia en alguna compañía de seguros. Ambas opciones tienen ventajas y desventajas, pero, sobre todo, existen costos de transacción altos asociados con problemas de información que hacen difícil la elección. Existe también la posibilidad de invertir esos recursos en un negocio personal, pero cabe suponer que la mayor parte de los trabajadores preferirá un esquema que le ofrezca certidumbre sobre su nivel de ingresos futuro⁴⁰.

³⁹ <http://www.nom.com> Impacto de las Políticas Neoliberales en la Seguridad Social, México, 2000

⁴⁰ Lomeli V. Leonardo, Revista Mexicana de Sociología no.1 volumen.63 "Perspectivas de la Seguridad Social", México, 1997, página 15

El trabajador optará por la renta vitalicia si, para empezar, la tasa de rendimiento implícita que le ofrece la aseguradora con la que contratará este servicio es mayor a la que le ofrece el sistema financiero si invierte directamente el monto acumulado en sus subcuentas del SAR. Este monto es función directa del nivel de salario del trabajador respecto al mínimo, de los años de cotización y de las tasas de interés. También influye directamente en el nivel de los fondos acumulados que el trabajador no haya obtenido ningún tipo de crédito para la vivienda y que, por lo mismo, disponga también del total de los recursos capitalizados de su subcuenta de vivienda y que tampoco haya realizado retiros parciales de sus subcuentas.

Además de las condiciones anteriores, que se cumplen en muchos casos, habría que señalar que los cálculos realizados por la Consar para ilustrar la pensión complementaria que puede llegar a representar el SAR y su impacto sobre el ahorro agregado se basan en otros supuestos menos realistas, como por ejemplo, que la industria aseguradora es perfectamente competitiva; que el trabajador retirado posee información perfecta sobre los rendimientos futuros que le ofrecen ambas opciones (suma alzada y renta vitalicia) y por consiguiente, tiene previsión perfecta sobre la evolución de la economía; que la tasa de interés real es constante en el tiempo y que el costo de la renta vitalicia está en función de la tasa de interés y de la distribución de probabilidades conjunta de supervivencia del cuentahabiente y sus beneficiarios. Lo que tenemos en la realidad es un mercado de rentas vitalicias en el interior de la industria aseguradora prácticamente inexistente, que comenzará a crecer y a madurar a partir de ahora y de cara al siglo XXI.

Las compañías aseguradoras también enfrentan dos grandes riesgos asociados con el mercado de rentas vitalicias. El primero tiene que ver con la evolución de las tasas de interés, que pueden llegar a diferir significativamente de la tasa de interés utilizada para efectuar los cálculos a partir de los cuales se definió la renta ofrecida en el contrato inicial. Si la variación es grande, puede ocasionar problemas a las compañías de seguros para cumplir con lo pactado. El segundo tipo de riesgos tiene que ver con las expectativas de vida, ya que a pesar de los cálculos estadísticos, resulta difícil prever el periodo de vida de los jubilados: un mal cálculo sobre la longevidad de los clientes que adquieren una renta vitalicia puede poner en serios problemas a las compañías, por lo que la tabla de expectativas de vida en la que se consideran tanto las características propias de los distintos grupos ocupacionales como los factores de riesgo individuales debe ser ajustada constantemente.

El argumento más utilizado a favor del nuevo sistema de pensiones cuando se realizó la reforma, incluso por encima de los beneficios esperados para los trabajadores, fue el que le atribuyó un efecto importante en el crecimiento del ahorro interno. Este incremento en el ahorro doméstico, se dijo entonces, permitiría contar con mayores recursos para financiar el crecimiento económico y reduciría la dependencia de la

economía mexicana del ahorro externo. Es preciso ubicar la coyuntura en la que fue propuesta la reforma: corría el año de 1995 y México atravesaba por una profunda crisis económica, producto de la descapitalización de la economía mexicana en 1994 a consecuencia de eventos políticos internos y de problemas económicos tanto internos como externos.

Uno de los detonadores de la crisis fue la acumulación de obligaciones en el corto plazo (los ahora famosos y hasta entonces casi desconocidos tesobonos), por lo que un elemento importante del discurso del gobierno frente a la crisis económica fue la afirmación de que en el futuro, la economía mexicana debería basar su crecimiento principalmente en recursos propios. En ese sentido, la reforma a la seguridad social ofrecía (se dijo) una importante oportunidad para fortalecer el ahorro interno y los mercados financieros nacionales.

El problema, sin embargo, es mucho más complicado de lo que se ha expuesto, ya que hasta ahora no se ha demostrado la existencia de una relación de causalidad entre la adopción de un sistema de pensiones de capitalización individual, el incremento del ahorro interno y la elevación de la tasa de acumulación de capital de una economía. Ni siquiera está clara la relación existente entre el sistema de capitalización individual y el incremento en el nivel de ahorro agregado de una economía, debido a que se puede producir un efecto de desplazamiento en el que el ahorro forzoso de los sistemas de ahorro para el retiro iguale o supere el ahorro voluntario, por lo que se anularía el efecto final sobre el ahorro interno o incluso podría ser negativo.

Existe una serie de factores económicos e institucionales de los que depende que el nuevo sistema de pensiones efectivamente tenga una influencia positiva en el ahorro interno de la economía y en la formación de capital. Los factores económicos son muy complejos y tienen que ver con la propensión y la capacidad de ahorro de los diferentes estratos de trabajadores afiliados al nuevo sistema de pensiones, con la tasa de crecimiento de la economía, con la tasa de interés real y con las condiciones que prevalecerán en el mercado laboral. En el caso de los factores institucionales, éstos están relacionados con el diseño de un marco jurídico adecuado y de mecanismos de supervisión y control de las empresas privadas administradoras de los fondos que permitan garantizar la seguridad de las inversiones que realizan evitando hasta donde sea posible inhibir el desarrollo de nuevos instrumentos de inversión privados, que puedan competir con los instrumentos gubernamentales en la captación de los recursos de los fondos de pensiones.

Cabe señalar que hasta ahora la experiencia internacional dista mucho de ser concluyente. En Chile hubo un importante crecimiento del ahorro interno durante la década de los ochenta, que coincidió con la entrada en operación del nuevo sistema de pensiones.

Sin embargo, el componente más dinámico del ahorro en estos años, y que explica en su mayor parte el crecimiento del ahorro agregado como porcentaje del PIB, fue el ahorro corporativo. A fin de cuentas, es necesario considerar que se requiere de un horizonte temporal más amplio para evaluar las implicaciones macroeconómicas de un sistema de este tipo y tener en cuenta que el sentido de las mismas dependerá del diseño institucional que lo regule y de las condiciones que prevalezcan en la economía y en los mercados laboral y financiero.

La reforma al sistema de pensiones tendrá importantes efectos en los mercados laboral y financiero. En el primero, es preciso recordar que las contribuciones a la seguridad social, que normalmente asumen la forma de impuestos sobre nómina, eran cubiertas en el sistema anterior por trabajadores y empleadores, por lo que a medida que aumentaba su monto se incrementaban también los incentivos para la evasión y la contratación informal.

En los años previos a la reforma se hizo un esfuerzo por corregir las tendencias que ya apuntaban hacia el déficit en el seguro de retiro mediante un incremento en las contribuciones, pero el efecto observado fue una reducción significativa en el crecimiento de los asegurados al IMSS, que fue incluso inferior al observado en la década de los ochenta a pesar de la crisis económica, lo que indica que en esos años aumentó considerablemente la evasión.

Una de las consecuencias más esperadas de la reforma era la disminución del nivel de evasión. Hasta ahora todo parece indicar que esta previsión se ha cumplido, ya que la tasa de crecimiento de los afiliados al IMSS ha ido en aumento año con año, a un ritmo significativamente mayor al de los años anteriores. La reducción de las tasas de los seguros de enfermedad y maternidad y la mayor flexibilidad del seguro de riesgos del trabajo seguramente han influido para reducir los incentivos de los empleadores a la evasión.

Por parte de los trabajadores, existen incentivos adicionales para ser inscritos (sobre todo la posibilidad de no perder el ahorro acumulado al cambiar de trabajo y la mayor relación entre las aportaciones realizadas y los beneficios obtenidos).

Se espera que un efecto duradero de la reforma sea una mayor eficiencia económica, debida a que la desgravación de la nómina y la reestructuración del Seguro de Riesgos del Trabajo tendrán el efecto positivo de flexibilizar el mercado laboral al eliminar de manera importante las distorsiones en los precios relativos de los factores de la producción y en particular del trabajo.

En el caso de los mercados financieros, sus consecuencias son evidentes: habrá un nuevo tipo de ahorro que por sus características será más adecuado para ser canalizado en inversiones de largo plazo, lo que puede constituir un fuerte incentivo para crear nuevos instrumentos de inversión que a su vez pueden proporcionar los recursos necesarios para realizar proyectos productivos de largo plazo en los sectores público y privado.

Una vez más, cabe señalar que éste es un resultado probable: están dadas las condiciones para que ello ocurra, pero habrá otro tipo de inversiones que competirán para captar estos recursos. En principio, por las características de los fondos de pensiones que, a diferencia de la mayor parte de las inversiones en portafolios financieros son menos volátiles, cabe esperar un mayor desarrollo y profundización del sistema financiero en su conjunto, incluido el ramo de las aseguradoras, que deberán desarrollar nuevos productos para los trabajadores que hayan llegado a la edad de retiro y busquen una buena opción para invertir los recursos acumulados en su cuenta del SAR.

Conclusiones

La reforma de la seguridad social ha sido presentada como uno de los más grandes aciertos en materia de generación de ahorro interno. Sin embargo, pasarán algunos años antes de que podamos evaluar sus resultados, en las predicciones optimistas que se han hecho sobre sus efectos en el ahorro agregado, la formación de capital, los rendimientos esperados y sus efectos en el sistema financiero.

Hasta ahora, ha faltado información sobre los costos de la reforma, los riesgos que conlleva y las condiciones que deben prevalecer en la economía para que se materialicen los beneficios esperados.

El esquema general sobre el cual descansó el desarrollo de la seguridad social mexicana entró en crisis con la economía en su conjunto en 1982. Aunque los organismos de la seguridad social, en particular el IMSS, no representaron problemas financieros adicionales para el gobierno en esa coyuntura, sí enfrentaron las consecuencias generales de la crisis.

Durante el largo periodo previo de crecimiento económico sostenido con estabilidad de precios y generación creciente de empleos en el sector formal de la economía, el Instituto Mexicano del Seguro Social y el Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado conocieron su época de mayor expansión.

El perfil demográfico que caracterizó al país durante este largo periodo de crecimiento económico y de expansión de la seguridad social permitió también que el desarrollo de la infraestructura de salud de los organismos de seguridad social para los asalariados se financiara parcialmente con las contribuciones al seguro de invalidez, vejez, cesantía en edad avanzada y muerte, mientras que las pensiones fueron inferiores a los ingresos corrientes por contribuciones a este tipo de seguro.

Sin embargo, el número de pensionados comenzó a incrementarse, mientras que la pirámide poblacional comenzaba a reducirse en su base por efecto de las políticas de población aplicadas a partir del gobierno de Luis Echeverría.

Sin embargo, antes de que este cambio demográfico se reflejara en el crecimiento de la fuerza de trabajo, las dificultades de la economía provocaron crecientes dificultades para la generación de empleos en el sector formal que aún subsisten y que han traído como consecuencia un desmesurado crecimiento de las actividades informales. Esta creciente informalidad ha llegado al extremo de que 36% de la población económicamente activa se encuentre fuera del sector formal de la economía.

Esta crisis de la seguridad social se presenta en circunstancias muy distintas a las de los países desarrollados, donde la transición demográfica ya tuvo lugar y la amplitud y universalidad de las prestaciones de la seguridad social se han traducido en cargas financieras muy elevadas, o a las de los países pioneros de América Latina, donde la estratificación de los sistemas produjo deseconomías de escala que, combinadas con los cambios demográficos y la generosidad de las prestaciones, provocaron desequilibrios actuariales y financieros.

En México la necesidad de la reforma se fundamentó no sólo en los desequilibrios financieros futuros, sino en las limitaciones del sistema para incluir a la población que actualmente está fuera de su cobertura.

Sin embargo, la precipitación con la que se aprobó el cambio de un sistema de pensiones basado en el modelo de reparto a uno de capitalización individual no permitió que se llevara a cabo una discusión más amplia sobre las consecuencias de la reforma y sobre el comportamiento del nuevo sistema de pensiones frente a distintos escenarios demográficos y macroeconómicos.

El siguiente cuadro resume las principales características de cada uno de estos sistemas:

REPARTO	CAPITALIZACION
1. El individuo no cotiza para su propia pensión.	1. El individuo cotiza para su propia pensión.
2. Las cotizaciones-prestaciones no están ligadas por un fondo de capital, ya que las pensiones actuales se financian con lo que se recauda de cotizaciones de los activos.	2. Las cotizaciones-prestaciones están ligadas mediante un fondo de capital, ya que la pensión es una reasignación de renta del individuo de los periodos activos a los pasivos.
3. Permite pagar pensiones de jubilación desde el momento en que se crea el sistema.	3. Deben transcurrir muchos años para obtener una pensión, ya que deben acumularse reservas suficientemente grandes para pagar pensiones.
4. Las cantidades aportadas por los activos determinan las pensiones actuales	4. La cantidad aportada por cada individuo determina su pensión futura.
5. El sistema de reparto tiene una rentabilidad implícita derivada del crecimiento de la base de cotización: Crecimiento económico (productividad) y crecimiento demográfico (número de cotizantes).	5. El sistema tiene un rendimiento explícito por los fondos que es el tipo de interés que logre la administradora de los fondos.
6. El sistema de reparto protege a las pensiones frente a la inflación, ya que si los salarios reales se mantienen constantes, el fondo de pensiones se moverá en términos nominales junto con aquellos.	6. No corrige el efecto de la inflación porque el rendimiento que se obtiene es el tipo de interés real que obtengan las administradoras, que puede ser mayor o menor que la inflación o incluso negativo.
7. En un sistema de reparto hay tres tipos de generaciones implicadas. La inicial (no contribuye y recibe pensión), la intermedia (contribuye y recibe pensión) y la terminal (contribuye y no recibe pensión).	7. Con el sistema de capitalización desaparecen los riesgos de la coyuntura entre trabajadores activos y pasivos, y también como desaparece la distribución entre generaciones.
8. El sistema de reparto se caracteriza como un acuerdo o contrato intergeneracional por el que las generaciones activas dan soporte a las jubiladas o cambio de un compromiso de que cuando alcancen la edad de jubilación también ellos recibirán la pensión. El carácter de seguro surge a través de un intercambio de promesas entre generaciones a través de un "contrato social" implícito.	8. No vincula a generaciones futuras a realizar contrato explícito porque solo está implicada una generación. Obliga a tener cuentas personales para cada uno de los cotizantes.

Fuente: Elaboración propia con datos tomados de la Conaer

Resulta evidente que la magnitud de los recursos involucrados en las cuentas de ahorro para el retiro, aunada a la importancia que tiene la adecuada administración de estos fondos para asegurar una vejez tranquila para millones de trabajadores y sus familiares dependientes, plantea un importante problema de regulación para el gobierno. El diseño de un esquema de regulación adecuado no sólo requiere tomar en cuenta las distintas áreas en las que será necesaria la supervisión de las actividades que realizan las compañías administradoras de los fondos, sino incorporar constantemente la experiencia acumulada en el manejo de los mismos.

El problema al que se enfrenta la regulación de los fondos para el retiro es particularmente complejo, porque una regulación insuficiente puede provocar quebrantos patrimoniales severos para los cuenta habientes, pero una regulación excesiva puede inhibir el desarrollo de nuevos instrumentos financieros y alternativas de inversión, lo que finalmente ocasionará que el rendimiento de los fondos sea inferior al potencial.

Existen dos temas particularmente complicados para la regulación de los fondos de pensiones: la estructura de costos de las empresas que los administran, directamente relacionada con los montos de las comisiones, y la supervisión de las inversiones, la cual incluye la autorización del tipo de instrumentos en los que pueden invertir las Afores.

Asimismo, respecto a la dificultad que presentan los costos de las empresas especializadas en la administración de los fondos de retiro y las comisiones que cobran ha sido probablemente el más estudiado, debido a que la experiencia chilena implicó constantes intervenciones de las autoridades reguladoras para tratar de limitar los gastos en publicidad, cuyo elevado monto incidía considerablemente en las comisiones que cobraban las administradoras de fondos de pensiones chilenas.

Hasta ahora, limitar los gastos de promoción ha demostrado ser una buena estrategia, ya que en los casos en los que se les ha dado libertad a las administradoras de los fondos de formar sus propios esquemas de comisiones, se ha impulsado una sana competencia entre las mismas que tiende a reducir en el largo plazo los costos de administración.

Hasta el tercer trimestre de 1999, los documentos gubernamentales con referencia a largo plazo ocupaban un lugar predominante en la composición de la cartera de las sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro (Siefores). Alrededor del 80% de las inversiones de las Siefores se había canalizado a la compra de instrumentos de deuda pública que van desde los tradicionales CETES hasta otros documentos, como los Bondes de dos años y Udibonos de cinco años.

Según la Secretaría de Hacienda, los instrumentos del gobierno en los que han invertido las Afores promedian en la actualidad un vencimiento de 445 días, lo que permite concluir que la mayor parte de los fondos se encuentra invertida en documentos con vencimientos superiores a un año.

Las inversiones de los fondos de retiro han superado los plazos promedio de vencimiento del mercado de dinero y se han beneficiado de las condiciones que han prevalecido en los últimos años en ese mercado.

Debido a las altas tasas de interés que pagaron los instrumentos gubernamentales desde 1998 y antes, entre 1995 y 1996, los fondos de pensiones han generado hasta ahora altos intereses. Hasta ahora ha sido posible combinar altos rendimientos con inversiones seguras; sin embargo, está en estudio la posibilidad de ampliar el tipo de instrumentos financieros en los que se permite invertir a las Siefores, porque el predominio de los papeles gubernamentales sobre las opciones de inversión privadas es abrumador.

El problema más importante que plantea esta posibilidad es que las autoridades reguladoras puedan cumplir eficientemente con su obligación de actualizar constantemente la lista de instrumentos y opciones de inversión permitidas a las Siefores sin inhibir el desarrollo de nuevas opciones de inversión en el mercado privado, que combinen márgenes aceptables de seguridad con la posibilidad de obtener altos rendimientos y canalizar recursos a inversiones productivas de largo plazo y así poder reafirmar que las Siefores son una alternativa de inversión en la actualidad dentro de nuestro Sistema Financiero.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Recomendaciones

El desarrollo de las sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro se ha visto obstaculizado, en alguna medida, por la excesiva rigidez a la que ha estado sujeta la estructura y composición de la cartera de las sociedades de inversión, lo que ha hecho imposible el desarrollo de vehículos de inversión que sean atractivos para un sector importante del público inversionista.

El problema señalado tiene su origen en la legislación aplicable a las sociedades de inversión, por lo que para responder a los requerimientos de modernidad en su operación, es necesario flexibilizar su régimen de inversión y de esta forma facilitar el acceso del público inversionista a una más amplia gama de vehículos de ahorro.

Existen algunas otras actividades que las sociedades de inversión deben realizar como parte integral de su función, que por su naturaleza, resulta más eficiente los contraten de especialistas que ya cuenten con estructuras organizacionales adecuadas y la experiencia en la materia, buscando reducir con ello de manera significativa los costos de operación y consecuentemente mejorar la rentabilidad de los inversionistas. Así, se prevé permitir a las sociedades de inversión contratar con terceros los servicios de administración de activos, distribución de acciones, depósito y custodia de éstas, de contabilidad, administración y otros.

Quizá la principal causa de la poca penetración de las sociedades de inversión en la economía mexicana, es la falta de canales de distribución adecuados, por medio de los cuales el trabajador encuentre mecanismos de fácil acceso a dichos instrumentos de inversión, que a su vez le permitan obtener rendimientos competitivos independientemente del monto de lo que esta generando a través de las cuotas en su vida laboral.

Por ello, se contempla la posibilidad de que las sociedades de inversión puedan adquirir para su cartera de inversión valores distintos a los aprobados por la Comisión Nacional de Sistemas de Ahorro para el Retiro (Consar).

Esto permitirá, una vez que lo apruebe la Consar o la SHCP, mediante reglas de carácter general, según corresponda, que las sociedades de inversión puedan, entre otros, adquirir: i) productos derivados, lo que facilitará la cobertura de sus riesgos y promoverá su inversión en valores de largo plazo; ii) invertir en valores denominados en moneda extranjera emitidos ya sea por mexicanos o extranjeros, lo que incentivará a la repatriación de capitales; y, iii) invertir en bienes inmuebles, lo que facilitará la reactivación del mercado inmobiliario y promoverá la inversión en éste.

De igual forma, se prevé, como en otros mercados, la posibilidad de que las sociedades de inversión inviertan en acciones representativas del capital social de otras sociedades de inversión, creando lo que en otros mercados se conoce como "fondos de fondos".

En muchas ocasiones esta figura resulta ideal para inversionistas que no sólo no desean estar expuestos a riesgos de mercado, sino tampoco estar expuestos a los riesgos operativos de las sociedades de inversión u operadoras de sociedades de las que se trate.

Adicionalmente y como ya se mencionó, con el fin de apoyar la toma de decisiones por parte de los inversionistas, se establece un régimen de calificación del riesgo de la cartera de inversiones y de la calidad de la administración de los fondos.

Tan importante como el que los trabajadores cuenten con toda la información relevante y que dicha información sea accesible, en el sentido de no requerir conocimientos especializados para poder comprenderlo.

En este mismo sentido, es determinante la labor que realizan los promotores al enterar al inversionista sobre las características del producto que están promoviendo y así poder ampliar su horizonte de inversión al cliente.

Bibliografia

- "Teoría, métodos y técnicas de investigación social"
Tecla Jiménez Alfredo
Editorial Ediciones taller abierto
14ª edición
México, 1986
- "Fondos de Pensión"
Jeraldo/Zertuche/González
Editorial BMV-ITAM
1ra edición
México, 1991
- "Ahorro y Sistema Financiero mexicano"
Garrido Celso y Peñaloza Webb
Editorial Grijalbo
México 1996
- "Mercado e instituciones Financieras"
Fabozzi, Frank J. /Modigliani, Franco
Editorial Prentice Hall
1ra edición
México, 1994
- "Sociedades de Inversión"
BMV
Editorial BMV
México, 1998
- "Las Afores paso a paso"
Amescua Noraheid
Editorial Sicco
México, 1997
- "Guía practica de las Afores y el Nuevo SAR"
Amescua Noraheid
Editorial Sicco
México, 1997
- "Inversión en la Globalización"
Timothy Heyman
Editorial Milenio
México 1998

- "El Mercado Mexicano de Dinero Capitales y Productos Derivados: sus instrumentos y usos"
GAF
Editorial Eón
1ra edición
México 1998
- "El mercado de Dinero y Capitales y el Sistema Financiero Mexicano"
José de Jesús Alba Monroy
Editorial Fac
1ra. edición
México 2000
- "Nuevo Derecho Bancario"
Acosta Miguel
Editorial. Porrúa
México, 1996

CIRCULARES Y DOCUMENTACION ANEXA

- Circulares de la CONSAR
- Ley de las Sociedades de Inversión
- Ley del Mercado de Valores
- Ley de la CNBV
- Ley de la CONDUSEF

HEMEROGRAFIA

- El Financiero
Año: IX, No. 126,139
Sección: Análisis de Sociedades de Inversión
- Revista: Finanzas, Inversión y crecimiento
Número 59, México, 2000
"La Globalización Financiera", Autor: Anglietta Michel
- El Excelsior
Espinosa María de Jesús,
México 07/07/1999

- c Revista: Ejecutivos de Finanzas
no.5, 1997, México, 1997
- "Siefores", autor: Gamboa Gerardo
Revista Mexicana de Sociología
no.1 volumen.63, México, 1997
- "Perspectivas de la Seguridad Social", autor: Lomeli V. Leonardo

INTERNET

- ❖ WWW. cnbv.gob.mx.
- ❖ WWW. bmv.com.mx
- ❖ WWW. Consar
- ❖ Descobjetivos. Htm
- ❖ Carac_nispen. Htm
- ❖ Sociedades. Htm
- ❖ Correa, Eugenia Artículo de Internet: "Globalización, Oportunidad y Soberanía"
México, 2001
- ❖ <http://metrofinanciera/historia>
- ❖ <http://ixefondos.com.mx>
- ❖ Documento html. Tipos de Sociedades de Inversión, México, 2001
- ❖ Documento html., Método para la clasificación del Riesgo, Class and Asociados
S. A., México, 2001
- ❖ <http://superintendencia.gob.ch>
- ❖ Documento. Html. "AFP Chile", Chile, 1996
- ❖ <http://www.xom.com> Impacto de las Políticas Neoliberales en la Seguridad
Social, México, 2000