

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

**LAS INVERSIONES EN EL SECTOR ASEGURADOR
MEXICANO**

PRESENTA

JAVIER JONATHAN HERNANDEZ LOPEZ

FACULTAD DE ECONOMÍA

**TESINA
PARA OBTENER EL TÍTULO DE LICENCIADO EN
ECONOMÍA**

DIRECTOR DE TESINA: JUAN CARLOS GUZMAN CORREA

CIUDAD DE MÉXICO, 2021



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.

ÍNDICE

Justificación	4
Objetivo general	5
Objetivos particulares	5
Introducción	6
Capítulo 1: Funciones del sector asegurador en México	9
1.1 El Sector asegurador	9
1.2 El inversionista	10
1.3 La relación entre el inversionista y el sector asegurador	13
1.4 Funciones del sector asegurador	15
1.5 Las primas	16
1.6 La importancia de las inversiones que realiza el sector asegurador	17
Capítulo 2: Órganos y Normatividad que regulan al sector asegurador en México	20
2.1 Estructura del Sistema Financiero Mexicano	21
2.2 Órganos reguladores	22
2.3 La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF)	23
2.4 Ley de Instituciones de Seguros y de Fianzas, reformas al reglamento de la CNSF	24
2.5 Ley sobre el Contrato de Seguro	36
2.6 Ley del Mercado de Valores	37
2.7 Agencias calificadoras	38

Capítulo 3: Las inversiones en el sector asegurador: el caso de General de Seguros, S.A.B.

41

3.1 El Comité de Inversiones	41
3.2 La Política General de Inversiones	45
3.3 Origen de la compañía	54
3.4 Estructura y resultados	59
3.5 Pronóstico	63
Conclusiones	66
Bibliografía	71

Justificación

Existe poca literatura que se centra en la prudencia que ejerce el sector asegurador al momento de invertir. Si se logra comprender las características de su sustento, podremos obtener conocimientos que ayuden a perfiles conservador de inversión con conocimientos básicos de la materia, generar un portafolio adecuado que cumpla con el propósito de preservar el capital y a su vez incrementarlo.

Dentro de las funciones que debe realizar el área de inversiones de una compañía de seguros, es cumplir con los lineamientos generales para la inversión de los recursos monetarios de la compañía, con el objetivo de procurar la seguridad, diversificación, liquidez y rentabilidad de la cartera de inversiones. También ejecuta actividades de análisis financiero, gestionando y estableciendo previsiones financieras a corto, mediano y largo plazo. En conjunto con el área de Tesorería, gestiona y analiza el flujo de efectivo en la compañía, para que los activos invertidos nunca condicionen las obligaciones que tiene la empresa, y a su vez los asegurados tengan un respaldo oportuno en caso de un suceso.

La esencia del área de inversiones es siempre cumplir con las normas de carácter general emitidas por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

Clave principal de un inversionista en este sector es la obtención de mayores rendimientos con menor riesgo, orientando las inversiones realizadas a la preservación de la liquidez, respaldando la cobertura de las reservas técnicas con los activos invertidos.

Cada institución de seguros, por Ley, maneja su propia política de inversiones, la cual está basada en lineamientos que encomienda la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas a través de la Circular Única de Seguros y Fianzas y la Ley de Instituciones de Seguros y Fianzas.

Objetivo general

Describir las mejores prácticas que debe realizar el área de inversiones en el sector asegurador para cumplir con los requisitos normativos que exige la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas y mantener un óptimo nivel de liquidez.

Objetivos particulares

Describir el perfil del inversionista que debe desempeñarse en una compañía de seguros.

Describir el objetivo de la política de inversiones en el sector asegurador.

Identificar los lineamientos jurídicos que condicionan las operaciones de las compañías de seguros en el mercado de dinero y capitales.

Identificar los parámetros de optimización del portafolio de inversiones de las compañías de seguros.

Introducción

Para comprender mejor este trabajo, se describirán los principales términos que ayudarán a entender mejor lo analizado y redactado en este trabajo, conceptos que están vinculados estrechamente con las operaciones financieras que realizan las instituciones de seguros.

Los **Fondos Propios Admisibles** son determinados por el excedente de los activos respecto de los pasivos de la compañía.

La **Base de Inversión** debe entenderse como la suma de las reservas técnicas de la Institución, la cual incluye para las compañías de seguros las primas en depósito, los recursos de los fondos del seguro de vida y todo lo relacionado con la administración de los recursos por concepto de dividendos o indemnizaciones que les confían los asegurados o beneficiarios, así como la administración de las reservas por concepto de planes de pensiones relacionados con la edad, jubilación o retiro de personas.

El **Requerimiento de Capital de Solvencia** en términos generales es la capacidad que tiene la institución para solventar todas sus obligaciones, riesgos y responsabilidades en función de sus operaciones. Con base en este razonamiento se toman decisiones financieras en los mercados de deuda nacional y extranjera, así como en el de capitales. La estabilidad debe prevalecer a pesar de que pudiera existir un suceso excepcional que arriesgue no solo el patrimonio de la aseguradora, sino el de los clientes o beneficiarios también. El objetivo primordial con este requerimiento es evitar un *default*¹ de la compañía en un escenario extremo.

¹ Default o suspensión de pagos es un término habitualmente utilizado en finanzas para hacer referencia a una situación en la que el prestatario no hace frente a las obligaciones legales que tiene con sus acreedores en la forma establecida en el contrato de reconocimiento de la deuda (Paúl Gutierrez, s.f.).

Las **reservas de riesgos en curso** se refieren a las reservas correspondientes a la prima no devengada de los seguros de no Vida (Daños y Salud).

Reservas técnicas² son las reservas ligadas directamente con los riesgos que se encuentran en curso, incluyendo obligaciones pendientes, provisiones para contingencias y fondos catastróficos.

Consejo de administración, de acuerdo con el Capítulo 3.1.1 de la Circular Única de Seguros y Fianzas, las compañías de seguros deberán contar con un sistema eficaz de gobierno corporativo³, para lo cual el consejo de administración será el responsable de que exista una gestión sana y prudente de su actividad.

El **comité de inversiones** será el responsable de seleccionar los activos e inversiones que serán adquiridos por la Institución, dicho comité es designado y avalado por el consejo de administración.

Política de inversiones, es aprobada por el consejo de administración y da los lineamientos, en apego a la ley, para la inversión de los activos y/o recursos monetarios de la compañía de seguros.

De acuerdo con la política de inversiones establecida, los instrumentos operados pueden ser en el mercado de dinero nacional o extranjero, en moneda nacional o extranjera, hasta el

² Es necesario aclarar que algunas de estas reservas pueden estar integradas en el margen de solvencia y ser conceptualizadas como patrimonio de la compañía de seguros.

³ Es el conjunto de normas, principios y procedimientos que regulan la estructura y el funcionamiento de los órganos de gobierno de una empresa. En concreto, establece las relaciones entre la junta directiva, el consejo de administración, los accionistas y el resto de las partes interesadas, y estipula las reglas por las que se rige el proceso de toma de decisiones sobre la compañía para la generación de valor. (Deloitte, s.f.)

mercado de derivados. Se toma como punto de partida para la toma de decisiones la cobertura de la Base de Inversión y de los Fondos Propios Admisibles necesarios para cubrir el Requerimiento de Capital de Solvencia. Todos los parámetros y políticas mencionadas definen y establecen los criterios para la gestión y la ejecución de la estrategia de inversiones aprobada por el Comité de Inversiones y supervisada por la CNSF.

El Área de Inversiones y Tesorería es la encargada de ejecutar las acciones necesarias para llevar a cabo la estrategia de inversiones aprobada, considerando en todo momento la LISF y CUSF, así como la política interna inversión aprobada por el Consejo de Administración.

Capítulo 1: Funciones del sector asegurador en México

1.1 El Sector asegurador

Los servicios de seguros y fianzas son parte del sistema financiero mexicano, para entender la importancia del sector, es muy importante comprender lo que es un seguro. Según la CNSF, un seguro es un contrato que permite a individuos y empresas transferir sus riesgos a una institución de seguros. Esta transacción se realiza a través del pago de una prima⁴, de esta manera la aseguradora se compromete a pagar cierta cantidad de dinero⁵ en caso de que ocurra un hecho determinado⁶.

Para que un daño se considere asegurable, debe reunir determinadas características que le dan al objeto en mención la viabilidad de ser asegurado:

- El daño debe ocurrir por casualidad⁷.
- El daño debe ser incierto⁸.
- El daño debe estar definido en cuanto al tiempo y la cuantía.

Con estas características las empresas del sector buscan obtener y atraer a la mayor cantidad de asegurados, siempre y cuando los niveles de riesgo se mantengan al margen de una descompensación económica en el supuesto de ocurra un siniestro masivo que pudiera perjudicar las finanzas de las compañías, y dependiendo de la magnitud del evento, al mismo sector, teniendo efectos negativos para todo el sistema financiero mexicano, pegando directamente a la estabilidad financiera del país a nivel gobierno, empresas y sociedad.

⁴ Cantidad de dinero pagada por el contratante del seguro.

⁵ Indemnización.

⁶ Siniestro.

⁷ Fortuito.

⁸ Entiéndase por incierto a la incertidumbre de cuándo podría ocurrir.

1.2 El inversionista

Los inversionistas, personas físicas o morales, tienen la posibilidad de invertir sus recursos en los distintos mercados, de capitales y de deuda, primario y secundario. El mercado primario es cuando se colocan los títulos por primera vez; en el mercado secundario se realiza la compra y venta de los instrumentos pero que ya han sido emitidos. A diferencia con el mercado primario, aquí las operaciones se realizan directamente con una casa de bolsa.

El mercado de capitales es el conjunto de instituciones, reglas y mecanismos en donde la oferta y demanda de valores crea un espacio para comerciar valores ya emitidos a largo plazo.

En la Bolsa Mexicana de Valores, las acciones emitidas se clasifican por el sector al que pertenecen las empresas, estos sectores son: energía, materiales, industrial, productos no básicos, productos de consumo, salud, servicios financieros, tecnología, telecomunicaciones y servicios públicos.

Los principales instrumentos del mercado de capitales en México son:

- Acciones
- TRAC's
- ETF's
- Warrants
- Fibras
- CKDE's
- Notas estructuradas
- CERPI's

- Obligaciones
- CPI's
- CPO's

En comparación con el mercado de capitales, el objetivo del de deuda es satisfacer necesidades de financiamiento. En este mercado pueden ser emisores las empresas, bancos y el gobierno. Los intermediarios son Banco de México, los mismos bancos y las casas de bolsa, a su vez, los títulos de este mercado pueden ser colocados por medio de subastas, oferta privada y pública.

Banco de México es el encargado de colocar los títulos como intermediario. Los organismos federales, estatales y municipales emiten títulos de deuda por medio del gobierno. Las empresas emiten títulos de deuda en la Bolsa Mexicana de Valores, y es a través de un intermediario que los colocan; este intermediario son las casas de bolsa. Las empresas a su vez emiten su deuda a través de las mismas casas de bolsa o los mismos bancos.

Los instrumentos se pueden catalogar por plazo:

- Corto plazo, menor a un año.
- Mediano plazo, de 1 a 3 años.
- Largo plazo, mayor a 3 años.

Dentro de los bonos que se emiten existen en este mercado existen diferentes tasas que vienen en los instrumentos:

- Tasa cupón: interés fijo pagado periódicamente por el emisor a largo plazo.

- Tasa de rendimiento: es la que mide las ganancias de una inversión, comparando tu precio de compra con el de venta, o vencimiento.
- Sobretasa: se genera cuando el intermediario ofrece cubrir una tasa adicional a lo establecido por el emisor.

En el mercado de deuda, para escoger prudentemente determinados títulos, el inversionista debe considerar otro tipo de tasas de referencia, las que le sirven como indicadores de las condiciones económicas del país. Estas tasas de referencia son:

- Tasa de fondeo bancario
- TIE
- Tasa de fondeo gubernamental
- UDI

Para los entes emisores en el sector financiero, los mercados de deuda y de capitales cuentan con diferencias importantes para las empresas, las cuales le dan un panorama distinto al inversionista de que está buscando al comprar o vender sus tenencias. Para el inversionista en el mercado de capitales le ofrece:

- I. Ser socio, con altos niveles de riesgos comparados con el mercado de deuda.
- II. Las inversiones hechas son a largo plazo y no tienen vencimiento.
- III. La ganancia que obtengan es por el diferencial de precios de compra y venta.

En el mercado de deuda, los inversionistas obtienen:

- I. Ser acreedores con riesgos moderados.

- II. Los títulos comprados tienen vencimiento y pueden ser a corto, mediano y largo plazo.
- III. La ganancia que obtengan es por la tasa pactada al comprar el instrumento.

Las empresas u organismos emisores a su vez obtienen de estos mercados distintas características que les ayudan a sus objetivos:

- a) Las instituciones en el mercado de capitales obtienen financiamiento modificando su capital social, mientras que en el mercado de deuda obtiene el financiamiento sin alterarlo.
- b) En el mercado de capitales las instituciones emisoras no incrementan sus pasivos mientras que en el de deuda si lo hacen.
- c) Finalmente, y muy importante punto, en el mercado de capitales las empresas comparten sus utilidades y toma de decisiones con el público inversionista⁹, mientras que en el mercado de deuda no lo hacen.

1.3 La relación entre el inversionista y el sector asegurador

¿Qué es lo que buscan las compañías de seguros al invertir los recursos que al final resultan ser el soporte a sus obligaciones en caso de eventos? Seguridad, confianza y rendimiento. Las aseguradoras buscan invertir sus activos en instrumentos que posean estas características. Los valores más comunes son los básicos en el mercado financiero, en el cual pueden invertir desde personas físicas: instrumentos de deuda privada o gubernamental y acciones (Sistemas Internacional de Cotizaciones, Bolsa Mexicana de Valores, BIVA).

⁹ Derechos corporativos y derechos patrimoniales.

Dentro del mercado de capitales, las compañías podrían invertir en simples acciones de compañías nacionales o internacionales hasta en obligaciones convertibles en acciones¹⁰. Así como en el mercado de deuda, existe el mercado primario y secundario.

En el mercado de deuda, las compañías de seguros obtienen dos características básicas en los instrumentos que compran:

- Tienen un vencimiento.
- Prometen un rendimiento.

Además, estos instrumentos se pueden dividir en dos tipos de operaciones:

- Reporto: es una operación celebrada entre una institución financiera, banco o casa de bolsa, y un inversionista a través de un contrato de reporto.
- Directo: es la operación donde se realiza la compra de instrumentos de deuda y que tiende a ser al vencimiento del instrumento.

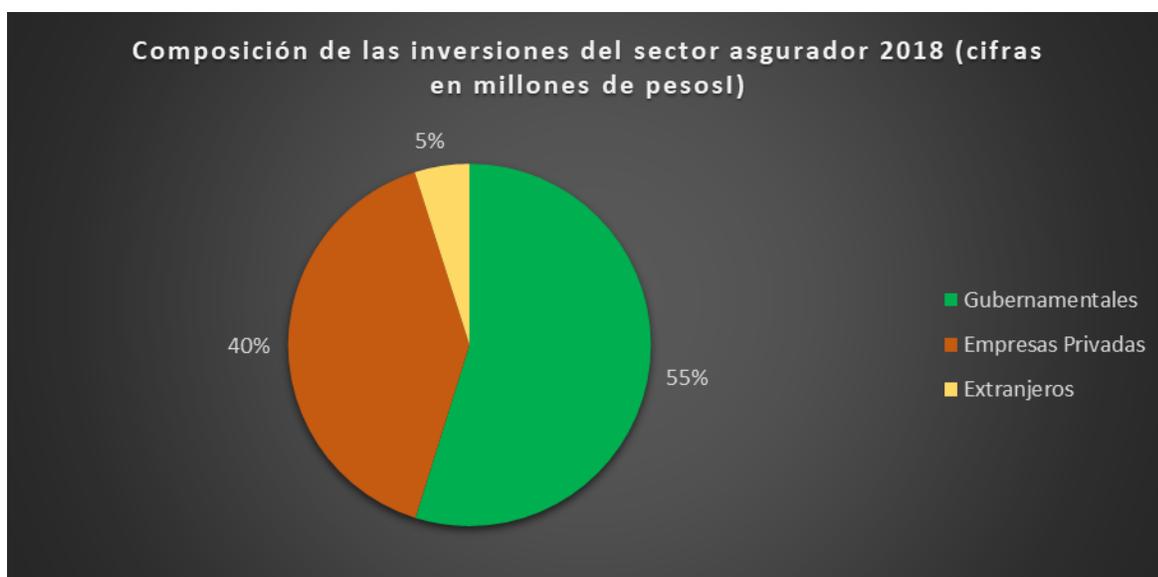
Todas estas operaciones se realizan a descuento o a precio. Técnicamente no hay comisiones en este mercado, la forma en que ganan las instituciones que comercializan los títulos es obtenida en el diferencial de la compra y venta de dicho instrumento.

Se debe mencionar que las compañías de seguros invierten la mayor parte de sus inversiones en valores gubernamentales. En 2018 el sector invirtió cerca de 423 mil millones de pesos, mientras que las inversiones en instrumentos de empresas privadas sean de tasa conocida o renta

¹⁰ Las sociedades anónimas pueden emitir obligaciones que representen la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora. En particular las obligaciones convertibles en su fecha de vencimiento se canjearán estos títulos de deuda por acciones representativas del capital social del emisor, es por esta razón que operan en el mercado de capitales. (Carrera Villagrán, 2014)

variable fue de casi 311 mil millones de pesos. Estas cifras corresponden a instrumentos nacionales. La Comisión no desglosa los valores extranjeros entre renta fija y renta variable, pero en 2018 representó para el sector casi 38 mil millones de pesos.

Si analizamos un poco la cartera global del sector asegurador (Gráfica 1) podríamos decir que tiene un portafolio equilibrado, el cual concentra el 55% en instrumentos gubernamentales, el 40% en renta fija y variables de empresas privadas y solo el 5% en instrumentos foráneos.



Gráfica 1. Fuente: gráfica realizada con datos de la CNSF.

1.4 Funciones del sector asegurador

El Sistema Financiero Mexicano es la estructura que incide directamente en las actividades productivas de la economía, a su vez que les da solidez y estabilidad a las finanzas del Estado.

Para que un sistema financiero funcione correctamente y cumpla sus objetivos, debe contar con un entorno macroeconómico que esté ayudado de un marco institucional y normativo (Aguilera Verduzco, 2009).

Las funciones principales del sector asegurador son (Aguilera Verduzco, 2009):

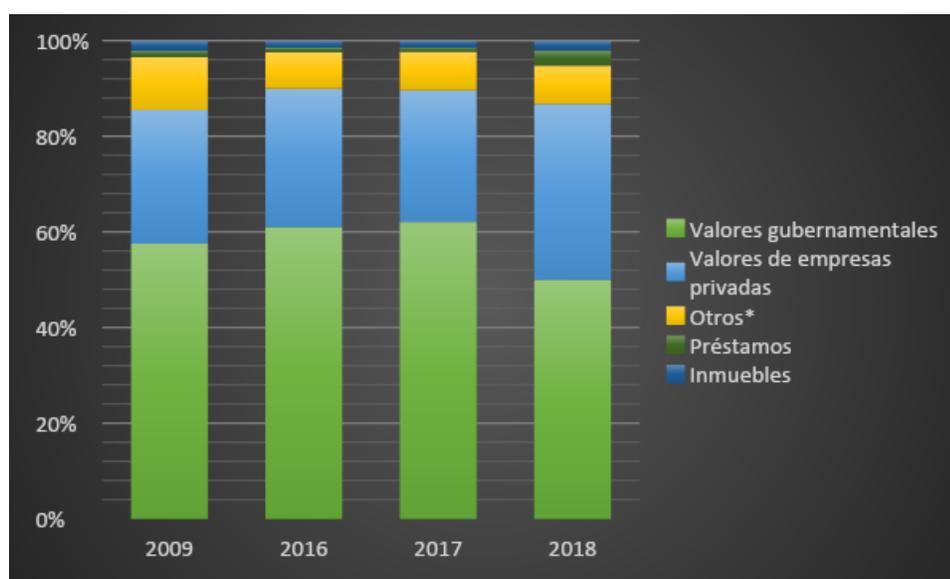
- Proporciona al gobierno, empresas y personas, protección personal y patrimonial contra los quebrantos que puedan producir eventos contingentes. Con esta funcionalidad, el sector proporciona estabilidad al funcionamiento económico gracias a la cobertura y resarcimiento de riesgos.
- A nivel macroeconómico cumple con una función de generación de ahorro interno de mediano y largo plazo que permite el financiamiento de actividades productivas, esto debido a la función de inversionista institucional.



1.5 Las primas

Las compañías de seguros invierten esas primas devengadas cobradas en el mercado de deuda nacional e internacional, en el mercado de capitales y de futuro, también ofrecen préstamos a particulares. Como se mencionó en sus principales funciones, el financiamiento a la economía surge de esta inversión que realizan las empresas en México. Para concebir la magnitud de lo que representan las inversiones del sector asegurador, la posición de valores gubernamentales que

poseían las compañías de seguros al cierre de 2018 fue de 423 mil millones de pesos¹¹. Dicha posición está compuesta por Bonos, Bondes, Cetes y Udibonos. Si comparamos la anterior cifra con el monto visto en 2009, la cartera gubernamental del sector ha crecido en un 61%, casi 160 mil millones de pesos. Cerca del 6.18% de toda la deuda emitida por el Estado representó en 2018 la inversión de las aseguradoras en México. En 2009 el financiamiento al Gobierno Federal por parte del sector representaba el 4.12%.



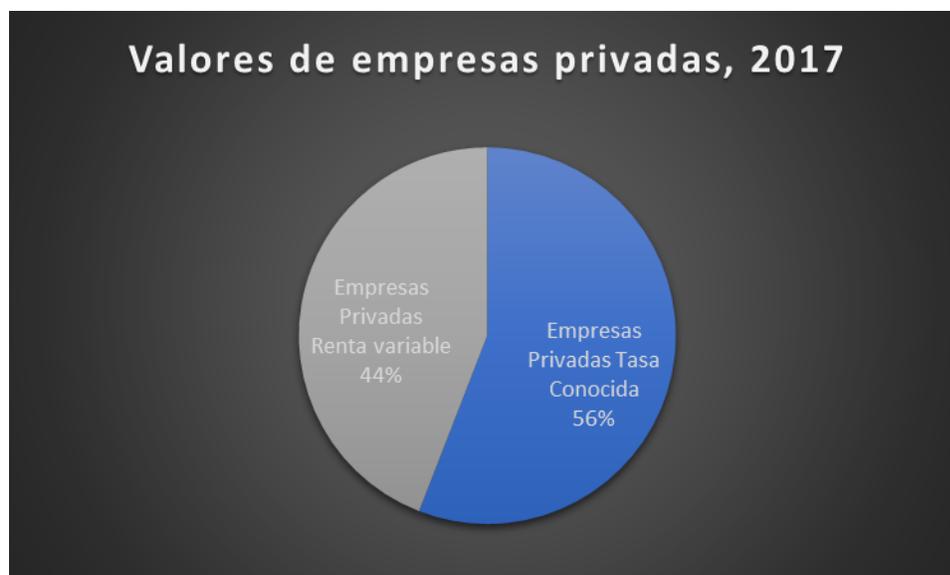
Gráfica 2. Fuente: gráfica creado con datos de la CNSF, de su portal en internet.]

1.6 La importancia de las inversiones que realiza el sector asegurador

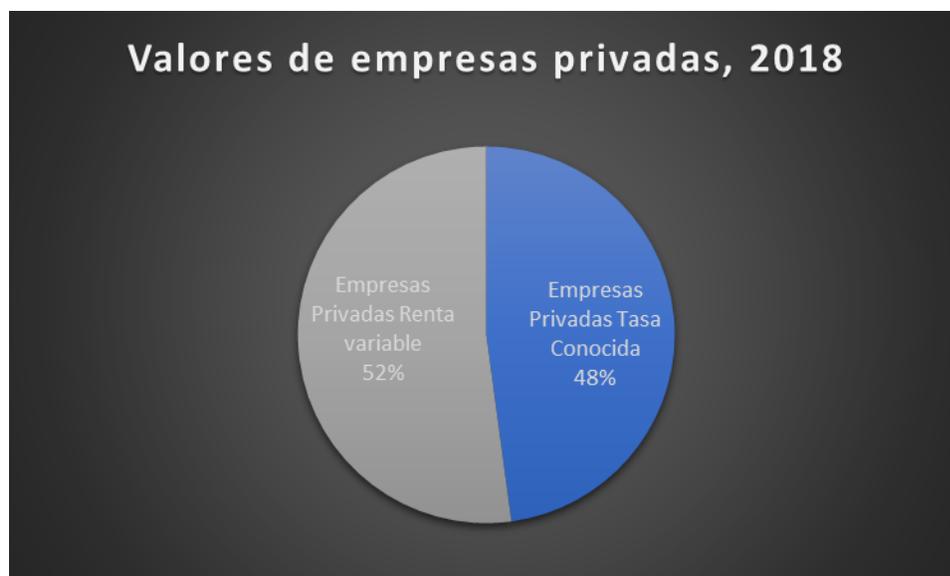
Si comparamos el monto de las inversiones en deuda gubernamental con la que se realiza en valores de empresas privadas, para 2018 hubo una diferencia de casi 122 mil millones de pesos. Es importante mencionar que los valores de empresas privadas se dividen en valores de renta fija y valores de renta variable.

¹¹ Cifra obtenida del reporte de desglose de información financiera del portal de la CNSF “Revista actualidad en seguros y fianzas”.

Como se podrá observar en la Gráfica 1, la posición total en valores de empresas privadas y valores gubernamentales, en 2009 representó el 85.53% del total de las inversiones del sector. Para el cierre de 2018 esta cifra representó el 86.82%. Para comprender un poco porque esta proporción no varió mucho en 9 años, debemos tener presente que a finales de 2018 hubo un breve colapso financiero internacional, en el cual la mayoría de las principales bolsas de valores del mundo cayeron, manteniendo una racha negativa casi hasta los últimos días de diciembre del año pasado, ya que si comparamos el monto de valores gubernamentales más valores de empresas privadas en el año 2017, la participación en el total de las inversiones de las compañías de seguros representó el 89.68%, mientras que en 2016 esta cifra fue de 89.96%.



Gráfica 3. Fuente: gráfica creada con datos de la CNSF, de su portal en internet.



Gráfica 4. Fuente: gráfica creada con datos de la CNSF, de su portal en internet.

A finales de 2018 esta turbulencia financiera generó varios momentos de incertidumbre en el mundo, y particularmente en México la bolsa de valores¹² cayó del 1 de octubre al 24 de diciembre de 2018 8,461.36 puntos, casi un 17% en menos de 90 días¹³. Durante este periodo en cual el SP 500, Dow Jones de Estados Unidos, Bovespa de Brasil, CAC de Francia, FTSE 100 de Reino Unido, Nikkei de Japón, así como el HSI de China cayeron, uno de los días que más oscuros fue el 26 de noviembre cuando el S&P/BMV IPC cayó, comparándolo con el cierre del 1 de octubre, 10,414.19 puntos, siendo casi un 21% a la baja del mayor índice de valores de México.

¹² Bolsa Mexicana de Valores.

¹³ 84 días.

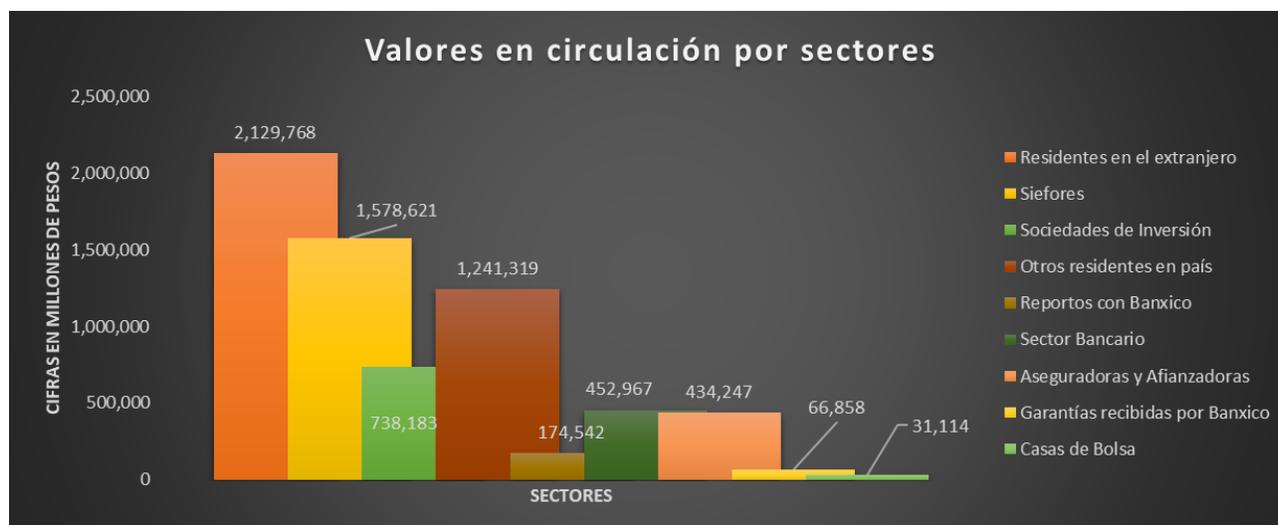


Fuente: captura de pantalla generada de la plataforma de Refinitiv.

La captura de pantalla anterior muestra la caída que tuvo el cierre de 2018 en algunas de las bolsas de valores del mundo. La línea naranja es el IPC [México], la línea morada es el S&P 500 [Estados Unidos], la línea verde es el DAX 30 [Alemania], la línea azul es el Hang Seng Index [China] y la roja es el CAC 40 [Francia]. La línea blanca representa la base desde cero del análisis del retorno total de los índices. Considerando el 1 de septiembre de 2018 como cero hasta el 31 de diciembre como el último día. Durante este periodo estas bolsas perdieron en promedio 12.34%.

Como hemos expuesto, el sector asegurador en México mueve demasiados recursos en sistema financiero mexicano, tanto que si comparamos los valores gubernamentales que posee el sector bancario, en 2018 la diferencia radica en casi 30 mil millones de pesos. Se tiene que decir que los seguros en México son pieza clave del financiamiento, que están por arriba de las inversiones que realizan en nuestro país las casas de bolsa, casi a la par de la que realizaron los bancos y un poco atrás de las Siefiores¹⁴ y sociedades de inversión.

¹⁴ Una Siefiore es el fondo de inversión en el cual las afiores invierten los recursos de los trabajadores buscando obtener el mayor rendimiento posible para éstos, siempre bajo medidas de supervisión del organismo regulador, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CON SAR). Por su sigla, una Siefiore se define como una sociedad de inversión especializada en fondos para el retiro (El Economista, 2017).



Gráfica 5. Fuente: gráfica realizada con datos de Banco de México.

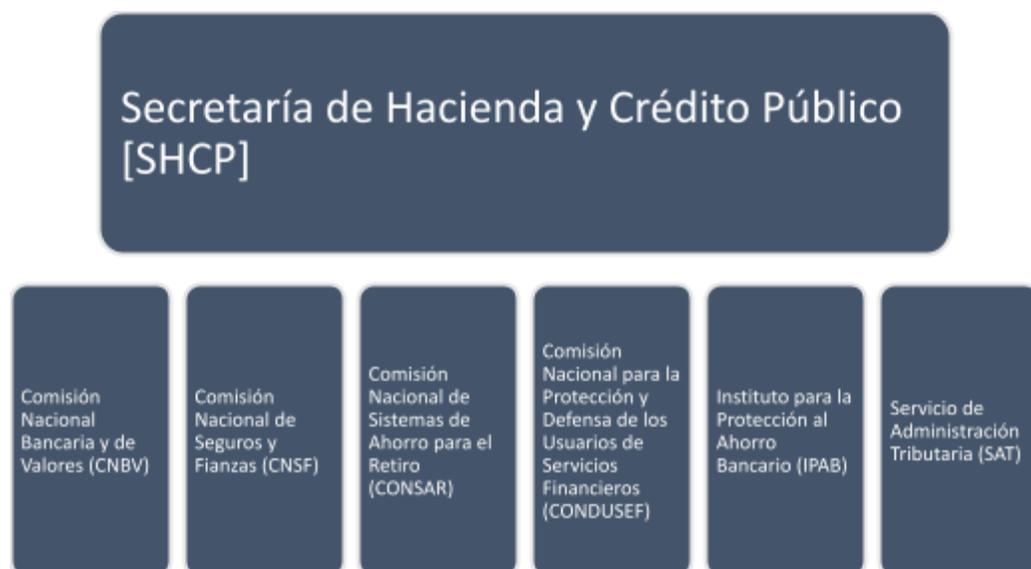
Capítulo 2: Órganos y Normatividad que regulan al sector asegurador en México

El actual Sistema Financiero Mexicano cuenta con autoridades y organismos reguladores que tienen como objetivo emitir un conjunto de normas que buscan preservar un equilibrio entre los mercados, incentivando la confianza entre la sociedad, instituciones y empresas, dando estabilidad financiera y generando un desarrollo a la economía mexicana.

2.1 Estructura del Sistema Financiero Mexicano

Los Organismos y Autoridades reguladores¹⁵ son:

¹⁵ (Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 2019)



Fuente: datos obtenidos con información del portal único del gobierno mexicano.

El Artículo 25 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos menciona que el Estado es responsable de guiar el desarrollo del país, con el cual su objetivo es garantizar que este desarrollo sea integral y sustentable. Parte fundamental del Artículo es que centra el funcionamiento de la economía del país a través de la competitividad, crecimiento económico, empleo y distribución del ingreso y la riqueza. A su vez, este Artículo indica que es el Estado quien fomentará la estabilidad de las finanzas públicas y del sistema financiero, para que, con un Plan Nacional de Desarrollo, planes estatales y municipales, logren de forma óptima que el empleo y el crecimiento económico se cumplan en la economía.

Este Artículo también menciona que es responsabilidad del Estado, dar soporte y dirigir las áreas estratégicas de la economía. Gracias al Artículo 28 Constitucional, el Estado dicta cuales son las áreas estratégicas de México. Este Artículo también menciona que habrá un banco central

el cual será autónomo y tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

2.2 Órganos reguladores

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público cuenta con Organismos Desconcentrados, Organismos Descentralizados, empresas de participación estatal mayoritaria, un Fideicomiso Público y Fideicomisos Públicos que forman parte del SFM.

Los organismos desconcentrados y descentralizados¹⁶ son:

Organismos Desconcentrados	Servicio de Administración Tributaria
	Comisión Nacional Bancaria y de Valores
	Comisión Nacional de Seguros y Fianzas
	Comisión Nacional del Sistema del Ahorro para el Retiro
Organismos Descentralizados	Casa de Moneda de México
	Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros
	Financiera Rural
	Instituto para la Protección al Ahorro Bancario
	Lotería Nacional para la Asistencia Pública
	Pronósticos para la Asistencia Pública
	Servicio de Administración y Enajenación de Bienes

Fuente: datos obtenidos con información del portal único del gobierno mexicano.

¹⁶ (Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 2019)

2.3 La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF)

La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, es el organismo que se encarga de vigilar que las operaciones que se realizan en el sector asegurador y afianzador trabajen conforme a un marco normativo, con uno de los objetivos principales que es mantener un sano nivel de solvencia y estabilidad financiera de las compañías.

La CNSF supervisa a las Institución de seguros, sociedades mutualistas de seguros, instituciones de fianzas e intermediarios de seguros y de fianzas.

Dentro de las funciones de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF) están:

1. Autorizar la operación de las Instituciones o Sociedades Mutualistas.
2. Supervisar la solvencia de las Instituciones de seguros y fianzas.
3. Autorizar a los intermediarios de seguro directo y reaseguro.
4. Apoyar el desarrollo de los sectores asegurador y afianzador a nivel nacional.

El marco legal y reglamentario que se aplica a la actividad de seguros y fianzas en México busca mantener un orden y labor correctos en el sector, así como a todos los entes que actúan en ese mercado.



Fuente: información obtenida del sitio de la CNSF, apartado “LEYES Y REGLAMENTOS”.

La regulación y supervisión de la Comisión se sustenta en tres pilares que orientan a una sana operación de las instituciones aseguradoras (Aguilera Verduzco, 2009):

- Solvencia, suficiencia de recursos financieros¹⁷.
- Revisión y control, Gobierno Corporativo y revisión del Supervisor.
- Disciplina de mercado, transparencia y revelación de información.

El punto de solvencia hace hincapié en la valoración que tienen las compañías de sus reservas técnicas, requerimiento de capital, sus inversiones y la parte del mercado de reaseguro¹⁸.

2.4 Ley de Instituciones de Seguros y de Fianzas, reformas al reglamento de la CNSF

Para entender un poco el contexto en que se desarrollan las leyes actuales que rigen el sector asegurador debemos conocer y comprender un poco su historia. Hace casi 126 años se promulgó la primera Ley sobre Compañías de Seguros, fue en 1892, el 16 de diciembre, misma Ley que entró en vigor el 1 de enero de 1893.

¹⁷ Reservas técnicas y capital.

¹⁸ El mercado reasegurador es parte fundamental del de seguros, ya que es en este mercado en donde las compañías voltean para dispersar el nivel de riesgos adquiridos de acuerdo con su capacidad financiera.

Uno de los temas pendientes que dejaban un gran hueco legal y operacional del sector se logró cimentar la primera piedra para fijar prescripciones fundamentales a las cuales deben someterse las sociedades nacionales y extranjeras de seguros de vida, contra incendios u otros riesgos.

Esta Ley estuvo orientada a dos corrientes teóricas:

- Considerar a las compañías de Seguros como sociedades de carácter especial, requiriendo precauciones más rígidas por parte de la Administración, cumpliendo todo un proceso que conllevara a una previa autorización.
- A estas compañías se les debería aplicar la ley común, lo que implicaba una libertad absoluta de organización sin necesidad de previo permiso de la autoridad, tampoco podrían estar condicionadas a una concesión o relación por contrato.

El presidente Porfirio Díaz consideró la segunda teoría y por consiguiente no se creó un organismo que supervisara, en ese entonces, al sector asegurador. El único detalle que amparaba algún tipo de regulación o vigilancia era el Artículo 10 que decía: “La Secretaría de hacienda organizará un servicio de inspección con el personal que estime suficiente para vigilar que las Compañías de Seguros, cumplan estrictamente las prescripciones de la Ley y reglamentos de la materia”.

En 1910, pleno inicio del movimiento revolucionario de México, se promulgó la Ley relativa a la organización de las compañías sobre la vida, esta fue publicada el 25 de mayo de 1910. Los puntos más relevantes de esta Ley son:

1. Estableció el requerimiento de la “Autorización” del Gobierno para el ejercicio de una sociedad de seguros.

2. Se creó un “Departamento de Seguros”, el cual tendría a su cargo, independientemente de las atribuciones y obligaciones que le otorgaba la Secretaría de Hacienda, 14 facultades, de las cuales las más importantes fueron:

- Ejercer vigilancia sobre las compañías.
- Promover ideas que mejoren la vigilancia del Gobierno sobre las compañías de seguros, garantizando el interés público
- Hacer un informe anual para la Secretaría de Hacienda sobre las operaciones y estado de las compañías en el país, no importando si estaban activas o habían sido declaradas en quiebra.
- Proponer la aprobación o reforma de los proyectos de pólizas, tarifa de primas y prospecto de las compañías.
- Comprobar la legalidad de la inversión de las reservas de las compañías, así como exigir un informe anual.

Con esta misma Ley se menciona la estructura organizacional que el Departamento de Seguros debe tener para ejercer con plena objetividad sus funciones. Dichos miembros comprendían un Jefe, un Actuario de Seguros, Inspectores y otros empleados.

Es importante señalar que en esta Ley menciona de forma superficial sobre los derechos de los asegurados, esto recaía en el Artículo 43.

Con estos avances se llegó a una Tercera Ley sobre el Seguro, la cual fue publicada en el Diario Oficial de la Federación el 25 de mayo de 1926. Esta Ley tuvo como objetivos:

- Confirmar el principio de “Autorización” del Gobierno para poder ejercer actividades relacionadas con los seguros.
- Reafirmar la vigilancia del Estado sobre los actos que realizaran las sociedades de seguros y sobre sus contratos.
- Ratificar la necesidad de un Departamento de Seguros.

De 1926 hasta 1935, las actividades relacionadas con los seguros estuvieron vigiladas y reguladas por la Secretaría de Industria, Comercio y Trabajo.

En 1935 ocurrieron dos modificaciones en la forma de analizar y vigilar al sector asegurador. Estas dos leyes marcaron un antes y después en este sector. La primera Ley (Ley General de Instituciones de Seguros) generó la creación del “seguro mexicano para los mexicanos”, el cual permaneció durante 59 años hasta el 1 de enero de 1994; y la segunda Ley (Ley sobre el Contrato de Seguros) tiene repercusiones hasta el día de hoy, ya que aún está en vigor, con algunas modificaciones que se le han hecho a lo largo del tiempo.

La primera Ley tuvo implicaciones internacionales ya que trataba sobre una Ley que decretaba que el capital mayoritario de una institución de seguros debía ser de socios mexicanos. La mayoría de las compañías de seguros eran extranjeras, las cuales tuvieron que dejar el país debido a esta Ley. Las consecuencias de esta promulgación fue que muchas de las compañías activas tuvieran un origen local.

Esta Ley cambia el panorama de la vigilancia e inspección en el sector, ya que menciona que estas actividades estarán a cargo de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

La Ley sobre el Contrato de Seguros proporcionó el instrumento legal apto a respaldar todo tipo de operaciones en cuanto a obligaciones y derechos para con los asegurados. Los 4 Títulos que rigen esta Ley son:

Título I: sobre disposiciones, Celebración del Contrato, la Prima, el riesgo, la realización del siniestro y prescripciones.

Título II: habla de los Contratos de Seguros sobre Daños detallándolos como Seguros contra incendios, Seguros de Provecho esperado y de ganado y Seguro contra la Responsabilidad.

Título III: trata sobre las disposiciones especiales del Contrato de Seguros sobre las Personas (Vida y Accidentes).

Título IV: sobre disposiciones finales, acreditando que la Ley entrará en vigor el 31 de agosto de 1935.

Debemos conocer el contexto en el que se encontraba el país para comprender la naturaleza de las leyes promulgadas en 1935. Gracias al Gobierno de Lázaro Cárdenas comenzó una nueva

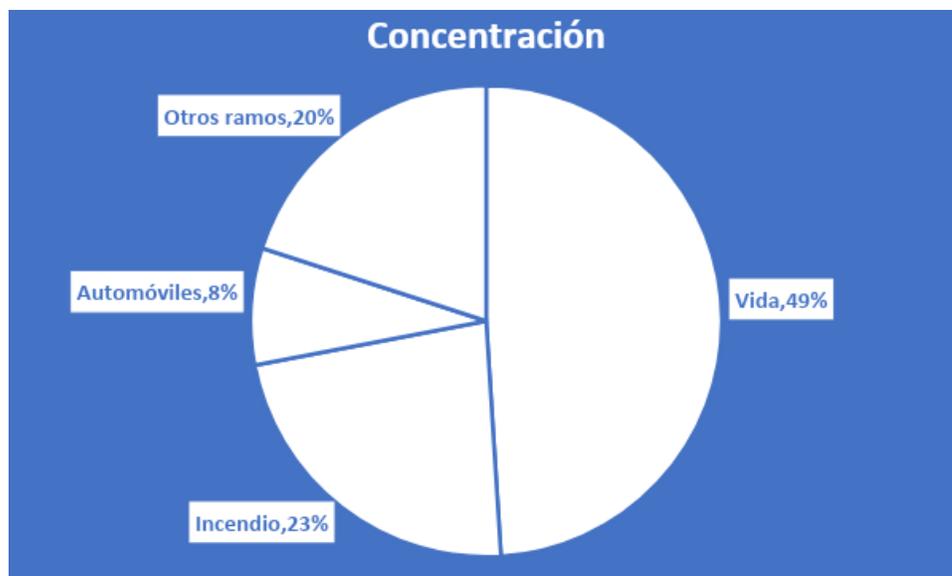
etapa de crecimiento y desarrollo económico y social. México se estaba recuperando de una crisis lacerante que tuvo en el periodo de 1929 y 1932.

En 1934 solo el 15% de la población estaba en la clase media del país y un triste 84% se encontraba en la pobreza. A través de la historia mexicana siempre ha existido un gran enojo con la situación económica del país, principalmente sobre los salarios de los trabajadores, las tierras de los campesinos y el capital tanto de los nacionales como de los extranjeros. Como lo menciona Carlos Tello en su libro titulado “Estado y desarrollo económico: México 1920-2006”, la iglesia y el imperialismo seguían amenazando la estabilidad del país, por lo cual fue necesaria una completa revolución de leyes que acreditaran y generaran una óptima institucionalización del país.

Cárdenas inició el desarrollo de México con una idea capitalista independiente, fomentado con un amplio, creciente y poderoso conjunto de influencia del Estado en todos los sectores de la economía y sociales del país.

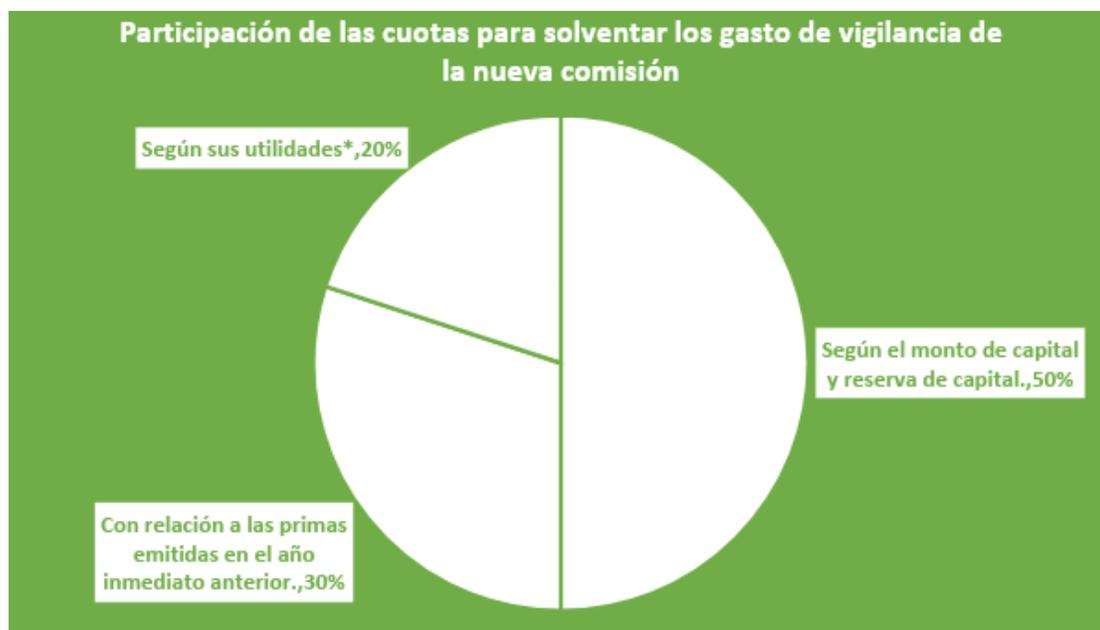
Durante el periodo de 1934 a 1940 la tasa de crecimiento real por persona fue de 2.7% al año. La inversión pública creció a una tasa anual del 11% y el déficit del gobierno nunca excedió el 1% con respecto al PIB. Los empresarios del sector industrial, comercial y financiero observan las prontas mejoras en las perspectivas para obtener una mayor tasa de utilidad.

Hasta 1945 se habían establecido alrededor de 35 compañías de seguros con capital mexicano, generando primas directas por casi 142 millones de pesos con la siguiente distribución:



Gráfica 6. Datos obtenidos del artículo *Memoria de los quince años de la nueva Comisión Nacional de Seguros y Fianzas 1990-2005*, Antonio Minzoni Consorti

Para finales de 1946, se produjo un incremento del 30% en primas directas. En este mismo año nace la Comisión Nacional de Seguros. Para solventar los gastos de vigilancia que tendría la nueva Comisión, se decretaron cuotas a las Instituciones de Seguros, mismas que serían pagadas mensualmente de forma adelantada y depositadas en el Banco Nacional de México, S.A. Estas cuotas serían administradas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.



* En caso de no haber, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público fijaría una cuota discrecionalmente.

Gráfica 7. Datos obtenidos del artículo *Memoria de los quince años de la nueva Comisión Nacional de Seguros y Fianzas 1990-2005*, Antonio Minzoni Consorti

Durante el periodo de 1946 a 1970, la Comisión comenzó a publicar datos estadísticos de las compañías de seguros y la de las inversiones. De 1970 a 1990 se cambió el marco jurídico para operar una aseguradora, lo que eventualmente provocó cambios en la administración para el sector, así como para las labores de supervisión por parte de la Comisión.

A través del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1984-1988 se dieron estos principios para las aseguradoras:

- Se confirmó el régimen de las aseguradoras como servicio público concesionado.

- Se reafirmó el principio de que las aseguradoras mantienen una relación adecuada con las otras compañías del sector financiero.
- Se actualizaron algunas leyes para mejorar la estructura financiera, de operación y de servicios a las aseguradoras.

En 1990 se reforma la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, dicha modificación contempló los siguientes puntos principales:

- Debido a un Decreto en 1970, la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros (CNBS), tenía las facultades de ejercer en el sector, con esta reforma en 1990 se dividió la CNBS en una Comisión Nacional de Seguros y Fianzas y una Comisión Nacional Bancaria.
- Nuevamente se confirmó el principio de “Autorización” por parte del Gobierno para organizarse y funcionar como institución de seguros.
- Se autorizó a las instituciones de seguros realizar operaciones de reafianzamiento.
- El capital extranjero podría participar en el “capital pagado” de las instituciones de seguros mexicanas, siempre y cuando su participación no fuera mayor.
- SE estableció por primera ocasión el concepto de “Capital de Garantía”, el cual debían tener todas las instituciones de seguros. Este concepto es el origen del “Capital Mínimo de Garantía”. Dichos conceptos se generaron para conocer el grado de solvencia de las instituciones.

- Se establecieron las condiciones para que una aseguradora se pudiera integrar a un grupo financiero.

Gracias al Tratado de Libre Comercio de América del Norte se generó un efecto de atracción a los capitales extranjeros, canadienses y estadounidenses, para que aseguradoras de esos países pudieran establecerse en territorio mexicano.

En 1995 se publica en el Diario Oficial de la Federación las nuevas reglas de inversión de las Reservas Técnicas, dichas normas estaban encaminadas para diversificar de forma adecuada el portafolio de inversiones de las aseguradoras y afianzadoras, tratando de obtener los mayores rendimientos.

En 1998 se publicó el Nuevo Reglamento de la CNSF, dicho documento se centró en la estructura y formalización de sus actividades de vigilancia. En diciembre de 2000, se publicó la Circular S-11.6, por la cual se estableció la integración de un Comité de Riesgos, además fue a través de esta circular la que dio un panorama más formal de los tipos de riesgos, así como de los lineamientos que deben ejercer las instituciones de seguros para identificar, medir, monitorear, controlar y divulgar estos riesgos.

En enero de 2002 se reformó la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros y la de Instituciones de Fianzas. Con esta modificación se establecieron los controles y requisitos para la constitución de las instituciones de seguros. También se crearon los entes que tendrán encomendada la administración de las instituciones de seguros:

- Un Consejo de Administración.

- Un Director General.

También se mencionó como debe integrarse el capital social:

- Un capital mínimo pagado por cada operación o ramo que se le autorice.
- Tratándose de sociedades de capital variable, el capital mínimo obligatorio estará integrado por acciones sin derecho a retiro¹⁹.
- No podrán participar en el capital social pagado, directamente o a través de interpósita persona, instituciones de crédito, sociedades mutualistas de seguros, casas de bolsa, organizaciones auxiliares del crédito, otras.

Para 2003 las instituciones de seguros deben cumplir con dos principios fundamentales: solvencia y liquidez de los recursos que se utilizarán para el pago de sus obligaciones (Minzoni Consorti, 2005).

La SHCP emite un documento sobre los cálculos del capital mínimo de garantía, además de que se establece que, con el objetivo de garantizar la solvencia, las instituciones deben mantener un óptimo nivel de reservas técnica.

En el 2004 se crea el catálogo de cuentas unificado con el objetivo de homologar el estándar de aplicaciones contable y así visualizar con mayor claridad y obtener una mejor supervisión de la valuación de las reservas en curso. Desde ese año las reformas a la ley han sido para mejorar los grandes principios que se fueron formando a través del tiempo desde el inicio de una supervisión al sector de los seguros en México.

¹⁹ Minzoni Consorti, A. (2005). *Memoria de los quince años de la nueva Comisión Nacional de Seguros y Fianzas 1990-2005*. CNSF

Para el año de 2005, la CNSF comenzó un verdadero proceso de transformación, con el único objetivo de mejorar la regulación y supervisión, considerando los cambios internacionales en el sector. Basándose en ese precepto, una implementación importante fue la unificación de cuentas, formando el Catálogo de cuentas unificado. Además, publicó en el Diario Oficial de la Federación, la Circular S-22.7 la cual fue hecha para ejecutar un correcto registro y valuación de las reservas técnicas de los seguros de pensiones.

Una de las reformas más importantes para el sector, fue la propuesta hecha a finales del 2012 para expedir la Ley de Instituciones de Seguros y de Fianzas (LISF). La propuesta hecha está enfocada a lo que en Europa se le dio el nombre de régimen de Solvencia II.

El concepto de Solvencia II, fue desarrollado a partir de la crisis inmobiliaria de 2008. El objetivo de este régimen es de mantener un óptimo nivel de capital de solvencia en caso de que sucedería una crisis financiera o una eventualidad catastrófica que llegara a requerir todos activos de la compañía. Una obligación de esa magnitud necesita una sólida estabilidad financiera para las compañías de seguros.

Este nuevo modelo regulatorio, sensible al riesgo, implicó que las aseguradoras tuvieran requerimientos de capital de solvencia, completamente analizados y parametrizados de acuerdo con su situación, a sus obligaciones y a un entorno económico que dicta cada país. En ese entonces, se consideraba que no existía una correcta administración de riesgos, y por tanto de los recursos de los asegurados. Después de la crisis financiera todo esto salió a la luz, con el ideal de solventar estas deficiencias y cumplir con lo necesario en momentos de incertidumbre.

Con los nuevos métodos para calcular los niveles de riesgos de las compañías, se buscó optimizar la administración de los flujos de capital de las compañías.

Fue hasta el año de 2015 cuando la ley entró en vigor a partir de abril. Junto con esta Ley, también se creó una regulación secundaria, la cual es la Circular Única de Seguros y Fianzas. Ambos documentos formaron las bases actuales para la mejor determinación del requerimiento de capital de las compañías de seguros. Estos cálculos contemplan aspectos cualitativos y cuantitativos. Los riesgos que están en los que puede estar inmiscuida una aseguradora son:

- Riesgos financieros
- Riesgos técnicos
- Riesgos de mercado
- Riesgos de crédito
- Riesgos de liquidez
- Riesgos de concentración
- Riesgos de descalce
- Riesgos operativos
- Riesgos legales
- Riesgos tecnológicos
- Riesgos estratégicos
- Riesgos reputacionales

Otro punto importante que sustenta esta correcta nueva administración de los recursos de las aseguradoras es la consolidación del gobierno corporativo, que es todo el aspecto legal,

estructural y operativo que deben tener las compañías. Se otorgan las obligaciones que tendrá el consejo de administración de cada compañía, con el objetivo de mantener sanas prácticas en toda la operatividad.

Como se observó en la crisis de 2008, muchas instituciones financieras, sobre todo bancos y algunas compañías de seguros, incurrieron en malas prácticas que las llevaron a mantener una desafortunada administración del capital, tanto de las mismas compañías como de los clientes. Al no tener niveles óptimos de solvencia, al no estar correctamente administrados y no visualizar los riesgos que conlleva su operación, parte esencial de esa crisis, fue la ceguera ante escenarios catastróficos, a nivel local e internacional.

La LISF, además de llevar a las compañías de seguros a estándares internacionales de administración de riesgos, generó factores para dar transparencia a la misma operación de cada una de las aseguradoras, dando herramientas reales para que la CNSF pudiera supervisar y castigar las acciones y medidas implementadas en el sector asegurador en México.

2.5 Ley sobre el Contrato de Seguro

Esta Ley contempla todos los puntos del acuerdo existente entre el asegurado que paga una prima y la compañía de seguros, quien recibe la prima, a resarcir el daño de una determinada eventualidad pactada en el contrato, este resarcimiento puede ser mediante una suma de dinero. Menciona toda la reglamentación de una póliza emitida por la institución a clientes morales o físicos, detalla los distintos tipos de seguros, así como las implicaciones que tiene cada uno, tanto para los asegurados como para la compañía.

La Ley sobre el contrato de seguro es la que le da todo sentido al respectivo pago de primas, por el cual las compañías de seguros pueden obtener rendimientos de lo que ellos pueden obtener con esas sumas de dinero de sus clientes. El concepto de float sale a la luz, el cual es esta suma de dinero que las aseguradoras reciben por los distintos ramos en los que negocian estas empresas. Este float es de libre decisión para invertir, pero está restringida por la Ley de Instituciones de Seguros y de Fianzas, así como por la Circular Única de Seguros y Fianzas. Los valores en los que puede invertir la compañía están también acotados por la propia Política de inversiones, que fue basada en recomendaciones del Comité de Inversiones, aprobada por el Consejo de Administración.

2.6 Ley del Mercado de Valores

Como lo dice el Artículo 1 de esta Ley, tiene por objeto: "...desarrollar el mercado de valores en forma equitativa, eficiente y transparente; proteger los intereses del público inversionista; minimizar el riesgo sistémico; fomentar una sana competencia..." (Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 2019).

A través de esta Ley es como se sustenta la incorporación de las aseguradoras para invertir en valores, ya que pueden existir inversionistas como personas físicas o morales, nacionales o extranjero; y a su vez se pueden dividir en inversionistas calificados²⁰ o inversionistas

²⁰ Inversionista calificado, según la Ley del Mercado de Valores, es la persona que habitualmente cuente con los ingresos, activos o las características cualitativas que la Comisión establezca mediante disposiciones de carácter general (Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 2019)

institucionales²¹. De acuerdo con su Artículo 2 se ubica a las instituciones de seguros como una entidad financiera.

Toda la actividad de inversiones que ejecutan las instituciones de seguros se basa en las practicas que regula la CNSF, a través de su Ley y Circulares, pero todo vinculándolo expresamente con la Ley del Mercado de Valores. Sin lineamientos que regulen los distintos valores que son supervisados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), la operatividad no solo de entidades financieras, del público en general también, estaría completamente relacionada a un riesgo intrínseco por su naturaleza, el riesgo implícito de valores no regulados eliminaría los preceptos de solvencia económica para todos los juradores del mercado. La Ley del Mercado de Valores engloba los preceptos que le permiten a la CNBV supervisar a los intermediarios del mercado de valores, bolsas de valores, emisoras, instituciones calificadoras de valores, proveedores de precios y demás participantes del mercado. Al ser el mercado de valores parte esencial en el desarrollo de la economía, como parte del sistema financiero mexicano, es de vital importancia esta Ley que contiene en su Artículo 1, su ideal para un mercado óptimo.

2.7 Agencias calificadoras

Derivado de las condiciones de requerimientos cuantitativos como lo son las reservas técnicas, requerimientos de capital, inversiones y reaseguro, además de requerimientos cualitativos como lo es el gobierno corporativo, existe un tercer punto que concentra la parte de

²¹ La Ley dice que son las personas que conforme a las leyes federales tengan dicho carácter o sea entidad financiera, incluyendo cuando actúen como fiduciarias al amparo de fideicomisos que conforme a las leyes se consideren como inversionistas institucionales (Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 2019).

la transparencia y revelación de la información. Estos factores buscan mantener y proteger los activos financieros de las compañías.

Como parte del tercer pilar de solvencia, las Instituciones se encuentran obligadas a revelar información hacia el mercado, considerando principalmente los siguientes cinco elementos (Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 2018):

- Estados Financieros y sus Notas
- Dictamen de los Estados Financieros Básicos
- Calificación de Calidad Crediticia
- Reporte sobre la Solvencia y Condición Financiera
- Otras Obligaciones de revelación

La LISF establece en su artículo 307 que las Instituciones de Seguros y de Fianzas deberán revelar al público su nivel de riesgo (Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 2019).

Institución Calificadora de Valores, es la institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para organizarse y operar con tal carácter, en términos de la Ley del Mercado de Valores

Las Instituciones Calificadoras de Valores son entidades autorizadas por la CNBV para organizarse y funcionar con el objeto de prestar servicios sobre el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia de una entidad o emisión (Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 2018).

Las Instituciones Calificadoras de Valores son entidades autorizadas de manera exclusiva para realizar las actividades antes señaladas y corresponden a sociedades anónimas organizadas de conformidad con la Ley del Mercado de Valores y las Disposiciones de Carácter General.

En México se encuentran autorizadas y en operación 7 Instituciones Calificadoras de Valores:

- S&P Global Ratings, S.A. de C.V.
- Moody's de México, S.A. de C.V.
- Fitch México, S.A. de C.V.
- HR Ratings de México, S.A. de C.V.
- Verum Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V.
- A.M. Best América Latina, S.A. de C.V., Institución Calificadora de Valores
- DBRS Ratings México, Institución Calificadora de Valores, S.A de C.V.

La calificación que otorga cada agencia es diferente entre cada una, pero en términos generales la evaluación que emiten es similar, en la FIGURA 1 se muestra el nivel de calificación que otorgan, siendo la más baja D y la más alta AAA.

1. AAA
2. AA
3. A
4. BBB
5. BB
6. B
7. CCC
8. CC
9. C
10. D



Figura 1. Fuente: Secretaria de Hacienda y Crédito Público. (junio de 2018). Estudio de Evolución de Calificaciones del Mercado de Seguros y Fianzas. Obtenido de El portal único del gobierno | gob.mx: https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/351011/170._Estudio_de_Evoluci_n_de_Calificaciones_del_Mercado_de_Seguros_y_Fianzas_2018.pdf

Para la CNSF es muy importante la evaluación que le asignan a cada una de las compañías participantes en el sector, ya que esta reputación les da credibilidad a las notas de revelación²² de los estados financieros presentados. Sin esta calificación objetiva que realizan las agencias, no se podría generar un análisis conciso de la realidad del sector y de sus instituciones que lo integran.

Otro punto muy importante en el cual las agencias calificadoras están involucradas en el sector asegurador mexicano es la calificación que otorgan a los instrumentos de inversión de deuda soberana extranjera y así como la deuda corporativa que se transacciona a través de los mercados primarios y secundarios de las bolsas valores de México, sin importar si son

²² El Capítulo 24.1.3 de la Circular Única de Seguros y Fianzas menciona:

“Las Instituciones y Sociedades Mutualistas deberán dar a conocer al público en general, como una nota de revelación a sus estados financieros básicos consolidados anuales, la información relativa a la cobertura de su Base de Inversión y, en el caso de las Instituciones, el nivel en que los Fondos Propios Admisibles cubren su RCS, así como los recursos de capital que cubren el capital mínimo pagado.” (Comisión Nacional de Seguros y Fianzas).

instrumentos del mercado de dinero o de capitales nacionales, o si son adquiridos a través del SIC²³.

Capítulo 3: Las inversiones en el sector asegurador: el caso de General de Seguros, S.A.B.

3.1 El Comité de Inversiones

General de Seguros, S.A.B. cuenta con un Comité de Inversiones apegado a la LISF. En su Artículo 248, la Ley menciona que debe estar integrado al menos por 5 miembros, en los cuales debe estar el director general de la compañía de seguros, el responsable del área de inversiones y al menos dos consejeros, considerando que uno de los consejeros debe ser independiente.

General de Seguros cuenta en su Comité con el director general, dos directores de finanzas, el responsable del área de inversiones, dos consejeros independientes y un miembro del Comité de Auditoría.

Es importante mencionar que tanto el director general como los directores de finanzas y el responsable de inversiones, tienen amplia experiencia en el ámbito de las inversiones relacionadas al sector asegurador, esto sin menospreciar que el Comité de General de Seguros se realiza en conjunto con el de las otras compañías pertenecientes al Grupo Peña Verde. En los mismos Comités realizados al menos una vez como lo estipula la Ley, los accionistas mayoritarios escuchan, valoran y también opinan con base en su experiencia en el sector, así como el neto de inversiones para validar y ejecutar las mejores prácticas y decisiones.

²³ Sistema Internacional de Cotizaciones o mercado global, es la plataforma en donde puedes comerciar con capitales y deuda que no fueron listados en México.

Como es sabido, las inversiones no solo implican las decisiones de compra y venta de instrumentos de deuda o capitales, lo comentado en los Comités también abarca la parte de inmuebles, porque al final de todo lo que poseen las compañías es tomado para el calce de las reservas técnicas y margen de capital de solvencia, entonces la compra o venta de inmuebles, son decisiones que también se analizan en los Comités por el gran impacto que tiene una operación de esa magnitud. No es lo mismo comprar una posición de 100 millones de pesos de una emisora completamente bursátil a comprar un edificio por el mismo importe que es muy difícil de vender en caso de una emergencia financiera o porque simplemente se contemplaron otras variables que hicieron tomar la decisión de deshacerse del inmueble.

El Comité de Inversiones es la columna vertebral de los activos que sustentan la base de inversión. Sin correctas y prudentes decisiones al momento de realizar operaciones, se pondría en riesgo el patrimonio de la compañía, y por ende el de los clientes.

El informe del Comité de Inversiones contiene la exposición de datos de curvas e inversión extranjera en México, como han cambiado las posiciones extranjeras en renta fija y renta variable, se detallan los rendimientos del portafolio en renta variable contra un Benchmark, que en el caso de General de Seguros se utiliza el índice S&P/BMV IRT²⁴. También se muestra el rendimiento de los portafolios en renta fija por moneda²⁵.

Se expone un contexto económico que da la apertura al debate entre los miembros del Comité para analizar las posibles decisiones de inversión. Se tocan temas de divisas, posiciones especulativas del mercado de futuros, precios internacionales del petróleo, precios de los

²⁴ Es el Índice de Rendimiento Total, el cual contiene la misma posición de acciones que el IPC, pero sumando los respectivos flujos de efectivo realizados por el pago de dividendos en efectivo.

²⁵ UDI's, dólares, euros y pesos mexicanos.

hidrocarburos en México, precios de los metales, así como análisis del desempeño de los principales índices bursátiles internacionales, así como los niveles de inflación del país.

También se analiza el valor en riesgo (VaR)²⁶ del portafolio. Se analiza la última posición bancaria para conocer cómo está la compañía con recursos sin invertir y conocer posibilidades de disponible para realizar operaciones futuras.

Al hacer el análisis del portafolio se cuestiona y detalla sobre el cumplimiento de los límites de política de inversión. Se muestra la valuación de la cartera de acciones, de bonos mexicanos en dólares, certificados de depósito, bonos en UDIS, bonos cuón cero en pesos y otros valores gubernamentales contado los reportos.

Como es responsabilidad y para cumplir con lo estipulado por la Ley, también se exponen los niveles de cobertura de reservas técnicas y de margen de solvencia que son asignados de acuerdo con los tipos de activos como de la valuación generada en el periodo.

Como se ha mencionado anteriormente, el Comité de Inversiones debe ser aprobado por el respectivo Consejo de Administración de la compañía de seguros. Este Comité tiene como sus funciones:

- Proponer una política de inversión.
- Proponer mecanismos para controlar la valuación y registro de los activos e inversiones.
- Propuesta de designación del proveedor de precios.
- Proponer mecanismos para controlar la suficiencia de los activos e inversiones que cubran la base de inversión, así como los Fondos Propios Admisibles.

²⁶ El Valor en Riesgo también llamado VaR es un método para cuantificar la exposición al riesgo de mercado, utilizando técnicas estadísticas tradicionales (BBVA, 2015).

- Verificar el apego a la política de inversiones.

Como se ha mostrado a lo largo de este trabajo, las decisiones de inversión se toman en este Comité, con aprobación del Consejo de Administración, y en la mayoría de las compañías de México, las principales inversiones se realizan en instrumentos gubernamentales y en activos de empresas privadas²⁷, sean de tasa fija conocida o de tasa variable. Hay instrumentos que pocas compañías de seguros ejecutan. Uno de ellos son los instrumentos estructurados²⁸ los cuales deben mantener las siguientes condiciones para que una empresa pueda invertir en ellos:

- Contar con un prospecto a disposición de las instituciones donde se detallen sus características.
- Deben ser objeto de oferta pública.
- Deben poder negociarse intradía.

Para la custodia, administración e intermediación de las operaciones de inversión, el Comité es responsable de sugerir las instituciones que realizaran estas actividades.

El Comité deberá sesionar al menos una vez al mes, dejando registrado la toma de decisiones en las actas correspondientes, las cuales serán notificadas a la CNSF en los respectivos reportes trimestrales que correspondan. Y de acuerdo con el artículo 248 de la LISF, siempre debe existir

²⁷ Casi el 90%.

²⁸ Los instrumentos estructurados, también conocidos como notas estructuradas, y en algunos casos warrants, se encuentran ligados o sujetos al comportamiento de uno o varios activos (mejor conocidos como subyacente) tales como: una acción, un par de divisas (MXN/USD), una tasa como la TIIE o un índice accionario, entre otros. El éxito o fracaso de estos productos siempre dependerá del desempeño del activo al que está referenciado; por ejemplo, una estructura que paga un interés mensual siempre y cuando el tipo de cambio (peso/dólar) no toque equis nivel en una determinada fecha. En este caso el subyacente es el tipo de cambio MXN/USD (El Economista, 2014).

un Comité de Inversiones en las compañías de seguros, el cual será el responsable de seleccionar los activos e inversiones que serán operados por las compañías de seguros.

Sobre la formación de este Comité se menciona que debe estar integrada por al menos 5 miembros, donde deberá estar el Director General de la institución, el responsable del área de inversiones y dos consejeros²⁹ y el Comité deberá sesionar al menos una vez al mes, informando al director general y al consejo de administración, a través de su presidente, las actividades y decisiones tomadas.

Para evitar sanciones, las compañías de seguros deben proporcionar información a la CNSF, a través de distintos reportes y comunicados cambios en las políticas de inversiones, esto se debe principalmente a que modificaciones en este documento vital de la compañía pudieran afectar o vulnerar la estabilidad de la compañía al dejar expuesto un alto nivel de riesgo en los instrumentos que se permitan operar. Es por esta situación que cualquier modificación o propuesta en esta política deberá ser validada por el Consejo de Administración, el cual considerará si es conveniente o para la maximización de utilidad y minimización de riesgos en las inversiones de la compañía.

3.2 La Política General de Inversiones

Las inversiones en el sector asegurador están reguladas por la Ley de Instituciones de Seguros y Fianzas (LISF), lineamiento oficial que enmarca un número de capítulos para proteger en todo momento los activos de la compañía con la finalidad de nunca dejar desprotegidos a los

²⁹ De estos dos consejeros, al menos uno deberá ser independiente.

asegurados. Estas condicionantes provocan que las inversiones estén ajustadas por varias estructuras organizacionales.

Las inversiones en todo momento deben ser suficientes para contener todo el riesgo y responsabilidad que tiene la aseguradora. No solo se consideran los activos financieros para gestionar la capacidad de la compañía, también los activos patrimoniales deben estar acorde al riesgo que conlleva invertir los recursos, visualizando escenarios negativos, no solo de los que pudieran suscitarse en la operación de la aseguradora, sino también de los escenarios negativos que se pudieran encontrar en el mercado y amenacen a los niveles solvencia y estabilidad.

En el Título 8 (De las Inversiones y Otros Activos), de la CUSF³⁰ se establece que el actuar de las inversiones que harán las compañías estarán al margen de una política de inversión, la cual será definida, aprobada y controlada por el Consejo de Administración. Esta política debe involucrar distintos lineamientos que conlleven a una optimización y aseguramiento de los recursos de la compañía. La misma Circular menciona en el Capítulo 8.1.2 que dicha política deberá estar basada en un principio de prudencia, el cual ejerce sobre el actuar de las instituciones una condicionante para invertir sus activos en instrumentos que proporcionen diversificación, liquidez y rentabilidad.

La política de inversiones debe considerar que los activos invertidos muestren coherencia entre la naturaleza de estas, su duración y la moneda, tengan un calce de plazo y tasas entre sus pasivos y activos, así como un coeficiente óptimo de liquidez.

³⁰ Circular Única de Seguros y Fianzas

La CUSF indica que la política de inversiones debe estar basada en los artículos 247, 248, 249, 250, 251, 252, 253, 254 y 255 de la LISF³¹.

El artículo 247 menciona que las aseguradoras solo podrán invertir sus propios activos, así como los recursos relacionados con las sumas de los dividendos o indemnizaciones que les confíen los asegurados, administrar las reservas correspondientes a contratos de seguros que tengan como base planes de pensiones y en los fideicomisos de administración en que se afecten recursos relacionados con el pago de primas por los contratos de seguros que se celebren.

Las inversiones que se realicen solo podrán celebrarse en mercados financieros regulados y las cuales deberán ser en activos e instrumentos que la institución tenga la capacidad de realizar, y que a su vez hayan sido analizados y comprendidos los riesgos que implican determinados instrumentos.

Sobre el mercado las operaciones financieras derivadas, así como en otro tipo de instrumentos financieros de características análogas, la política será aplicable a los subyacentes³² de los mismos.

Las instituciones de seguros pueden invertir en deuda, en México la principal fuente de esta deuda absorbida por las aseguradoras es la deuda respaldada por el Gobierno Federal, pero en caso de que las compañías inviertan en deuda diferente a esta, los instrumentos deberán ser

³¹ Ley de Instituciones de Seguros y Fianzas

³² Un activo subyacente es aquel activo financiero sobre el que caen contratos financieros, es decir, el valor de referencia de determinados derivados financieros.

En finanzas existen productos como futuros, opciones, warrants, swaps y otros productos que no son activos por sí mismos, sino que dependen de la cotización, evolución y precio de otro activo concreto, este activo se denomina activo subyacente. El activo subyacente es el origen sobre el que se deriva el valor de los contratos (instrumentos) financieros. (Economipedia, s.f.)

objeto de oferta pública³³, contar con calificación otorgada por una agencia que esté avalada por la Comisión, y esta calificación no deberá ser menor a la que indique en las disposiciones de carácter general.

La política de inversiones deberá estar condicionada a los límites generales con respecto a los activos que cubran su Base de Inversión o que formen parte de los Fondos Propios Admisibles que respalden la cobertura de requerimiento de capital de solvencia, con el propósito de que éstas diversifiquen sus activos e inversiones. Las condiciones óptimas que deben prevalecer y regir en la política de inversiones son:

- Evitar una concentración inadecuada de riesgo y limitar la dependencia de un único activo, emisión o emisor.
- Restringir la inversión en activos o instrumentos, incluyendo sus subyacentes, emitidos, avalados, respaldados o aceptados por personas físicas o morales con las que mantengan vínculos de negocio o vínculos patrimoniales.
- Para mitigar los riesgos financieros que pudieran violentar la liquidez, solvencia o estabilidad de las compañías de seguros, se deberán fijar más límites que ayuden a evitar la concentración o riesgos de crédito, de mercado o de liquidez en la operación, gestionando límites por mercados, por emisor y por instrumentos.
- La política debe señalar explícitamente los límites, avalados por el Consejo de Administración.

El artículo 249 es muy importante, porque habla de la supervisión que realiza la Comisión con el fin de proteger los activos de la empresa y se mantengan protegidos los intereses de los

³³ En términos de lo previsto por la Ley del Mercado de Valores.

asegurados. Este artículo menciona que la Comisión tiene la capacidad de prohibir o limitar a las compañías de seguros la adquisición de activos o instrumentos cuando exista un nivel de riesgo que pudiera desvirtuar su naturaleza de obtener el mejor rendimiento con un nivel de riesgo acotado.

En el artículo 250 se menciona que las compañías deben informar a la Comisión la cartera de sus activos invertidos y comprobarle que están dentro de los lineamientos emitidos por la Ley.

Para cubrir su Base de Inversión, el artículo 251 menciona que las compañías de seguros deben considerar para sus inversiones los importes recuperables procedentes de los contratos de reaseguro o de reafianzamiento, las reservas técnicas constituidas por primas retenidas, los intereses generados no exigibles, las primas por cobrar, los préstamos con garantía de las reservas de riesgos en curso. Solo los intereses vencidos y pendientes de cobro de valores o préstamos, ni las rentas de bienes raíces podrán ser considerados como inversiones que cubran la Base de Inversión, ni los Fondos Propios Admisibles ni respaldarán el requerimiento de capital de solvencia.

Si las inversiones son insuficientes para cubrir la Base de Inversión o cuando los Fondos Propios Admisibles sean insuficientes para respaldar el requerimiento de capital de solvencia, la Comisión impondrá una sanción, según el artículo 252. La multa impuesta por incumplir estos requisitos será de lo que resulte de multiplicar el faltante por un factor de 1 a 1.5 veces la tasa de referencia³⁴ por 30 días, correspondientes al mes en que incurrió el faltante, y dividiendo el producto entre 360.

³⁴ Tasa de referencia, la que resulte del promedio aritmético de las tasas de recargos aplicables en los casos de prórroga para el pago de créditos fiscales derivados de contribuciones federales, vigentes para el período que se sanciona.

Si consideramos el siguiente escenario en la Compañía de Seguros “AW”, si la compañía presentó un faltante de 50 millones de pesos, la multa impuesta sería, considerando la tasa de referencia publicada en la Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2019³⁵ y un factor de 1.5 veces la tasa, de \$61,250.

En caso de que en su papel de supervisión, inspección y vigilancia la Comisión considere que los activos invertidos de una institución no cumplen su propia política de inversiones, o que la política de inversiones no está apegada a la ley, impondrá sanciones a la compañía de seguros para que regule estos términos, esto de acuerdo con el artículo 253.

Las compañías de seguros deberán efectuar la administración, intermediación, depósito y custodia del efectivo, títulos o valores que formen parte de su activo, en la forma, términos y tipo de instituciones que determine la Comisión, requisitos actividades impuestas por el artículo 254. El artículo 255 de esta Ley, trata sobre la regulación, organización y régimen de las inversiones de los sistemas de pensiones o jubilaciones del personal de la compañía, que son totalmente complementarios a los que establecen las leyes de seguridad social.

El objetivo de la política de inversiones de General de Seguros es:

“... procurar la seguridad, diversificación, liquidez y rentabilidad de la cartera de inversiones, así como dar cumplimiento a las normas de carácter general emitidas por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, referentes a la cobertura de la Base de Inversión y de los Fondos Propios Admisibles necesarios para cubrir el Requerimiento de Capital de Solvencia” (General de Seguros, S.A.B., 2019).

³⁵ 0.98 por ciento mensual sobre los saldos insolutos.

Analizando el objetivo de la política, con independencia de los requerimientos que pudieran solicitar las regulaciones, relacionad el hecho de que todo ser racional en el mundo de las inversiones busca el mayor rendimiento al menor riesgo.

En la política los responsables son el área de tesorería de la compañía porque es el equipo que conoce a detalle los niveles de efectivo y liquidez de la operación diaria de la compañía, de igual manera el área de inversiones mantiene en su horizonte el flujo de las operaciones diarias, normalmente de reporto, así como posibles vencimientos de instrumentos en directo.

Dentro de la política de inversiones de General de Seguros, se establece que a estrategia a seguir está basada en obtener los rendimientos posibles en términos razonables, evitando ejecutar operaciones especulativas u oportunistas.

Para las operaciones de compra de nuevos instrumentos se evalúa la naturaleza de la inversión, la duración, así como la moneda del instrumento, nunca olvidando que dichas operaciones deben estar sustentadas en un óptimo nivel de liquidez en caso de que un suceso inesperado requiera los fondos para solventar las respectivas obligaciones.

La Política divide los activos en tres grupos:

- Grupo 1: activos que cubren la base de inversión.
- Grupo 2: fondos propios admisibles.
- Grupo 3: activos que cubren otros pasivos.

Para mantener niveles adecuados por tipo de instrumento, se realizó un análisis de riesgo por instrumento y se autorizó una tabla donde se visualizan los montos mínimos y máximos de la posición que deberían tener los valores invertidos. Este listado está integrado por:

- Deuda emitida por el gobierno federal.
- Deuda emitida por Instituciones respaldadas por el gobierno federal.
- Deuda Emitida por Instituciones privadas.
- Renta Variable.
- Valores de renta variable emitidos por Compañías Mexicanas listados en las bolsas de USA, (ADR's).
- Sistema Internacional de Cotizaciones Capitales.
- Sistema Internacional de Cotizaciones Deuda.
- Instrumentos de Deuda emitidos por Gobiernos, Bancos Centrales o Agencias Gubernamentales de Países Elegibles.
- Inmuebles.
- Reportos.
- Créditos con garantía prendaria.
- Créditos con garantía quirografaria.
- Otras inversiones, que engloba a cualquier inversión distinta a las otras señaladas.

Los parámetros establecidos en la Política dejan una libre decisión para operar instrumentos de deuda emitida por el gobierno federal, teniendo un importe máximo de todas las inversiones del 100%. Se debe considerar también que los instrumentos de deuda que sean operados por la compañía deben ser realizadas con valores que cuenten con un excelente riesgo crediticio.

Sobre la renta variable, valores que en términos generales le han dado rendimientos más altos que el IPC y que por consiguiente mucho más altos que la posición en instrumentos de deuda,

está contenida por un monto máximo de los activos en un 75%. La evaluación de las inversiones en el mercado de capitales se basa en las expectativas generadas por la industria en que están incursionadas las emisoras, esta exceptiva debe tener un horizonte de mediano y largo plazo. También se da prioridad, para el mercado de capitales, a los instrumentos que sean de carácter estratégico, siempre manteniendo una correcta diversificación del portafolio.

Existe un margen de inversión en instrumentos del mercado de futuros, o inversiones estructurados, pero al no estar explícitamente en la Política de Inversiones, deben ser autorizadas expresamente por el Comité de Inversiones y dichos instrumentos deben estar avalados por la regulación.

La determinación de los parámetros de inversión está sustentada en los lineamientos que se describen en el Artículo 247 de la CUSF con el fin de “evitar una concentración inadecuada de riesgo y limitar una dependencia excesiva de: un único activo, emisión o emisor; activos o instrumentos, incluyendo subyacentes, vinculados a un ramo de actividad económica o a una zona geográfica; activos o instrumentos emitidos, avalados, respaldados o aceptados por integrantes de un Consorcio, Grupo Empresarial, Grupo de Personas o por personas relacionadas entre sí; o activos que constituyan riesgos comunes para las Instituciones”.

Para entender la estrategia de General de Seguros, es crucial decir que la posición en activos de renta variable supera el valor en renta fija, por tanto, la toma de decisiones genera un incremento en el riesgo. Esto no ha sido impedimento para que en los últimos 3 años siempre haya superado el Benchmark del S&P/BMV IPC, esto sin despreciar que, a pesar de haber

obtenido un rendimiento negativo en el 2018, la pérdida del portafolio de renta variable de General de Seguros fue menor que la del IPC.

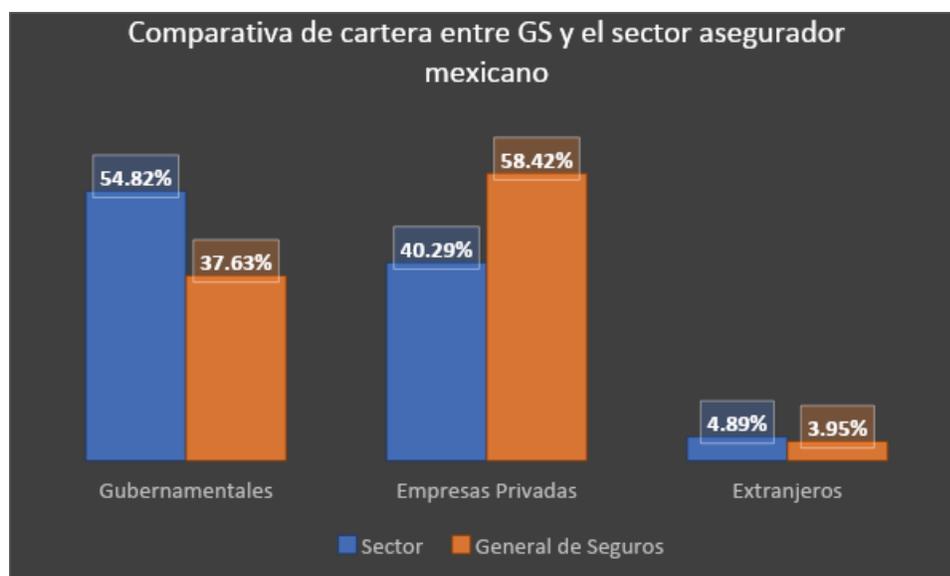
En el año 2016 el IPC registró del 31 de diciembre de 2015 al 30 de diciembre del 2016 un rendimiento del 6.20%, mientras que el portafolio de General de Seguros registró un rendimiento efectivo del 12.37%; en el año 2017 el IPC tuvo un rendimiento del 30 de diciembre de 2016 al 29 de diciembre de 2017 de 8.13%, mientras que el portafolio de acciones de la compañía fue de 25.55%; debido a la caída de las bolsas internacionales y el IPC también afectado con el proceso de cancelación del Nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México, este índice cayó 15.63% mientras que el portafolio de General de Seguros perdió 12.30%.

Para 2018 el total de valores en instrumentos gubernamentales fue de 1.6 mil millones de pesos³⁶, los valores de empresas privadas con tasa conocida³⁷ fueron de 4.2 millones de pesos, mientras que la renta variable³⁸ representó 2.5 mil millones de pesos, finalmente los valores extranjeros sumaron casi 172.3 millones de pesos. Como podemos observar en la Gráfica 8, el portafolio de inversiones de la compañía está curiosamente invertida en cuanto a valores de empresas privadas con gubernamentales con la tendencia presentada por los participantes del mercado

³⁶ Datos obtenidos del Estado Financiero 2018 presentado a la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

³⁷ Renta fija privada.

³⁸ Cerca del 95% de sus instrumentos en renta variable nacional se concentra en emisoras bursátiles, el resto se cataloga como no bursátil.



Gráfica 8. Fuente: datos obtenidos de la página oficial de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas y del Estado Financiero de General de Seguros, ambos datos al cierre de 2018.

3.3 Origen de la compañía

General de Seguros, S.A.B., tiene como misión dentro de su filosofía institucional “respaldar a nuestros clientes para que continúen con su vida y sus proyectos” (General de Seguros, S.A.B., 2019); su visión es “ser una empresa relevante, reconocida por su capacidad de escuchar, entender y atender a nuestros clientes y socios de negocio” (General de Seguros, S.A.B., 2019). Es importante mencionar que, para entender su visión, General de Seguros es una empresa relativamente pequeña en el sector, sobre todo si se compara con las gigantes como Axa Seguros, GNP o Mapfre.

El inicio de General de Seguros se remonta a principios de 1970, cuando algunos funcionarios y agentes del sector asegurador se unen para crear una aseguradora. Con el objetivo de afianzar la idea de la nueva aseguradora, en 1971 General de Seguros adquiere a la compañía Aseguradora de Crédito, S.A., aumentando así su capital. A través de esta operación, obtiene la autorización para trabajar con los ramos de Daños y Accidentes Personales.

Para 1972, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público otorga el permiso para iniciar operaciones el 4 abril con el nombre de General de Seguros, S.A. Pasaron algunos años para que la compañía pudiera operar la venta de los Seguros de Vida, esto ocurrió en 1990.

Pocas son las compañías aseguradoras en México que ofertan seguros en el ramo agropecuario, fue en 1994 cuando inicia actividades en este sector, el cual ha sido el ramo donde más ha obtenido ingresos por las primas recibidas.

En 1997 General de Seguros, S.A., inicia la venta de seguros en el ramo de Salud, siendo de las compañías pioneras en este tipo de seguros. Para 2003, funda General de Salud, Compañía de Seguros, S.A., con el objetivo de independizar la línea de Salud bajo la legislación de las Instituciones Especializadas en Salud. Esta aprobación es acreditada por un dictamen emitido por la Secretaría de Salud y autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. General de Seguros posee el 99.9% de las acciones de General de Salud³⁹.

En 2004, General de Seguros rebasa la marca de mil millones de pesos en primas.

2007 fue un año crucial para la compañía debido a que se vuelve una empresa pública al comenzar a cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores, transformándose así en General de Seguros, S.A.B.

En 2012, cumple su aniversario número 40, el cual es festejado con la incorporación al Grupo Peña Verde (Peña Verde, S.A.B.). Peña Verde adquirió acciones de la compañía, representando su tenencia el 85.8% de su capital contable. Además de esta incorporación a Peña Verde, el

³⁹ Dato obtenido del Informe Anual 2018, General de Seguros, S.A.B.

Grupo adquirió acciones de la otra compañía perteneciente actualmente, Reaseguradora Patria, teniendo posesión en ese año del 99.885% de su capital contable.

Con los nuevos objetivos formados a partir de esta nueva etapa y con una visión de crecimiento comercial para el año 2014 la compañía logra llegar a los 2 mil 500 millones de pesos en primas.

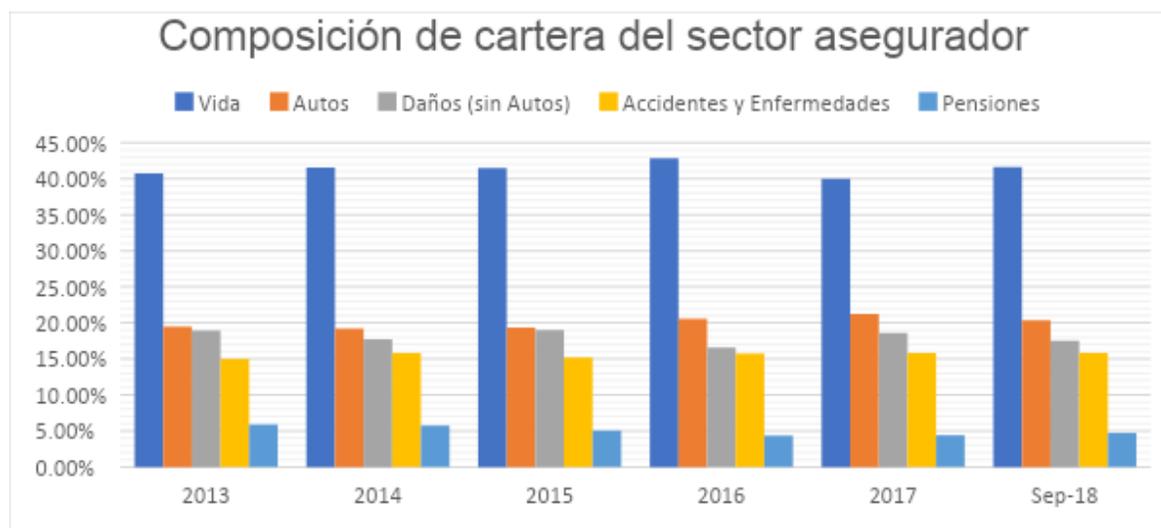
Gracias al crecimiento exponencial que ha obtenido en los últimos años, la compañía ha conseguido crecer, desarrollar y expandir sus horizontes, generando una óptima apertura comercial con los principales Reaseguradores del mundo, teniendo como socios de negocio a compañías alemanas como Hannover Ruckversicherungs y Muenchener Ruckversicherungs, inglesas como Lloyd's y Liberty Mutual Insurance Europe Limited, irlandesas como Partner Reinsurance Europe Limited, suizas como Swiss Reinsurance America Corp., estadounidenses como Everest Reinsurance Company y QBE Reinsurance Corporation, españolas como Mapfre Re, Compañía de Reaseguros, S.A., francesas como Scor Global Life y mexicanas como Reaseguradora Patria, S.A.B.

En el 2016, Peña Verde compró una parte importante a un accionista que poseían el 12% del capital de la aseguradora. Con esta adquisición, la tenencia de Peña Verde aumentó hasta llegar a un 98.4% de acciones representativas de capital social.

Los ramos de seguros en los que actualmente se desempeña General de Seguros son daños, autos, vida, salud y agropecuario. Teniendo como principales ramos de su prima emitida en el 2018 el de daños y vida. Si se compara esta información con el sector, podemos observar en la Gráfica 9 que en México la composición del sector asegurador mexicano se concentra

esencialmente en el ramo de vida, después se encuentra el de autos y en tercer sitio el de daños⁴⁰.

En la Gráfica 10 podemos observar que la compañía se concentra en el ramo daños con 59.18% y le sigue el ramo de accidentes y enfermedades con 24.49%.



Gráfica 9. Fuente: gráfica realizada con datos obtenido de la página oficial de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.



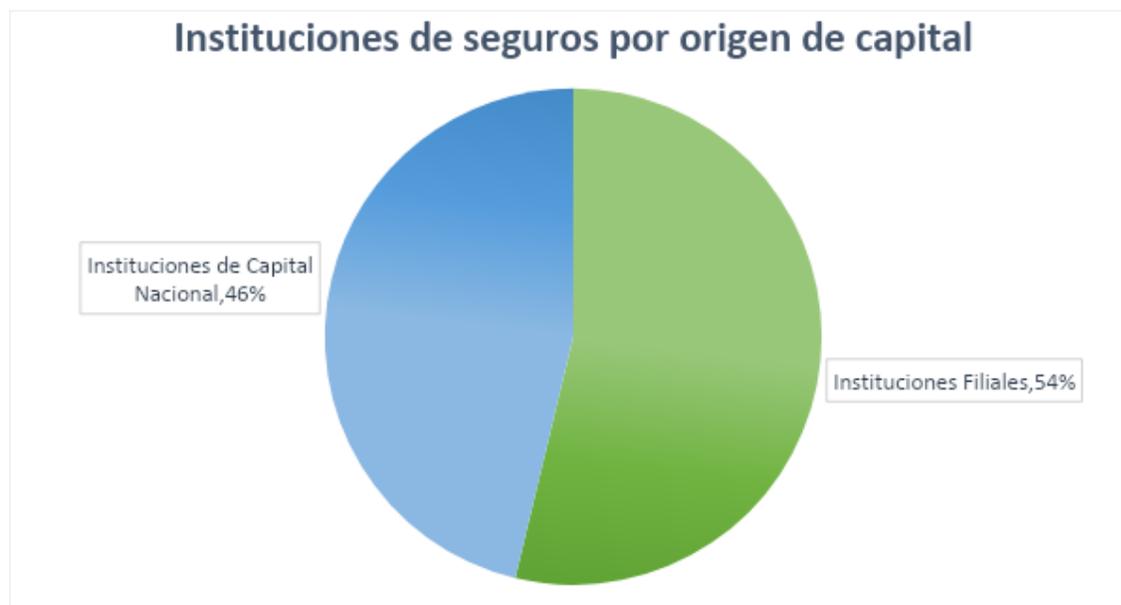
Gráfica 10. Fuente: datos a septiembre de 2018, obtenidos de la página oficial de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas. Se excluyen las instituciones de fianzas.

General de Seguros es una compañía que puede presumir de un casi 100% capital mexicano.

Si comparamos a la compañía con la distribución de aseguradoras con capital de origen nacional, entra en el 46% que había para el cierre de 2018. Es interesante observar que en México el sector

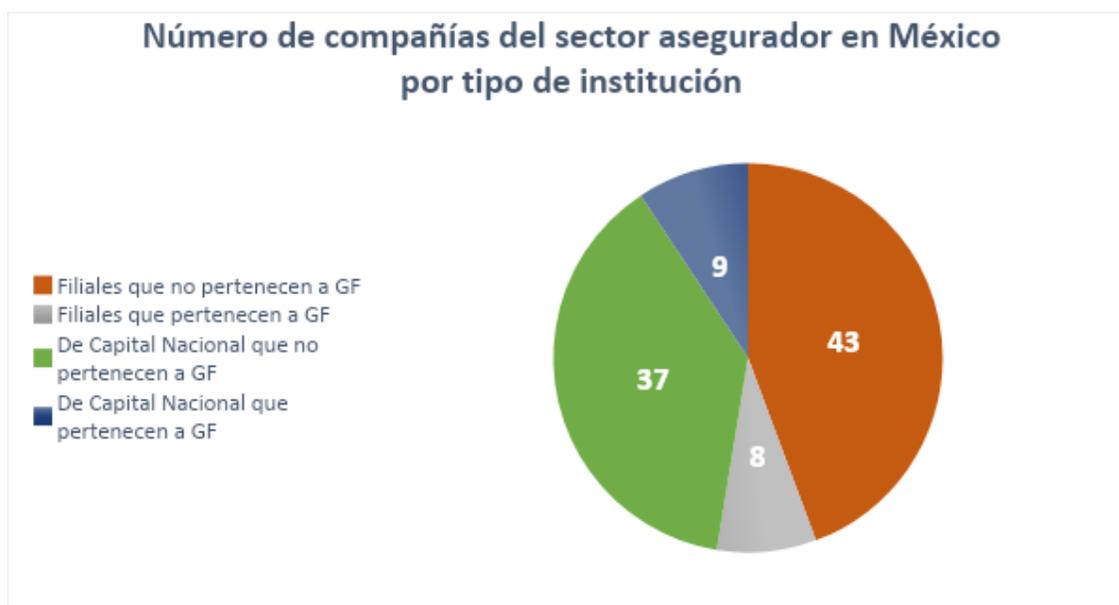
⁴⁰ El ramo de daños incluye el agropecuario.

asegurador mexicano se compone por un 54% de instituciones que son filiales de compañías internacionales.



Gráfica 11. Fuente: datos obtenidos de la página oficial de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas al 2018.

General de Seguros, a pesar de ser una compañía bursátil y pertenecer a un grupo, en el cual la Holding también cotiza en bolsa, no se podría decir que es una aseguradora perteneciente a un grupo financiero. Esta aseguradora pertenece al casi 38% de capital nacional no perteneciente a un grupo financiero (Gráfica 12).



Gráfica 12. Fuente: datos obtenidos de la página oficial de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas al 2018. GF: Grupo Financiero.

3.4 Estructura y resultados

En 2016, con el objetivo de comenzar un proceso de adaptación a los nuevos retos del sector, la compañía renueva su imagen institucional y para 2017 General de Seguros, S.A.B. cumple 45 años de existencia, manteniendo solidez financiera que la demuestra con su solidez financiera.

En 2016 obtuvo una calificación de AA+ por parte de la agencia calificadora Fitch Ratings México. Esta calificación fue obtenida gracias al soporte recibido por parte del Grupo Peña Verde, S.A.B., el cuál posee casi un 98% del total de acciones de General de Seguros, S.A.B. Esta agencia considera a la compañía como una subsidiaria fundamental para Peña Verde, con esta lógica, el Grupo también cuenta con una calificación positiva. La compañía ha mantenido excelentes niveles de apalancamiento en los últimos 5 años, el cual cuenta con un coeficiente de primas suscritas sobre capital de 2.7x, dicho índice se encuentra muy por debajo del que se encuentra en el mercado, de 8.0x.

Un tema importante que también le concedió esta calificación fue que a pesar de que su exposición patrimonial en renta variable es alta, está acotada por la liquidez de los títulos y la calidad crediticia de dichas inversiones. En aquel año representaban un 56% del portafolio de inversiones de la compañía, superando la media del sector asegurador.

Otro punto importante es que la cobertura de reservas a activos líquidos resultó de 1.2x en diciembre de 2015, y si se incluyen las inversiones de renta variable, el indicador pudo subir a casi 1.7x. Hasta el día de hoy, General de Seguros, S.A.B., mantiene un tamaño en el sector pequeño, ya que representó en aquel año el 0.8% del mercado, obteniendo su mayor concentración de cartera con las primas de los ramos autos y agrícola.

Desde el momento de su adquisición por parte de Grupo Peña Verde, la compañía depende principalmente de la capacidad de dicho grupo para contener y mantener su calificación crediticia, ya que este le brinda un soporte financiero que le beneficia en el corto y largo plazo dentro de sus actividades ejercidas en el sector asegurador.

Para 2017, la compañía mantuvo su calificación por parte de Fitch Ratings (AA+) con una perspectiva estable. Nuevamente esta calificación es otorgada debido a la correlación que mantiene con Grupo Peña Verde y su capacidad de solvencia.

El año 2018 fue primordial para General de Seguros y para el Grupo, ya que se buscaba obtener un cambio radical de imagen institucional para poder aumentar su participación en el mercado e intentar impactar en nuevos clientes, ya que, en el sector de seguros, son aproximadamente 6 compañías las que poseen una gran posesión de los clientes en México, los niveles de concentración son inmensos y General de Seguros buscó competir para iniciar su

escalada para tener un lugar entre los grandes. Parte de la planeación estratégica del 2018 se centró en los siguientes puntos principales (General de Seguros, S.A.B., 2019):

- ❖ Mejorar los niveles de utilidad técnica.
- ❖ Alcanzar el presupuesto de ventas.
- ❖ Controlar el gasto de operación.
- ❖ Contar con una mejor oferta de cobertura, precio, servicio y herramientas.
- ❖ Desarrollar e impulsar los canales de distribución.

Analizando los puntos anteriores, en efecto se centró la operación del año 2018 para impulsar el alcance la compañía a clientes potenciales. El estilo que ha mantenido la compañía ha sido de una empresa encapsulada en el tiempo, que centraba sus operaciones y canales de venta a través de una figura antigua y que en mi opinión está próxima a desaparecer, los agentes de seguros. Al estar enfocado en apoyar a esta figura por muchos años, esta variable de las ventas se vició y generó un descontrol y atropello de operaciones y negocios sin sentido que se hacían sin una correcta supervisión y análisis de riesgos. Malas prácticas y costumbres hicieron que un paulatino desarrollo tecnológico retrasara la operación y mejoramiento de servicios para los clientes y prospectos. Desafortunadamente la compañía vivió así por muchos años, con acuerdo de los que en esos entonces fueron directores generales de la empresa, directores que en un par de casos habían sido agentes de seguros.

Con la incorporación al Grupo, esto dejó de ser importante y se impuso la visión corporativa, objetiva, buscando optimizar las prácticas de la empresa e integrándolas a las que se estaban desarrollando en el Grupo. Teniendo una compañía reaseguradora, otra compañía de seguros,

Peña Verde adaptó el plan para 2018 con la idea de encaminar a General de Seguros utilizando las economías de escala y sinergias del Grupo.

Si bien para 2018 las primas emitidas cayeron un 10.9% en comparación del 2017, esto es consecuencia de enfocar la operación en sanas prácticas, en realmente haber analizado negocios que vencían en ese año o nuevos negocios que llegaban y rechazarlos porque los niveles de riesgos que implicaba tomarlos eran altos. Es lógico que, al hacer bien las cosas, se reflejen en los primeros años bajas, y si consideramos que las aseguradoras viven de las primas, aquí fue donde General de Seguros tuvo sus repercusiones. Suena grandioso recibir negocios de varios millones de pesos al año, pero que el nivel de siniestralidad es tan alto que terminas pagando en ese mismo periodo el doble en indemnizaciones, negocios así eran lo que acostumbraban a realizarse y cerrarse en la compañía, debido al compadrazgo en la toma de decisiones de negocios.

Las inversiones por su lado son parte esencial del negocio, que por la misma restructura se vio afectada en el 2018. La base de inversiones, considerando inversiones de renta fija y variable, inversiones inmobiliarias, deudores por prima⁴¹, otro de deudores y otros activos de este rubro, disminuyó de 7,222.9 millones de pesos en 2017 a 6,324.8 millones de pesos. El impacto es brutal, casi mil millones de pesos en valuación de activos de inversión. Considerando el efecto de disminuir los negocios entrantes y cancelar las renovaciones de acuerdos importantes y arrastrando malos negocios que ocasionaron un incremento en gastos operativos y costo de siniestralidad, hicieron que los valores de inversión vinieran a la baja. Además, debemos

⁴¹ Registra la porción de prima emitida que será pagada en plazos (Qualitas, s.f.)

recordar que, en el último trimestre del año, en valuación de acciones extranjeras y nacionales, la compañía perdió aproximadamente 400 millones de pesos.

Los factores que afectan a las compañías de seguros van desde riesgos operativos, riesgos de mercado como el sufrido en la valuación de acciones, así como en el riesgo ambiental. Si la compañía tiene negocios en lugares como Chile, donde hay una subsidiaria del Grupo, que es común como en México los terremotos, factores naturales también impactan en las inversiones de la empresa.

En 2018, General de Seguros tuvo una cifra negativa en el resultado del ejercicio, teniendo una pérdida de 269.5 millones de pesos. Si comparamos esta cifra con la obtenida en 2017 y 2016, en esos años los resultados de los ejercicios fueron de 550.5 millones de pesos y 252.2 millones de pesos respectivamente.

3.5 Pronóstico

Si consideramos que los ramos importantes de General de Seguros, S.A.B. han sido el de vida, agropecuario y daños, y en 2018 estos ramos sufrieron una disminución en comparación del año 2017 en la prima directa⁴² de: agropecuario 37.5%, vida 25.5% y responsabilidad civil y otros 10.6%, es factible pensar que este año no sería la excepción. Un escenario viable para la empresa es que en este año 2019 mantenga el mismo objetivo de seguir fortaleciendo distintos rubros y afianzando una mejor cultura de sanas prácticas, mejor gestión del riesgo, lo que implicaría un menor costo de siniestralidad. Se buscará estabilizar el costo de siniestralidad, lo

⁴² Corresponde a los ingresos por la venta de seguros efectuada por el total de las compañías, rebajadas las anulaciones e incluyendo su participación en coaseguro. Debe considerarse la venta realizada directamente por los aseguradores y aquella efectuada a través de corredores de seguros (Asociación de Supervisores de Seguros de América Latina, s.f.).

que implicaría una reducción en los gastos de ajuste por los siniestros ocurridos, disminución de siniestros del seguro directo, contemplar y evaluar los vencimientos del seguro directos, mantener un nivel adecuado de las rentas de reaseguro tomado.

General de Salud, la pequeña subsidiaria de General de Seguros, tuvo un resultado contrario al holding, teniendo en el 2018 un resultado técnico positivo por 15.9 millones de pesos. Tomando en cuenta que el capital social de General de Salud tuvo un valor de 210.9 millones de pesos, esta subsidiaria es solo un pequeño respiro de lo que necesita la empresa.

Para este año, México tendrá su primer ciclo completo con el nuevo Presidente, con la nueva administración que enfocará su desarrollo económico en infraestructura. Si bien los mercados internacionales muestran un apoyo a México como un mercado atractivo, sacando capitales de Chile y trayéndolos a México, la imagen de los inversionistas mexicanos es distinta. Hay incertidumbre sobre las decisiones futuras del gobierno. De acuerdo con un artículo del sitio de noticias financieras Bloomberg, los inversionistas extranjeros han sido atraídos a México por las tasas ofrecidas en la deuda soberana mexicana. Si se compara con las tasas que ofrece Argentina, por ejemplo, que es más alta que la de México, los inversionistas prefieren México porque no tienen tanta volatilidad como lo que está provocando la inestabilidad de los sudamericanos. A inicio de este año, se dio a conocer que la deuda en posesión de extranjero subió 2%.

La Bolsa Mexicana de Valores ha tenido un rendimiento de lo que va del año⁴³ del 7.10%. Esto habla de la contrariedad que muestran los comentarios públicos de inversionistas y algunos medios de comunicación con lo que realmente se está manejando en el mundo de las inversiones.

⁴³ Considerando un rendimiento efectivo hasta el 30 de abril de 2019.

También está el punto de la calificación crediticia de la deuda soberana emitida por el gobierno federal mexicano, esta calificación está en riesgo y está condicionada por los resultados que llegase a obtener Petróleos Mexicanos (PEMEX) en este año. Se ha buscado por medio de reducciones fiscales e impulsos presupuestales solventar una crisis institucional que llevaba años. Sin inversión y desarrollo, PEMEX no tuvo la capacidad de mantener niveles óptimos de crecimiento. Siendo parte esencial del presupuesto de la Federación, y considerando que las agencias calificadoras les han dado un inmenso valor a sus resultados, podría esperarse que al menos este año se estabilice este problema para México. Una disminución en la calificación crediticia sería una daga directa en el corazón de la estabilidad financiera del país.

Considerando estos factores internos y externos, es factible visualizar un escenario de estabilidad para la compañía, sosteniéndose, como lo venía haciendo, del resultado de las inversiones, que de acuerdo a las perspectivas económicas del país, sería óptimo mantener un portafolio muy equilibrado entre deuda nacional y capitales, posiblemente una proporción similar a la de este momento, sin aumentar los valores en renta variable con la idea de recuperar los casi 400 millones de pesos que se fueron en minusvalía a finales del 2018. Sería importante considerar inversión en mercados de deuda internacionales, sobre todo en los mercados asiáticos y de África y de países europeos escandinavos, que ofrecen tasas competitivas con un riesgo limitado por la firmeza que dan los resultados de las economías de los países en posible evaluación.

Conclusiones

Es un hecho que la composición de los portafolios de inversión de las compañías de seguros en México debe estar plenamente revisada por la Comisión Nacional regente, debido a que son los recursos que permiten que la aseguradora pueda cumplir con sus obligaciones en caso de siniestralidad. Un manejo adecuado de los distintos tipos de instrumentos en el mercado debe ser gestionado con responsabilidad y visión, siempre respetando los mismos límites permitidos tanto por la Política de Inversiones como por las cifras que se van generando de acuerdo con los resultados financieros del mismo negocio. Mantener una base de inversión que calce en monto, plazo y moneda es parte fundamental de las decisiones de gestión de cartera que deben ejecutarse.

El riesgo implícito de los instrumentos tomados conlleva a maniobrar con el índice de solvencia, tratando de mantenerlo por arriba del límite mínimo que es 100%. Operaciones de renta variable nacional o extranjera implican un mayor riesgo, sean de baja o alta bursatilidad ; el riesgo que manejan los instrumentos de renta fija va desde el más bajo o nulo que son la renta fija gubernamental , después siguen los instrumentos de renta fija extranjera, que incorporan bonos corporativos, soberanos o supranacionales, los cuales si tienen una duración mayor a 1 solamente pueden ser aplicados para cubrir reservas técnicas en moneda extranjera de largo plazo. Si no se cuenta con una visión completa de este calce, se podría incurrir en riesgo de liquidez, el cual sería sancionado por la Comisión regente.

El ideal de un portafolio de inversión de una compañía de seguros en México es que logre 3 objetivos fundamentales:

- Calce de pasivos por moneda.
- Calce en plazo
- Obtener un rendimiento global superior a la tasa libre riesgo, o en algunos casos si hay un parámetro interno, un rendimiento mayor al benchmark establecido a través del Comité de Inversiones y validado por el Consejo de Administración.

Alcanzando estos objetivos, la responsabilidad del gestor del portafolio de inversiones es cumplida.

Considerando los detalles de la principal posición del portafolio global de la compañía, que son acciones, podemos describir que la Política de Inversiones en conjunto con las recomendaciones del Comité de Inversiones han sido muy beneficiosas. Si bien la deuda le ha dado un rendimiento específico, siempre arriba de la inflación por el tipo de instrumentos que se compran principalmente (Udibonos, Cetes, Bonos), la mayor parte de los rendimientos por parte de las inversiones proviene de los capitales, esto sin mencionar que el rendimiento descrito para capitales en este trabajo ha sido sin considerar dividendos en efectivo o reducciones de capital.

En los últimos 3 años ha tenido un rendimiento acumulado en la posición de renta variable del 25.62%, rendimiento sin considerar un flujo de efectivo por concepto de dividendos de aproximadamente 56.2 millones de pesos.

La regulación es muy estricta con las decisiones de inversión y como se distribuyen activos en las reservas técnicas y capital de solvencia, porque como se ha descrito en este trabajo, el

objetivo es preservar los recursos para solventar las eventualidades contraídas por medio de los seguros. La principal limitación que establecen en conjunto la Circular Única de Seguros y Fianzas, así como la Ley de Instituciones de Seguros y de Fianzas, es no invertir en valores no regulados por un organismo gubernamental, nacional o internacional. Las empresas pueden adquirir esos valores por decisión propia pero no son calificados para sustentar los riesgos implícitos de la compañía.

El panorama nacional e internacional le dan un amplio margen de inversión en instrumentos de renta fija, con una decisión de compra moderada de nuevas posiciones o de mantener las actuales tenencias, monitoreando el desempeño de la economía nacional, considerando indicadores como el flujo de posición de extranjeros y nacionales en valores de deuda gubernamental, la posición de los extranjeros en instrumentos de renta variable así como el Índice de Confianza del Consumidor y el nivel de venta de vehículos ligeros, porque estos indicadores le dan una visión completa al inversionista para que vaya observando cómo se están comportando los participantes del mercado y los niveles de confianza que tiene la sociedad así como la de los inversionistas.

Construir un portafolio de inversiones con una relación de 60% en renta variable y un 40% en renta fija, como lo tiene aproximadamente General de Seguros, tomando en cuenta valores de renta fija que posean tasas que superen los niveles de inflación y realizar operaciones de renta variable analizando exhaustivamente los indicadores adelantados y coincidentes de México y Estados Unidos, se podría concretar un portafolio eficiente con un excelente rendimiento, superior a varios Benchmark, limitando los niveles de riesgo, para las compañías de seguros, les

ayudará a obtener rendimientos altos con instrumentos que les ayudan a cumplir con las reservas técnicas así como en el capital de solvencia necesario.

Las decisiones de inversión también son influidas por una variable que un inversionista común no posee: información privilegiada. Cuando hay factores como información asimétrica en los mercados financieros, el inversionista con posesión de este tipo de información puede tomar mejores decisiones de compra o venta de instrumentos, porque posee datos que te adelantan eventos que en su mayoría el mercado no conoce. Estas ventajas las poseen, sino todos, la inmensa mayoría de las instituciones de seguros y de otros sectores del sistema financiero mexicano, por tanto, muchas de su toma decisiones se centra en lo que se pueda aportar en los respectivos Comités gracias al porte que tienen los consejeros.

El área de Inversiones ejecutará la estrategia de inversión de largo y corto plazo garantizando alta rentabilidad bajo condiciones adecuadas de riesgo, vigilando que las inversiones sean congruentes con la naturaleza, duración y moneda en que se asuman las obligaciones dando cumplimiento a la Política de Inversiones de la Compañía para respaldar las Reservas Técnicas y el requerimiento de capital de solvencia.

Se debe monitorear el portafolio de inversiones y de más activos del grupo para hacer un adecuado Calce en las siguientes obligaciones:

- Base de Inversión.
- Requerimiento de Capital de Solvencia.
- Otros Pasivos.

Dar seguimiento a las decisiones del Comité de Inversiones en materia inversión de activos cuidando que todas las operaciones realizadas tengan un adecuado calce de moneda, plazo y tasas entre activos y pasivos, deberá buscar un coeficiente apropiado de liquidez en relación con la exigibilidad de las obligaciones, absteniéndose de realizar operaciones especulativas u oportunistas.

Una revisión semestral de la estrategia inversión permitiría evaluar la viabilidad de esta y en caso de que las condiciones de los mercados se contrapongan o conlleven a una dirección distinta a la actual posición de activos, una propuesta al Comité modificaciones podría dirigir el portafolio de la institución de seguros a un mejor camino.

Bibliografía

- Aguilera Verduzco, M. (31 de Octubre de 2009). *Economía en mangas de camisa. Mercados financiero y otros intermediarios: el sector asegurador*. Obtenido de Comisión Nacional de Seguros y Fianzas:
http://www.cnsf.gob.mx/Difusion/OtrasPublicaciones/Presentaciones/MAguilera%20CN SF_MIDE_31.10.2009_f.pdf
- Akerlof, G. A., & Shiller, R. J. (2016). *La economía de la manipulación: cómo caemos como incautos en las trampas del mercado*. Barcelona, España: Paidós Empresa.
- Alexander Hamilton Institute. (1941). *Modern Business*. Nueva York, EUA: Alexander Hamilton Institute.
- Asociación de Supervisores de Seguros de América Latina (ASSAL). (septiembre de 2000). *Criterios Generales de Solvencia*. Obtenido de Comisión Nacional de Seguros y Fianzas:
https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/64047/GES-04_CONSTITUCION_DE_RESERVAS.pdf
- Asociación de Supervisores de Seguros de América Latina. (s.f.). *Glosario*. Obtenido de ASSAL: https://www.assalweb.org/assal_nueva/glosario.php
- Asociación Empresarial del Seguro. (2 de Abril de 2018). *¿Qué es la Solvencia II?* Obtenido de Estamos seguros: <https://www.estamos-seguros.es/la-solvencia-ii/>
- Banco de México. (2019). *Valores en Circulación*. Obtenido de Banco de México:
<http://www.banxico.org.mx/IndicadoresGraficos/actions/contenidoPortal/mercadoValores/6/12>
- Bannock, G. (1987). *Dictionary of Economics*. Londres, Inglaterra: Penguin Reference.
- Barberis, N., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A model of investor sentiment. *National Bureau of Economic Research*, 3-16.
- Barro, R. J., Grilli, V., & Febrero, R. (1997). *Macroeconomía, teoría y política*. Madrid, España: Mc Graw Hill.

- Bermejo, P., Dorado, R., Zea-Sevilla, M. A., & Sánchez Menéndez, V. (2010). Neuroanatomía de las decisiones financieras. *El Sevier: Neurología*, 173-179.
- Brennan, M. J. (1970). TAXES, MARKET VALUATION AND CORPORATE FINANCIAL POLICY. *National Tax Journal*, 417-427.
- Carrera Villagrán, Á. (Abril de 2014). *Las obligaciones: contriversias de las obligaciones convertibles en acciones*. Obtenido de Universidad Pontificia de Comillas:
<https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/851/TFG000838.pdf?sequence=1>
- Centro de Estudios de las Finanzas Públicas. (2009). EL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO. *Centro de Estudios de las Finanzas Públicas*, 5-26.
- Chen, N.-f., & Zhang, F. (1998). Risk and Return of Value Stocks. *The Journal of Business*, 501-535.
- Comisión Nacional de Seguros y Fianzas. (1 de Octubre de 2009). *Proyecto de Solvencia II - México*. Obtenido de Comisión Nacional de Seguros y Fianzas:
http://www.cnsf.gob.mx/Difusion/OtrasPublicaciones/Presentaciones/MAguilera_Solvencia%20II_AMA_Oct09.pdf.pdf
- Comisión Nacional de Seguros y Fianzas. (4 de abril de 2015). *Senado de la República*. Obtenido de Comisiones:
http://www.senado.gob.mx/comisiones/finanzas_publicas/docs/LISF.pdf
- Comisión Nacional de Seguros y Fianzas. (5 de abril de 2018). *Comisión Nacional de Seguros y Fianzas*. Obtenido de Circular:
[http://www.cnsf.gob.mx/Normativa/CUSF/Circular%20%C3%9Anica%20de%20Seguros%20y%20Fianzas%20compulsada%20sin%20Anexos%20\(1-sep-16\).pdf](http://www.cnsf.gob.mx/Normativa/CUSF/Circular%20%C3%9Anica%20de%20Seguros%20y%20Fianzas%20compulsada%20sin%20Anexos%20(1-sep-16).pdf)
- Comisión Nacional de Seguros y Fianzas. (s.f.). *Circular Única de Seguros y Fianzas*. México.

Comisión Nacional de Seguros y Fianzas. (s.f.). *Comisión Nacional de Seguros y Fianzas*.

Obtenido de Comisión Nacional de Seguros y Fianzas:

<http://www.cnsf.gob.mx/CNSF/AsuntosInternacionales/Paginas/ASSAL.aspx>

Comisión Nacional de Seguros y Fianzas. (s.f.). *Leyes y reglamentos*. Obtenido de Comisión Nacional de Seguros y Fianzas:

<https://www.gob.mx/cnsf/documentos/leyes-y-reglamentos-25281?state=draft>

Deloitte. (s.f.). *Definición de gobierno corporativo*. Obtenido de ¿Qué es el gobierno corporativo?:

<https://www2.deloitte.com/es/es/pages/governance-risk-and-compliance/articles/que-es-el-gobierno-corporativo.html>

Economipedia. (s.f.). *Activo subyacente*. Obtenido de Economipedia, haciendo fácil la economía:

<https://economipedia.com/definiciones/activo-subyacente.html>

El Economista. (20 de Noviembre de 2014). *Instrumentos estructurados, nuevos aliados en mi inversión*. Obtenido de El Economista:

<https://www.eleconomista.com.mx/finanzaspersonales/Instrumentos-estructurados-nuevos-aliados-en-mi-inversion-20141120-0123.html>

El Economista. (5 de Diciembre de 2017). *¿Qué son las siefores y cómo funcionan?* Obtenido de El Economista:

<https://www.eleconomista.com.mx/opinion/Que-son-las-siefores-y-como-funcionan-20171205-0131.html>

Forbes México. (8 de Mayo de 2013). *Nueva ley de seguros y fianzas*. Obtenido de Forbes México: <https://www.forbes.com.mx/nueva-ley-de-seguros-y-fianzas/>

General de Seguros, S.A.B. (Abril de 2019). *Estado Financiero 2018*. Obtenido de Informe Anual, General de Seguros, S.A.B.:

<http://www.generaldeseguros.mx/wp-content/uploads/2016/01/EF-General-de-Seguros-2018.pdf>

- General de Seguros, S.A.B. (2019). *FILOSOFÍA INSTITUCIONAL*. Obtenido de General de Seguros, S.A.B.:
<http://www.generaldeseguros.mx/informacion-financiera-e-identidad-corporativa/>
- General de Seguros, S.A.B. (30 de Abril de 2019). *Informe Anual 2018: General de Seguros, S.A.B.* Obtenido de Bolsa Mexicana de Valores:
https://www.bmv.com.mx/docs-pub/visor/visorXbrl.html?docins=../anexon/anexon_918426_2018_1.zip
- General de Seguros, S.A.B. (2019). *Política de Inversiones General de Seguros, S.A.B.* Ciudad de México.
- Mántey, G., & Rosas, E. (2014). EMBI spreads: sentimiento del mercado y fundamentos económicos. *investigación económica*, 25-50.
- Minzoni Consorti, A. (2005). *Memoria de los quince años de la nueva Comisión Nacional de Seguros y Fianzas 1990-2005*. CNSF.
- Paúl Gutierrez, J. (s.f.). *Diccionario económico*. Obtenido de Expansión:
<http://www.expansion.com/diccionario-economico/default.html>
- Qualitas. (s.f.). *Deudor por prima*. Obtenido de Qualitas, glosario:
<http://qinversionistas.qualitas.com.mx/portal/glosario/>
- Roemer, A., & Ghersi, E. (2008). *¿Por qué amamos el fútbol? Un enfoque de política pública*. Distrito Federal, México: Porrúa.
- Rogozinski, J. (1997). *La privatización en México, razones e impactos*. Distrito Federal, México: trillas.
- S&P Dow Jones Indices. (2016). Limiting Risk Exposure With S&P Risk Control Indices. *S&P Global: RESEARCH Strategy*, 1-13.
- S&P Dow Jones Indices. (2016). *Solvency II: Developing a dedicated offering for European Market Participants*. S&P Global.

- S&P Dow Jones Indices. (2016). What Is in Your Smart Beta Portfolio? A Fundamental and Macroeconomic Analysis. *S&P Global*, 1-35.
- S&P Dow Jones Indices. (2017). *Global Strategic Insurance Trends*. Insurance Asset Channel.
- S&P Dow Jones Indices. (2017). S&P Managed Risk 2.0 Indices. 1-2.
- S&P Dow Jones Indices. (enero de 2018). *¿Es importante el rendimiento obtenido en el pasado? Informe de persistencia*. Obtenido de S&P Dow Jones Indices:
<https://espanol.spindices.com/documents/spiva/persistence-scorecard-january-2018-spa.pdf>
- S&P Dow Jones Indices. (2018). ETFs in Insurance General Accounts – 2018. *RESEARCH Insurance*, 1-46.
- S&P Dow Jones Indices. (2018). Scorecard de Persistencia para América Latina. *INVESTIGACIÓN Gestión activa vs Pasiva*, 1-7.
- Sabino, C. (1991). *DICCIONARIO DE ECONOMIA Y FINANZAS*. Caracas, Venezuela: Panapo.
- Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. (1983). *Economía*. Distrito Federal, México: Mc Graw Hill.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público. (junio de 2018). *Estudio de Evolución de Calificaciones del Mercado de Seguros y Fianzas*. Obtenido de El portal único del gobierno | gob.mx:
https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/351011/170._Estudio_de_Evoluci_n_d_e_Calificaciones_del_Mercado_de_Seguros_y_Fianzas_2018.pdf
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público. (9 de Enero de 2019). *Ley del Mercado de Valores*. Obtenido de Ley del Mercado de Valores:
<https://www.cnbv.gob.mx/Normatividad/Ley%20del%20Mercado%20de%20Valores.pdf>
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público. (2019). *SHCP*. Obtenido de El portal único del gobierno. | gob.mx: <http://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/17705/sector01.pdf>

Servicio de Administración Tributaria. (2018). *Tablas de recargos*. Obtenido de SAT:

http://omawww.sat.gob.mx/informacion_fiscal/tablas_indicadores/Paginas/tasas_de_recargos.aspx

Solís Peña, M. (30 de Julio de 2014). *Aseguradoras, listas para aplicar la nueva ley*. Obtenido de El Financiero:

<https://www.elfinanciero.com.mx/suplementos/aseguradoras-listas-para-aplicar-la-nueva-ley>

Standard & Poor's Rating Services. (s.f.). *Metodología, calificación de compañías de seguros*.

Obtenido de Standard & Poor's Rating Services:

https://www.standardandpoors.com/es_LA/delegate/getPDF;jsessionid=5699D09247AD4E576B80BEE74C7B314F?articleId=1553519&type=COMMENTS&subType=

Tello, C. (2011). *Estado y desarrollo económico: México 1920 - 2006*. Distrito Federal, México: Universidad Nacional Autónoma de México.

Tiscornia, C., Castiglioni, M., & Gallo, L. (2003). Un individuo, un periodo y un bien percedero. En C. Tiscornia, M. Castiglioni, & L. Gallo, *Economía intertemporal, el enfoque básico de la nueva macroeconomía clásica* (págs. 4-10). Barcelona, España.

Umalla, B., Cabas, J., Rodríguez, J., & Villablanca, M. (2013). Variables explicativas del comportamiento del inversor de multifondos. Un análisis desde la perspectiva de los inversores en el sistema de pensiones chileno. *El Sevier: Estudios gerenciales*, 183-189.