



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
Programa de Posgrado en Economía  
Facultad de Estudios Superiores Acatlán

Gobierno Corporativo: el caso de las AFORE en México  
2013-2020.

TESIS

QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE:  
Doctora en Economía

PRESENTA:  
Samantha Ivet Bolaños Ramos

TUTOR PRINCIPAL:  
Dr. Felipe Cruz Díaz  
Facultad de Estudios Superiores Acatlán

MIEMBROS DEL COMITÉ TUTOR:  
Dra. María Irma Manrique Campos IIEC  
Dr. César Armando Salazar López IIEC  
Dr. Yamil Omar Díaz Bustos FES ARAGÓN  
Dr. Javier Lapa Guzmán UAEM

Santa Cruz Acatlán, Naucalpan, Estado de México. Diciembre 2022.



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



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

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

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

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

## Agradecimientos

A la Universidad Nacional Autónoma de México, que me permitió ser parte de su alumnado, en especial, a la Facultad de Estudios Superiores Acatlán, en donde realicé mis estudios. Mismos estudios que no habría podido concluir sin la ayuda del Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología.

A mi tutor principal, el Dr. Felipe Cruz Díaz por su gran apoyo y disposición para que este trabajo pudiera realizarse. A la Dra. Irma Manrique Campos, quien forma parte de mi comité tutor, por su valiosa ayuda y motivación y a los demás miembros de mi comité, a quienes agradezco infinitamente por sus comentarios pues ayudaron a enriquecer mi trabajo.

A mi familia, que son lo más importante en mi vida y quienes me han apoyado incondicionalmente a lo largo de este camino.

Por último, agradezco a mis compañeros del seminario de investigación por compartir conmigo sus valiosas experiencias y comentarios y a mis compañeros y personal de la FES Acatlán que siempre me brindaron su apoyo.

## ÍNDICE GENERAL

Índice de Cuadros .....	V
Índice de Anexos .....	VIII
Introducción.....	1
<b>CAPÍTULO 1: MARCO TEÓRICO .....</b>	<b>5</b>
<b>1.1 Marco histórico – conceptual.....</b>	<b>5</b>
<b>1.1.1 Globalización .....</b>	<b>5</b>
<b>1.1.2 Liberalización y desregulación financiera .....</b>	<b>6</b>
<b>1.1.3 Nuevo contexto financiero internacional .....</b>	<b>7</b>
<b>1.1.4 Capitalismo financiarizado. ....</b>	<b>7</b>
<b>1.1.5 Inversionistas institucionales en México. ....</b>	<b>8</b>
<b>1.1.6 Influencia de la financiarización sobre el Gobierno Corporativo.....</b>	<b>9</b>
<b>1.1.7 Forma en que se adhieren las AFORE al proceso de financiarización .....</b>	<b>12</b>
<b>1.2 Antecedentes del Gobierno Corporativo.....</b>	<b>14</b>
<b>1.2.1 Concepto de Gobierno Corporativo.....</b>	<b>16</b>
<b>1.2.2 Principios y Directrices de Gobierno Corporativo .....</b>	<b>20</b>
<b>1.2.3 Gobernanza, gobernabilidad y buen gobierno .....</b>	<b>25</b>
<b>1.2.4 Gobernabilidad .....</b>	<b>25</b>
<b>1.2.5 Gobernanza.....</b>	<b>27</b>
<b>1.2.6 Buen gobierno .....</b>	<b>28</b>
<b>1.3 Principales teorías sobre Gobierno Corporativo.....</b>	<b>29</b>
<b>1.3.1 Teoría de la agencia .....</b>	<b>29</b>
<b>1.3.2 Teoría de los Stakeholders .....</b>	<b>31</b>
<b>1.3.3 Teoría de los Stewardship .....</b>	<b>33</b>
<b>1.3.4 Teoría institucionalista .....</b>	<b>34</b>
<b>1.4 Gobierno Corporativo en el sector público.....</b>	<b>36</b>
<b>CAPÍTULO 2: GOBIERNO CORPORATIVO.....</b>	<b>42</b>
<b>2.1 El sistema mexicano de pensiones .....</b>	<b>42</b>
<b>2.1.1 Cambios en el año 1992.....</b>	<b>48</b>
<b>2.1.2 Cambios en el año 1995.....</b>	<b>50</b>
<b>2.1.3 Cambios en el año 1996.....</b>	<b>51</b>
<b>2.2 El sistema mexicano de pensiones en comparación con otros países</b>	<b>52</b>
<b>2.2.1 Chile.....</b>	<b>53</b>

2.2.2 Colombia .....	55
2.2.3 Estados Unidos .....	59
2.2.4 Holanda .....	61
2.3 Gobierno Corporativo dentro del sistema de pensiones.....	64
2.3.1 Gobierno Corporativo aplicable a la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro. ....	66
2.3.1.1 Órganos de gobierno de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.....	66
2.3.1.2 Unidades Administrativas .....	71
2.3.1.3 Órgano interno de control. ....	73
2.3.1.4 Comparación con el Código de principios del Consejo Coordinador Empresarial.....	74
2.3.2 Gobierno Corporativo aplicable a las Administradoras de Fondos para el Retiro. ....	77
2.3.2.1 Lineamientos de Gobierno Corporativo en las Sociedades de Inversión Especializada de Fondos para el Retiro. ....	81
2.3.2.2 Principios de Buen Gobierno Corporativo .....	84
2.4 Gobierno Corporativo en México vs Gobierno Corporativo en Chile ...	86
<b>CAPÍTULO 3: NORMATIVIDAD DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO. ....</b>	<b>100</b>
3.1 Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro .....	101
3.2 Análisis de las principales modificaciones a la ley del Sistema de Ahorro para el Retiro. 1998-2020 .....	101
3.2.1 Modificaciones en 1999 .....	102
3.2.2 Modificaciones en 2000 .....	102
3.2.3 Modificaciones en 2002 .....	105
3.2.4 Modificaciones en 2007 .....	112
3.2.5 Modificaciones en 2009 .....	112
3.2.6 Modificaciones en 2014 .....	113
3.2.7 Modificaciones en 2020 .....	115
3.3 Derechos y obligaciones de los participantes.....	116
3.4 Circular Única Financiera .....	119
3.5 Cambios en el régimen de inversión .....	124
<b>CAPÍTULO 4. INFORMACIÓN ESTADÍSTICA DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO. PARTE I .....</b>	<b>139</b>
4.1 El sistema de Ahorro para el Retiro en Números. ....	139
4.2 Análisis de estados financieros de todo el sistema.....	143

4.2.1 Análisis de estados financieros de AFORE XXI BANORTE.....	147
4.2.2 Análisis de estados financieros de AFORE BANAMEX. ....	152
4.2.3 Análisis de estados financieros de AFORE AZTECA.....	154
4.2.4 Análisis de estados financieros de AFORE COPPEL.....	157
4.2.5 Análisis de estados financieros de las SIEFORE Generacionales...	161
4.3 Evolución del régimen de comisiones .....	162
4.4 Contraste entre comisiones y gastos de operación.....	178
4.4.1 Periodo 1997-2012 .....	178
4.4.2 Periodo 2013-2020 .....	183
<b>CAPÍTULO 5. INFORMACIÓN ESTADÍSTICA DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO. PARTE II .....</b>	<b>185</b>
5.1 Cuentas inactivas .....	185
5.2 Cuentas asignadas.....	191
5.3 Traspasos .....	200
5.4 Aportaciones voluntarias y complementarias. ....	203
5.5 Retiros parciales por desempleo .....	207
5.6 Última reforma al sistema de pensiones mexicano.....	209
5.7 Recomendaciones para mejorar el GC del sistema mexicano de pensiones.....	215
<b>Conclusiones.....</b>	<b>218</b>
<b>Bibliografía.....</b>	<b>221</b>
<b>Anexos .....</b>	<b>231</b>

## Índice de Cuadros

Cuadro 1 Principios de Gobierno Corporativo. ....	23
Cuadro 2 Diferencia entre gobernanza, gobernabilidad y buen gobierno. ....	28
Cuadro 3 Contraste entre el sector público y privado.....	37
Cuadro 4 Pilares del sistema mexicano de pensiones de acuerdo con la OCDE. .....	44
Cuadro 5 Pilares del sistema mexicano de pensiones de acuerdo con la CEPAL .....	45
Cuadro 6 Instituciones en las que se encuentra concentrado el sistema mexicano de pensiones.....	46
Cuadro 7 Pilares que conforman el sistema de pensiones chileno. ....	54
Cuadro 8 Pilares que conforman el sistema de pensiones colombiano. ....	55

Cuadro 9. Afiliados al sistema de pensiones colombiano por tipo de fondo. Agosto 2021 .....	56
Cuadro 10 Clasificación de los afiliados en activos e inactivos y por tipo de fondo. Agosto 2021 .....	57
Cuadro 11 Pilares que conforman el sistema de pensiones estadounidense. ..	60
Cuadro 12 Pilares que conforman el sistema de pensiones holandés. ....	61
Cuadro 13 Cambios que se pueden implementar al sistema mexicano de pensiones y que ya existen en otros países y cambios que se pueden implementar que no existen en otros países. ....	63
Cuadro 14 Órganos de gobierno de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro. ....	67
Cuadro 15 Unidades administrativas CONSAR. ....	72
Cuadro 16 Mejores prácticas recomendadas (10-16) contenidas en el código de principios y mejores prácticas de Gobierno Corporativo del Consejo Coordinador Empresarial. ....	75
Cuadro 17 Autorizaciones corporativas de consejeros independientes y contralores normativos de las AFORE. ....	79
Cuadro 18 Integrantes de las AFORE. ....	81
Cuadro 19 Integrantes de las SIEFORE. ....	82
Cuadro 20 Integrantes del Comité de análisis de riesgos y el Comité de valuación. ....	83
Cuadro 21 Principios básicos de Gobierno Corporativo de la CONSAR para las AFORE. ....	85
Cuadro 22 Contraste entre el Gobierno Corporativo mexicano y chileno. ....	95
CUADRO 23 Resumen de las principales semejanzas y diferencias en la ley del SAR y la ley 3500. ....	98
Cuadro 24 Reclamaciones a las AFORE en el año 2019. ....	104
Cuadro 25 Integrantes del Consejo de Pensiones. ....	111
Cuadro 26 Derechos y obligaciones de los trabajadores, AFORES y SIEFORES. .....	117
Cuadro 27 Principales modificaciones a la Circular Única Financiera. ....	123
Cuadro 28 Evolución del régimen de inversión. ....	125
Cuadro 29 Diferencia entre el régimen de inversión de las SIEFORE básicas y las SIEFORE generacionales. ....	126
Cuadro 30 Inversiones de las AFORE como porcentaje de inversión. ....	131
Cuadro 31 Pérdidas netas de las SIEFORE generacionales en contraste con los ingresos por comisiones de las AFORE. Año 2021. ....	135
Cuadro 32 Fusiones de Administradoras desde el inicio del sistema. ....	140
Cuadro 33 Cuentas administradas por AFORE al cierre de agosto 2021 .....	141

Cuadro 34 Recursos registrados en las AFORE al cierre de agosto de 2021. .....	142
Cuadro 35 Razones financieras de todo el Sistema de Ahorro para el Retiro.	143
Cuadro 36 Activos de las AFORE. 2013-2021 .....	145
Cuadro 37 Ingresos por comisiones. 2013-2021 .....	146
Cuadro 38 Utilidad o pérdida neta de las AFORE. 2013-2021 .....	147
Cuadro 39 Razones financieras de AFORE BANORTE.....	148
Cuadro 40 Indicadores financieros de las SIEFORE de AFORE XXI Banorte	149
Cuadro 41 Indicador de Rendimiento Neto (Dic 13 – Dic 18).....	151
Cuadro 42 Razones financieras de AFORE BANAMEX.....	152
Cuadro 43 Indicadores financieros de las SIEFORE de AFORE BANAMEX..	153
Cuadro 44 Razones financieras de AFORE AZTECA.....	154
Cuadro 45 Indicadores financieros de las SIEFORE de AFORE Azteca .....	156
Cuadro 46 Razones financieras de AFORE COPPEL .....	157
Cuadro 47 Indicadores financieros de las SIEFORE de AFORE COPPEL.....	159
Cuadro 48 Promedio de los márgenes de utilidad de todas las SIEFORE Básicas.....	160
Cuadro 49 Comisiones sobre saldo de las SIEFORE Básicas (Dic 97- Dic 07) .....	168
Cuadro 50 Comisiones sobre flujo como porcentaje del Salario Base de Cotización de las SIEFORE Básicas (Dic 97- Dic 07) .....	169
Cuadro 51 Comisiones sobre flujo como porcentaje de aportación de las SIEFORE Básicas (Dic 97- Dic 07) .....	170
Cuadro 52 Comisiones sobre saldo (porcentaje anual) y sobre flujo (porcentaje de la aportación) empezando por las AFORE que cobraron mayor comisión. .....	171
Cuadro 53 Comisiones de las SIEFORE Básicas (Dic 08- Dic 20) .....	173
Cuadro 54 A Comisión sobre saldo (porcentaje anual), sobre flujo (porcentaje de la aportación) y comisión expresada en miles de pesos (acumulado mensual). 1997–2007.....	174
Cuadro 54 B Comisión sobre saldo (porcentaje anual y comisión expresada en miles de pesos (acumulado mensual). 2008-2020 .....	175
Cuadro 55 Ganancias por comisiones en miles de pesos. 1997-2020.....	177
Cuadro 56 Ingresos por comisiones menos gastos de administración y gastos de operación. 1997-2012 .....	179
Cuadro 57 Utilidad o pérdida neta de las AFORE. Datos del Estado de Resultados. 1997-2012 .....	181
Cuadro 58 Margen de utilidad neta de las AFORE. 1997-2012 .....	182

Cuadro 59 Margen de utilidad neta de las AFORE. 1997-2020 .....	183
Cuadro 60 Estado de Resultados de las AFORE. 2013-2020.....	184
Cuadro 61 Porcentaje de cuentas inactivas en el IMSS y el ISSSTE. 2016-2020 .....	189
Cuadro 62 Cuentas administradas por las AFORE. 2018-2020 .....	190
Cuadro 63 Cuentas Asignadas a las AFORE. 2001-2011 .....	196
Cuadro 64 Cuentas asignadas a las AFORE. 2012-2020 .....	198
Cuadro 65 Porcentaje de cuentas asignadas a las AFORE por año. 1997-2020 .....	199
Cuadro 66 Traspasos recibidos y cedidos por AFORE. 1998-2021 .....	202
Cuadro 67 Ahorro voluntario y solidario registrado en las AFORE. 1998-2020	206
Cuadro 68 Retiros de las cuentas individuales en las AFORE. 2005-2020.....	208
Cuadro 69 Recomendaciones para mejorar el Gobierno Corporativo del sistema mexicano de pensiones. ....	215

## Índice de Anexos

Anexo 1 Calculadora de pensión para trabajadores que cotizan al IMSS.....	231
Anexo 2 Miembros de la Junta de Gobierno y del Comité Consultivo y de vigilancia .....	232
Anexo 3 Objetivo de las Unidades Administrativas CONSAR .....	236
Anexo 4 Régimen de inversión de las SIEFORE Básicas y SIEFORE Generacionales .....	237
Anexo 5 Indicadores financieros. ....	238
Anexo 6 Margen de utilidad neta de las SIEFORE Generacionales. 2019-2021 .....	239
Anexo 7 Indicador de Rendimiento Neto (%). 2019-2021 .....	241
Anexo 8 Pérdidas en las SIEFORE (2007- 2015) .....	242
Anexo 9 Pérdidas en las SIEFORE (2015- 2021) .....	249
Anexo 10 Pérdidas en las SIEFORE Generacionales .....	252
Anexo 11 Facultades de la CONSAR y de los órganos de gobierno de la Comisión. ....	254
Anexo 12 Inversiones de los Fondos Generacionales. Composición de las inversiones del total del Sistema. ....	257

## Introducción

Con el inicio de la globalización después de las crisis de los años setenta, se vislumbró la génesis de la hegemonía financiera a nivel mundial; las transformaciones que se dieron desde esa década prepararon el camino para la operación de nuevas figuras que hasta ese momento eran inexistentes, tal es el caso de los inversionistas institucionales, los cuales, actualmente, se han convertido en figuras de gran peso y excesivo poder.

México no se quedó al margen de estos cambios, con el inicio acelerado del proceso de desregulación financiera y la adopción de políticas neoliberales, también se dio paso al proceso de financiarización. Uno de estos cambios obedece al papel creciente que desempeñan los inversionistas institucionales, especialmente los que se dedican a administrar los recursos pertenecientes al Sistema de Ahorro para el Retiro, que en México son las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES), las cuales se han establecido como una fuente importante de capital a largo plazo de proyectos tanto públicos como privados. Las AFORE, mediante sus Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES), encausan gran cantidad de recursos destinados a distintos sectores del país mediante la emisión de deuda privada emitida por empresas nacionales, acciones y otros instrumentos financieros.

En México, el surgimiento de estos inversionistas comenzó con la reforma a la ley del Seguro Social en el año 1992, dicha ley posteriormente sufriría otras modificaciones y finalmente entraría en vigor el primero de julio de 1997. Con esto, el gobierno cedió el patrimonio de los trabajadores<sup>1</sup> al sector privado, en este caso, a las AFORE.

En el sistema mexicano de pensiones los recursos que se destinan al retiro provienen de tres figuras: el empleado, el patrón y el gobierno, quienes depositan el dinero en la cuenta individual de cada trabajador. Dichas cuentas son administradas por las AFORE, las cuales son empresas privadas pertenecientes a grupos financieros y el dinero de los trabajadores es invertido en Sociedades de inversión Especializada de Fondos para el Retiro (SIEFORE) con el objetivo de obtener la mejor rentabilidad posible.

---

<sup>1</sup> En toda la investigación el término “trabajador/es” hace alusión a las personas que tienen un vínculo laboral y cuentan con un contrato de trabajo, pero también hace alusión a las personas que alguna vez cotizaron en el sistema.

En este punto existe un conflicto de intereses, por un lado, se encuentran los trabajadores, quienes buscan su propio interés pero están obligados a dejar que las AFORE manejen su dinero, y por otro lado se encuentran las AFORE, las cuales buscan su propio beneficio, pero están obligadas por ley a atender primeramente el interés de los trabajadores, lo cual pareciera contradictorio.

La motivación de la presente investigación es el descontento de los trabajadores, quienes consideran que las AFORE son las más beneficiadas por el sistema, pues entre otras cosas, cobran comisiones elevadas independientemente del resultado obtenido de la inversión de su dinero; con ello, los trabajadores opinan que sus voces e intereses no son tomados en cuenta, lo que impacta negativamente su futura pensión.

Por la forma en que está construido el Sistema de Ahorro para el Retiro en México y especialmente por la gran responsabilidad fiduciaria que tienen las AFORE, los elementos de Gobierno Corporativo cobran gran relevancia. En México la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) funge como la máxima autoridad dentro del sistema y se encarga de supervisar que se cumpla con lo establecido en la ley, así como también de establecer los lineamientos para el correcto funcionamiento del sistema; con ello, la Comisión, es la encargada de establecer las bases para el apropiado funcionamiento del Gobierno Corporativo. Es la propia Comisión la responsable de incorporar en la ley y en la regulación complementaria los principales elementos de este.

El tema de Gobierno Corporativo comenzó a tomar importancia a raíz de los escándalos financieros que hicieron necesario poner atención en cómo las empresas eran dirigidas y controladas, a esto se sumó la influencia de la globalización y la financiarización que acentuaron la importancia de tener un buen gobierno. Si bien el Gobierno Corporativo tiene su génesis en el sector privado, éste también se aplica dentro del sector público, tal es el caso del Sistema de Ahorro para el Retiro, que por su naturaleza fiduciaria hace fundamental contar con un apropiado marco regulador que sirva para alinear los intereses de los trabajadores y AFORES.

Es importante puntualizar que los cambios en el Gobierno Corporativo que se han aplicado de manera discrecional en la Comisión parecieran afectar directamente el ahorro de los trabajadores, a su vez que benefician a las Administradoras.

Es en este contexto que surgen las siguientes interrogantes: ¿Qué es el Gobierno Corporativo?, ¿Cómo funciona dentro del sistema de pensiones? y ¿A quién beneficia el Gobierno Corporativo instrumentado en la CONSAR?

Lo que permite plantear la siguiente Hipótesis:

El Gobierno Corporativo que se ha instrumentado en el sistema de pensiones, específicamente en la CONSAR, ha tenido como efecto principal la obtención de ganancias para las Administradoras de Fondos para el Retiro; por lo que la Comisión se ha alejado de su objetivo principal, que es actuar a favor del interés de los trabajadores.

Con ello se propone realizar un estudio de caso, en el cual para la demostración de la Hipótesis se utilizarán técnicas de investigación tanto cualitativas como cuantitativas, en el primer caso se hará uso de la técnica de investigación documental y en el segundo caso se utilizarán razones financieras.

Los objetivos de investigación son los siguientes:

1. Analizar qué es el Gobierno Corporativo, sus antecedentes y principales teorías desde las que es abordado.
2. Analizar cómo funciona el Gobierno Corporativo dentro del sistema de pensiones.
3. Analizar los cambios en el Gobierno Corporativo que se han instrumentado en la CONSAR a través de la regulación para determinar a quién han beneficiado.

Si bien el tema de Gobierno Corporativo es amplio y tiene diferentes matices dependiendo del investigador, este trabajo se centra en lo referente al establecimiento de reglas para la toma de decisiones y en los derechos y obligaciones de las distintas partes interesadas, tomando como referencia principal, la ley del SAR.

Se considera que la investigación es relevante porque hay pocos estudios que tienen como tema principal el Gobierno Corporativo y aún son menos aquellos que hablan del tema haciendo hincapié en el Sistema de Ahorro para el Retiro.

El capítulo 1 comienza con un marco histórico-conceptual que permite poner en contexto el surgimiento de los inversionistas institucionales, posteriormente se habla sobre los antecedentes del concepto de Gobierno Corporativo y por último, se retoman las principales teorías por las cuales puede ser abordado.

El capítulo 2 inicia con la descripción del sistema mexicano de pensiones, se retoman los antecedentes de la puesta en marcha del nuevo sistema basado en cuentas individuales y se compara el sistema mexicano de pensiones con otros países; por último, se habla sobre cómo funciona el Gobierno Corporativo dentro del sistema, específicamente dentro de la CONSAR y en las AFORE.

En el capítulo 3 se lleva a cabo un análisis de las más importantes modificaciones a la ley del SAR y su regulación complementaria; también se hace alusión al tema del régimen de inversión, lo que permite observar cómo se ha diversificado desde su creación.

El capítulo 4 se centra en las características cuantitativas del sistema, se inicia con un análisis general mediante razones financieras y posteriormente se habla sobre el tema de las comisiones, en donde se mencionan los principales cambios que ha sufrido la ley referente a este tema.

El capítulo 5 es una continuación del capítulo 4, pero en este se abordan temas específicos como las cuentas inactivas, cuentas asignadas, traspasos, aportaciones voluntarias, retiros parciales por desempleo, la última reforma al sistema y se propone una serie de recomendaciones para mejorar el Gobierno Corporativo del sistema mexicano de pensiones.

Por último, se encuentran las conclusiones del trabajo.

## **CAPÍTULO 1: MARCO TEÓRICO**

El presente capítulo pretende desarrollar los conceptos teóricos que son los principales referentes para la elaboración de este trabajo de investigación doctoral. Debido a que la investigación se centra en el ya mencionado Gobierno Corporativo y en las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE), se consideró prudente construir el capítulo uno de la siguiente manera.

Se inicia abordando el tema de las AFORE como inversionistas institucionales de gran peso y se revisan los acontecimientos que contribuyeron a su formación, por lo que se comienza con un breve marco histórico conceptual que permite poner en contexto los acontecimientos que dieron lugar al surgimiento de estos inversionistas. En segundo lugar, se analiza el papel que ha jugado la financiarización sobre los inversionistas institucionales; se realiza de esta forma porque como consecuencia de este proceso se requiere implementar un mejor gobierno no solo en las empresas, sino también en las instituciones.

En tercer lugar, se analiza el concepto de Gobierno Corporativo, desde sus antecedentes, conceptos, principios y las principales teorías desde las cuales puede ser abordado; por último, se hace énfasis del Gobierno Corporativo en el sector público.

### **1.1 Marco histórico – conceptual**

#### **1.1.1 Globalización**

El fenómeno de la globalización hace referencia a un proceso de unificación a nivel mundial que se manifiesta en todos los aspectos, desde el ámbito económico hasta el social. En el ámbito económico, esta integración se desarrolla en cuatro etapas, primero se encuentra la etapa de apertura, luego sigue la liberalización, por consiguiente, se debe desregular y por último se privatiza.

De acuerdo con Plihon, la liberalización hizo viable el surgimiento de “un proceso de interconexión de los mercados de capitales en los ámbitos nacional e internacional, conducentes al surgimiento de un mercado unificado de dinero a escala planetaria” (Plihon, 2003:31). Lo que, según Crotty (2008), hizo posible una

nueva arquitectura financiera.

“La globalización se presentó como una tendencia irreversible hacia un mundo sin fronteras, libre de interferencias nacionales sobre el libre comercio y los libres flujos de capital” (Polanyi, 2017: 217).

### **1.1.2 Liberalización y desregulación financiera**

Después de la segunda guerra mundial, existieron las condiciones necesarias para el desarrollo de los denominados “años gloriosos”. Este auge de posguerra es importante de mencionar porque en su declive se encuentran las bases que dieron la pauta para un cambio de políticas que modificaron el rumbo del capitalismo.

A mediados de los años sesenta los países capitalistas más grandes vieron mermadas sus ganancias, lo que culminó con la puesta en marcha de la “revolución conservadora” implementada por el presidente norteamericano R. Reagan y la primera ministra británica Margaret Thatcher, la cual señalizaba la liberalización del mercado financiero como respuesta para el restablecimiento del movimiento económico y por ende, de las ganancias; con el desarrollo de esta revolución se marcó la génesis de las políticas neoliberales.

Esas políticas “le asestaron un latigazo al proceso de globalización financiera, lo que condujo a la creación de un mercado único de dinero a escala mundial.”(Plihon, 2003:37). A partir este punto se empieza a vislumbrar el inicio del poder de las finanzas, pasaron de ser “auxiliares” en la actividad empresarial, a tener pleno poder de acción (Duménil & Levy, 2005).

En el caso de México, la aplicación de las políticas neoliberales se dio en la segunda mitad de los años ochenta; con la entrada de estas políticas, se buscó que la inversión privada fuera el detonante del crecimiento económico, por ello, se dio una mayor apertura internacional y se inició una etapa de liberalización económica y financiera.

### 1.1.3 Nuevo contexto financiero internacional

Estos acontecimientos propiciaron un cambio en el contexto financiero internacional, que de acuerdo con Álvarez y Medialdea (2008), presentó entre otras, las siguientes características:

- Un crecimiento espectacular de los mercados financieros internacionales.
- El carácter ficticio de los activos financieros.
- La apertura financiera de las distintas economías nacionales.
- Transformación de los sistemas bancarios nacionales.
- Crecientes imperfecciones de los mercados financieros.

El crecimiento de los mercados financieros trajo consigo un incremento en la liquidez y con ello surgieron nuevas figuras y se desarrollaron otros incentivos. En el sector empresarial, se han cambiado los incentivos al encaminar los esfuerzos hacia el área financiera, prefiriendo las ganancias de esta área, sobre la productiva. Al liberalizarse los mercados, la banca comercial también sufrió modificaciones al perder gran parte de sus ganancias provenientes de la captación y del crédito.

*Este nuevo contexto va a jugar un rol particularmente importante a la hora de determinar el comportamiento económico de las empresas, hogares y estados, hasta el punto que son muchos los autores que caracterizan la situación de la economía mundial actual con el apellido de finanzas. (Álvarez & Medialdea, 2010:172).*

“Las transformaciones que se dieron en el sistema financiero internacional, desde la década de los setenta, vinieron a preparar el terreno para la entrada en operaciones de organismos hasta entonces inexistentes, que son los inversionistas institucionales” (De la Luz, 2006: 157).

### 1.1.4 Capitalismo financiarizado.

Esta última transformación del capitalismo que lo ha volcado hacia la acumulación con predominio en lo financiero se refiere precisamente a que los mercados han

sido financiarizados.

Dado que las ganancias en el sector real están limitadas (en especial por el factor tiempo), es preferible recurrir al sector financiero, en donde las ganancias pueden ser ilimitadas y obtenerse en el corto plazo, sin embargo, al recurrir a dicho sector también se favorece la especulación y el riesgo. En pocas palabras, el capitalismo financiarizado es un régimen de acumulación sin inversión (Gutiérrez & Albarracín, 2008), que promete ganancias al por mayor de la mano de una buena cantidad de especulación.

### **1.1.5 Inversionistas institucionales en México.**

Este nuevo contexto financiero que hizo posible el surgimiento de nuevas figuras a nivel internacional también permeó hacia México, en donde, derivado de las políticas puestas en marcha para superar la crisis del 82, se aseguró la inserción del país en la mundialización financiera.

Los inversores institucionales son aquellas instituciones que tienen en su poder gran cantidad de recursos para invertir en relación con el público en general (Banxico), son principalmente compañías de seguros, fondos de pensiones o fondos de inversión. Estos inversionistas operan en el mercado con el objetivo de obtener la mayor rentabilidad posible, mantener la mayor liquidez de sus activos y diversificar el riesgo de sus inversiones (Álvarez y Luengo, 2010).

En México, los inversionistas institucionales se dividen en: 1) inversionistas nacionales financieros, 2) inversionistas extranjeros e 3) inversionistas nacionales no financieros<sup>2</sup>. Dentro de los inversionistas nacionales financieros se encuentran: la banca múltiple, los fondos de pensiones, las compañías de seguros y las sociedades de inversión.

Dentro de la gama existente de inversionistas institucionales en México, los fondos de pensiones se han convertido en el mayor inversionista institucional del país. A lo largo de los años, el número de activos gestionados por ellos ha aumentado y con ello su porcentaje con relación al PIB; así como también han contribuido al fortalecimiento del mercado de valores.

---

<sup>2</sup> <http://www.anterior.banxico.org.mx/elib/mercado-valores-gub/OEBPS/Text/iii.html>

Los inversionistas que se centran en el ahorro para el retiro surgieron a raíz de la modificación al sistema de pensiones en los años 90, cuando se pasó de un régimen de beneficio definido a uno de contribución definida. En teoría, estos inversionistas deberían velar por los intereses de los trabajadores, respetando los principios de prudencia, lealtad y control de riesgos (Jeffers&Plihon, 2001), pero en la realidad pareciera que todo forma parte de un negocio redondo. Aunque el sistema de pensiones fue reformado en aras de que ya era insostenible, nosotros concordamos con la idea de que “el SAR-92 fue una garantía de alta rentabilidad en el largo plazo por parte del gobierno para los grupos financieros que se conformaban” (Escobar, 2016:132-133).

De acuerdo con Escobar (2016), fueron las élites mexicanas las que ya habían decidido incrustarse en la mundialización financiera a través del mercado de valores, lo que les permitiría obtener ganancias por medio de los recursos de los trabajadores.

#### **1.1.6 Influencia de la financiarización sobre el Gobierno Corporativo.**

El tema de la financiarización es importante dentro del contexto del Gobierno Corporativo, ya que, como consecuencia de este proceso, se hace necesario implementar un adecuado gobierno. Aunque la financiarización es producto de las transformaciones que ocurrieron después del periodo de auge de posguerra, continúa siendo un tema de debate actual.

El debate en cuanto a este concepto obedece a que no se ha podido llegar a un consenso específico sobre su significado, autores como Orhangazi (2008) se refieren a ello como el incremento en tamaño e importancia de los mercados y las instituciones financieras; Girón y Chapoy (2009) hacen referencia a la compra y venta de activos o títulos financieros; Mateo (2015) la conceptualiza como la expansión de las ramas financieras que perjudica el crecimiento de los sectores productivos de alguna u otra forma; para Palley (2008) es un proceso mediante el cual tanto los mercados, las instituciones y las élites financieras obtienen mayor influencia sobre los resultados y la política económica, mientras que la multicitada concepción de Epstein se refiere a la “creciente importancia de los mercados financieros, los motivos financieros, instituciones financieras y élites financieras que operan en la economía, acompañadas de las instituciones rectoras del gobierno, tanto a nivel nacional como

internacional” (Girón y Chapoy, 2009: 45).

A pesar de todas las definiciones existentes, unas muy generales y otras muy específicas, o de los diversos enfoques que se le dé, todas tienen en común la hegemonía financiera.

Aunque el término refleje diferentes aspectos a considerar, este trabajo se enfocará únicamente en una determinada parte de este proceso, la cual es la relacionada con el surgimiento de los inversionistas institucionales como agentes de gran poder y se dejará de lado las otras apreciaciones.

La investigación se centrará específicamente en los inversionistas institucionales que se encargan de gestionar los ahorros de los trabajadores, por lo que se considera pertinente referirse a la financiarización como una forma de extracción de ganancia financiera procedente de los ingresos personales (Lapavitsas, 2011). Extracción que se utiliza para finalmente transferir recursos del sector real al sector financiero.

Según Lapavitsas (2011) la extracción de ganancia mediante los ingresos personales se ha acrecentado de tal forma, que se le puede llegar a denominar “expropiación financiera”, de manera que esta financiarización ha promovido el surgimiento de “nuevos rentistas contemporáneos” y se ha ganado la gracia de los bancos centrales.

Abordar el tema de la financiarización es importante porque debido a las características del sistema de pensiones en México, las AFORE mediante sus SIEFORE pueden invertir los recursos de los trabajadores en el mercado de valores, respetando los porcentajes máximos que para ello determina la CONSAR, sin embargo, con el transcurso del tiempo, se ha observado que el régimen de inversión se ha diversificado constantemente, lo que permite suponer un cambio a favor de lo financiero.

Debido a que la Hipótesis sugiere que el Gobierno Corporativo implementado en la CONSAR no ha funcionado a favor del interés del trabajador, sino que, al contrario, ha favorecido a las AFORE, se toma como referente la definición de financiarización de Lapavitsas (2011).

Aunque el tema de la financiarización es tratado por diferentes corrientes de pensamiento, de acuerdo con Powell (2018) la investigación marxista cuenta con la ventaja de contar con una metodología coherente que la enfoca en un contexto

temporal, espacial e institucional particular y no como un proyecto político equivocado; asimismo, citado autor afirma que, las definiciones marxista sobre la financiarización se enfocan en el auge de las finanzas y lo caracterizan como un patrón de acumulación en donde las ganancias se acumulan mediante canales financieros.

El trabajo de Rudolf Hilferding, el “teórico marxista de las finanzas por excelencia” (Guillén, 2010: 1), aunque tiene más de cien años de antigüedad, su obra, “el capital financiero”, se considera clave para entender el fenómeno de la financiarización gracias a sus grandes contribuciones: el capital financiero, la ganancia de los fundadores y la oligarquía financiera.

Esta autora apoya la afirmación de Ben Fine (2013) que hace en referencia a que la financiarización se ha expandido a áreas menos tradicionales, de las que el estado anteriormente se encargaba, que van desde la vivienda, la salud, la educación y hasta los bienes comunes como la privatización del agua.

Desde otra perspectiva, se encuentra el pensamiento postkeynesiano, que pareciera encajar con los acontecimientos actuales suscitados en los mercados financieros y pareciera explicar muy bien el por qué se generan las crisis. Al referirse a la financiarización es inevitable no hablar del concepto que la antecedió, el cual es la titulización (securitization), la cual hace referencia al auge de los valores o títulos como formas predominantes de financiamiento y que es fundamental para comprender el proceso de financiarización y el desenvolvimiento de la crisis (Chapoy & Girón, 2008).

Para Palley (2008), la financiarización es un proceso mediante el cual los mercados, las instituciones y las élites financieras incrementan su poder sobre la política y resultados económicos y tiene tres principales impactos: primeramente, eleva la importancia del sector financiero sobre el sector real; en segundo lugar, transfiere recursos del sector real al financiero y, por último, contribuye a la desigualdad de ingresos.

Stockhammer (2004) muestra la financiarización como un cambio en las prioridades de gestión dentro de las empresas no financieras, la cual ha mermado sus tasas de crecimiento y su nivel de acumulación (lo que difiere de un país a otro). De este modo,

los gerentes y las empresas no financieras se identifican cada vez más como rentistas, en una época donde hay mayor pago de dividendos, más inversión financiera de las empresas no financieras y menos crecimiento. A lo que Lazonick (2015) ha llamado como un cambio de lógica dentro de las firmas, esto es, se ha pasado de un modelo de “retener y reinvertir” a uno en el que predomina el “disminuir y distribuir”.<sup>3</sup>

Stockhammer, al igual que Orhangazi (2008) señala que, derivado de las mayores ganancias obtenidas en el sector financiero y los sucesivos cambios dentro del gobierno de las empresas, se dio la pauta a un cambio de estrategia inclinada hacia el mercado financiero. Como bien se sabe, este proceso de financiarización no sólo ha modificado los incentivos, en opinión de esta autora también ha provocado una fuerte concentración de los ingresos en pocas manos e incluso la crisis, como la de 2008 que es reconocida como una crisis de financiarización.

En el sector financiero han surgido figuras que fungen como instituciones financieras no bancarias y dominan muchos ámbitos básicos, ejemplo de ello son las aseguradoras, los fondos de pensiones o los fondos de inversión, los cuales realizan funciones similares a la de los bancos, pero no cuentan con la misma regulación.

### **1.1.7 Forma en que se adhieren las AFORE al proceso de financiarización**

México también se ha unido al proceso de financiarización suscitado a nivel mundial; esta adhesión ya fuere intencional o no, ha obedecido a acontecimientos tanto internacionales como nacionales. Estos acontecimientos han permitido que actores como los inversionistas instituciones (en particular las AFORE) se encuentren en el centro de este proceso.

Las Administradoras han evolucionado a tal grado que se puede pensar que realizan un tipo de expropiación financiera de los recursos de los trabajadores y todo esto, de manera legal. Estas Administradoras han llegado a operar como lo hacen en la actualidad gracias a los cambios que se han registrado a lo largo del tiempo; dentro

---

<sup>3</sup> De acuerdo con Lazonick (2015), el régimen de asignación de recursos en muchas corporaciones comerciales estadounidenses ha pasado de “retener y reinvertir” a “reducir y distribuir”. En virtud de retener y reinvertir la corporación retiene ganancias y las reinvierte en las capacidades productivas incorporadas a su fuerza de trabajo. Bajo reducir y distribuir, la corporación despide a trabajadores experimentados, a menudo más caros y distribuye efectivo corporativo a los accionistas.

de los acontecimientos suscitados a nivel nacional, es importante mencionar que, dos puntos nodales en esta historia son la evolución y desarrollo del sistema bancario y la evolución del mercado de valores; primeramente es importante mencionar la evolución de la banca porque en ella se encuentra la génesis de los grupos financieros, mientras que el mercado de capitales es sustancial porque, las AFORE han ayudado al desarrollo de este mercado dado su papel como intermediarios financieros no bancarios.

En 1970 se reconoció legalmente la existencia de los grupos financieros, esto es significativo de señalar en la investigación puesto que actualmente las AFORE son parte de grupos financieros poderosos. Fue durante esta década que hubo reformas legales y bancarias que permitieron la conformación de los bancos múltiples; algunas de las primeras instituciones que se convirtieron en bancos múltiples fueron Comermex, Banamex, Serfín y Bancomer(Turrent, 2007).

Los cambios más sustanciales continuaron en la década de los ochenta con la desregulación total de los mercados financieros, seguido del inicio de la reforma al sistema de pensiones y la creación oficial de las AFORE en 1997. A la par de estos cambios, la Bolsa Mexicana de Valores dejó de ser una institución auxiliar de crédito y posteriormente comenzó a funcionar el mercado de derivados.

En este punto las AFORE eran muy limitadas con su régimen de inversión, pero en 2005 comenzaron a invertir en la Bolsa Mexicana de Valores, inyectando recursos que ayudaron al desarrollo del mercado bursátil. Después vino la reforma a la ley del ISSSTE y conforme pasó el tiempo, se aumentó el grado de diversificación de las inversiones de las AFORE, lo que provocó una mayor financierización de los recursos de los trabajadores.

Desde su creación hasta su actual funcionamiento, las AFORE han podido invertir cada vez más en instrumentos riesgosos y ahora con la creación de las AFORE generacionales estas pueden manejar en un mismo fondo los recursos de los trabajadores durante toda su vida productiva, sin necesidad de cambiar los recursos de fondo cada vez que se rebase el límite de edad.

Las AFORE se adhieren al proceso de financierización mediante los cambios suscitados al interior del propio sistema de pensiones, es decir, los cambios en la regulación que han permitido que los recursos de los trabajadores sean utilizados para

fines diversos e invertidos en instrumentos cada vez más riesgosos; sumados a los cambios del propio sistema se debe mencionar los cambios ocurridos dentro del sector bancario y el sector bursátil, con los que poco a poco se fue preparando el terreno para que los recursos de los trabajadores se financiarizaran.

Queda claro que la existencia y operaciones de estas Administradoras se encuentran en el centro del proceso de financiarización en México y que esto significa gran poder y ganancias dentro del sector financiero. Debido a la naturaleza del sistema de pensiones y en cómo se manejan los recursos de los trabajadores, es difícil que el concepto de financiarización pase desapercibido y más por el cambio en la manera de invertir los recursos de los trabajadores, si bien, la financiarización no es el tema central de esta investigación, era importante dedicarle un par de apartados.

## **1.2 Antecedentes del Gobierno Corporativo**

El tema de gobierno de la empresa ya había sido abordado por corrientes económicas previas desde antes de que aumentara su auge en los años noventa como consecuencia de los colapsos financieros en el mundo y se empezara a reconocer meramente el término Gobierno Corporativo.

Debido a que el concepto de Gobierno Corporativo (en adelante GC) es amplio y toma diversas connotaciones según el punto de vista de los investigadores, es que no existe una definición globalmente aceptada de su significado y por lo tanto, éste varía de acuerdo al país en cuestión e incluso entre sectores. El interés en este tema ha crecido, entre otras cosas, como resultado de los escándalos, pero además ha sido consecuencia de la implementación de políticas neoliberales, de la globalización, de la financiarización y el crecimiento cada vez mayor de las empresas. Tanta ha sido la atención y el interés en este tema, que no sólo se ha mantenido dentro del sector privado, sino que ha permeado hacia el sector público.

Existe la aceptación generalizada de dos modelos de gobierno corporativo, los cuales se implementan en países desarrollados, a saber, el “modelo anglosajón o modelo del accionistas/outsider” aplicado principalmente por Estados Unidos y Reino Unido y el “modelo europeo o stakeholder/insider” aplicado en países como Alemania y Japón,

sin embargo, existe un tercer modelo, el modelo “emergente o institucional” que funciona en los países en vías de desarrollo<sup>4</sup> (Rodríguez, Briano & Argente,2010:46).

De acuerdo con el Banco Mundial, las definiciones de GC pueden agruparse en dos, por un lado, se encuentran las definiciones que ponen énfasis en el comportamiento real de las empresas y por el otro lado, las que ponen énfasis en el marco normativo. Las primeras engloban lo referente al GC dentro de la misma empresa, mientras que las segundas se enfocan en la regulación externa que rige a las empresas.

En general, al hablar sobre este tema, es común encontrar que la referencia principal es la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), que en 2004 publicó los principios de GC que eran aplicables a los países miembros; principios que posteriormente serían revisados y actualizados.

No sólo la OCDE ha participado activamente en la implementación de un buen GC, también existen otros organismos internacionales que lo fomentan como lo es el Banco Mundial.

El Banco Mundial cuenta con un “Equipo de Gobierno Corporativo<sup>5</sup>”, que se encarga de dar asesoría sobre este concepto y centra su atención en mejorar el GC en los países de mercados emergentes (este apoyo se realiza de la mano de organismos como la OCDE). Este equipo de GC forma parte del “Grupo de Integridad de los Mercados Financieros” (Financial Markets Integrity Group), que trabaja de manera estrecha con el “Grupo de gobierno corporativo” de la Corporación Financiera Internacional (IFC)”

En este punto es importante aclarar que el Banco Mundial, saca a la luz el tema de las pensiones y la importancia que tiene el que haya buenas prácticas de GC en los

---

<sup>4</sup> De acuerdo con Briano (2012), el modelo anglosajón tiene algunas de las siguientes características: a) cuenta con un buen sistema institucional, b) existen menores niveles de corrupción, c) hay una fuerte influencia de los accionistas en la toma de decisiones, d) los accionistas están fuertemente protegidos por la ley, e) la prioridad es maximizar la riqueza de los accionistas, f) se trata de mercados financieros desarrollados y g) existe poca concentración de capital. El modelo europeo se caracteriza por: a) una alta concentración de capital en manos de familias o bancos, b) mercados financieros menos desarrollados, c) la baja protección a los inversores, d) por el control que los accionistas mayoritarios ejercen, e) la importancia de los bancos dentro del GC y f) una elevada intervención del gobierno.

El modelo emergente se caracteriza por: a) la importancia de la transparencia y el fortalecimiento de las instituciones, b) que el impacto de la globalización determina la estructura de GC, c) existe alta concentración de propiedad, d) hay una baja protección a los accionistas minoritarios, e) cuenta con bajos niveles de dividendos, f) existe menor información y g) hay conflicto entre agentes principales.

<sup>5</sup> Este equipo representa al Banco Mundial en foros internacionales, por ejemplo, de la OCDE.

mercados de valores, puesto que es cada vez mayor el número de recursos de los trabajadores que se invierten en estos mercados; por ende, es esencial mejorar el gobierno y la regulación del mercado para propiciar que los fondos de pensiones crezcan y no disminuyan.

El tema de GC, como sucede con muchos otros, es desarrollado en mayor o menor proporción dependiendo del país en cuestión; si se habla por ejemplo de Estados Unidos y Reino Unido, se sabe que el tema ha tenido mayor auge que si se habla por ejemplo del caso de México.

En México, en el año 1999, el Consejo Coordinador Empresarial (CCE) publicó el “Código de Mejores prácticas corporativas”, cuya última versión revisada se divulgó en el año 2018. Este Código, va de la mano con lo sugerido por la OCDE pero su elaboración y diseño están centradas en las sociedades mexicanas.

Posteriormente en 2004, se fundó el Centro de Excelencia en Gobierno Corporativo (CEGC), que trabaja de manera estrecha con organismos como la OCDE, el Banco Mundial y la Corporación Financiera Internacional y tiene como fin promover una cultura de excelencia al gobernar y dirigir organizaciones tanto privadas como públicas.

No sólo el Código del CCE y la creación del CEGC fortalecieron el tema de GC, con el tiempo también se modificaron algunas leyes en el país con el fin de implementar sus elementos. Si bien leyes como la Ley del Mercado de Valores, la Ley de Sociedades de Inversión, la Ley de Instituciones de Crédito, la Ley para Regular Agrupaciones Financieras e incluso la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro se han modificado a favor de la aplicación de dicho concepto, la realidad es que en estas leyes no existe un apartado específico para este tema, por lo que aspectos importantes básicos del GC podrían escaparse. Esto no ocurre por ejemplo con la Ley de Instituciones de Seguros y Fianzas, en donde sí existe un apartado específico para este concepto, pero adolece de la falta de definición de este.

### **1.2.1 Concepto de Gobierno Corporativo**

Como se dijo en el apartado anterior, no existe un concepto generalmente aceptado del GC, por lo que algunas definiciones o son muy extensas que llegan a ser

ambiguas, o son demasiado cortas que pueden producir confusión. Con el fin de poder avanzar con la conceptualización del concepto de GC y aproximarnos a la definición que se tomará como referencia para esta investigación, a continuación, se muestran algunas definiciones, de las que se puede extraer puntos en común.

El pasado diciembre de 2021 se cumplieron 29 años de haberse creado el “Informe Cadbury”, el cual fue publicado por “El Comité sobre los Aspectos Financieros del Gobierno Corporativo”, el cual tenía a la cabeza al conocido precursor sobre el tema de GC, Adrian Cadbury. Este informe surgió como respuesta a los fraudes corporativos y en él se define al GC como “el sistema con el cual las compañías son dirigidas y controladas”; concepto que ha sido utilizado por organismos internacionales.

Adrian Cadbury (2003) escribió lo siguiente:

*“En su sentido más amplio, el gobierno corporativo se ocupa de mantener el equilibrio entre los objetivos económicos y sociales y entre los objetivos individuales y comunitarios. El marco de la gobernanza está ahí para alentar el uso eficiente de los recursos e igualmente exigir por la administración de esos recursos. El objetivo es alinear lo más posible los intereses de las personas, las empresas y la sociedad.”*

El Banco Mundial (2016) define el GC de la misma forma que se define en el informe Cadbury, como “el sistema por el cual las empresas son dirigidas y controladas”<sup>6</sup> y explica que el GC implica que tanto las empresas, sus propietarios y los reguladores, trabajen y mejoren de manera conjunta para generar confianza y entonces puedan incurrir en menores riesgos, en menores escándalos, tengan mejor financiamiento externo y generen mejores rendimientos, lo que a su vez conlleva a mejorar el mercado de capitales del país de que se trate.

Por su parte, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE,2016) lo define como:

- ... “el establecimiento de un conjunto de relaciones entre la dirección de la empresa, su consejo de administración, sus accionistas y otros actores interesados”<sup>7</sup>

---

<sup>6</sup> <https://www.worldbank.org/en/topic/financialsector/brief/corporate-governance>

<sup>7</sup> Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20 (2016), p.9

En donde la aplicación de un buen GC fomenta el crecimiento fuerte y sostenible, la estabilidad financiera y propicia la confianza, transparencia y responsabilidad.

El Consejo Coordinador Empresarial (CCE) siguiendo los lineamientos de la OCDE y ajustándose a lo dicho en el reporte Cadbury, señala como concepto: “El sistema bajo el cual las sociedades son dirigidas y controladas” (CCE, 2018: 12).

Para el Centro de Excelencia en Gobierno Corporativo (CEGC)<sup>8</sup>:

- “Puede ser definido como un sistema por el cual las sociedades son gobernadas, dirigidas y monitoreadas, incluyendo la participación de los accionistas, consejos de administración, dirección, auditoría independiente y a todas las partes legítimamente interesadas en la organización.”<sup>9</sup>

Para la Bolsa Mexicana de Valores:

- “El gobierno corporativo es el marco de normas y prácticas, que se refieren a las estructuras y procesos para la dirección de las compañías, por el cual, un consejo de administración asegura la rendición de cuentas, la equidad y la transparencia en la relación de una empresa con sus todas las partes interesadas (la junta directiva, los accionistas, clientes, empleados, gobierno y la comunidad)<sup>10</sup>.”

Como se puede notar, la mayoría de las definiciones elegidas, ocupan la definición publicada en el informe Cadbury en 1992, pero además entre las palabras clave de las definiciones, se encuentran: “equilibrio”, “confianza”, “actores interesados”, “trabajo conjunto” y “participación”. Aunque las definiciones anteriores permiten ampliar el panorama de lo que el GC significa, finalmente todas estas definiciones se centran en crear mayor valor para la empresa, lo que también significa que los accionistas y todos los que forman parte de ésta se verán beneficiados.

El GC se refiere al uso de poder de manera adecuada, se trata de estructuras, procesos, cómo se dirige y controla una organización (Spnahove & Verhoest, 2007:3). Cuando se pone en práctica un adecuado GC, existe un mejor control dentro de las organizaciones, se fomenta la transparencia y la ética empresarial, hay una mejor regulación y el valor de la empresa se maximiza. Este incremento de valor se traduce

---

<sup>8</sup> Fundado en 2004, es uno de los principales responsables de promover el Gobierno Corporativo en México.

<sup>9</sup> CEGP. Gobierno corporativo, 2019.

<sup>10</sup> BMV. Gobierno corporativo, 2019.

en un aumento de confianza para los inversionistas y para todos los actores involucrados en la misma.

Todo Gobierno Corporativo debe entre otras cosas:

- Establecer las reglas por las que se toman las decisiones.
- Delinear las políticas como guías para la acción.
- Asignar los derechos y obligaciones de las distintas personas involucradas con la organización.
- Coordinar las relaciones entre el cuerpo directivo de una organización, su directorio o consejo, sus accionistas y los demás interesados.
- Proporcionar una estructura para la definición de objetivos y determinar los medios que pueden utilizarse para alcanzarlos y para supervisar su cumplimiento.
- Mantener la cohesión del sistema en un entorno cambiante e impredecible. (Urriza, Manzanal, Acuña & Subota,2017:30)

Los miembros de todo Gobierno Corporativo son: la asamblea o junta de accionistas, el directorio o junta directiva y la planta ejecutiva (gerentes) (Urriza et. al., 2017:30).

Dicho lo anterior, en esta investigación se toma como conceptos de referencia lo mencionado en el reporte Cadbury, lo establecido en el trabajo de Spnahove & Verhoest (2007) y lo dicho por Urriza, Manzanal, Acuña & Subota (2017) por lo que:

*El Gobierno Corporativo es la forma en cómo se dirige y controla una organización, en donde dicha dirección y control es llevada a cabo por los órganos de gobierno, los cuales usan el poder de manera adecuada para lograr el equilibrio entre objetivos individuales y comunitarios. Consecuentemente, un buen Gobierno Corporativo fomenta la confianza y permite la generación de valor.*

El GC abarca multiplicidad de aspectos, pero este trabajo solo se enfoca en las siguientes cuestiones: a) lo referente al establecimiento de reglas para la toma de decisiones y b) los derechos y obligaciones de las distintas personas involucradas. Queda claro que no se puede abarcar todo lo referente a toma de decisiones o a

derechos y obligaciones, pero se tratará de abarcar los temas más importantes de cada rubro.

## **1.2.2 Principios y Directrices de Gobierno Corporativo**

Este apartado está dedicado a revisar los “Principios de gobierno corporativo de la OCDE y del G20”, las “Directrices de la OCDE sobre el gobierno corporativo de las empresas públicas”, y el “Código de principios y mejores prácticas de gobierno corporativo” del CCE. Esto se hace con el afán de encontrar puntos clave que permitan sacar algunas conclusiones.

Antes de seguir con la información, es prudente recalcar que los beneficios de contar con un buen GC son muy importantes, algunos de estos beneficios son: contar con un ambiente de confianza, facilidad para resolver conflictos, fomentar la transparencia y rendición de cuentas, mejorar la toma de decisiones, cumplimiento de objetivos, prevención de riesgos, acceso a fuentes de financiamiento, estabilidad financiera, crecimiento económico, entre otras. Habiendo mencionado los beneficios, resulta entonces provechoso que todas las instituciones públicas como privadas cuenten con un buen GC. A continuación, se habla un poco referente a cada código.

“Los principios de gobierno corporativo de la OCDE y del G20” fueron publicados por primera vez en 1999<sup>11</sup> con el afán de ayudar a los legisladores a evaluar y mejorar la legislación referente al Gobierno Corporativo. De acuerdo con la OCDE, aunque no hay un modelo único de GC, los principios recaban la experiencia de los países en este tema e identifican los elementos comunes que todo Gobierno Corporativo debe contener. A lo anterior hay que sumar el hecho de que estos principios no son obligatorios, más bien sirven como una guía para que cada país pueda adaptarlos acorde con sus circunstancias.

De acuerdo con la OCDE, los resultados de implementar estos principios son buenos, pero también menciona que esto se consigue en gran parte proporcionando los incentivos adecuados a las partes interesadas para que éstos puedan desempeñar sus funciones dentro de un ambiente controlado y en el que existan contrapesos. En el documento de los principios también se lee que el GC implica establecer relaciones

---

<sup>11</sup> Actualmente, el Comité de GC de la OCDE se encuentra revisando los principios. El proceso de revisión se inició en noviembre de 2021 y se espera que finalice en el año 2023.

entre todas las partes interesadas de empresa, dirección, consejo de administración, accionistas, etc. Es conveniente decir que, de acuerdo con lo escrito con anterioridad, estos principios se basan en la teoría de los stakeholders<sup>12</sup>, pues los principios reconocen como válidos los intereses de los empleados y otros actores que contribuyen al éxito de las empresas. Si bien, los principios están centrados en las empresas cotizadas, de acuerdo con la OCDE, también resultan útiles para aquellas empresas que no lo son.

Posteriormente, en 2005 la OCDE publicó las “directrices sobre el GC de las empresas públicas” como complemento a los principios de GC que se publicaron para el sector privado. Estas directrices son recomendaciones para los Estados, para que puedan hacer que sus empresas públicas trabajen con eficiencia, transparencia y de manera responsable ante los ciudadanos<sup>13</sup>, la última actualización de estas directrices fue en el año 2015.

De acuerdo con la OCDE, los gobiernos pueden aplicar tanto los “principios de GC del G20 y de la OCDE”<sup>14</sup> como las directrices sobre GC porque ambos se complementan. En este punto es importante mencionar que las directrices de la OCDE sobre el GC de las empresas públicas<sup>15</sup>, como su nombre lo indica, centran su atención en las empresas públicas, es decir, se centran en la Administración pública federal paraestatal, pero la administración pública no se compone únicamente de estas empresas, por lo que no hay un documento específico de Gobierno Corporativo en México que haga referencia por ejemplo a los lineamientos generales a los que deben apegarse las secretarías de estado u órganos desconcentrados, que sería el caso de la Administración pública federal centralizada, en específico la CONSAR.

---

<sup>12</sup> Más adelante se hablará sobre el tema.

<sup>13</sup> Las Directrices tienen por objetivo: (i) profesionalizar al Estado como propietario; (ii) hacer que las empresas públicas funcionen con una eficacia, transparencia y responsabilidad similar a las de las empresas privadas que aplican buenas prácticas; y (iii) velar por que la competencia entre las empresas públicas y las privadas, allí donde exista, se desarrolle en igualdad de condiciones. (OCDE, 2016)

<sup>14</sup> Anteriormente llamados: principios de Gobierno Corporativo de la OCDE.

<sup>15</sup> Aunque la definición de empresa pública difiere de un país a otro, para las directrices de la OCDE, una empresa pública es: cualquier persona jurídica que la ley nacional reconozca como una entidad mercantil y en la que el Estado ejercite los derechos de la propiedad. Ello incluye las sociedades anónimas, las sociedades de responsabilidad limitada y las sociedades comanditarias por acciones. Además, las entidades legalmente establecidas, con personalidad jurídica reconocida por una ley específica, serán consideradas empresas públicas siempre que su objetivo o sus actividades, o parte de ellas, tengan un carácter principalmente económico (OCDE, 2016: 15).

Incluso en las directrices se especifica que en general éstas no están pensadas para ser aplicadas a entidades cuyo principal propósito sea la función de una política pública, pero, si ese fuera el caso, se pueden aplicar las directrices que les resulten efectivas (OCDE, 2016). Algo que se puede destacar de las directrices de la OCDE y que en opinión de esta autora aplica a toda la administración pública en México es el hecho de que las empresas públicas se enfrentan a muchos problemas, entre los cuales están: problemas de propiedad, problemas de supervisión, de legislación, entre otros, pero más allá de estos problemas, las dificultades radican en la complejidad de actores y responsabilidades que no siempre son identificables o que pueden tener conflicto de intereses y por lo tanto no actúan a favor de los ciudadanos.

En 1999 se constituyó el “Comité de Mejores Prácticas de GC” como iniciativa del CCE, ese mismo año (al igual que la OCDE) publicaron el “Código de mejores prácticas corporativas”. Los principios del código son recomendaciones que permiten que existan un buen GC específicamente en las sociedades mexicanas, ya que fueron diseñados tomando en cuenta la realidad del país y estos principios a la vez se basan en el concepto de GC utilizado por Cadbury. Con ello, se observa que las recomendaciones del CCE están alineadas con lo que dice la OCDE.

De acuerdo con el código, éste se diferencia de otros códigos, pues los principios y recomendaciones que contiene pueden aplicarse a cualquier empresa.

En el cuadro 1 se observa los principios y directrices publicados de cada organización de manera general como lo expresan en los distintos documentos que se revisaron.

**Cuadro 1 Principios de Gobierno Corporativo.**

Principios de GC de la OCDE y del G20	Directrices de la OCDE sobre el GC de las empresas públicas	Código de principios de GC del Consejo Coordinador Empresarial
<p align="center"><b>Definición de GC</b></p> <p>El gobierno corporativo de una sociedad implica el establecimiento de un conjunto de relaciones entre la dirección de la empresa, su consejo de administración, sus accionistas y otros actores interesados.</p> <p align="center"><b>Teoría en que se basa</b></p> <p align="center">Stakeholders</p>	<p align="center"><b>Definición de GC</b></p> <p align="center">Sin definición de GC</p> <p align="center"><b>Teoría en que se basa</b></p> <p align="center">Stakeholders</p>	<p align="center"><b>Definición de GC</b></p> <p>El sistema bajo el cual las sociedades son dirigidas y controladas</p> <p align="center"><b>Teoría en que se basa</b></p> <p align="center">Stakeholders</p>
Principios	Área y directriz	Principios
<p><b>I. Consolidación de la base para un marco eficaz de gobierno corporativo.</b></p> <p>El marco de gobierno corporativo promoverá la transparencia y la equidad de los mercados, así como la asignación eficiente de los recursos. Será coherente con el Estado de Derecho y respaldará una supervisión y una ejecución eficaces.</p>	<p><b>I. Razones que justifican la propiedad pública.</b></p> <p>El Estado ejerce la propiedad de las empresas públicas en interés del conjunto de los ciudadanos. Debe evaluar con cautela los objetivos que justifican la propiedad pública, así como divulgarlos y revisarlos periódicamente.</p>	<p><b>1. El trato igualitario y el respeto y protección de los intereses de todos los accionistas.</b></p> <p><b>2. La generación de valor económico y social, así como la consideración de los terceros interesados en el buen desempeño, la estabilidad y la permanencia en el tiempo de la sociedad.</b></p>
<p><b>II. Derechos y tratamiento equitativo de los accionistas y funciones de propiedad clave.</b></p> <p>El marco del gobierno corporativo protegerá y facilitará el ejercicio de los derechos de los accionistas y garantizará el trato equitativo a todos ellos, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Todos tendrán la posibilidad de que se reparen de forma eficaz las violaciones de sus derechos.</p>	<p><b>II. El papel del estado como propietario.</b></p> <p>El Estado debe actuar como propietario informado y activo, velando por que la gobernanza de las empresas públicas se lleve a cabo de forma transparente y responsable, con un alto grado de profesionalidad y eficacia.</p>	
<p><b>III. Inversores institucionales, mercados de valores y otros intermediarios.</b></p> <p>El marco del gobierno corporativo debe proporcionar incentivos sólidos a lo largo de toda la cadena de inversión y facilitar que los mercados de valores funcionen de forma que contribuya al buen gobierno corporativo.</p>	<p><b>III. Las empresas públicas en el mercado.</b></p> <p>En coherencia con las razones que justifican la propiedad pública, el marco jurídico y regulatorio de las empresas públicas debe garantizar la igualdad de condiciones y la competencia leal en los mercados en los que las empresas del sector público desarrollan actividades económicas.</p>	<p><b>3. La emisión y revelación responsable de la información, así como la transparencia en la administración.</b></p>
<p><b>IV. El papel de los actores interesados en el ámbito del gobierno corporativo.</b></p> <p>El marco de gobierno corporativo reconocerá los derechos de los actores interesados que disponga el ordenamiento jurídico o se estipulen de mutuo acuerdo y fomentará la cooperación activa entre éstos y las sociedades con vistas a la creación de riqueza y empleo, y a la sostenibilidad de empresas sólidas desde el punto de vista financiero.</p>	<p><b>IV. Tratamiento equitativo de los accionistas y otros inversores.</b></p> <p>Cuando las empresas públicas estén cotizadas, o entre sus propietarios se incluyan inversores no estatales, el Estado y las empresas deben reconocer los derechos de todos los accionistas y garantizar un trato equitativo y el acceso igualitario de todos los accionistas a la información corporativa.</p>	<p><b>4. La conducción honesta y responsable de la sociedad.</b></p> <p><b>5. La prevención de operaciones ilícitas y conflictos de interés.</b></p> <p><b>6. La emisión de un Código de Ética de la sociedad.</b></p>
<p><b>V. Divulgación de información y transparencia.</b></p> <p>El marco del gobierno corporativo garantizará la comunicación oportuna y precisa de todas las cuestiones relevantes relativas a la empresa, incluida la situación financiera, los resultados, la propiedad y sus órganos de gobierno.</p>	<p><b>V. Relaciones con los actores interesados y responsabilidad empresarial.</b></p> <p>La política de propiedad pública debe reconocer las responsabilidades de las empresas públicas frente a los actores interesados y exigirles que informen sobre sus relaciones con estos. Debe quedar clara cualquier expectativa que el Estado tenga con respecto a la conducta empresarial responsable de las empresas públicas.</p>	<p><b>7. La revelación de hechos indebidos y la protección de los informantes.</b></p>

Principios de GC de la OCDE y del G20	Directrices de la OCDE sobre el GC de las empresas públicas	Código de principios de GC del Consejo Coordinador Empresarial
Principios	Área y directriz	Principios
<b>VI. Las responsabilidades del consejo de administración.</b> El marco para el gobierno corporativo debe garantizar la orientación estratégica de la empresa, el control efectivo de la dirección por parte del Consejo y la rendición de cuentas ante la empresa y los accionistas.	<b>VI. Publicidad y transparencia.</b> Las empresas públicas deben mantener un elevado nivel de transparencia y someterse a las mismas exigencias en materia de contabilidad, publicidad, cumplimiento y auditoría que las empresas cotizadas.	<b>8. El aseguramiento de que exista el rumbo estratégico de la sociedad, así como la vigilancia y el efectivo desempeño de la administración.</b>
	<b>VII. Responsabilidades de los consejos de administración de empresas públicas.</b> Los Consejos de Administración de las empresas públicas deben contar con la suficiente autoridad, competencias y objetividad para realizar sus funciones de orientación estratégica y supervisión de la gestión. Deben actuar con integridad y asumir la responsabilidad por sus acciones.	<b>9. El ejercicio de la responsabilidad fiduciaria del Consejo de Administración.</b>
		<b>10. La identificación, administración, control y revelación de los riesgos estratégicos a que está sujeta la sociedad.</b> <b>11. El cumplimiento de todas las disposiciones legales a que esté sujeta la sociedad.</b> <b>12. El dar certidumbre y confianza a los accionistas, inversionistas y terceros interesados sobre la conducción honesta y responsable de los negocios de la sociedad.</b>

Fuente: Elaboración propia con información de los documentos: Principios de GC de la OCDE y del G20 publicado en 2016; Directrices de la OCDE sobre el GC de las empresas públicas publicado en 2015 y el Código de principios de GC del Consejo Coordinador Empresarial publicado en 2018.

En el cuadro 1 se tiene por un lado un enfoque especializado en empresas cotizadas, se tiene otro especializado en empresas públicas y por último se encuentra un código que aplica para ambos casos. En este cuadro se han resaltado las partes que los documentos tienen en común, además del hecho de que todos den la importancia debida a todos los actores que permiten que funcione una organización.

De acuerdo con la diferenciación de colores, los puntos que de primera instancia son comunes y que por lo tanto todo GC debería contener son: a) la existencia de un marco regulatorio adecuado, aunque en el caso del código del CCE este principio no figure; b) el trato equitativo a todos los accionistas y la consideración de todas las partes interesadas; c) la divulgación de información y transparencia y d) la responsabilidad tan importante que tiene el consejo de administración en la orientación estratégica. No hay que olvidar que el cuadro contiene únicamente los principales principios para poder contar con una visión general, pero no se mencionan los subprincipios o mejores prácticas adicionales.

### **1.2.3 Gobernanza, gobernabilidad y buen gobierno**

Cuando se habla de Gobierno hay aclaraciones que se deben hacer, puesto que existe cierto grado de confusión con conceptos relacionados a él, tal es el caso de “gobernanza” y “gobernabilidad”, los cuales son de hecho, parte importante de un buen gobierno.

Los términos gobernabilidad y gobernanza tienen su origen en asuntos concernientes al estado y aunque estos conceptos han evolucionado, no han dejado de ser complejos y confusos, por lo que es muy común que sean confundidos y mal empleados tanto en la academia, empresas y hasta en instituciones (Urriza, Manzanal, Acuña & Subota, 2017).

Según Torres-Merlo (2007), esta confusión puede originarse de la traducción errónea de los textos del inglés al español, además del uso erróneo de parte de organismos internacionales y la adición de calificativos al concepto; como consecuencia de esta confusión, los trabajos que se referían a gobernanza se tradujeron como gobernabilidad o los que hablaban de buen gobierno se tradujeron como gobernabilidad.

Este mismo autor aclara que no debería haber confusión puesto que los términos en inglés son realmente claros:

“Governance” es gobernanza

“Governability” es gobernabilidad y

“Good governance” es buen gobierno (Torres-Melo, 2007:413)

A continuación, se abordarán los conceptos por separado.

### **1.2.4 Gobernabilidad**

De acuerdo con Urriza et al. (2017), Joan Prats y Camou son unos de los exponentes principales de concepto de gobernabilidad, siendo Prats uno de los primeros en utilizar este concepto bajo un enfoque institucional.

Urriza et. al. (2017) define gobernabilidad como:

- *“La distancia entre las demandas sociales y la capacidad y eficiencia del sector*

*público para cumplirlas” (Urriza, Manzanal, Acuña & Subota, 2017:29)*

Para Camou, por gobernabilidad se entiende:

- *“Una propiedad, cualidad o estado de las relaciones de gobierno, definida como un equilibrio dinámico entre las demandas articuladas por los actores sociales y la capacidad del sistema de toma de decisiones para responderlas de manera colectivamente aceptada (legítima) y eficaz... la gobernación es entendida como la acción efectiva de planear, ejecutar e implementar decisiones por parte de las autoridades competentes, será la mediación política entre ambas” (Camou, 2001:13)”*

De acuerdo con Prats (2003), el concepto de gobernabilidad se encuentra desbordado debido a que ha sido tratado desde diferentes enfoques, formas, escuelas y lapsos de tiempos al grado de que todo pareciera un problema de gobernabilidad, sin embargo, en su trabajo él intenta sistematizar el entendimiento que se tiene del concepto hasta la fecha y establece los parámetros mínimos para el entendimiento de este. De acuerdo con este autor, la amplitud del concepto ha provocado que éste sea ambiguo e incluso manipulable, por lo que...”se ha convertido en un cajón de sastre de límites vagos donde todo cabe y es difícil decir qué se queda afuera” (Prats, 2003:240)

Según Prats (2003) el concepto de gobernabilidad en primera instancia fue definido como:

- *“La distancia entre las demandas sociales y la habilidad de las instituciones públicas para satisfacerla; así pues, la gobernabilidad se definía, en sentido amplio, como la capacidad de las instituciones públicas de hacer frente a los desafíos que confronta, sean estos retos u oportunidades” (Prats, 2003:241)*

Pero con el tiempo ha pasado a utilizarse como sinónimo de la palabra “governance” o gobernanza, por lo que ha sido aplicado erróneamente, nos obstante, para Prats estos conceptos lejos de excluirse son complementarios. Esto no quiere decir que todos los documentos que contengan este término sean erróneos, sin embargo, si no se analiza una revisión cuidadosa, se puede incurrir en este error.

Mayorga y Córdova basándose en su análisis de Prats y Camou mencionan que un modelo de gobernabilidad tiene tres componentes: a) los actores estratégicos, b) las reglas e instituciones y c) los conflictos, en donde los actores estratégicos son aquellos capaces de perturbar la gobernabilidad utilizando sus recursos de poder; en el caso de América latina, éstos son el gobierno, el ejército, la burocracia, las empresas estatales y los partidos políticos (Mayorga y Córdova, 2007:3)

Todas las definiciones especificadas son prácticamente la misma, en donde básicamente la capacidad del estado es el protagonista.

### **1.2.5 Gobernanza**

A diferencia de lo que sucede con el término gobernabilidad, que ha sido abordado ampliamente en América Latina, no existe bibliografía similar para el caso de la gobernanza; por lo que no existen textos que sinteticen y sistematicen este concepto, lo que ha provocado la existencia de definiciones tan variadas dependiendo del tema y enfoque del investigador (Mayorga y Córdova, 2007)

De acuerdo con Camou (en Mayorga y Córdova 2007:2), mientras que la gobernabilidad indaga acerca de cómo se gobierna y presta atención a la estabilidad política, la gobernanza es entendida como la acción y efecto de gobernar y gobernarse.

De acuerdo con Camou la gobernanza se define como:

- “El entramado de reglas (formales e informales) que fijan los límites e incentivos para la constitución, funcionamiento y dirección de las relaciones de poder entre los autores de una sociedad o una institución” (Camou, 2001:13)

Para Urriza et. al.:

- “La gobernanza incorpora un marco de reglas, instituciones y prácticas que establecen límites del comportamiento de los sujetos y las organizaciones, es decir, sus actores estratégicos” (Urriza, Manzanal, Acuña & Subota, 2017:30)

Un marco de reglas adecuado permite mejorar y ampliar la gobernabilidad, en donde el papel del gobierno es fundamental para asegurar que estas reglas estén vigentes y

sean cumplidas, la forma que la gobernanza adopte dependerá de la cultura institucional y organizativa del estado (Torres-Melo, 2007:415).

### 1.2.6 Buen gobierno

De acuerdo con Torres-Merlo (2007), un buen gobierno significa:

“...ampliar las prácticas que maximizan el bien común, en donde un buen ejercicio del gobierno necesariamente requiere marcos apropiados de gobernanza” (Torres-Melo, 2007:423)

Un buen gobierno debe tener los siguientes atributos:

\*Participación: los ciudadanos tienen voz en los procesos de decisión.

\*Imperio de la ley: los marcos legales son justos e imparcialmente aplicados, especialmente los que se refieren a los derechos humanos.

\*Transparencia: el flujo de información no es manipulado.

\*Rendición de cuentas: los tomadores de decisiones en el gobierno son ampliamente controlados por el público y los actores representados en esas instituciones. (Torres-Melo, 2007:426)

Un buen gobierno significa que el sector público tiene la capacidad de administrar de manera equitativa, responsable, eficiente y transparentemente los recursos de todos (Torres-Merlo, 2007). Entonces se trata de velar por el interés de todos los ciudadanos.

Para verlo de forma más clara, a continuación se muestra el cuadro 2:

**Cuadro 2 Diferencia entre gobernanza, gobernabilidad y buen gobierno.**

<b>Gobernanza</b>	<b>Gobernabilidad</b>	<b>Buen gobierno</b>
Reglas del juego dentro de un sistema social.	Capacidad de los actores sociales para hacer frente a los desafíos.	Es el ejercicio adecuado de esas capacidades para el bien común.
Determina y regula la interacción entre actores estratégicos.	Capacidades que las reglas del juego confieren a los actores sociales.	Instituciones por las cuales la autoridad es ejercida para el bien común.
Proceso mediante el cual los gobiernos son elegidos, mantenidos, responsabilizados y reemplazados.	Estas capacidades están determinadas en términos de oportunidades y restricciones por el arreglo institucional en cuestión.	
Gestionar los recursos de manera eficiente y formular, implementar y reforzar políticas y regulaciones.	Demuestra la capacidad de un sistema sociopolítico para gobernarse a sí mismo.	
Sistema de valores, políticas e instituciones para manejar la interacción entre actores sociales.	Capacidad, responsabilidad y rendición de cuentas.	

Fuente: Elaboración propia con información y conceptos de Prats (2003) y Torres-Merlo (2007).

Entonces, todo gobierno tiene como elementos principales la gobernanza y la gobernabilidad, lo que da como resultado, en este caso el logro del bien común.

### **1.3 Principales teorías sobre Gobierno Corporativo.**

De acuerdo con la revisión de la literatura, hay diversos enfoques teóricos a través de los cuales se ha abordado el tema de GC, por ejemplo, la teoría de la agencia, la teoría del buen gobierno y la nueva gestión pública, la teoría de los stakeholders, la teoría de los *stewardschip*, la teoría institucional, entre otras.

En este trabajo se revisará más a detalle los cuatro enfoques que a criterio de esta autora son los principales enfoques desde los que se ha revisado: a) la teoría de la agencia, b) la teoría de los stakeholders, c) la teoría de los *stewardschip* y d) la teoría institucional. Aunque investigaciones como la de J. Flórez-Parra (2016) sugieren que las dos teorías predominantes desde las que se estudia el tema, al menos desde el ámbito público son la teoría de la agencia y la teoría de los stakeholders.

Por las particularidades de México y en general de los países latinoamericanos, como lo son, un mercado financiero poco desarrollado, alta concentración de propiedad y baja protección a los accionistas minoritarios es que algunos autores consideran que el tema de GC debe ser tratado desde la óptica de la teoría institucional.

De acuerdo con Briano (2012), el concepto inicial de GC fue analizado primeramente desde la perspectiva de la teoría de la agencia, después se reconoció la importancia de todos los participantes en la creación de valor y posteriormente se identificó a el mercado, las instituciones y la presión global como determinantes de este concepto.

A continuación, se desglosan las principales teorías desde las cuales puede ser abordado el Gobierno Corporativo.

#### **1.3.1 Teoría de la agencia**

Al buscar información sobre GC, la primera teoría que se encuentra es la teoría de la agencia, la cual tiene como unos de sus principales promotores a Michael Jensen y William Meckling. Si bien con anterioridad, los trabajos de Coase ya habían iniciado con los cimientos de esta teoría, no es hasta 1976 con el documento "Theory of the

firm” de Jensen y Meckling que se toca el tema de la empresa desde una perspectiva diferente que la de ser únicamente una figura maximizadora de valor y se arroja luz a las relaciones entre los participantes que hacen posible que se logre dicha maximización de beneficios.

La teoría de la firma se centra en las relaciones entre los participantes individuales de la empresa, en este caso específico, entre el principal (o accionista) y el agente (o gerente) las cuales están determinadas por contratos. Dentro de las firmas la realización de estos contratos supone la existencia de una relación de agencia, en la que el principal o accionista contrata a un gerente para que dirija y efectúe actividades que estén alineadas con sus intereses, lo que a su vez conlleva el otorgamiento de poder de decisión a los gerentes.

De acuerdo con esta teoría, si ambos son maximizadores de la utilidad, es muy probable que el gerente no actúe en congruencia con el principal porque tiene intereses distintos, por lo que el principal debe incurrir en costos<sup>16</sup> para que sus intereses no se vean perjudicados. Lo que es importante de destacar de la teoría de la agencia es que, de acuerdo con Jensen y Meckling (1976), los problemas de agencia no son exclusivos del sector privado, sino que también existen dentro del ámbito público.

Dentro de las grandes sociedades surgen a menudo los denominados problemas de agencia, que como ya se mencionó, son los problemas derivados de la separación de la propiedad y el control de las empresas, son precisamente estos conflictos los que vienen a dar énfasis a lo relacionado con el Gobierno Corporativo. Lo que el GC pretende es servir como intermediario para alinear y solucionar conflictos entre las partes interesadas, ya que supone que el principal objetivo es la maximización de la ganancia.

La teoría de la agencia podría ser aplicable muy claramente en el caso específico de las AFORE como empresas privadas, pues las Administradoras cuentan con accionistas y administradores definidos, sin embargo, cuando hablamos

---

<sup>16</sup> Los costos de agencia se definen como la suma de: a) los gastos de monitoreo por parte del principal, b) los gastos de fianza por parte del agente y c) la pérdida residual (Jensen y Meckling, 1976: 6).

específicamente de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro el panorama se vuelve complejo.

Aplicar la teoría de la agencia al sector público puede resultar complicado puesto que existe ambigüedad para determinar quiénes son los propietarios y adicional a esto, la organización suele estar controlada por múltiples actores, otros organismos de gobierno e incluso grupos de interés (Apanhove y Verhoest, 2007).

En este caso, la Hipótesis se centra en el Gobierno Corporativo implementado en la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, que al ser un organismo público cuenta con múltiples actores, por lo que no se adopta esta teoría como referente, pero además, sumado a ello, esta teoría no da importancia a los grupos de interés.

### **1.3.2 Teoría de los Stakeholders**

La teoría de los “Stakeholders” o “partes interesadas” como su nombre lo indica, no se centra únicamente en los accionistas y en generar valor para ellos, si no que pretende velar por los intereses de todas las partes interesadas dentro de la organización, es decir, todo los que tienen relación con la empresa, por lo que esta teoría considera que todas las partes interesadas son importantes debido a que cada una agrega valor.

Antes de que existiera un acercamiento a lo que llamamos “stakeholders”, en el funcionamiento de la empresa sólo se contemplaban los intereses de algunas partes y se dejaban de lado los intereses de otras, incluso, algunos actores pasaban desapercibidos en su papel como contribuidores al logro de objetivos.

La teoría de las partes interesadas cobró fuerza en un entorno en donde los esfuerzos de los gerentes y administradores de las empresas parecían no ser suficientes para encarar los cambios internos y externos que las mismas sufrían y que no le permitían alcanzar los objetivos.

De acuerdo con Freeman y McVea (2001) un “stakeholder” puede ser cualquier persona (o grupo de personas) que se ve perjudicada o puede afectar el logro de los objetivos de una organización. Los actores que intervienen en las empresas suelen ser muchos, pero en general existe un consenso en cuanto a quiénes serían “stakeholders” dentro de una empresa, ejemplo de ello serían *“accionistas, directivos,*

*empleados, clientes, proveedores, gobiernos, comunidad local y el público en general, hasta los competidores y los medios de comunicación” (Argente, 2012:19)*

Es en este punto, en donde el papel de los administradores y gerentes toma protagonismo, al ser los encargados de administrar y organizar todo el conjunto de intereses y relaciones de todos los involucrados en la empresa. Se trata de que exista una participación de todos los involucrados y que esta participación esté gestionada por los administradores.

Los stakeholders pueden dividirse en dos grupos, los stakeholders primarios y stakeholders secundarios, los primeros poseen un derecho sobre la empresa legalmente establecido y son necesarios para la supervivencia de la misma, mientras que los secundarios no poseen alguna de las dos características, pero pueden beneficiar o dañar a la empresa como consecuencia de sus acciones (Argente, 2012:20)

Uno de los principales desarrolladores de esta teoría, es Edward Freeman, y aunque la palabra “stakeholder” se había utilizado aproximadamente 17 años atrás, fue precisamente Freeman, quien propuso que los gerentes aplicaran este concepto, el cual fue aplicado entre 1980 y 1990 para referirse a tres cuestiones: a) el problema de la creación de valor y el comercio; b) el problema de la ética del capitalismo y c) el problema de la mentalidad gerencial (Parmar, et al., 2010).

La teoría de las partes interesadas ha sido aplicada en distintos ámbitos, siendo uno de ellos el del Gobierno Corporativo y aunque hay muchos autores que apoyan esta teoría, también existen aquellos que no están totalmente convencidos, empezando por el hecho de cómo distinguir a las partes interesadas.

Si bien dentro del sector privado el principal objetivo es la obtención de ganancias y todos los esfuerzos se enfocan en lograrlo, en el sector público no sucede lo mismo, pues existe una amplia variedad de objetivos, los cuales pueden ser económicos o sociales (Apanhove y Verhoest,2007).

Esta teoría podría aplicarse tanto al sector privado, como al público, sin embargo, en este caso no encuadra con lo que se desea investigar, porque la Hipótesis se centra en un órgano administrativo desconcentrado de una secretaría de Estado y resulta complicado delimitar quiénes son las partes interesadas.

Si bien no se puede delimitar fácilmente las “partes interesadas” en un órgano de gobierno, si se piensa únicamente en los trabajadores y en las AFORE como partes interesadas, podría ser posible no descartar por completo esta teoría.

### **1.3.3 Teoría de los Stewardship**

Esta teoría centra su atención al igual que la teoría de la agencia en los propietarios y accionistas, sin embargo, esta no lo hace desde un punto de vista financiero, sino desde un punto de vista sociológico y psicológico, la cual parte del supuesto de que no hay conflictos entre propietarios y administradores, ya que los administradores sirven de manera correcta a la empresa, lo que genera mayor ganancia (Argente, 2012).

Aquí el administrador no se aparta del interés comunitario y tiene motivaciones que van más allá de la ganancia. De acuerdo con Argente (2012), los intereses de los gerentes y propietarios se encuentran alineados, por lo que el consejo de administración puede centrarse en las estrategias; no obstante, un posible punto en contra de esta teoría es el hecho de que no se toma en cuenta a las partes interesadas, aunque de acuerdo con Briano (2012) los administradores tienen un comportamiento colectivo, lo que quiere decir que velan por los recursos de la empresa y por lo tanto, propician una alineación de intereses entre administradores y partes interesadas.

En palabras de Portalanza (2013), los miembros del consejo de accionistas y los directivos trabajan de manera conjunta para alcanzar los objetivos, en lugar de que los primeros actúen como controladores. Lo que vino a complementar lo dicho por Briano en 2012, cuando dijo que los administradores son personas de confianza, participativos, están muy comprometidos al alcanzar las metas de la empresa y sus intereses están en sintonía con los de los accionistas.

Si bien, esta teoría puede adaptarse a un estudio referente a las Administradoras de Fondos para el Retiro, se debe dejar de lado puesto que no refleja lo que en realidad se quiere estudiar, ya que sucede lo mismo que con la teoría de la agencia, donde en el sector público es difícil distinguir entre propietarios y administradores.

### 1.3.4 Teoría institucionalista

Cuando se habla de los fundadores del institucionalismo comúnmente se habla de Thorstein Veblen, Commons y Mitchell, sin embargo, conforme evolucionan nuevas corrientes de pensamiento surgen nuevas variaciones, tal es el caso de la “nueva teoría institucional” en donde los referentes principales son Ronald Coase, Williamson, North, Menger y von Hayek (Rutherford, 2001).

De acuerdo con Rutherford (2001), uno de los factores detrás del movimiento institucionalista original fue la preocupación de los mercados no regulados, mientras que después la preocupación por la sobrerregulación de los mercados fue lo que motivó nuevamente el interés en las instituciones.

Si bien Veblen y Commons comparten puntos de vista, su concepción de las instituciones diverge, por un lado, Veblen concibe las instituciones como hábitos mentales que establecen formas de pensamiento, mientras que Commons las concibe de manera legal, excluyendo los factores culturales (Rabelo, 2020).

De acuerdo con Rabelo (2020), la teoría institucionalista puede dividirse en tres vertientes:

- El antiguo institucionalismo: con Veblen y Commons al centro.
- El Neoinstitucionalismo: Que va de la mano con el pensamiento de Veblen y
- La Nueva Economía institucional: Que sigue la línea de lo establecido por Commons y define las instituciones como las reglas del juego. Sus principales exponentes son North y Williamson.

Gran parte de los trabajos en cuanto a finanzas corporativas y teoría de agencia toman como punto de referencia el trabajo institucionalista original sobre separación y control, pero en el caso de la “nueva teoría institucional”, esta está más enfocada en *costos de transacción, derechos de propiedad, contratos y organizaciones*, en un intento por extender y no reemplazar el rango de la teoría neoclásica (Rutherford, 2001: 187)

Las instituciones:

*“... son un conjunto de reglas formales (reglas políticas y judiciales, reglas económicas y contratos) e informales (costumbres, códigos de conducta y pautas culturales) que se conciben como restricciones al comportamiento humano, es decir, que van configurando los incentivos y oportunidades que ayudan a delimitar la elección de los individuos” (Argente, 2012:14)*

Esta definición es similar a la dada por North en 1990, quien considera que las instituciones son:

- *“las reglas del juego en una sociedad, o, fundamentalmente, son las restricciones humanamente entendidas que dan forma a las interacciones humanas y que en consecuencia estructuran los incentivos en el intercambio humano, ya sea político, social o económico” (Vargas, 2005: 3)*

Dichas instituciones:

*“...están constituidas por grupos de individuos que buscan el logro de un propósito común e incluyen (North, 1994): cuerpos políticos (partidos políticos, el senado, entes reguladores, etc.), cuerpos económicos (empresas, sindicatos, cooperativas, etc.), cuerpos sociales (iglesias, clubes, asociaciones deportivas) y cuerpos educativos (escuelas, universidades, centros de entrenamiento, etc.)” (Argente, 2012:17)*

En palabras de Argente (2012) esta teoría permite determinar el funcionamiento de la empresa y del mercado en donde opera, pero además centra su atención en el importante rol que juegan las instituciones en el Gobierno Corporativo, puesto que son éstas las que proporcionan un marco regulador que permite alcanzar el desarrollo social y económico.

Si bien el tema ha sido abordado por diferentes escuelas de pensamiento y disciplinas a lo largo del tiempo, es importante no dejar de lado lo más importante, que es que las instituciones son necesarias para la interacción humana. Para complementar lo dicho con anterioridad, Argente (2012) opina que este marco teórico institucional es usado con frecuencia en países donde los mecanismos de buen gobierno son escasos, por lo que éstos optan por fortalecer sus instituciones como forma de solucionar esa problemática.

De acuerdo con Hernández & Sanabria (2015), el concepto de GC tiene sus orígenes en la Nueva Economía institucional y en la teoría de los stakeholders, porque si bien, la perspectiva de la Nueva Economía Institucional, es el más reconocido origen histórico, ésta ha fallado al no reconocer a todas las partes interesadas, mientras que la teoría de los stakeholders es más completa en cuanto al equilibrio de los intereses de todas las partes, aunque de igual forma tiene un punto en contra y es el que a veces no es sencillo separar tareas, por ejemplo en el caso del estado, ya que sobre el mismo recae la autoridad, poder y regulación.

Dado que la Hipótesis de este trabajo se centra en dos grandes actores, a saber, la CONSAR y las AFORE y que esta teoría establece que las instituciones son las encargadas de establecer el marco regulador, se ha decidido adoptar esta teoría como referente principal<sup>17</sup> de este trabajo de investigación porque permite analizar el papel de la CONSAR como institución reguladora y a las AFORE como las empresas reguladas. Además, es la teoría que se aplica mejor al sector público en el caso de México.

#### **1.4 Gobierno Corporativo en el sector público**

En todas partes se habla de Gobierno Corporativo y de las ventajas que este ofrece y aunque este término tiene su origen en el sector privado y la investigación tiende a centrarse en él, también es utilizado con frecuencia en el sector público, tal es el caso de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

Si bien, en el sector privado el Gobierno Corporativo es equivalente a principios, códigos, logro de objetivos, transparencia, eficiencia, y puede tomarse como modelo a seguir para el sector público, de acuerdo con Spanhove y Verhoest (2007) surgen desafíos cuando se trata de trasladar los principios de Gobierno Corporativo a este sector; ya que éste último tiene una estructura más compleja y es más difícil la implementación, además por tratarse de un sector público se supone que actúan a favor del interés de la ciudadanía, por lo que están obligados rendir cuentas.

De acuerdo con Apanhove y Verhoest (2007), mientras que algunos trabajos sobre gestión afirman que los conceptos y teorías que se utilizan en el sector privado pueden

---

<sup>17</sup> Se toma la Teoría Institucionalista como referente, específicamente lo establecido en la Nueva Economía Institucional, dada las definiciones mencionadas en el capítulo.

transferirse a cualquier organización, ya sean públicas o privadas, hay quienes opinan que las diferencias entre el sector público y privado son tan grandes que sencillamente no se pueden aplicar.

Algunas de esas diferencias se muestran en el cuadro 3:

**Cuadro 3 Contraste entre el sector público y privado.**

<b>Sector público</b>	<b>Sector privado</b>
Tiene varios niveles organizativos.	Tiene carácter individual.
Las organizaciones no son autónomas.	
Las organizaciones no se encuentran dentro de un mercado competitivo, son parte de un sistema administrativo mayor.	Se centra en el Consejo, dirección y accionistas.
Está sujeto al gobierno en turno.	
Está sujeto a la política.	

Fuente: Elaboración propia con datos de Apanhove y Verhoest (2007).

Apanhove y Verhoest (2007) se plantean la interrogante de hasta qué punto es posible y aconsejable desarrollar un código de gobierno para un organismo grande y complejo como lo es el sector público, ya que ellos opinan que la simple traslación sin modificación de las reglas de gobierno del sector privado al público resultaría muy restrictivo o incluso perjudicial, empezando porque las relaciones de poder y los grupos de interés son diferentes en ambos sectores. En opinión de esta autora, el GC aplicable al sector privado, no puede ser trasladado sin cambios al sector público porque ambos sectores son completamente diferentes, pero lo que sí puede hacerse, es la elaboración de un esquema base que contenga los puntos imprescindibles que todo GC debe tener, como se mencionó en apartados anteriores.

Este trabajo no se centra en aclarar si el Gobierno Corporativo aplicado en el sector privado es aplicable en el sector público o incluso si el Gobierno Corporativo que se aplica en este último sector se ha implementado de manera correcta, porque el sector público es muy grande, sin embargo, se plantea la interrogante para posibles futuras líneas de investigación. Lo que se trata de analizar en este trabajo es el GC que se ha implementado específicamente en la CONSAR.

En un estudio bibliométrico realizado por J. Flórez-Parra (2016) en la universidad de Granada, se revisaron 47 revistas del área de la administración pública que abordan el tema de GC, abarcando un periodo de estudio de 2007 a 2015. Según Flórez-Parra, la definición más usual e incluso generalmente aceptada es la citada por Cadbury en

1992, “el sistema en el cual las empresas son dirigidas y controladas”, afirmación que esta autora apoya, puesto que, se encontró que esta definición es justamente la más citada a lo largo de la investigación.

Si bien los países que iniciaron a implementar el GC en sectores específicos de su sector público fueron Estados Unidos y Reino Unido, del estudio bibliométrico de Flórez-Parra se obtuvieron los siguientes resultados:

- En los últimos años el tema del GC en el sector público ha ido cobrando más importancia en las revistas influenciado mayormente por los investigadores anglosajones (Flórez-Parra, 2016: 168).
- Las principales temáticas del GC en el sector público son: a) estilos de gobierno y estructuras de investigación; b) reforma y mejoras en la administración pública; c) transparencia, responsabilidad, rendición de cuentas e internet y privatización de las empresas públicas y austeridad; d) análisis teórico del GC; e) código de buenas prácticas y buen gobierno; f) eficiencias en la organización del sector público; g) buen gobierno y gobernanza y h) gobierno central y descentralización de los gobiernos locales (Flórez-Parra, 2016: 168).
- Los principales países que hacen más investigación sobre el GC en el ámbito público son Reino Unido, Estados Unidos y Australia, pero también algunas investigaciones provienen de los Países Bajos, Alemania, China, Italia y Suiza (Flórez-Parra, 2016: 171). De forma escasa, también se encuentran trabajos provenientes de Nueva Zelanda, Corea del Sur, Dinamarca, España, Estonia, Singapur, Sudáfrica y Suecia (Flórez-Parra, 2016: 172).

Aunque el auge del GC surgió como consecuencia de los grandes fraudes financieros internacionales, se debe hacer notar que no sólo ha habido escándalos en las grandes empresas privadas, sino que también ha habido escándalos que involucran a empresas públicas y organismos de gobierno, en donde la corrupción suele ser el principal motivo. No se necesita realizar una gran investigación para traer a la mente, todos los actos de abuso de poder, desvío de recursos y corrupción que se han “reconocido” en el país. Al menos, en el caso de México, aún queda un largo camino por recorrer en cuestión de GC.

En México, la administración pública se encuentra dividida en dos grandes rubros, los cuales tienen a la cabeza al presidente de la república: la administración pública

federal centralizada y la administración pública federal paraestatal. Debido a que el tema de la investigación se focaliza en la CONSAR, la atención se centra en la Administración pública federal centralizada, puesto que la Comisión es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Mucha de la literatura que se encontró sobre GC en el ámbito público está centrada únicamente a las empresas públicas, tal es el caso de escuelas y hospitales, lo que esta investigadora cree que se debe a que la administración de las escuelas y hospitales públicos es parecida a la de una empresa privada. Trabajos como el de Flórez-Parra en 2016 enfatizan este hecho, pues el poco desarrollo que tiene el GC en el sector público con relación al privado, está centrado en sectores como la educación y la salud. Tal y como lo dejaron en claro J. Flórez-Parra, M. López-Pérez & A. López-Hernández (2014), la inquietud por dicho sector está prácticamente iniciando, pero, además, las investigaciones previas, de acuerdo con Flórez-Parra (2016), no han sistematizado los resultados obtenidos.

J. Flórez-Parra, M. López-Pérez & A. López-Hernández (2014), con su estudio bibliométrico del tema, analizaron las principales contribuciones que se han hecho sobre GC y han tratado de establecer un cimiento, a través del cual puedan derivarse nuevas investigaciones. De acuerdo con su estudio, el GC en el sector público ha ido cobrando importancia con el tiempo, pero además se ha extendido a diferentes áreas de conocimiento, algunos de sus resultados: a) confirman que algunas de las teorías más utilizadas para el tema de GC son la de la agencia, stakeholders y la nueva gestión pública; b) que Cadbury es uno de los autores más citados en el ámbito público y c) que pese a que se podría pensar lo contrario, los trabajos sobre el sector público están muy influenciados por la teoría de la agencia. El inciso c) parece muy interesante pues el ámbito público tiene como estandarte el bien común, por lo que analizarlo desde una óptica de la teoría de agencia, en opinión de esta autora parece erróneo.

El GC aplicado al sector público, se ha desarrollado de manera diferente en los países, en el caso de Estados Unidos y Reino Unido, la relevancia ha sido mayor, aunque no se han salvado de escándalos, mientras que, en países en vías de desarrollo como Colombia, México, África o Lima, ha sido distinto.

De acuerdo con Díaz, Rodríguez & García (2018), en el caso de Colombia, si bien se han hecho esfuerzos para implementarlo, dentro del sector público no existen reglas puntuales de GC que permitan afrontar problemas específicos como, por ejemplo, la

corrupción; por lo que, según estos autores, es necesario la creación de una legislación más específica que ayude a que el interés de los ciudadanos sea protegido y que se eviten los malos manejos. Como consecuencia de ello, la confianza de los ciudadanos en las instituciones se ha visto mermada.

Autores como Hernández & Sanabria (2015) ya habían afirmado en su investigación, que el GC aplicado en Colombia había sido descuidado principalmente en el sector público, lo que afectaba a todos los involucrados, pero además encontraron en su investigación del “Grupo Social y Empresarial del Sector Defensa” de Colombia que, pese a que las entidades estatales se han fortalecido, las empresas públicas colombianas aún tienen dificultades para implementar el GC debido a restricciones principalmente legales y normativas<sup>18</sup>.

También se han realizado esfuerzos en África, en donde cuentan con una herramienta de GC llamada “The king’s report”, la cual tiene una influencia mayormente británica y aunque no es de naturaleza obligatoria, este reporte hace énfasis en la ética de los líderes, pues considera que el éxito de las organizaciones sólo puede alcanzarse a través de ésta. Una característica muy importante de este reporte es que abarca tanto al sector público, como al privado y cubre detalladamente rubros como: los gobiernos locales, entidades estatales, organizaciones sin fines de lucro, fondos de jubilación, así como pequeñas y medianas empresas (Munyede, 2021:70)

En su trabajo, Munyede (2021) comenta que a pesar de que se han logrado avances en el tema de GC, tanto en el reporte “King” como en el “Código Nacional de Gobierno Corporativo en Zimbabue<sup>19</sup>” se ha dejado de lado el tema de la permanencia de los directores ejecutivos (CEO), lo que, a su parecer, representa un asunto importante para la mejora del sector público y privado<sup>20</sup>.

En el caso de Lima, Nora Gamarra (2019), en su tesis de maestría centrada en una institución pública de salud, llegó a las siguientes conclusiones:

- Los órganos gestores de la institución pública de salud no cuentan con nociones claras sobre el concepto, beneficios y las funciones de GC y no

---

<sup>18</sup> O al menos así era antes de que Colombia se uniera a la OCDE.

<sup>19</sup> Este Código también es llamado: “the National Code and the Public Entities Corporate Governance Act” (el Código Nacional y la Ley de Gobierno Corporativo de las Entidades Públicas) Munyede (2021).

<sup>20</sup> Cuando pensamos en un CEO, nos viene a la cabeza un alto ejecutivo de una empresa, sin embargo, de acuerdo con el autor, un CEO en el sector público sería como decir un secretario permanente, un secretario ejecutivo o un comisionado, por mencionar algunos.

conocen la buena práctica de participación y colaboración ciudadana.

- El Ministerio de Salud, órgano colegiado de gobierno, y la institución pública de salud, órgano gestor, cumplen con la mayoría de las funciones de GC.
- De las cuatro buenas prácticas establecidas en la Política Nacional de Modernización de la Gestión Pública, no se encuentra implementada la participación y colaboración ciudadana.

En el caso de España, Flórez-Parra (2014) analizó el GC en el ámbito público, centrándose específicamente en el campo de la educación superior y sostiene que, debido a las demandas realizadas por los stakeholders a las administraciones públicas, el sector público está buscando la forma de hacerse más eficiente y transparente. De acuerdo con este autor, el sistema universitario español está pasando por un lapso de adaptación, en el que se requiere ser más competitivo en todos los aspectos, por ello, se hace necesario la implementación de GC.

Con los ejemplos anteriores se comprueba que efectivamente el GC en el sector público está en desarrollo y que al menos, en el caso de los países mencionados aún se tienen dificultades por superar en este aspecto. Como bien se dijo anteriormente, los trabajos suelen centrarse en áreas específicas como la salud, pero aún falta extender este concepto a todas las áreas del sector público, para que se logre restablecer la confianza de la población en las instituciones.

## **CAPÍTULO 2: GOBIERNO CORPORATIVO**

El presente capítulo tiene como objetivo analizar cómo funciona el GC dentro del sistema de pensiones; para ello primeramente se realiza una descripción de cómo funciona el sistema en la actualidad y se revisan los antecedentes que dieron la pauta para que el sistema fuera reformado. Estos antecedentes son importantes de mencionar porque permiten tener un contexto de cómo se fueron dando los cambios dentro del sistema y las interrogantes que surgieron alrededor de ellos antes de ponerse en marcha, además, complementan la investigación al acentuar las preocupaciones que existían antes de poner en marcha la reforma y nacieran las AFORE, preocupaciones que con el paso del tiempo han resultado ciertas.

Después se realizará una comparación del sistema mexicano de pensiones con otros países, en donde se mencionará los aspectos más relevantes de cada sistema y posteriormente se analizará a detalle cómo funciona el Gobierno Corporativo en el sistema mexicano de pensiones, específicamente en la CONSAR.

### **2.1 El sistema mexicano de pensiones**

Hasta mediados de los años 90, México tenía un sistema de pensiones tradicional de reparto que ofrecía a los trabajadores un beneficio definido al término de su vida laboral. Dicho sistema era público, por lo cual era administrado por el gobierno, hasta que en 1992 se comenzó con la transformación completa del sistema y se propuso la creación del SAR (Sistema de Ahorro para el Retiro), que posteriormente ofrecería sus servicios a trabajadores tanto del sector público (IMSS), como del sector privado (ISSSTE). Con esta transformación se instituyeron las cuentas individuales de capitalización individual, donde en principio sólo los patrones y el gobierno harían contribuciones definidas, de las cuales, el trabajador podía gozar al momento de jubilarse.<sup>21</sup>

De 1992 a 1997 se dieron las reformas para que el sistema de pensiones pasara de ser un sistema público a un sistema privado, es decir que el gobierno transfirió su

---

<sup>21</sup> A los trabajadores que se encontraban cotizando o habían cotizado, se les daba el derecho a elegir sus beneficios, es decir, podían optar por pensionarse mediante un sistema de beneficio definido o conforme a lo acumulado en sus cuentas individuales.

responsabilidad y el patrimonio de los trabajadores al sector privado, en este caso, a las AFORE.

Si bien el sistema se reformó porque ya no era viable, dentro de la cámara de senadores surgieron dudas respecto a tres interrogantes: ¿este cambio verdaderamente se daba por la insostenibilidad del sistema?, ¿podría existir una solución alternativa? y finalmente ¿resultaría benéfica para el trabajador?

Después de que se reformara la ley del Seguro Social en 1992 a la cual se le agregó la rama de “retiro”, se dio paso a la reforma de la ley del Seguro Social en el año de 1995, misma ley a la que se le hicieron algunas modificaciones el año siguiente, pero no fue sino hasta finales de 1996, que se reformó el párrafo primero del artículo transitorio de esta ley para indicar que ésta entraría en vigor el 01 de julio de 1997; con ello se hizo obligatorio que todos los trabajadores del sector privado contaran con una cuenta individual administrada por la Administradora de Fondos para el Retiro (AFORE) de su elección.

En el caso de los trabajadores del sector público, ellos tuvieron la opción de abrir una cuenta individual desde el 2002 si era su deseo, pero no fue hasta 2007 con la reforma a la ley del ISSSTE, que esto se volvió obligatorio a partir del primero de abril de ese año.

Por su parte, en el año 2008 se migró de un sistema de reparto a uno de capitalización individual dentro de la Comisión Federal de Electricidad (CFE), por lo que los trabajadores de nuevo ingreso a partir de agosto de 2008 tuvieron que adherirse al sistema de pensiones IMSS y debían contar con una cuenta individual; lo mismo sucedió en 2016, con los trabajadores de nuevo ingreso de Petróleos Mexicanos (Villarreal y Macías, 2020)<sup>22</sup>.

El sistema mexicano de pensiones está constituido, de acuerdo con la OCDE, en 4 pilares:

---

<sup>22</sup> De acuerdo con estos autores, la CFE tiene doble sistema de pensiones, uno es en IMSS y otro es un sistema de capitalización individual especial denominado CIJUBILA, en el cual las aportaciones del patrón y empleador sumaban 16,1% en 2017. Pemex también cuenta con un sistema de cuentas individuales especial en el que la tasa de cotización se ubica en 23,05% del sueldo del trabajador. Esta es la aportación más alta del sistema, pero aplica solamente para 128.000 trabajadores. En el caso de CFE y Pemex, anterior a sus reformas, no existía registro de aportaciones específicas para fondos de pensiones. Las pensiones se consideraron un derecho laboral que era financiado por las empresas del Estado (Villarreal y Macías, 2020).

**Cuadro 4 Pilares del sistema mexicano de pensiones de acuerdo con la OCDE.**

<b>Pilar cero</b>	<b>SAR</b>
Pensiones sociales no contributivas federales y estatales.	De contribución definida obligatoria.
"Pensión para adultos mayores"	La mayoría de los trabajadores se encuentra en este rubro.
Financiado con recursos públicos desde su inicio en 2007.	
<b>Especial</b>	<b>Voluntario</b>
Esquemas de pensiones especiales para empleados estatales y para universidades públicas.	Planes voluntarios de pensiones individuales y ocupacionales.

Fuente: Elaboración propia con datos de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (2016). <https://www.oecd.org/pensions/private-pensions/OECD-Review-Pension-Systems-Mexico-Highlights-ESP.pdf>

Por otro lado, Villarreal y Macías (2020), en su trabajo “El sistema de pensiones en México: institucionalidad, gasto público y sostenibilidad financiera” publicado por la CEPAL, hacen una diferenciación referente a los pilares que constituyen el sistema de pensiones. Para ellos, el sistema está dividido de la siguiente manera:

**Cuadro 5 Pilares del sistema mexicano de pensiones de acuerdo con la CEPAL**

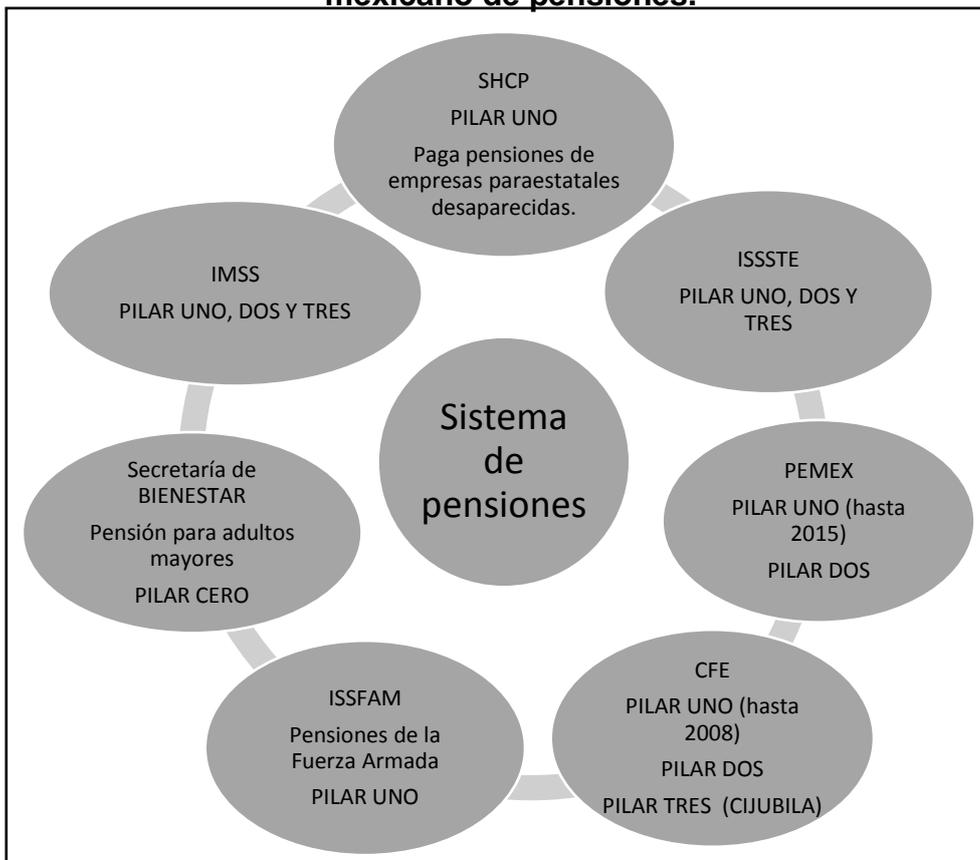
<b>Pilar cero</b>	<b>Pilar 1</b>
Pensión no contributiva.	Pensión de beneficio definido o pensión de reparto.
Es una pensión mínima dirigida a adultos mayores que pretende reducir la vulnerabilidad y la pobreza.	Financiada por el patrón, trabajador y Estado.
Financiada con recursos públicos (SEDESOL)	Es afectado por cambios demográficos y políticos.
	Son las pensiones de la generación de transición.
<b>Pilar 2</b>	<b>Pilar 3</b>
Cada trabajador es dueño de su ahorro y del rendimiento que este produzca.	Diferentes tipos de ahorro voluntario, como planes de ahorro privado.
Pensión de capitalización individual.	

Fuente: Elaboración propia con datos del trabajo “El sistema de pensiones en México: institucionalidad, gasto público y sostenibilidad financiera” publicado en 2020, páginas 15 y 16.

Si bien, los pilares de la OCDE y la CEPAL son muy parecidos, se considera adecuado señalar como uno de los pilares a “las pensiones de la generación en transición” (pilar 1), puesto que son resultado directo de los cambios en la regulación y representan un gasto creciente de recursos públicos, lo que se ha convertido en una problemática para el sistema. A este problema debe sumarse el de la “pensión no contributiva”, puesto que, con lo años, los recursos que se destinan a ella crecen.

En México, los cuatro pilares se encuentran principalmente concentrados en siete instituciones:

**Cuadro 6 Instituciones en las que se encuentra concentrado el sistema mexicano de pensiones.**



Fuente: Elaboración propia con datos del trabajo “El sistema de pensiones en México: institucionalidad, gasto público y sostenibilidad financiera” publicado en 2020.

El pilar principal del sistema de pensiones en México es el SAR (o pilar 2) ya que es el pilar obligatorio para todos los trabajadores y es donde se concentran no sólo las contribuciones de los trabajadores sino también las cuotas patronales y de gobierno; es por ello, que, este trabajo, se centra únicamente en este pilar.

Todo el dinero recaudado en este pilar es registrado en las Administradoras de Fondos para el Retiro, y canalizado a sus Sociedades de Inversión Especializadas. Hasta antes de la última reforma, los trabajadores del IMSS tenían una tasa de cotización de 6.5%, la cual se integraba por el 2% (del salario base de cotización) que aportaba el patrón correspondiente al “retiro” y el 3,15%, 1,125% y 0,225%, correspondiente a “cesantía y vejez” aportados respectivamente por el patrón, trabajador y gobierno.

Los trabajadores del ISSSTE tenían una tasa de cotización más alta, correspondiente al 11,3%, que correspondía al 2% de cuota patronal y al 6.125% de cuota obrera destinada para el “retiro” y el 3.175% de cuota patronal destinada para “cesantía y

vejez”. Con la reforma aprobada en 2020 se autorizó el aumento del porcentaje de cotización de manera gradual.

El sistema de pensiones en México es complejo, las siete instituciones mencionadas anteriormente son parte central del sistema, sin embargo, a estas instituciones se les debe sumar, los subsistemas creados por los estados, municipios y universidades, que cuentan con sus propios requisitos, tasas de reemplazo y cotización; dada la existencia de más de mil distintos sistemas en México, el sistema mexicano se encuentra segmentado y otorga beneficios dispares a los trabajadores (Villarreal y Macías, 2020)

El sistema se encuentra regulado por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, que fue creada el 22 de julio de 1994. Dicha Comisión es un órgano administrativo desconcentrado de la SHCP, con autonomía técnica, competencia funcional propia y facultades ejecutivas<sup>23</sup>; la cual ha tenido 10 presidentes, siendo el actual, el Dr. Iván H. Pliego Moreno; quien funge como presidente desde el 16 de septiembre de 2021. Es la Comisión la encargada de regular y supervisar al sistema y sus participantes.

La Secretaría de Hacienda, cuenta con la “Unidad de Seguros, Pensiones y Seguridad Social” (USPS)<sup>24</sup> , la cual se encarga, entre otras cosas, de expedir y proponer regulación para los fondos para el retiro, la coordinación de AFORES, SIEFORES y de proponer iniciativas de decretos y reformas a la ley; sin embargo, cada vez que existe una iniciativa de reforma a la ley, indudablemente esta debe pasar por la Cámara de Diputados y la Cámara de Senadores. (Villarreal y Macías, 2020)

Si bien México tomó como ejemplo el sistema chileno, no fue sino hasta 16 años después que migró su sistema de reparto hacia la capitalización individual en los años noventa. El sistema mexicano reformado, pese a las victorias que ha conseguido, aún continúa teniendo muchos puntos por mejorar. Con el paso del tiempo, las Administradoras de Fondos para el Retiro se han hecho millonarias, mismo fenómeno que ocurre en Chile, pero lo que es también importante, es que la autoridad responsable (CONSAR) no obliga a las Administradoras a dar información más completa, desagregada y sencilla a los aforados.

---

<sup>23</sup> Sacado del Manual de organización general CONSAR.

<sup>24</sup> Adscrita a la SHCP.

A continuación se analizan los antecedentes del sistema.

### **2.1.1 Cambios en el año 1992**

El año de 1992, es un año clave para esta investigación debido a que, en él, se aprobó la reforma que llevarían al nacimiento de las Administradoras de Fondos para el Retiro. Es cuando se adiciona en la ley del Seguro Social un “seguro de retiro”, el cual representaría el 2% del salario base de cotización y correría a cargo de los patrones; mismo que se depositaría en las cuentas individuales de los trabajadores y se dividiría en la subcuenta del retiro y la subcuenta del Infonavit.

El 19 de febrero de 1992 se remitió a la cámara de senadores el proyecto de decreto que reformaba y adicionaba diversas disposiciones de la ley del Seguro Social, mismo proyecto que tuvo su dictamen de primera lectura el 20 de febrero y su dictamen de segunda lectura y votación el 21 de febrero del mismo año.

Es conveniente destacar del debate del congreso que se tuvo ese día, las opiniones favorables que se expresaron en cuanto a este proyecto y las opiniones negativas que se mencionaron, todo esto para tener un punto de partida en cuanto a lo que se esperaba de dicha reforma y las preocupaciones que se tenían respecto a ella.

Puntos a favor de la reforma:

- No se cambiaría al órgano o entidad que prestaría la seguridad social, el Instituto Mexicano del Seguro Social continuaría manejando la quinta rama del seguro que se proponía (la rama de retiro).
- Sería un cambio en favor del trabajador, en el cual ya no tendría que aportar un solo peso, para tener en cambio, un seguro adicional.
- El 2% que se recaudaría se traduciría con los años en mejores pensiones en comparación con las que se tenían.
- Este 2% de aportación iba a garantizar algo que los pensionistas anteriores no tuvieron, que era un rendimiento superior a la inflación.
- El trabajador que ahorrara desde ese momento teniendo un salario mínimo podría tener en 30 años cerca de 16 millones de pesos (antes de la devaluación del peso).

- Con ella, los trabajadores tendrían protección y bienestar, porque de primera instancia ellos no aportarían, y además podrían disponer de ese dinero en caso de desocupación.
- Los trabajadores podrían presentar directamente o mediante sus sindicatos reclamaciones en contra de las instituciones de crédito ante la Comisión Nacional Bancaria.
- Era una nueva forma de modernizar al Seguro Social, lo que protegería a los trabajadores y proporcionaría nuevas formas de financiamiento.

Puntos en contra de la reforma:

- Se abriría la puerta al sector privado, en este caso a la banca para el manejo de los fondos para el retiro.
- Se rompería la solidaridad entre las ramas del Seguro Social.
- Autoridades distintas a la autoridad de conciliación y arbitraje conocerían de los problemas suscitados dentro del sistema.
- La reforma se sumaría a la ola de privatizaciones implementadas por el presidente Salinas de Gortari, lo que meramente significaba una privatización de la actividad pública.
- Se trataba de un desmantelamiento del derecho social, con el cual se buscaba financiamiento fresco para el gobierno federal.
- Se trataba de un ahorro forzado cobrado a través del IMSS para financiar posibles quiebras y obtener estabilidad financiera controlada por el gobierno.
- No se hacía con un sentido de servicio social, puesto que no se iba a apoyar a los trabajadores que ya cobraban una pensión.

No sólo se discutieron estos puntos, también se propusieron algunas soluciones alternativas para apoyar a los trabajadores, entre las cuales se encontraban que:

- Se debía modificar la ley para que los fondos no tuviesen que ir a los bancos, si no que sirvieran para construir una red de hospitales.
- Existiera un aumento gradual de la masa salarial, lo que tendría dos consecuencias positivas, primero, refinanciar seguros médico y segundo, aumentar la pensión.
- El IMSS recibiera el 2% en lugar de los bancos para que pudiese aumentar su capacidad financiera y ayudara a resolver problemas sociales.

La reforma se aprobó con 55 votos a favor y 2 en contra, lo que puede dar a suponer que ya estaba decidida la puesta en marcha de esta reforma. Lo interesante es observar cómo no resultaron del todo ciertos los puntos a favor y que finalmente algunas de las preocupaciones de ese día se convirtieron en una realidad. Además, algunas de las soluciones alternativas propuestas pudieron haberse integrado a la reforma.

A la par de la reforma a la ley del Seguro Social, se reformó la ley de INFONAVIT y la ley de ISR, esta serie de reformas se conoce comúnmente como SAR 92 y permitieron que los trabajadores quedaran obligados a depositar una porción de su salario en los bancos (Martínez, 2018).

### **2.1.2 Cambios en el año 1995**

El 11 de diciembre de 1995 se realizó el dictamen de primera lectura a la reforma de ley del Seguro Social, al día siguiente se llevó a cabo el dictamen de segunda lectura y posteriormente la votación, quedando aprobada la ley con 92 votos a favor, 25 en contra y 1 abstención; misma ley que sería publicada en el Diario Oficial de la Federación el 21 de diciembre de 1995.

Algunos de los comentarios expresados ese día dentro del debate fueron los siguientes:

- Esta nueva ley establecería medidas más adecuadas para hacer frente a las circunstancias del país.
- Esta nueva ley reafirmaría la convicción que tenían el ejecutivo y el congreso en cuanto a que el desarrollo económico, democrático y social eran inseparables.
- Esta ley permitiría tener otras alternativas que propiciarían el desarrollo social, la equidad y la igualdad de oportunidades.

Pero también se planteó que:

- Debían de preguntarse ¿cuál era el verdadero objetivo de la reforma a la ley del Seguro?, ¿realmente se hacía para garantizar una vida digna en la vejez?
- Hasta ese entonces estaba garantizada una pensión mínima (equivalente a un salario mínimo) con un plazo de espera de 10 años, lo que ahora se

transformaría en un plazo de 25 años; lo que significaba un retroceso para los asalariados.

- La reforma era un mecanismo de rescate de la economía del país y por ende un soporte para el gobierno que estaría a cargo de los trabajadores.
- ¿Las pensiones realmente fomentarían el ahorro interno o el endeudamiento del gobierno?

La atención también se centró en las Administradoras de Fondos para el Retiro; entre otros aspectos, se dijo que no estaba debidamente regulada la participación accionaria de las AFORE, ni las limitaciones para que los accionistas de la banca, los sindicatos, el IMSS o el mismo gobierno pudieran constituir una AFORE, además de los altos costos de administración, manejo y publicidad que las Administradoras cobrarían.

Lo más importante es que se consideró, que esta reforma se trataba reiteradamente de un engaño a los patrones y asalariados, haciéndoles creer que el sistema tenía muchos beneficios; pero además, al no establecer disposiciones que regularan la inversión de los fondos, su objetivo era convertir el dinero de los trabajadores en un fondo de financiamiento a corto plazo para el gobierno (no para el desarrollo económico del país), que sería pagadero en un plazo de 25 años.

Con lo mencionado anteriormente se puede notar que sí había senadores que en reiteradas ocasiones pugnaban a favor del beneficio de los trabajadores pero que finalmente el voto de la mayoría iba en contra.

### **2.1.3 Cambios en el año 1996**

El 24 de abril de 1996 se realizó la primera lectura del decreto de Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro; esta ley es la sucesora de la Ley para la Coordinación de los Sistemas de Ahorro para el Retiro de 1994, la cual tuvo que ser modificada para hacerla congruente con el nuevo esquema de retiro establecido en la ley del Seguro Social. Esta nueva ley ayudaría a fortalecer a la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, así como todo el sistema en conjunto.

Es con esta ley que el Gobierno Corporativo dentro del sistema de pensiones empezaría a cobrar forma, ya que permitiría regular y supervisar el sistema y sus

participantes. Lo que se traduciría en equidad, beneficio social y transparencia; la pregunta entonces gira en torno a saber si esto se ha cumplido.

Un punto nodal dentro de la discusión de esta ley es que se mencionó que los verdaderos dueños de las Sociedades de Inversión serían los trabajadores, no las Administradoras ya que serían ellos los que recibirían los rendimientos provenientes de la inversión de los recursos.

Una vez más se reiteró que esto no respondía a las necesidades del pueblo mexicano, sino que se hacía para cumplir con las metas de trabajo del Banco Mundial. Finalmente, la ley se aprobó el 25 de abril de 1996 con más de 80 votos en lo general y en lo particular.

## **2.2 El sistema mexicano de pensiones en comparación con otros países**

En todo el mundo existen diversos tipos de sistemas de pensiones, pero en este apartado se analizará de manera general lo que ocurre en el caso de Chile, Colombia, Estados Unidos y Holanda (los Países Bajos). Se escogió Chile porque México tomó como ejemplo el funcionamiento de su sistema de pensiones; Colombia y Estados Unidos fueron seleccionados por su relación con la reforma a la ley del SAR del 2020 y por último, se eligió Holanda porque según el “Mercer CFA Institute Global Pension Index 2021”<sup>25</sup>, este país obtuvo la segunda mejor puntuación del índice, el cual compara 43 sistemas de ingresos para la jubilación en el mundo<sup>26</sup>. Para el año 2021, los tres primeros países con mejor índice fueron Islandia, Holanda<sup>27</sup> y Dinamarca, con 84.2, 83.5 y 82.00 respectivamente; por su lado, Chile, Estados Unidos, Colombia y México obtuvieron el puesto 16, 19, 25 y 37, con 67.00, 61.4, 58.4 y 49.00 respectivamente.

---

<sup>25</sup> Hasta 2019 este índice era llamado: Índice Mundial de Pensiones de Melbourne Mercer. Este índice se calcula siguiendo los apartados: Adecuación (40%), sostenibilidad (35%) e integridad (25%). Para saber más acerca de este índice se puede consultar <https://www.latam.mercer.com/our-thinking/global-pension-index.html>

<sup>26</sup> De acuerdo con este índice, los 43 sistemas que estudia representan alrededor de más del 65% de la población mundial.

<sup>27</sup> Aunque en los Países Bajos se habla de una tasa de reemplazo que incluso ha llegado a ser del 90%, en esos países también existe incertidumbre en cuanto al rumbo que tomarán las pensiones.

### 2.2.1 Chile

En el año 1980, inició en Chile un proceso para implementar lo que hasta esa fecha era desconocido: un sistema de seguridad social privatizado, el cual, según Solimano (2021) era básicamente un gran experimento social y una gran apuesta política, que apostaba por la magia del interés compuesto; pero que, a pesar de ello, fue visto como un ejemplo a nivel mundial e incluso promovido por organismos internacionales como el Banco Mundial y la OCDE<sup>28</sup>.

Este gran cambio, se dio bajo el gobierno militarizado de Augusto Pinochet, quien prácticamente impuso la ley 3500 que entró en vigor en 1981, con la que se obligó a los trabajadores a pertenecer a un sistema de capitalización individual y se crearon las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). Bajo estas circunstancias, el sector privado tomó la oportunidad que le dio el gobierno para obtener beneficios a costa de los trabajadores.

Solimano (2021) afirma que se aseguró el dominio del capital en el Sistema (basado en la intermediación), puesto que nunca se contempló que los trabajadores participaran dentro del consejo de administración de las Administradoras, además de que los gobiernos siguientes al de Pinochet implementaron mejoras, pero prácticamente dejaron el pilar contributivo igual.

Chile fue el primer país en Latinoamérica en reformar su sistema de pensiones que era público y con beneficio definido (de reparto) hacia uno de capitalización individual de contribución definida administrado por el sector privado, sin embargo, este cambio no fue aplicado a todos los trabajadores, los trabajadores pertenecientes a las fuerzas armadas quedaron fuera de esta reforma.

El sistema de pensiones chileno está conformado por 4 pilares:

---

<sup>28</sup> De acuerdo con Solimano (2021), durante el periodo de 1980 y 2000, 14 países de América Latina, 14 de Europa y 2 africanos privatizaron parcial o completamente su sistema, sin embargo, aunque en un principio muchos países implementaron la privatización, la realidad fue que, varios de ellos terminaron desprivatizando su sistema, tal fue el caso de Argentina, Bolivia, Nicaragua y Ecuador, en donde la privatización duró 14, 12, 5 y 1 año respectivamente y se regresó a un sistema público de pensiones. Estas desprivatizaciones se debieron a cuestiones relacionadas con la cobertura, comisiones, bajos beneficios, etc. Además, este autor afirma que actualmente no hay ningún país capitalista avanzado que haya privatizado su sistema.

### Cuadro 7 Pilares que conforman el sistema de pensiones chileno.

Pilar 1	Pilar 2
Es el pilar principal.	Solidaridad.
Se encuentran las AFP y compañías de seguros.	Pensión básica estatal para personas de bajos ingresos y un complemento para los que tienen pensiones bajas en las AFP.
Pilar 3	Pilar 4
Instituto de Seguridad Social (IPS)	Sistema público de pensiones.
Pensiones de quienes pertenecen al viejo Sistema (hasta 1981).	Pensiones para las fuerzas armadas.

Fuente: Elaboración propia con datos del libro "The rise and fall of the privatized pension system in Chile" de Andrés Solimano (2021).

Notas:

El pilar solidario se creó en 2008 gracias a la ley 20.255, dicha ley se utilizó para implementar, entre otros aspectos: el bono por hijo y el subsidio de los trabajadores jóvenes de bajos ingresos.<sup>29</sup>

La tasa de cotización mensual en Chile es del 10% y la edad de jubilación es de 60 años para las mujeres y 65 años para los hombres, a pesar de ello, en la ley 3500 se pone énfasis sobre la forma en que un trabajador puede hacerse merecedor de una pensión antes de llegar a la edad establecida, tal es el caso de la pensión de invalidez. En Contraste con México, la edad de jubilación es de 65 años tanto para hombres como para mujeres y la tasa de cotización al menos de los trabajadores afiliados al IMSS está por debajo del 10%.

Si hay una gran similitud entre México y Chile, es que, al inicio de la puesta en marcha de los sistemas de capitalización individual, estos prometían grandes beneficios para los trabajadores, pero, con el paso de los años la realidad ha sido otra y ha resultado conveniente que el Estado participe en el sistema.

En un apartado posterior se hablará más a detalle sobre lo que ocurre con el sistema de pensiones de este país.

<sup>29</sup> Para más información, consultar: A. Bentancor, "El sistema de pensiones en Chile: institucionalidad, gasto público y sostenibilidad financiera", serie Macroeconomía del Desarrollo, N° 205 (LC/TS.2020/61), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2020.

## 2.2.2 Colombia

De acuerdo con Azuero (2020), el cambio al sistema de pensiones se dio en 1993 con la puesta en marcha de la ley 100, la cual reformó por completo la seguridad social colombiana y se aplicó a casi a todos los trabajadores, excepto a aquellos que pertenecen a las fuerzas militares, la policía nacional, personal civil del ministerio de defensa, trabajadores de ECOPETROL (Empresa Colombiana de Petróleos) y maestros pertenecientes al Fondo Nacional del Magisterio. Es justamente, mediante la expedición de esta ley, que se dio el nacimiento de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).

Tanto en Colombia, Chile y México, las fuerzas armadas no están obligadas a pertenecer a un sistema de pensiones privado, por lo tanto, se pone en tela de juicio los beneficios reales que este sistema ofrece, ya que por un lado dice tener muchos beneficios, pero por el otro, no toda la población está obligada.

El sistema de pensiones colombiano está conformado de la siguiente manera:

**Cuadro 8 Pilares que conforman el sistema de pensiones colombiano.**

Sistema General de Pensiones	Excepciones	No contributivos
<b>*Régimen Solidario de Prima Media con prestación definida (RPM)</b>	Miembros de la fuerza pública.	Colombia Mayor
Los aportes se van a un fondo público y es el Estado el encargado de garantizar las pensiones.		
Las mujeres deben cumplir 57 años y los hombre 62.	Personal público docente.	
El monto de la pensión oscila entre el 55% y el 65% del Ingreso Base de Liquidación, pero puede llegar hasta el 80% en algunos casos.		
<b>*Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS) Ley 100.</b>	Regímenes especiales de transición.	Beneficios económicos periódicos (BEPS)
Se pueden pensionar a cualquier edad siempre que su dinero alcance para tener una pensión mayor al 110% del salario mínimo.		
El monto de la pensión depende del capital acumulado y del cálculo actuarial.		
Pueden pensionarse mediante: renta vitalicia inmediata, retiro programado, garantía de pensión mínima y devolución de saldos.		

Fuente: Elaboración propia con datos del trabajo “El sistema de pensiones en Colombia: institucionalidad, gasto público y sostenibilidad financiera” de F. Azuero Zúñiga (2020).

Notas:

\*En el Sistema General de Pensiones ambos regímenes tienen una tasa de cotización del 16% (75% patronos, 25% trabajadores). Mientras que el RPM es un régimen público, el RAIS es un régimen privado.

\*Los trabajadores independientes entran dentro del Sistema General de Pensiones, pero ellos deben pagar por completo la tasa de cotización.

De acuerdo con la información contenida en el cuadro 8, la parte que destaca para este trabajo de investigación es la correspondiente al Sistema General de Pensiones (SGP), ya que dentro de éste se encuentra el régimen RAIS (régimen privado), que es precisamente el administrado por las Administradoras de Fondos de Pensiones mediante cuentas individuales<sup>30</sup>. A diferencia de lo que sucede en el caso de Chile, en este país, al igual que en México, estas Administradoras de Fondos de Pensiones pueden ser tanto públicas como privadas.

Las AFP, al ser únicamente 4 propician la concentración de mercado; de acuerdo con datos de la Superintendencia Financiera, la Administradora que concentra la mayor cantidad de afiliados es la PORVENIR, el cuadro 9 lo muestra:

**Cuadro 9. Afiliados al sistema de pensiones colombiano por tipo de fondo.  
Agosto 2021**

<b>Fondo moderado</b>	<b>Agosto</b>
PROTECCIÓN	817,688
PORVENIR	1,485,722
SKANDIA	31,363
COLFONDOS	367,998
SKANDIA ALTERNATIVO	230
TOTAL	2,703,001
<b>Fondo conservador</b>	<b>Agosto</b>
PROTECCIÓN	366,162
PORVENIR	687,595
SKANDIA	13,048
COLFONDOS	184,908
TOTAL	1,251,713
<b>Fondo de mayor riesgo</b>	<b>Agosto</b>
PROTECCIÓN	3,983,427
PORVENIR	8,283,354
SKANDIA	82,237
COLFONDOS	1,321,036
TOTAL	13,670,054

Fuente: Cuadro descargado de la Superintendencia Financiera de Colombia.

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/index.jsf>

Notas: Cifras sujetas a revisión y validación.

<sup>30</sup> Actualmente sólo existen 4 AFP: Protección S.A., Porvenir S.A., Colfondos pensiones y cesantías y Skandia.

Se observa que la mayor cantidad de afiliados se encuentran en el Fondo de Mayor Riesgo, pero si se revisa el cuadro 10, se observa que hay una gran cantidad de cuentas inactivas, de hecho, en México el número de cuentas inactivas es también elevado.

**Cuadro 10 Clasificación de los afiliados en activos e inactivos y por tipo de fondo. Agosto 2021**

Fondo moderado	Agosto		
	Activos	Inactivos	Total
PROTECCIÓN	337,688	480,000	817,688
PORVENIR	531,980	953,742	1,485,722
SKANDIA	20,721	10,642	31,363
COLFONDOS	131,680	236,318	367,998
SKANDIA ALTERNATIVO	184	46	230
TOTAL	1,022,253	1,680,748	2,703,001
Fondo moderado	Agosto		
	Activos	Inactivos	Total
PROTECCIÓN	120,497	245,665	366,162
PORVENIR	203,066	484,529	687,595
SKANDIA	7,465	5,583	13,048
COLFONDOS	55,603	129,305	184,908
TOTAL	386,631	865,082	1,251,713
Fondo moderado	Agosto		
	Activos	Inactivos	Total
PROTECCIÓN	1,961,181	2,022,246	3,983,427
PORVENIR	3,621,414	4,661,940	8,283,354
SKANDIA	65,103	17,134	82,237
COLFONDOS	676,344	644,692	1,321,036
TOTAL	6,324,042	7,346,012	13,670,054

Fuente: Cuadro descargado de la Superintendencia Financiera de Colombia.

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/index.jsf>

Notas: Cifras sujetas a revisión y validación.

Del 16% que los trabajadores deben cotizar, únicamente el 11.5% se abona a su cuenta individual, ya que el 1.5% se va al fondo de garantía de pensión mínima, y el 3% restante se divide entre la comisión de seguros previsionales y la comisión de administración por aportes obligatorios, la cual cada Administradora fija. Además de las comisiones mencionadas con anterioridad, las AFP pueden cobrar comisión por la administración de recursos de afiliados cesantes, por administración de aportes

voluntarios, por traslado de afiliados entre Administradoras o hacia el RPM y por la administración de pensión por retiro programado<sup>31</sup>.

En cuestión de comisiones Azuero (2020) propone dividir legalmente la parte de la comisión destinada a los costos de administración y la destinada a los seguros previsionales; además de que las comisiones deberían de dejar de cobrarse como un porcentaje del Ingreso Base de Cotización y empezar a cobrarse como un porcentaje de los activos administrados (Azuero, 2020:52). Esta es una diferencia importante con el sistema mexicano pues en México las comisiones se cobran sobre los activos administrados.

Dentro del mismo Sistema General de Pensiones está la Administradora Colombiana de Pensiones (COLPENSIONES) que es la principal encargada del RPM (régimen público) y por lo tanto es la encargada de la recaudación y pago de las pensiones de los trabajadores pertenecientes a este régimen. Tanto el RPM y RAIS son regulados y vigilados por la Superintendencia Financiera, que, entre otras cosas, se encarga de establecer la rentabilidad mínima que las Administradoras deben regresar a los trabajadores por la inversión de sus recursos.

El sistema ha sufrido modificaciones con el tiempo, la modificación a la ley en 2003 obligó a los trabajadores independientes a afiliarse al SGP y por lo tanto a cotizar; si bien en México, los trabajadores independientes no están obligados a contar con una cuenta individual, sí pueden afiliarse y hacer aportaciones voluntarias.

Estas modificaciones a través de los años han servido para solucionar algunos de los problemas del sistema, pero de acuerdo con lo publicado en la página de la Administradora COLFONDOS, es necesario llevar a cabo una reforma al sistema de pensiones, puesto que este enfrenta desafíos como altos niveles de informalidad, un régimen público altamente costoso y la existencia de más ancianos que jóvenes.

Lo anterior se complementa por lo dicho por Azuero (2020), ya que, si bien con el tiempo, el sistema ha mejorado en comparación a como era antes, en cuestiones como cobertura, fragmentación y sostenibilidad financiera, la realidad apunta a que la cobertura sigue siendo baja, la densidad de cotización es de igual manera baja, la sostenibilidad del régimen RPM no es segura, los trabajadores muchas veces no son

---

<sup>31</sup> <https://www.colfondos.com.co/dxp/personas/pensiones-obligatorias/cifras?tab=2>

aptos para elegir entre regímenes, hay deficiencias institucionales y no hay una entidad central de regulación, etc.

Para dar posibles propuestas para mejorar el sistema, Azuero retoma las propuestas dadas por Bosch, Berstein, Castellani F, Oliveri, & Villa en 2015, quienes mencionan las siguientes propuestas de reformas institucionales:

- Generar mayor competencia entre Administradoras del RAIS. Lo cual podría lograrse: licitando la administración de las cuentas de los trabajadores nuevos, para que dichas cuentas sean administradas por las Administradora de menor costo.
- Exigir a las AFP información clara a través de la página de la Superintendencia Financiera, con el fin de que los afiliados puedan comprar la información entre AFP.
- Avanzar hacia un sistema contributivo único, posiblemente mediante la unificación de los dos regímenes del Sistema General de Pensiones (SGP).
- Mejorar la rendición de cuentas del sistema a la sociedad, haciendo obligatorio la publicación periódica de informes que muestren la situación actuarial del sistema pensional, la distribución de beneficios y las contingencias en todo el SGP.
- Consolidar la información necesaria para una adecuada administración y fiscalización del sistema de pensiones. (Azuero, 2020:47-48)

Si bien, Colombia tiene un mejor indicador (Mercer CFA Institute Global Pension Index 2021), las propuestas para el mejoramiento del sistema dejan ver que al menos en cuestiones de Gobierno Corporativo, hace falta primeramente una entidad central de regulación equivalente a la CONSAR y dar más información a los trabajadores, para permitir que el sistema cuente con los contrapesos adecuados.

### **2.2.3 Estados Unidos**

En Estado Unidos, únicamente se proveen servicios básicos limitados a los trabajadores, por lo que cada trabajador es responsable de su pensión al final del día,

por ello, el peso de las jubilaciones descansa en el sector privado y en las aportaciones voluntarias que cada individuo realice.

De acuerdo con Martínez-Cue (2021), los activos que se gestionan en Estados Unidos representan más del 95% del PIB pero además, cuenta con el mayor mercado de pensiones de empleo a nivel mundial.

El sistema tiene tres pilares:

**Cuadro 11 Pilares que conforman el sistema de pensiones estadounidense.**

Pensión pública básica	Pensión del sistema de empleo	Ahorro voluntario
Provista por el Seguro Social.	Es generalizada. Trabajadores y patrones.	Se realiza de forma particular.

Fuente: Elaboración propia con datos de Martínez-Cue (2021).

Notas:

Las pensiones privadas están reguladas por la ley ERISA (The Employee Retirement Income Security Act)

La edad de jubilación es de 66.4 años y para ser candidato a una pensión, es necesario haber cotizado al menos 10 años. Conforme a la OCDE, el plan de pensiones público obligatorio cubre de manera similar a los empleados que a los trabajadores independientes; por lo tanto, ambos recibirán la misma cantidad de pensión y las pensiones obligatorias se calculan basándose sólo en una parte del total de ingresos del trabajador.

De acuerdo con la el documento “Pensions at a glance 2019”, el sistema estadounidense aún tiene muchas cosas por mejorar, entre ellas se encuentra que: a) las tasas de pobreza relativa en adultos mayores son muy elevadas al igual que la desigualdad de los ingresos entre ellos; b) la futura tasa de reemplazo de un trabajador con salario promedio y toda su vida cotizando en un esquema obligatorio es del 49%; c) el sistema no tiene buena cobertura; d) los regímenes ocupacionales pueden excluir a los trabajadores con ingresos bajos y a los que trabajan de forma parcial; y e) existe un alto nivel de desigualdad y se requieren ingresos adicionales para alcanzar un buen nivel de pensión.

## 2.2.4 Holanda

Los Países Bajos, cuentan con un sistema de pensiones híbrido, basado en un elemento público y un elemento de capitalización<sup>32</sup>. El sistema cuenta con tres pilares y los trabajadores pueden optar por la combinación de dos de ellos para obtener los beneficios al pensionarse o beneficiarse de los tres; la edad de jubilación para 2021 era de 66.4 años.

El cuadro 12 muestra a detalle los pilares del sistema:

**Cuadro 12 Pilares que conforman el sistema de pensiones holandés.**

AOW	Planes de pensiones profesionales	Esquemas de ahorro voluntario
Pensión pública básica (estatal) financiada con los impuestos sobre nómina, no depende de los ingresos; está basada en la residencia.	Más del 90% de los trabajadores cuentan con un esquema de beneficio definido y el porcentaje restante pertenece a un esquema de contribución definida.	Todos los trabajadores pueden recurrir al ahorro voluntario para aumentar su pensión.
Todos tienen derecho a esta prestación.	La mayoría recauda anualmente la tasa de cotización.	
Los periodos de desempleo y por cuidado de los niños están cubiertos.	Los periodos de desempleo y por cuidado de niños no están cubiertos.	

Fuente: Elaboración propia con datos del trabajo de la OCDE "Pensions at a glance 2019".

[https://www.oecd-ilibrary.org/social-issues-migration-health/pensions-at-a-glance-2019\\_b6d3dcfc-en](https://www.oecd-ilibrary.org/social-issues-migration-health/pensions-at-a-glance-2019_b6d3dcfc-en)

Notas:

De acuerdo con la OCDE, aunque no hay una ley que obligue a los patrones a ofrecer un plan de pensiones, en la realidad es muy común que la mayoría cuente con un plan pensionario; los pensionistas pueden recibir créditos fiscales y dentro de los planes de pensiones profesionales existen los planes sectoriales o planes específicos de empresas.

Conforme a lo descrito por la OCDE en el trabajo "Pensions at a glance 2019" el sistema holandés cuenta con muchas ventajas, entre las que destacan:

- Altas tasas de reemplazo en comparación del promedio de la OCDE ya que la tasa de reemplazo neta es del 80%<sup>33</sup>.
- La tasa de pobreza es del 3.1% entre adultos mayores.

De acuerdo con el periódico alemán Nordkurier<sup>34</sup> (en septiembre, 2021), casi todos los trabajadores reciben al momento de jubilarse, un monto mayor al que tenían cuando eran empleados, esto debido a la redistribución y cobertura del mercado de

<sup>32</sup> Lo que sería equivalente a la combinación de un sistema de "beneficio definido" y uno de "contribución definida.

<sup>33</sup> En el caso de los trabajadores que cotizaron durante toda su vida y tuvieron un salario promedio.

<sup>34</sup> Artículo publicado por Korfmacher, C.

capitales, en donde las cotizaciones de los más ricos se utilizan para las pensiones de los más pobres, pero éstos también consiguen una alta pensión derivada de los beneficios del mercado de capitales.

A pesar de los grandes puntos a favor que tiene el sistema, este continúa teniendo puntos por mejorar:

- Entre las mujeres es muy común el empleo parcial, lo que genera una gran brecha de género.
- Los trabajadores independientes no están obligados a unirse a planes relacionados con sus ingresos por lo que al final de su vida laboral, reciben pensiones bajas.
- Las bajas tasas de interés y la creciente esperanza de vida hacen que el monto de las pensiones esté en riesgo (OCDE,2019).

El tema de las inversiones es importante en estos países, porque como ocurre en todo el mundo, la cantidad de recursos que se manejan es considerable. En el caso de todos los países mencionados con anterioridad, los fondos de pensiones pueden invertir en la bolsa de valores y en el caso de Chile las AFP deben de proporcionar una rentabilidad mínima, cosa que en México no sucede.

Aunque existen sistemas de pensiones más efectivos que otros, la realidad es que ningún sistema ha demostrado ser sólido y sustentable, por lo que los países han recurrido a opciones híbridas y a las consecuentes modificaciones de sus legislaciones para mejorarlos.

En el cuadro 13 se encuentran resumidos los cambios que se han realizado en los países mencionados anteriormente y que no han sido implementados en México, así como las propuestas que se han hecho para mejorar sus sistemas y que no se han llevado a cabo.

**Cuadro 13 Cambios que se pueden implementar al sistema mexicano de pensiones y que ya existen en otros países y cambios que se pueden implementar que no existen en otros países<sup>35</sup>.**

<b>País</b>	<b>Cambios que se pueden implementar al Sistema Mexicano de Pensiones y que ya existen en otros países.</b>
Colombia	Obligar a los trabajadores independientes a afiliarse.
USA	La creación de regímenes ocupacionales.
Holanda	La creación de un sistema de pensiones híbrido basado en un elemento público y en uno de capitalización, en donde el público esté condicionado a la residencia.
Holanda	La implementación de planes de pensiones profesionales ya sea por sectores o empresas.
Chile	Obligar a las administradoras a garantizar un rendimiento mínimo.
Chile	La implementación del "bono por hijo" para disminuir la brecha de género.
Chile	La implementación de un subsidio previsional a los trabajadores jóvenes de bajos ingresos.
Chile	El fortalecimiento del ahorro voluntario mediante un componente colectivo.
Chile	El pago de una prima de seguro en caso de invalidez, la cual debe ser pagada por los patrones.
Chile	El pago de una cotización extra en caso de desempeñar trabajos pesados, la cual oscila entre el 1% y el 2% de la remuneración imponible.
Chile	El que los trabajadores cuenten con una "asesoría previsional" obligatoria que les proporcione información sobre el sistema.
<b>Cambios que se pueden implementar al Sistema Mexicano de Pensiones y que no existen en otros países.</b>	
Que las fuerzas armadas pertenezcan al sistema de capitalización individual.	
Que los periodos de maternidad estén cubiertos.	
Que no existan pensiones por debajo del salario mínimo como ocurre en Chile.	
Profundizar en el tema de la información financiera que se le proporciona a los afiliados.	
Que los trabajadores puedan pedir préstamos del 10% de sus ahorros con la finalidad de hacer tangible el que ellos son dueños de sus ahorros.	
No cobrar comisiones cuando las rentabilidades sean negativas.	
Además de las Administradoras que haya otras instituciones autorizadas.	
Que los trabajadores sean libres de desafiliarse del sistema.	

Fuente: Elaboración propia con información del libro "The rise and fall of the privatized pension system in Chile" de Andrés Solimano publicado en 2021; información de la presentación "Propuestas de reformas al sistema de pensiones" de José Luis Ruiz de octubre de 2016; información del documento "El sistema de pensiones en Colombia: institucionalidad, gasto público y sostenibilidad financiera" de Azuero Zúñiga publicado en 2020 y el documento "Estados Unidos: el mayor mercado de pensiones de empleo del Mundo" de Martínez-Cue publicado en 2021.

Notas:

En cuestión de brecha de género, en el anexo 1 se encuentra información relacionada con el cálculo estimado del monto de la pensión de un trabajador y una trabajadora pertenecientes al Instituto Mexicano del Seguro Social, en donde se observa que las mujeres reciben una pensión menor<sup>36</sup>.

Del cuadro 13 se puede aprovechar la experiencia de otros países para aplicarla en México, con el fin de mejorar problemas como las bajas pensiones y la brecha de género<sup>37</sup>.

<sup>35</sup> La frase "otros países" hace referencia únicamente a Chile, Colombia, Estados Unidos y Holanda.

<sup>36</sup> Lo anterior puede complementarse con lo publicado por la OCDE en 2021, que dice que incluso los esquemas "neutrales" en cuestión de distribución, tienen problemas; por ejemplo, en el caso de México para el cálculo de las rentas vitalicias se ocupan tablas por género, lo que merma la pensión de las mujeres.

<sup>37</sup> En opinión de esta autora, al menos en el caso de México, cuestiones como: asesoría previsional, información financiera, periodos de maternidad, el bono por hijo, el no cobrar comisiones cuando las rentabilidades son

## 2.3 Gobierno Corporativo dentro del sistema de pensiones.

La mayoría de definiciones sobre Gobierno Corporativo tienen como punto nodal la definición dada por la organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y en el caso de México se toman como referencia además de lo establecido por la OCDE, los lineamientos elaborados por la Canadian Association of Pension Supervisory Authorities (CAPSA) por ser los lineamientos de GC más conocidos por los fondos de pensiones internacionales.

En el Sistema de Ahorro para el Retiro, la adopción de prácticas adecuadas de Gobierno Corporativo resulta importante para alinear los intereses de las Administradoras y los trabajadores, por lo que la CONSAR como la autoridad encargada de alinear estos intereses incorpora en la ley y en la regulación complementaria los principales elementos de este.

La Hipótesis hace alusión a “el Gobierno Corporativo instrumentado en la CONSAR”, por lo que antes de continuar, se debe hacer la siguiente diferenciación, por un lado, está el GC que es aplicable para la propia Comisión y, por otro lado, está el GC que la Comisión implementa como reguladora para alinear los intereses de los ahorradores y Administradoras; en este trabajo se trata de analizar el concepto desde ambos frentes lo más detalladamente posible.

Según la memoria documental periodo 2013-2018, publicada el 26 de noviembre de 2018 por la CONSAR, el tema del Gobierno Corporativo es parte central dentro de la Comisión, incluso se menciona como “el corazón del sistema de pensiones”, ya que de ahí nacen todas las decisiones financieras y operativas de las AFORE; es la Junta de Gobierno de la Comisión la encargada de establecer toda la reglamentación referente a estos temas.

En el reporte “principios de buen gobierno corporativo en el SAR” publicado en noviembre de 2018 se explica que:

*“En los sistemas de pensiones, los elementos del GC cobran gran relevancia dada la responsabilidad fiduciaria de los recursos pensionarios y las implicaciones que tienen las pensiones en el bienestar social. Un buen GC*

---

negativas y la garantía de un rendimiento mínimo podrían ser implementadas en el sistema sin que haya consecuencias puesto que no están relacionadas con las características y dinámica interna del país.

*contribuye al desarrollo de mejores prácticas de administración, las cuales se reflejan en mejores inversiones, rendimientos y servicios” (CONSAR, 2018:1).*

Para la CONSAR el gobierno corporativo se define como:

*“Un esquema de organización interna a través del cual se optimiza el proceso de toma de decisiones en una AFORE, y donde al considerar diversos puntos de vista, se establecen adecuados contrapesos que permiten desarrollar una verdadera cultura de responsabilidad fiduciaria” (CONSAR,2018:2).*

Al retomar el concepto de GC adoptado en el capítulo uno, se tiene que, el Gobierno corporativo es:

*“La forma en cómo se dirige y controla una organización, en donde dicha dirección y control se lleva a cabo por los órganos de gobierno, los cuales usan el poder de manera adecuada para lograr el equilibrio entre objetivos individuales y comunitarios”.*

Al comparar estos conceptos, primeramente, hay que notar que el concepto de la CONSAR de GC, está definido para servir específicamente a las AFORE, pero no para aplicarse a la propia Comisión; aun con ello, las definiciones son muy parecidas. La dirección y control de una organización recae en los órganos de gobierno y se logra a través del establecimiento de un esquema de organización interna, en donde dicha organización permite optimizar el proceso de toma de decisiones y lo que se busca con un buen gobierno, es que haya “adecuados contrapesos” que no es otra cosa que el equilibrio entre actores y objetivos.

La forma en que deben organizarse las AFORE y los contrapesos que se deben establecer son responsabilidad de la CONSAR (lo que se adapta a la teoría institucionalista), aunque no se debe dejar de lado que cada AFORE, además de lo estipulado en la ley y regulaciones complementarias es libre de ejercer el Gobierno Corporativo de la forma en que considere más adecuada.

La CONSAR además agrega que:

*Al mismo tiempo, el GC permite el seguimiento y perfeccionamiento de objetivos focalizados y alineados a la visión de largo plazo de la organización, además de prevenir ciertas actividades que puedan poner en peligro la operación de la empresa.*

*Es necesario señalar que la inclusión de las mejores prácticas de GC en una organización, como son las AFORE, debe ser acompañada por la adopción de una cultura corporativa integral que establezca la gobernanza y una responsabilidad fiduciaria hacia los afiliados como prioridad de la organización y no estar acotada únicamente al cumplimiento de lo establecido en el marco jurídico.<sup>38</sup>*

### **2.3.1 Gobierno Corporativo aplicable a la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.**

Los siguientes tres apartados se enfocan al GC que es aplicable para la propia Comisión, esto se hace porque es de la Comisión, donde surgen todas las decisiones importantes.

#### **2.3.1.1 Órganos de gobierno de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.**

Como ya se mencionó, la Comisión es un órgano administrativo desconcentrado de la SHCP.

De acuerdo con el art. 2 de la LSAR:

*“La coordinación, regulación, supervisión y vigilancia de los sistemas de ahorro para el retiro está a cargo de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro...”*

Algunas de sus facultades son:

- Regular lo relativo a la operación de los sistemas de ahorro para el retiro.
- Expedir disposiciones de carácter general a las que habrán de sujetarse los participantes del sistema.
- Otorgar, modificar y revocar autorizaciones a las AFORE y SIEFORE.
- Supervisar a los participantes en los sistemas de ahorro.

---

<sup>38</sup> Pág. 2 de “Principios de un buen gobierno corporativo”

- Imponer multas y sanciones.
- Rendir informes trimestrales.
- Establecer medidas para proteger los recursos de los trabajadores (Art. 5 LSAR)

De acuerdo con la definición de GC expresada en el capítulo 1, la dirección y control se lleva a cabo por los órganos de gobierno, el cuadro 14 muestra cuáles son estos órganos y cómo están conformados.

### **Cuadro 14 Órganos de gobierno de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.**

<b>CONSAR</b>		
<b>Gobierno Corporativo dentro de la CONSAR</b>		
Órganos de gobierno		
<b>Junta de Gobierno (Art. 7)</b> Secretario de Hacienda y Crédito Público (preside) Presidente de la CONSAR Vicepresidente de la Comisión (1) Vicepresidente de la Comisión (1) Secretario del Trabajo y Previsión Social Gobernador del Banco de México Subsecretario de Hacienda y Crédito Público Director general del IMSS Director general del INFONAVIT Director general del ISSSTE Presidente de la CNBV Presidente de la CNSF Representante de las organizaciones nacionales de trabajadores (1) Representante de las organizaciones nacionales de trabajadores (2) Representante de las organizaciones nacionales de trabajadores (3) Representante de las organizaciones nacionales de trabajadores (4) Representante de los patrones	<b>Presidencia (Art. 11)</b> Presidente de la CONSAR	<b>Comité consultivo y de vigilancia (Art. 13)</b> Representante de los trabajadores (1) Representante de los trabajadores (2) Representante de los trabajadores (3) Representante de los trabajadores (4) Representante de los trabajadores (5) Representante de los trabajadores (6) Representante de los patrones (1) Representante de los patrones (2) Representante de los patrones (3) Representante de los patrones (4) Representante de los patrones (5) Representante de los patrones (6) Presidente de la CONSAR Representante de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Representante de la Secretaría del Trabajo y Previsión Social. Representante del IMSS Representante del ISSSTE Representante del INFONAVIT Representante del Banco de México

Fuente: Elaboración propia con base en la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro (LSAR) <http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Documentos> Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

Como lo indica el cuadro 14, los órganos de gobierno de la Comisión son: la Junta de Gobierno, la Presidencia y el Comité Consultivo y de Vigilancia<sup>39</sup>.

El primer órgano de gobierno es la “Junta de Gobierno de la Comisión”, la cual tiene las facultades más importantes, entre las que destacan, de acuerdo con el art. 8 de la LSAR:

- Otorgar, modificar o revocar autorizaciones de todo lo referente a AFORES y SIEFORES.
- Ordenar la intervención administrativa y gerencial de los participantes en los sistemas.

<sup>39</sup> Para ver todas las facultades de la CONSAR y de cada órgano de gobierno dirigirse al anexo 11.

- Amonestar, suspender, remover e inhabilitar personal.
- Expedir reglas relativas al régimen de inversión y al régimen de las comisiones.
- Aprobar los presupuestos anuales y los programas de estímulos.
- Aprobar la estructura y organización de la Comisión<sup>40</sup>.

La Junta de Gobierno es presidida por el secretario de la SHCP, y está integrada por 17 miembros, en donde los representantes de las organizaciones nacionales de los trabajadores y el representante de los patrones son designados por el secretario de Hacienda.

Aquí es propio hacer la observación de que si bien se dijo con anterioridad que el Gobierno Corporativo pugna a favor de que los intereses de todos participantes estén alineados y que la CONSAR como reguladora se encargaría de velar por el interés del trabajador, resulta contradictorio que siendo la Junta de Gobierno la encargada de tomar las decisiones más importantes, pueda sesionar y aprobar resoluciones con la presencia de únicamente 9 miembros; esto quiere decir que pueden estar en desacuerdo todos los representantes de los trabajadores o incluso faltar y aún así se podrían aprobar resoluciones por mayoría de votos. Lo que deja en claro que desde la misma Comisión, no se tiene los adecuados contrapesos para la toma de decisiones, ya que en la ley del SAR no se hacen las especificaciones necesarias que permitan que el trabajador esté bien representado y sus intereses sean tomados en cuenta. Sumado a este aspecto poco favorecedor en cuanto a la toma de decisiones, se encuentra que, los cuatro representantes de los trabajadores y el representante de los patrones que son parte de la Junta de Gobierno son elegidos por el secretario de Hacienda<sup>41</sup>.

Al revisar los miembros de la Junta de Gobierno y comparar únicamente el nivel de estudios, se encontró que, de los doce representantes del gobierno, cuatro tienen grado de doctor, seis tienen grado de maestro y dos son licenciados; por otra parte, en los cuatro representantes del sector obrero, hay 2 señores, un licenciado y un maestro y por último, el representante del sector patronal es un licenciado. Con esta información, esta autora hace notar que al menos haciendo referencia al grado de

---

<sup>40</sup> Esta facultad es muy importante porque, la Junta de Gobierno decide cómo estará estructurada y organizada la Comisión y aprueba el reglamento de la ley y el reglamento interior.

<sup>41</sup> Para conocer los nombres de los miembros de la Junta de Gobierno, dirigirse al anexo 2.

estudios es notable que los representantes del sector obrero se encuentran en desventaja, lo que no resulta conveniente para el sector, pues los más interesados en tener pensiones dignas son los pertenecientes a éste. Lo mencionado con anterioridad afecta significativamente la toma de decisiones; para que haya un buen gobierno es necesario que los miembros tengan “*los conocimientos, experiencia y capacitación adecuados que les permitan entender y cuestionar la asesoría que reciben de expertos externos*” (OCDE, 2016:144).

En el manual de organización general de la Comisión dice que el objetivo de la Junta de Gobierno es:

*Actuar como órgano colegiado de gobierno de la Comisión y de vigilancia de los sistemas de ahorro para el retiro respecto a su ámbito de competencia, procurando proteger el ahorro de los trabajadores prevaleciendo en todo momento la obtención de pensiones dignas, así como la interrelación con los sectores patronal y obrero a fin de proteger los intereses de los trabajadores para la obtención de pensiones dignas.*

Dato curioso porque precisamente la mayor queja que tienen los trabajadores es en cuanto al futuro de sus pensiones, y en el caso de los más de 27,000 trabajadores pensionados pertenecientes a la primera generación de AFORES, el panorama no es alentador.

El segundo órgano de gobierno es la “Presidencia”, que está conformado únicamente por el presidente de la CONSAR, el cual es designado por el secretario de Hacienda y es la máxima autoridad administrativa de la Comisión<sup>42</sup>;

De acuerdo con el art. 9 de la LSAR, el presidente se encarga de que se cumpla con los acuerdos tomados por la Junta de Gobierno. Además, corresponde al presidente proponer a la Junta de Gobierno cómo debe estar estructurada la organización administrativa de la Comisión.

De acuerdo con el manual de organización general de la CONSAR, el objetivo de la presidencia es:

---

<sup>42</sup> Cuando no esté el presidente de la Comisión, éste podrá ser suplido por el Vicepresidente de Operaciones, el Vicepresidente Financiero, el Vicepresidente Jurídico, el Coordinador General de Planeación Estratégica y Proyectos Especiales, el Coordinador General de Administración y Tecnologías de la Información o el Coordinador General de Información y Vinculación, en el orden indicado (Reglamento interior de la CONSAR art. 31).

Dirigir las acciones que permitan la implementación de las disposiciones, que en materia del Sistema de Ahorro para el Retiro, establece la legislación federal, coordinando el diseño, aplicación y supervisión de la regulación financiera y operativa para preservar los intereses de los trabajadores con cuenta en el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) y la correcta operación y manejo de dicha cuenta, por parte de las Administradoras de Fondos para el Retiro, las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro y las entidades financieras autorizadas.

Entre las facultades del presidente destacan:

- Dirigir administrativamente la Comisión.
- Presentar a la Junta de Gobierno un informe semestral sobre la situación de los sistemas de ahorro para el retiro.
- Supervisar a los participantes del sistema y facilitar a Hacienda la información que se le solicite.
- Realizar el presupuesto de ingresos y egresos de la Comisión y presentarlo para su aprobación ante la Junta de Gobierno (art. 12 LSAR)

El tercer órgano de gobierno es el Comité Consultivo y de Vigilancia, el cual está integrado por 19 miembros, en donde los representantes de los patrones y cinco representantes de los trabajadores son designados conforme a las bases establecidas por la Secretaría del Trabajo y Previsión Social, mientras que el último representante de los trabajadores es designado por la Federación de Sindicatos de los Trabajadores al Servicio del Estado (FSTSE). Este Comité es presidido alternadamente por un representante de las organizaciones nacionales de trabajadores y por un representante de los patrones, quienes presidirán por periodos anuales.

El objetivo de este comité es:

Garantizar que este órgano tripartito integrado por los sectores obrero, patronal y de gobierno, vele por los intereses de los trabajadores, guardando armonía y equilibrio para el sano y correcto desarrollo de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, previniendo posibles situaciones que presenten conflicto de interés y prácticas monopólicas de conformidad con el marco legal en materia de Sistemas de Ahorro para el Retiro (Manual de organización general CONSAR).

Algunas de las facultades de este comité son:

- Vigilar el desarrollo de los sistemas de ahorro para prevenir posibles conflictos de interés.
- Aprobar nombramientos de contralores normativos y consejeros independientes de las AFORE y SIEFORE.
- Emitir opinión respecto a las reglas de carácter general referentes al régimen de inversión y de comisiones.
- Emitir opinión sobre las reglas de carácter general en materia de publicidad.

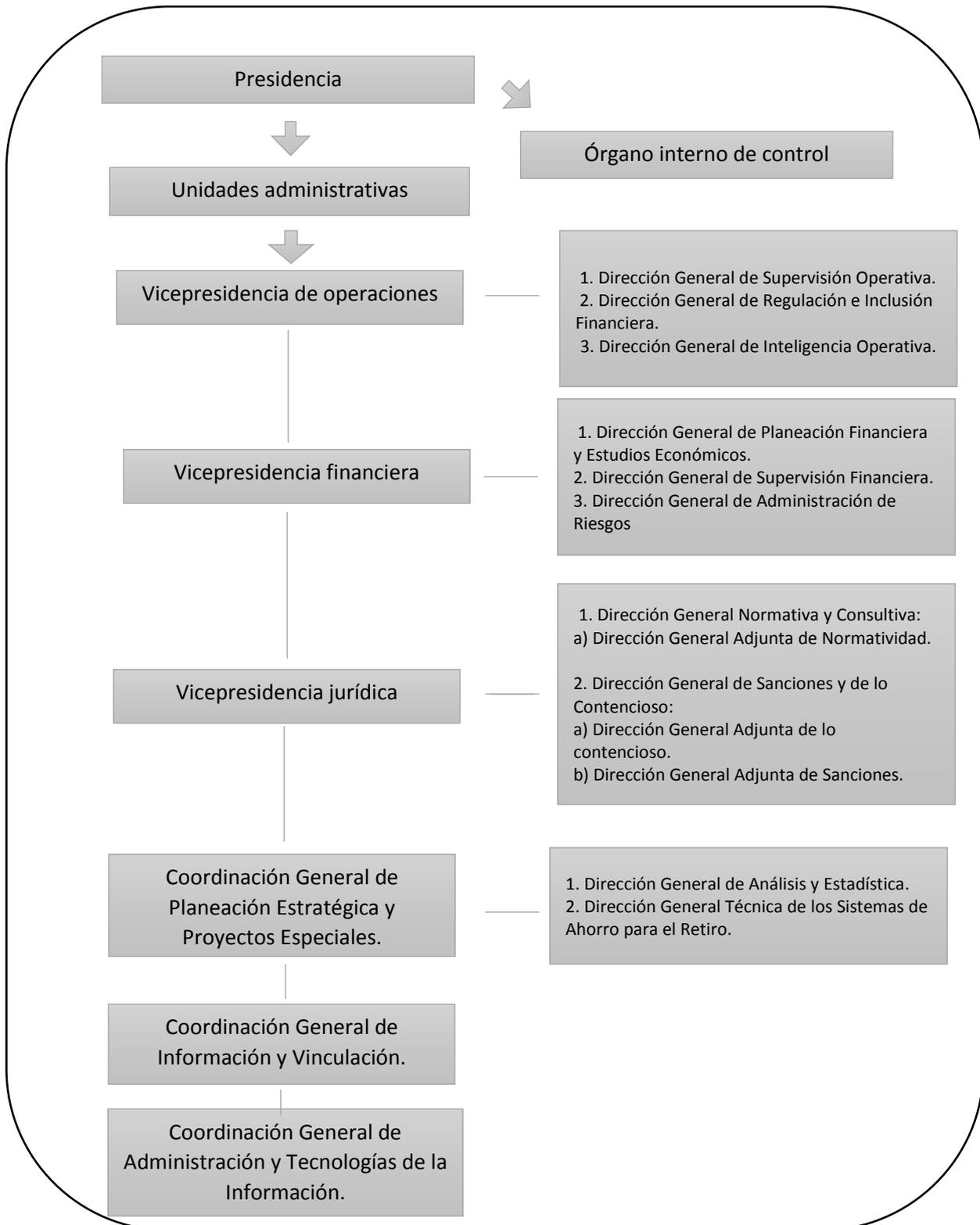
A este objetivo se debe sumar que el art. 13 de la LSAR establece que dicho comité tiene como fin: "...velar por los intereses de las partes involucradas, a efecto de que siempre se guarde armonía y equilibrio entre los intereses mencionados para el mejor funcionamiento de los sistemas..." , pero en la ley del SAR no se especifica cuántos integrantes debe haber para que haya sesión y mucho menos quiénes deben votar para que se obtenga una opinión positiva, es decir, no especifica si hay un porcentaje de los representantes de los trabajadores que deba estar a favor para obtener una opinión favorable. De acuerdo con el reglamento interior de la CONSAR, los acuerdos de la Comisión se tomarán por mayoría de votos de los presentes y en caso de un empate, el presidente tendrá la última palabra.

De las veinte facultades que tiene este comité, la mayoría son "conocer y vigilar", en cinco debe "emitir opinión" y solamente en dos debe "aprobar", lo que deja todo el peso en la Junta de Gobierno, donde se reitera que los intereses del gobierno están por encima de los trabajadores y patrones. Sumado a esto, se encuentra el que, en la ley del SAR no se especifica que los representantes de los trabajadores tanto en la Junta de Gobierno, como en éste comité, deben tener un perfil específico o cierto grado de capacitación que les permita ejercer un voto efectivo.

### **2.3.1.2 Unidades Administrativas**

Por debajo de los órganos de gobierno de encuentran las "Unidades administrativas", las cuales son responsabilidad directa de la presidencia, algunas de las cuales cuentan con subdivisiones. El cuadro 15 permite visualizarlas de manera gráfica:

**Cuadro 15 Unidades administrativas CONSAR.**



Fuente: Elaboración propia con información de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). *Normatividad CONSAR> Reglamento interior y manual de organización general.*

Notas:

Cada unidad administrativa tiene un objetivo, el cual puede visualizarse en el anexo 3.

Si bien cada participante dentro de la estructura orgánica de la Comisión es importante para el buen funcionamiento de todo el Sistema de Ahorro para el Retiro, los elementos que cobran más importancia para este trabajo son la vicepresidencia financiera, la coordinación general de planeación estratégica y proyectos especiales y la coordinación general de información y vinculación.

La vicepresidencia financiera es importante, entre otras cosas, porque dentro de ella, se encuentra la Dirección general de planeación financiera y estudios económicos (ver anexo 3), la cual se encarga, entre otras cosas de: a) proponer y elaborar los criterios y lineamientos técnicos para la elaboración de circulares y reglas; b) elaborar y proponer la aplicación de un sistema de valuación y control de exposición a riesgos (de liquidez, crediticios o de mercado) dentro de las AFORE y SIEFORE; c) definir la metodología de valuación de carteras; d) realizar propuestas sobre el régimen de inversión en cuestiones de límites, instrumentos, diversificación y riesgo; e) proponer lineamientos en cuestiones de revelación de información al público en general por parte de las AFORE y SIEFORES y f) elaborar estudios económicos<sup>43</sup>.

Dentro de la Junta de Gobierno actual de la Comisión, el presidente de la Comisión es Iván Pliego y su suplente es la coordinadora general de información y vinculación, pero también forman parte de esta junta, los dos vicepresidentes de la Comisión, los cuales son a su vez el vicepresidente jurídico y el vicepresidente financiero (quienes tienen como suplentes a la vicepresidenta de operaciones y al director general de supervisión financiera respectivamente). Con esta información se puede observar que, aunque los encargados de las unidades administrativas dependen directamente del presidente de la Comisión, la realidad es que tienen voz y voto directamente dentro de la Junta de Gobierno.

### **2.3.1.3 Órgano interno de control.**

De acuerdo con el manual de organización general de la CONSAR, además de las unidades administrativas existe un “órgano interno de control” que se encuentra un nivel por debajo de estas unidades, pero que sigue siendo responsabilidad directa de la presidencia. Dicho órgano tiene como objetivo:

---

<sup>43</sup> Para más información, dirigirse al manual de organización general CONSAR.

Promover en la CONSAR la cultura de la legalidad y el aprecio por la rendición de cuentas; ampliar la cobertura, impacto y efecto preventivo de la fiscalización a la gestión pública; inhibir y sancionar prácticas de corrupción; promover la aplicación del Servicio Profesional de Carrera en la Comisión y; coadyuvar en la mejora de la regulación, la gestión y los procesos de la CONSAR (Manual de organización general CONSAR).

Este órgano interno de control es muy importante puesto que promueve el orden dentro de la Comisión, lo que quiere decir que va de la mano con auditorías, responsabilidades y quejas, lo cual permite que se transmita orden a los demás participantes del sistema.

El responsable de este órgano será designado conforme a lo establecido en el art. 37 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal y será auxiliado por los encargados de las áreas de auditoría, quejas y responsabilidades.

#### **2.3.1.4 Comparación con el Código de principios del Consejo Coordinador Empresarial.**

Si bien, la CONSAR publicó sus propios principios de GC, estos van dirigidos específicamente a las AFORE, por lo que no cuenta con principios que apliquen a la propia Comisión, ni tampoco hay un documento específico de GC aplicable al sector público en México, por lo que a continuación se tomarán algunos de los elementos contenidos en los Códigos de principios de GC mencionados con anterioridad para sacar algunas conclusiones.

Se decidió utilizar el “Código de principios y mejores prácticas de gobierno corporativo” del CCE para verificar si la Comisión cumple con las prácticas recomendadas para la estructura del consejo de administración, aunque en este caso al no existir dicho consejo, se tomó la Junta de Gobierno, como su equivalente. Cabe destacar que se eligió este código como referencia por ser diseñado de acuerdo con la realidad mexicana.

El cuadro 16 muestra las mejores prácticas recomendadas:

**Cuadro 16 Mejores prácticas recomendadas (10-16) contenidas en el código de principios y mejores prácticas de Gobierno Corporativo del Consejo Coordinador Empresarial.**

Tema	Subtema	Mejores prácticas de gobierno corporativo	¿Es aplicado por las AFORES?
Consejo de administración	Integración	10. Se sugiere que el Consejo de Administración esté integrado por un número que se encuentre entre 3 y 15 consejeros.	Sí
		11. Se recomienda que no existan consejeros suplentes, y si los hubiere que cada consejero propietario sugiera quién sea su suplente y se establezca un proceso de comunicación que les permita una participación efectiva.	No
		12. Se recomienda que el consejero independiente al momento de ser nombrado entregue al Presidente de la Asamblea de Accionistas una manifestación de cumplimiento de los requisitos de independencia, de estar libre de conflictos de interés, no tener su lealtad comprometida y poder ejercer su función en el mejor interés de la sociedad.	No
		13. Se recomienda que los consejeros independientes representen, cuando menos, el 25% del total de consejeros.	No
		14. Se sugiere que cuando menos el 60% del Consejo de Administración esté integrado, en forma conjunta, por consejeros independientes y por patrimoniales.	No
		15. Se recomienda la incorporación de la mujer en la integración del Consejo de Administración.	Sí
		16. Se sugiere que en el Informe Anual presentado por el Consejo de Administración se señale la categoría que tiene cada consejero y se mencionen las actividades profesionales de cada uno de ellos a la fecha del informe.	No

Fuente: Elaboración propia con base en el “Código de principios y mejores prácticas de GC” del Consejo Coordinador Empresarial (2018).

- De esta comparación se puede afirmar que la práctica 10 sí se cumple en la Junta de Gobierno, pues está integrada por 17 miembros, cantidad que propicia una adecuada exposición de puntos de vista y que permite tener una junta diversa, en donde hay intereses tripartitos.
- La práctica 11 no aplica para la Comisión, pues todos los miembros de la Junta de Gobierno cuentan con suplentes. Tampoco aplica la práctica 12.
- Aunque la práctica 13 no aplica por que no hay consejeros independientes, las proporciones de los sectores quedan de la siguiente manera: sector gobierno 70.58%, sector obrero 23.53% y sector patronal 5.89%. Recalcando la hegemonía del sector gobierno.
- La práctica 14 no aplica, pero la práctica 15 sí se cumple pues al menos hay dos mujeres dentro de la Junta de Gobierno.
- La práctica 16 no se cumple dentro de la Comisión, porque específicamente la Junta de Gobierno no presenta algún informe anual, es la CONSAR la que presenta un informe anual a la Junta de Gobierno y ahí no se especifica las actividades profesionales de los participantes. Por otro lado, también se

encuentran los reportes trimestrales, pero estos son elaborados de igual manera por la CONSAR para el congreso de la Unión y tampoco se menciona esta información.

En opinión de esta autora, la Comisión podría mejorar la estructura de su Junta de Gobierno de modo que haya más representantes de los trabajadores y patrones, pero además, que todos los representantes cuenten con las aptitudes necesarias para poder tomar decisiones efectivas, ya que para la OCDE, la existencia de un marco regulatorio equilibrado necesita la participación de los ciudadanos, las empresas y del gobierno.

El GC requiere de un marco regulatorio sólido para poder restablecer la confianza de los ciudadanos en las instituciones y esto sólo puede lograrse si los trabajadores tienen la certeza de que sus intereses son representados y tomados en cuenta, porque de nada sirve, que tengan representación en la Junta de Gobierno de la Comisión, si ésta no ha sido efectiva, pues la regulación resultante pareciera no favorecerles. Junto con ello, esta autora apoya lo dicho en la mejor práctica número 16, pues se considera pertinente que los integrantes de este consejo rindan un informe con sus actividades profesionales.

Al hablar respecto al Comité Consultivo y de vigilancia, vale la pena recordar, que este comité vela específicamente por los intereses de los trabajadores, y que previene posibles conflictos de interés. En la actualidad este comité cuenta con 5 miembros que también son parte de la Junta de Gobierno<sup>44</sup>, los cuales son el presidente de la CONSAR y los cuatro representantes de los trabajadores; aunque se trate de la misma representación del interés de los trabajadores, esto significa un conflicto de interés, pues no se puede ser juez y parte; a esto debe sumarse el hecho de que reciben honorarios por ambas participaciones.

En cuestiones de transparencia, la CONSAR cuenta con diversas publicaciones sobre el Sistema de Ahorro para el Retiro, y cuenta incluso con una sección llamada “información estadística” de donde se puede descargar series históricas de datos, sin embargo, los ciudadanos no tienen información abierta sobre los estímulos económicos dados a los funcionarios de la Comisión de acuerdo con su desempeño,

---

<sup>44</sup> Ir al anexo 2 para ver los miembros del Comité Consultivo y de Vigilancia.

esfuerzo y logro de objetivos, o información de a cuánto ascienden los honorarios pagados a los miembros de la Junta de Gobierno y del Comité Consultivo y de Vigilancia.

### **2.3.2 Gobierno Corporativo aplicable a las Administradoras de Fondos para el Retiro.**

De acuerdo con el art. 18 de la ley del SAR, las AFORE son entidades financieras que se dedican de manera habitual y profesional a administrar las cuentas individuales, así como a las Sociedades de Inversión; estas Administradoras están constituidas como sociedades anónimas de capital variable y deben efectuar todas las gestiones necesarias a fin de obtener una adecuada rentabilidad y seguridad en las inversiones de las SIEFORE. Si bien como ya se mencionó, cada AFORE es libre de implementar el GC como mejor le parezca, la Comisión ha reforzado el GC a través de la ley estableciendo cómo deben estar organizadas las AFORE.

Las AFORE y SIEFORE son administradas por el mismo consejo de administración, que debe estar integrado por al menos cinco consejeros nombrados por los accionistas, de los cuales, al menos dos deben ser independientes. Estos consejeros independientes deben ser expertos en materia financiera, económica, jurídica o de seguridad social y no deben tener nexos patrimoniales con la AFORE ni vínculo laboral con accionistas o funcionarios de esta. En caso de que los consejeros sean más de cinco, se debe respetar la proporción.

El consejo de administración deben sesionar mínimo cada tres meses y sus sesiones no serán válidas sin la presencia de al menos un consejero independiente<sup>45</sup>; en opinión de esta investigadora, la ley debería especificar que las sesiones deben llevarse a cabo con todos los consejeros independientes presentes, pues si se da el caso que el consejo esté integrado por siete consejeros, donde respetando la proporción, cuatro deben ser independientes, entonces sesionar con un consejero independiente no parece equilibrado.

De acuerdo con el art. 29 de la LSAR durante las sesiones del consejo de administración de las Administradoras hay asuntos específicos que requieren ser

---

<sup>45</sup> Art. 49 LSAR.

aprobados por la mayoría de los presentes y contar con el voto aprobatorio de los consejeros independientes (que puede ser 1), estos asuntos son referentes a: 1) el programa de autorregulación de la Administradora, 2) los contratos que la Administradora celebre con empresas con las que tenga nexos y 3) los contratos que la Administradora celebre con los trabajadores<sup>46</sup>. Con esta información se puede ver que son únicamente tres asuntos los que requieren el voto aprobatorio de los consejeros independientes, lo que deja de lado la representación de los trabajadores en la toma de otras decisiones importantes, tal es el caso de lo relacionado con las comisiones.

Los consejeros independientes son designados por los accionistas y su papel es muy importante, ya que deben procurar que las decisiones que se tomen en las sesiones del consejo de administración y comités de los que son parte sean en beneficio de los trabajadores<sup>47</sup>, además de que serán culpables cuando apoyen decisiones que sean contrarias al beneficio de los trabajadores, lo que permite reforzar lo dicho en el párrafo anterior, pues si sólo se sesiona con un consejero independiente, el interés de los trabajadores no está equitativamente representado.

Además del consejo de administración, en la ley se establece que en cada Administradora debe existir un contralor normativo, que tenga como responsabilidad el vigilar que se cumpla la normatividad interna y externa<sup>48</sup>. Este contralor es designado por la asamblea de accionistas y reportará únicamente a la misma asamblea y al consejo de administración de la AFORE<sup>49</sup>. La figura del contralor normativo es muy importante, éste debe asistir a las sesiones del consejo de administración de las AFORE, de las SIEFORE y a las sesiones del comité de inversión; el problema, en opinión de esta autora radica en que puede participar en dichas sesiones con voz, pero sin voto<sup>50</sup>. Pero, además, informa a la CONSAR

---

<sup>46</sup> En el art. 29 dice que los contratos de administración de fondos que las Administradoras celebren con los trabajadores deben contener siete elementos mínimos, pero en ninguno de estos elementos se menciona que el contrato debe mencionar las ventajas y riesgos que conlleva depositar los recursos del trabajador en una determinada SIEFORE, ni que se le deba dar información al trabajador respecto a cómo se invierte ese dinero. Es una situación grave el que muchos trabajadores carezcan de interés por su retiro, pero también es grave el que las Administradoras no ofrezcan información clara, amplia y completa del servicio que prestan a la hora de celebrar un contrato de este tipo.

<sup>47</sup> Art. 51 LSAR.

<sup>48</sup> Entre otras cosas, el contralor normativo recibe los dictámenes de los auditores externos para su análisis.

<sup>49</sup> Art. 30 LSAR.

<sup>50</sup> Art. 30 LSAR.

mensualmente sobre el cumplimiento de sus obligaciones, así como de cualquier irregularidad que detecte.

Otra figura fundamental dentro de las AFORE son los auditores externos, quienes deben entregar a la Comisión toda la información que ésta les solicite y además informar sobre irregularidades graves durante el ejercicio de su labor<sup>51</sup>.

A través de la regulación referente a los consejeros independientes, los contralores normativos y los auditores externos la CONSAR intenta establecer los contrapesos para alinear intereses; por lo que con ello busca un mejor Gobierno Corporativo. Aunque se considera que, al menos uno de los consejeros independientes o el contralor normativo deberían ser designados por la CONSAR y no solamente ser “aprobados” por el Comité consultivo y de vigilancia.

El siguiente cuadro muestra el último consejero independiente y el último contralor normativo que fue aprobado a cada una de las diez AFORE vigentes:

**Cuadro 17 Autorizaciones corporativas de consejeros independientes y contralores normativos de las AFORE.**

AFORE	CONSEJERO INDEPENDIENTE	FECHA DE ACEPTACIÓN	CONTRALOR NORMATIVO	FECHA DE ACEPTACIÓN
AFORE AZTECA	Ricardo Howard Phillips Greene	26/04/2019	Efraín Solorio Pérez	13/01/2020
CITIBANAMEX	Lic. Rafael Alfonso Mac Gregor Anciola	19/06/2018	Mtra. Lorena Orive Pérez	08/12/2014
COPPEL	Verónica María del Carmen González Vázquez	17/10/2019	Mtra. Marla Odeth Montemayor Pérez	29/10/2018
INBURSA	Patricio Gutiérrez Fernández y Antonio Cosío Pando	12/06/2020	Sin información	
INVERCAP	José Leopoldo Quiroga Castañon	24/09/2020	C. Ramón Ulises Medellín Lopecedero	13/12/2004
PRINCIPAL	Lic. Darío Luna Plá	07/04/2016	Laura Isabel Contreras Zetina	06/05/2008
PROFUTURO	Lic. Luis Robles Miaja	12/06/2019	Sr. Heriberto García Castro	03/06/2016
SURA	Ing. Carlos Jaime Muriel	29/10/2014	Act. Ivonne Cirenía Anguiano Martin del Campo	13/02/2015
XXI BANORTE	María Leonor Mónica Van Der Vilet Camper	12/06/2020	Lic. Itzel García Zamora	21/02/2014
ISSSTE	Humberto Cavazos Galván y Francisco Javier Cárdenas Rioseco	24/11/2008	C. Simón Geluda Karakowky	12/08/2008

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). <http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Documentos> Informe Corporativo del SAR.

Notas:

\*En la página de internet no se encuentran actualizados los cambios hasta 2022, los datos presentados corresponden hasta el año 2020.

\*Se tomó únicamente la última autorización del consejero independiente porque no se cuenta con información del número de consejeros que conforman la junta de administración y no había manera de saber si los consejeros mencionados con anterioridad aún siguen siendo miembros de la junta de gobierno.

\*De AFORE Inbursa sólo se pudo obtener los nombres de los consejeros independientes suplentes.

<sup>51</sup> Art. 31 LSAR.

Del cuadro 17 se puede observar que, si bien, la información se encuentra actualizada a 2020, hay algunos nombramientos que fueron aprobados desde 2008, tal es el caso de ISSSTE, por lo que, o estos señores han tenido mucho tiempo en el mismo puesto o no se han actualizado todos los cambios en el informe corporativo del SAR. Si fuera el caso de que llevaran muchos años en el mismo puesto, esta autora apoya lo citado por Munyede (2021) en el capítulo uno, pues la larga permanencia merma la efectividad en las decisiones.

Del cuadro 17 también se resalta el hecho de que los trabajadores no pueden conocer la experiencia laboral con la que estas personas cuentan; el art. 50 de la LSAR dice que los consejeros independientes y contralores normativos deben ser personas de “reconocido prestigio en materia financiera, económica, jurídica o de seguridad social y experiencia profesional previa en la materia de cuando menos cinco años” y en el informe corporativo del SAR, la información del grado de estudio no se encuentra contenida; como se observa en el cuadro, hay incluso ciudadanos que posiblemente no cumplen con los requisitos del art. 50 de la ley del SAR<sup>52</sup>.

A juicio de esta autora, los consejeros independientes y el contralor normativo al ser designados por los accionistas, están sujetos a un “dilema moral”, por un lado, están los consejeros independientes que buscan el bien del trabajador, pero al mismo tiempo buscan la ganancia de la Administradora y por el otro lado están los contralores normativos, que vigilan que se cumpla con la normatividad, pero que puede ser difícil que den aviso a la Comisión sobre irregularidades graves puesto que trabajan para la misma AFORE.

En el cuadro 18 se describe gráficamente las figuras con las que deben contar las Administradoras:

---

<sup>52</sup> El consejero independiente aprobado de COPPEL en 2019 también fue aprobado como consejero independiente suplente en “AFORE de la gente” en 2007; lo mismo ocurrió con el consejero independiente de INVERCAP aprobado en 2020, quien ya había sido aprobado como consejero independiente propietario de la misma AFORE en 2004. En la LSAR ni en la CUF se menciona que deben pasar cierta cantidad de años para que los consejeros ostenten nuevamente el cargo.

### Cuadro 18 Integrantes de las AFORE.

AFORES		
Asamblea de accionistas		
Consejo de administración		
Integrado por al menos: 3 Consejeros no independientes y 2 consejeros independientes, todos designados por los accionistas		
Contralor normativo	Auditor interno	Audidores externos

Fuente: Elaboración propia con base en la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro (LSAR).

<http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Documentos> Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

De acuerdo con la OCDE (2016) es preciso que se aborden los conflictos de interés al interior de los consejos de administración, específicamente con el tema de los consejeros independientes.

En cuanto al tema de contralores normativos y consejeros independientes, la CONSAR cuenta con la circular 54-1, en donde se encuentran las reglas generales a las que deben sujetarse las AFORE con relación a estos temas; una de las reglas consiste en la aplicación de un examen previo que contiene las principales normativas de la ley del SAR.

#### 2.3.2.1 Lineamientos de Gobierno Corporativo en las Sociedades de Inversión Especializada de Fondos para el Retiro.

De acuerdo con el art. 39 de la LSAR las Sociedades de inversión se encargan de invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales, además de las aportaciones de fondos de previsión social, las aportaciones voluntarias y complementarias de retiro y todos los demás recursos mencionados en la ley.

Además del consejo de administración (que es el mismo de las AFORE), las Sociedades de Inversión deben contar con un comité de inversión, el cual tiene como objeto determinar la política y estrategia de inversión y la composición de los activos de la SIEFORE.

Este comité, al menos debe integrarse con un consejero independiente, el director general de la Administradora y los demás miembros designados por el consejo de administración. Debe sesionar al menos una vez al mes y sus sesiones sólo serán

válidas con la presencia de al menos un consejero independiente<sup>53</sup>. En este caso la ley no especifica si se debe de cumplir con alguna proporción de consejeros independientes dentro de este comité en el caso de que haya muchos miembros designados por el consejo de administración.

Además del comité de inversión se debe contar con un comité de riesgos, el cual como su nombre lo indica, tiene por objeto administrar los riesgos a los que se encuentren expuestas, así como vigilar que las operaciones se ajusten a los límites, políticas y procedimientos para la administración de riesgos aprobados por el consejo. La composición de dicho comité es determinada por la Comisión mediante disposiciones de carácter general, pero en todo caso debe haber un consejero independiente y uno no independiente, además del director general de la Administradora.<sup>54</sup>

Estos Comités son muy importantes para la toma de decisiones de inversión y van de la mano con el régimen de inversión. Lo que llama la atención es que, en esta ley debería indicarse que ambos comités deberían tener el mismo número de integrantes, ya que no se puede invertir el dinero de los trabajadores sin estar plenamente consciente del riesgo que implica hacerlo.

En el cuadro 19 se observan los integrantes que conforman las SIEFORE.

**Cuadro 19 Integrantes de las SIEFORE.**

<b>SIEFORES</b>	
<b>Asamblea de accionistas</b>	
<b>Consejo de administración</b>	
Integrado por al menos: 3 Consejeros no independientes y 2 consejeros independientes.	
<b>Comité de inversión</b>	<b>Comité de Riesgos</b>
Un consejero independiente	Consejero independiente
Director general de la administradora	Un consejero no independiente
Los miembros que designe el Consejo de Administración	Director general de la administradora

Fuente: Elaboración propia con base en la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro (LSAR). <http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Documentos> Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

<sup>53</sup> Art. 42 LSAR.  
<sup>54</sup> Art. 42 Bis LSAR.

Además del Comité de inversión y el Comité de Riesgos, la ley menciona la creación de un Comité de análisis de Riesgos y un Comité de Valuación, en donde el primero se encarga de establecer criterios y lineamientos de riesgo aplicables a los valores elegibles para las carteras de inversión de las SIEFORE y el segundo se encarga de la valuación de los documentos o valores susceptibles de ser adquiridos, dando a conocer a las Administradoras los criterios de valuación, procedimientos y técnicas que deben seguirse<sup>55</sup>.

De este modo, el Comité de Inversión y el Comité de Riesgos son quienes determinan cómo serán invertidos los recursos de cada SIEFORE de manera interna, pero cuyas decisiones deben apegarse a lo que establezcan el Comité de análisis de Riesgos y el Comité de Valuación; la opinión del Comité de análisis de Riesgos será importante para la Comisión en dos asuntos claves: la prohibición de valores riesgosos para la cartera de inversión de las SIEFORE y para la recomposición de cartera cuando se incumpla con el régimen de inversión<sup>56</sup>.

Dichos Comités se integran de la siguiente manera:

**Cuadro 20 Integrantes del Comité de análisis de riesgos y el Comité de valuación.**

<b>Comité de análisis de riesgos</b>	<b>Comité de valuación</b>
Integrado por	Integrado por
3 Representantes de la Comisión	3 Representantes de la CNBV
2 de la Secretaría de Hacienda	2 de la SHCP
2 del Banco de México	2 de BANXICO
2 de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores	2 de la CONSAR
2 Comisión Nacional de Seguros y Fianzas	2 Comisión Nacional de Seguros y Fianzas

Fuente: Elaboración propia con base en la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro (LSAR). <http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Documentos> Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

Es sustancial decir que de acuerdo con el cuadro 20, en ninguno de los 2 comités se encuentran representados los trabajadores; con ello, se observa que los Comités que tienen relación directa con la inversión de los recursos de los trabajadores no los toman en cuenta.

<sup>55</sup> Art. 45 y art. 46 LSAR  
<sup>56</sup> Art. 43 LSAR.

### 2.3.2.2 Principios de Buen Gobierno Corporativo

Un buen Gobierno Corporativo no solo descansa en cumplir la regulación existente, sino también significa un compromiso de la AFORE para mejorar sus procesos internos, realizar una evaluación constante, una mejora continua y velar en todo momento por el interés del trabajador, pero no hay que olvidar que las AFORE también son negocios.

La CONSAR define los principios como:

*Directrices generales que deben ser observadas por las AFORE. Dichos principios se construyen basados en la experiencia de las áreas de supervisión de la CONSAR y en el análisis de las mejores prácticas a nivel internacional. Los principios de Gobierno Corporativo no deben ser vistos como una regla más a cumplir, sino como una guía para mejorar el desempeño de la organización. Al tratarse –las pensiones- de un tema de enorme trascendencia social, resulta fundamental que el buen Gobierno en las AFORE se instituya como parte central de su cultura y sus acciones.*<sup>57</sup>

Si bien la CONSAR es la que pone como referencia estos principios, las AFORE pertenecen a grupos financieros que tienen principios de GC específicos, y que, a su vez, cada AFORE en sí, también cuenta con medidas de GC. Es por ello que se dice que estos principios no deben tomarse como una regla sino como una guía.

A continuación, se enuncian los principios básicos de GC que la CONSAR emite para las AFORE.<sup>58</sup>

---

<sup>57</sup> Página 6 de “principios de GC”.

<sup>58</sup> Copiados del documento “Principios de Gobierno Corporativo”.

**Cuadro 21 Principios básicos de Gobierno Corporativo de la CONSAR para las AFORE.**

<b>Cultura corporativa</b>	Significa promover la existencia de una conducta ética que permita estar siempre consciente de la responsabilidad fiduciaria que se tiene, lo que significa priorizar el interés de los trabajadores.	*Cultura corporativa *Responsabilidad fiduciaria *Código de ética *Comité de prácticas societarias *Conflictos de interés
<b>Estructura organizacional</b>	Que cada AFORE tenga una estructura organizacional bien establecida con funciones y reponsabilidades bien definidas.	*Estructura *Consejo de administración *Comités *Miembros independientes *Director general *Servicios de agentes externos
<b>Planeación estratégica</b>	Deben asegurarse de planear y poner en práctica las estrategias que permitan la realización de los objetivos.	*Objetivo de las AFORE *Código de Gobierno Corporativo *Políticas y procedimientos *Políticas de remuneraciones
<b>Administración de riesgo y control interno</b>	Dada la naturaleza de las propias actividades que realizan las AFORE, es imprescindible que cuenten con un sistema integral de identificación, control y mitigación de riesgo.	*Cultura de riesgos *Sistema de gestión integral de riesgos *Comité de riesgos *Unidad de administración integral de riesgos *Contralor normativo *Auditoría *Comité de comunicación y control y Oficial de cumplimiento.
<b>Conocimientos, habilidades y experiencia</b>	Las AFORE deben asegurarse de selecciona al personal más capacitado para los puestos de los niveles más altos y asegurarse de capacitarlos y evaluarlos constantemente.	*Capacidades suficientes, tecnológicas y humanas
<b>Transparencia y rendición de cuentas</b>	Las AFORE deben proporcionar información adecuada sobre la situación financiera, operativa y de servicios tanto a los órganos de gobierno, sus clientes y el mercado en general.	*Transparencia e información *Rendición de cuentas

Fuente: Elaboración propia con base en la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). <http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Documentos> *Principios de Gobierno Corporativo*.

Como se observa en el cuadro 21, de los seis principios básicos se desprenden principios complementarios que son más específicos.

Si se centra la atención en el principio de cultura corporativa, se puede ver que dentro de la LSAR sí se encuentra contenida información relacionada a los conflictos de interés y la obligación que tienen las AFORE para actuar en beneficio del trabajador, pero no se encuentra especificado nada en cuanto a cultura corporativa, no se da la debida importancia a la responsabilidad fiduciaria y no se menciona un código de

ética<sup>59</sup>. A diferencia del primer principio, el segundo principio de estructura organizacional este mejor definido en la ley, pues en la LSAR se contemplan todos los principios complementarios.

En cuestión de planeación estratégica, sólo se encuentra el objetivo de las AFORE estipulado en la Ley del SAR, pero en cuanto administración de riesgo y control el panorama cambia, pues muchos de los principios complementarios se encuentran contenidos en la regulación, sin embargo, cuestiones como el contar con una cultura de riesgos, un área específica de auditoría o contar con un Comité de comunicación y control oficial de cumplimiento no aparecen en la ley. En cuestión de conocimientos, habilidades y experiencias y el último principio referente a la transparencia y rendición de cuentas se puede decir que se encuentran especificados en la ley.

Además de estos principios referenciales, la CONSAR dispone de un manual de procedimientos transaccionales, un manual de políticas y procedimientos, un manual de inversión, un manual de riesgos, un manual de operación, un código de buenas prácticas y un código de ética, así como circulares con disposiciones específicas en materia de contabilidad, publicidad, régimen de inversión y riesgos.

Según el criterio de esta autora, muchos de los elementos de GC sí se encuentran especificados en la LSAR, pero cuestiones como auditoría, capacidades suficientes tecnológicas y humanas y rendición de cuentas carecen de protagonismo en esta ley. A ello se suma que el tema de GC no está contenido en una sección específica, como lo está en el caso de la Ley de Instituciones de Seguros y Fianzas, en donde se resaltan los elementos más importantes de este y se especifica lo que se debe considerar dentro del mismo.

## **2.4 Gobierno Corporativo en México vs Gobierno Corporativo en Chile**

En este apartado se analiza la ley 3500 a la par de la ley del SAR con el propósito de resaltar las principales similitudes y diferencias en torno al Gobierno Corporativo que existen entre el sistema mexicano de pensiones y el sistema de pensiones chileno. Se eligió particularmente el caso de Chile porque el nuevo sistema de pensiones en

---

<sup>59</sup> Lo dicho con anterioridad no quiere decir que las AFORE no lo lleven a cabo.

México fue importado de ese país, aunque de acuerdo con Morales (2005), dicha importación se llevó a cabo de forma parcial y diferenciada pues algunas especificaciones fueron íntegramente copiadas y otras simplemente fueron modificadas<sup>60</sup>.

De acuerdo con Morales (2005), ambos países contaban con un sistema de pensión similar antes de la puesta en marcha del nuevo sistema y en ambos se ocupó la inviabilidad del sistema como motivo para el cambio, sin embargo, al momento de la entrada en vigor de las nuevas leyes, ambos países se encontraban pasando por situaciones diferentes, mientras Chile se encontraba inmerso en una dictadura militar y contaba con más del 80% de la población cubierta socialmente, México se encontraba en medio de una crisis y la cobertura social se situaba por debajo de la Chilena.

En la actualidad los ciudadanos chilenos se encuentran inconformes por las bajas pensiones que han recibido, muchas de ellas, incluso, por debajo del salario mínimo. También se encuentra el descontento y la desconfianza hacia las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), las cuales, de acuerdo con los trabajadores, no han cumplido con lo que prometieron desde su creación, que es proveer pensiones dignas, pero en contraste, han inyectado mucho dinero al mercado de capitales del país.

Al igual que en el caso de México, el sistema de pensiones de capitalización individual implementado en Chile en 1980 sustituyó un sistema de pensiones de reparto, el cual financiaba las pensiones mediante las contribuciones de los trabajadores activos y del Estado.

Como en México, al principio del sistema, el panorama era muy optimista, incluso se hicieron proyecciones que mostraban que, si un trabajador cotizaba durante 30 años ininterrumpidos con un sueldo estable, éste podría recibir al menos una pensión equivalente al 70% de la tasa de reemplazo.

En el sistema de capitalización individual es el afiliado quien asume el riesgo por la posible pérdida de las inversiones en la Bolsa; es decir, cuando los fondos de pensiones obtienen retornos negativos, corre por cuenta del trabajador, pero si se

---

<sup>60</sup> Para más información dirigirse al libro: "la recepción del modelo chileno en el sistema de pensiones mexicano" de María Ascensión Morales.

obtienen beneficios de las inversiones, es el mismo trabajador quien obtiene una rentabilidad positiva, esto es exactamente lo mismo que pasa en el caso de México.

En Chile, la ley central que regula el sistema de pensiones es la ley 3500, la cual a lo largo de casi 40 años y hasta el 20 de julio de 2021 había sufrido sesenta modificaciones.

Se han realizado mejoras al sistema, sin embargo, el año 2008, fue un año singular porque se hicieron modificaciones importantes, entre estas modificaciones se encuentra la creación del pilar solidario de vejez e invalidez, la creación del Bono por hijo, la creación del Subsidio previsional a los trabajadores jóvenes de bajos ingresos, la licitación de cada dos años de las cuentas de los trabajadores de nuevo ingreso, la obligatoriedad de cotizar de los trabajadores independientes y el fortalecimiento del ahorro voluntario mediante un componente colectivo (Bentancor, 2020).

Es adecuado referir que ninguna de las modificaciones que se llevan a cabo en Chile desde el 2008 se llevan a cabo en el sistema de pensiones mexicano; solamente la licitación de cuentas de nuevo ingreso, pero únicamente se licitan las cuentas de aquellos trabajadores que no elijan Administradora.

Aunque en Chile, el ministerio de Hacienda y el ministerio de Trabajo y Previsión Social son los encargados de efectuar la política en materia de pensiones, es la Superintendencia de Pensiones (SP) la encargada de regular todo lo concerniente a las AFP, por lo que representa al Estado como contralor del sistema privado<sup>61</sup>, que cuenta con asesoría del Consejo Técnico de inversiones<sup>62</sup> (Bentancor, 2020). Los ministerios de Hacienda y el ministerio de Trabajo y Previsión social se apoyan de la Dirección de presupuesto y la Subsecretaría de Previsión Social respectivamente (Bentancor, 2020).

La Superintendencia de Pensiones (SP) tiene su origen en el año 2008 con la ley 20.255 y vino a sustituir a la “Superintendencia de Administradora de Fondos de Pensiones” que fue creada con la ley 3.500 en el año 1980, pero que iniciaría su

---

<sup>61</sup> De acuerdo con Bentancor (2020), la Superintendencia de Pensiones no solamente funge como contralor del sistema privado, sino que al regular a la Administradora de Fondos de Cesantía y al Instituto de Previsión Social, también funge como contralor dentro del sistema público.

<sup>62</sup> Bentancor (2020) especifica que este consejo tiene por objeto realizar propuestas, estudios, pronunciamientos y entregar informes con el fin de fomentar las mejores inversiones de los fondos de pensiones.

funcionamiento hasta mayo de 1981; prácticamente la SP tiene pocos años de funcionamiento en comparación con la fecha de creación del nuevo sistema.

La Superintendencia de Pensiones es una entidad autónoma, que, en este caso, se relaciona con el Estado mediante el Ministerio de Trabajo y Previsión Social, es el equivalente a la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), en donde el presidente de la Comisión funge como la máxima autoridad, aunque, en el caso de la SP, la máxima autoridad es el superintendente.

De acuerdo con la página de la SP, su misión institucional es:

“Proteger los derechos previsionales de las personas, contribuyendo al buen funcionamiento del sistema de pensiones y del seguro de cesantía, con una regulación y supervisión de calidad y la entrega oportuna de información clara y confiable”

Misión que es prácticamente la misma de la CONSAR, que es regular y supervisar; dicha Superintendencia es la encargada al igual que en México de proporcionar un marco legal que permita contar con los debidos contrapesos. Es interesante resaltar que, el Gobierno Corporativo sirve para que se puedan manejar de manera adecuada los conflictos de interés que surjan entre trabajadores y AFP. Al buscar una definición de Gobierno Corporativo dentro de la SP se encontró que son pocos los documentos que hablan sobre ello, pero el documento que más habla respecto a esto es una presentación de 2016 que no define el concepto, pero comparte declaraciones sobre mejorar el flujo de información y la incorporación de representantes de los trabajadores dentro de las AFP.

Esta presentación, realizada por Ruíz (2016) fue parte de un seminario de propuestas de reformas al sistema de pensiones, en donde participaron nueve instituciones, dentro de las cuales estaba el Centro de Gobierno Corporativo y Mercado de Capitales de la Universidad de Chile y entre algunas de sus propuestas se encontraban: a) profundizar en el tema de la información financiera, ya que de esta forma el trabajador puede tomar decisiones efectivas; b) el que los trabajadores puedan pedir préstamos del 10% de sus ahorros, con la finalidad de restablecer la confianza y hacer tangible el que los trabajadores son dueños de sus ahorros; c) el reducir el número de multifondos para facilitar tanto la comparación como los costos; d) fomentar la entrada de nuevas AFP e incluso, la creación de una AFP estatal; e) elevar la tasa de

cotización con peso en el empleador (lo que fue aprobado en la última reforma al sistema de pensiones en México) y f) no cobrar comisiones cuando las rentabilidades sean negativas<sup>63</sup>. Es apropiado indicar que, hasta la fecha, ninguna de estas propuestas ha sido puesta en marcha.

En Chile las Administradoras son sociedades anónimas que tienen como objeto exclusivo administrar fondos de pensiones, lo que es igual en México. Actualmente existen 7 AFP: CAPITAL, CUPRUM, HABITAT, MODELO, PLANVITAL, PROVIDA Y UNO; de las cuales, las más grandes al menos por número de afiliados, son PROVIDA Y MODELO, mientras que la que menos afiliados registra es UNO.

Cada Administradora cuenta con 4 Fondos de Pensiones básicos<sup>64</sup> y un Fondo de Pensiones adicional:

- \*Fondo de Pensiones adicional tipo A (muy riesgoso)
- \*Fondo de Pensiones tipo B (riesgoso)
- \*Fondo de Pensiones tipo C (intermedio)
- \*Fondo de Pensiones tipo D (conservador)
- \*Fondo de Pensiones tipo E (más conservador)

Estos multifondos fueron creados en 2002 y cada uno cuenta con su propia cartera de inversión<sup>65</sup>. Los trabajadores pueden elegir entre cualquiera de los Fondos anteriores, pero los hombres de 56 años y las mujeres de 51 años no podrán elegir el fondo tipo A, esto debido a que el Fondo tipo A es el más riesgoso de los 5. Aunque el trabajador es libre de elegir a qué fondo desea afiliarse, cada fondo cuenta con un rango de edad asignado en caso de que el trabajador no eligiera un fondo. En México existen 10 SIEFORE generacionales, en donde los recursos de los trabajadores más jóvenes son expuestos a mayor riesgo.

Comúnmente se piensa que los fondos de pensiones chilenos están obligados a cumplir con una rentabilidad mínima, lo cual es erróneo, ya que el concepto de “rentabilidad mínima”<sup>66</sup> no se refiere a un retorno fijo, sino que se refiere a la

---

<sup>63</sup> En el siguiente link se encuentra el documento completo:

<https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/w3-article-11090.html>

<sup>64</sup> Art. 23 de la ley 3500.

<sup>65</sup> Conforme al art. 33 de la ley 3500: “Cada fondo de pensiones es un patrimonio independiente y diverso del patrimonio de la Administradora, sin que ésta tenga dominio sobre aquellos”.

<sup>66</sup> Art. 37 de la ley 3500.

compensación que un Fondo de Pensión debe hacer a los trabajadores cuando dicho fondo genere una rentabilidad que esté muy por debajo del promedio de la rentabilidad obtenida por los demás fondos. Además, las Administradoras deben contar con un “Encaje” equivalente al 1% de cada fondo, el cual tendrá como objetivo precisamente, compensar a los trabajadores con la “rentabilidad mínima”<sup>67</sup>.

En cuestión de comisiones, los trabajadores deben pagarlas a las AFP, asimismo, deben pagar una prima de seguro en caso de invalidez (la cual será pagada por los patrones)<sup>68</sup> y una cotización extra en caso de desempeñar trabajos pesados, la cual va desde el 1% al 2% de la remuneración imponible<sup>69</sup>. De igual manera se paga una comisión por el ahorro voluntario, la cual debe representar un porcentaje del saldo mantenido en la cuenta<sup>70</sup>; citadas comisiones son establecidas de manera libre por cada Administradora.

De acuerdo con información de la SP, las comisiones cobradas durante noviembre de 2021 fueron: CAPITAL (1.44), CUPRUM (1.44), HABITAT (1.27), MODELO (0.58), PLANVITAL (1.16), PROVIDA (1.45) y UNO (0.69), mientras que la rentabilidad real promedio del fondo tipo A para el mes de octubre de 2021 fue: 0.48%, para el Fondo B fue de -0.34%, para el Fondo C fue de -1.625%, para el Fondo D fue de -3.27 y para el Fondo E fue de -3.96%; como se observa al menos este mes, en tres de los cinco Fondos la rentabilidad fue negativa.

Los trabajadores chilenos pueden efectuar, al igual que en México, cotizaciones voluntarias<sup>71</sup>, las cuales pueden traspasar parcial o totalmente a otra AFP o institución autorizada<sup>72</sup> y dicho traspaso estará exento del pago de ISR y del pago de comisión a la AFP, siempre que se trate de un traspaso entre AFP<sup>73</sup>; en el caso de México, sucede lo mismo con los traspasos, sólo que éstos sólo pueden llevarse a cabo entre AFORES.

---

<sup>67</sup> Art. 40 de la ley 3500.

<sup>68</sup> Art. 17 ley 3500.

<sup>69</sup> Art. 17 bis ley 3500.

<sup>70</sup> Art. 22 Bis ley 3500.

<sup>71</sup> Art. 20 ley 3500.

<sup>72</sup> Art. 20 B ley 3500.

<sup>73</sup> Acorde al art. 20 C, los trabajadores deben pagar comisión por las cotizaciones voluntarias que realicen, pero además deben de pagar una comisión en caso de que quieran traspasar ese ahorro a una institución autorizada que no sea una AFP.

De acuerdo con el art. 45 de la ley 3.500, las inversiones que realicen los Fondos de Pensiones tendrán como único objetivo obtener una adecuada rentabilidad y seguridad, pero además menciona que toda acción que no conlleve a esto estará en contra del interés de los trabajadores y será considerado una falta grave de las Administradoras. Es la Superintendencia de Pensiones quien establece el régimen de inversión previa aprobación del Consejo técnico de inversiones, el cual marca los límites que se deben cumplir<sup>74</sup>. En cuanto al tema del régimen de inversión es valioso mencionar que el artículo 49 de la ley 3.500 dice que, durante el primer año de operaciones de un Fondo de Pensiones, éste estará “exento” de cumplir con el régimen de inversión establecido en la ley; por lo que podrá establecer sus propios límites, lo que en opinión de esta investigadora otorga completa libertad para hacer con el dinero de los trabajadores lo que deseen.

Además del Consejo técnico de inversiones, también existe un Consejo técnico de riesgo; si bien, los recursos de los Fondos pueden ser invertidos en diversos instrumentos<sup>75</sup>, estos no pueden invertirse en acciones de Administradoras, de Seguros, de bolsa de valores, etc. En cuestión de GC, cada Fondo administrado por una AFP debe contar con una política de inversión y una de solución de conflictos, además de evaluar el riesgo al que se encuentran expuestas las inversiones.

A continuación, se destaca temas relevantes que también contempla la ley 3500:

- La publicidad de las AFP debe contener información mínima suficiente que permita al trabajador hacer comparaciones, entre dicha información se encuentran la rentabilidad y comisiones<sup>76</sup>. De igual manera en México, la publicidad debe contener información verídica y en caso de que no sea así o no cumpla con lo establecido por la CONSAR, esta deberá ser retirada y corregida.
- Las Administradoras deben dar a los trabajadores información sobre su cuenta cada que lo soliciten, asimismo, cada cuatro meses deben informarles sobre los movimientos de su cuenta y las comisiones y rentabilidades que dicha Administradora tenga.<sup>77</sup> En México funciona de la misma manera.

---

<sup>74</sup> Art. 45 de la ley 3500.

<sup>75</sup> Para más información dirigirse al artículo 45 de la ley 3500.

<sup>76</sup> Art. 26 ley 3500.

<sup>77</sup> Art. 34 ley 3500.

- Las Administradoras son responsables de todos los daños ocasionados a los trabajadores derivado de su falta de cumplimiento a las obligaciones<sup>78</sup>. Lo mismo ocurre en México.
- Las Administradoras deben contar con un “Encaje” del 1% en cada Fondo para poder cumplir con la rentabilidad mínima. En México no existe el concepto de rentabilidad mínima que aplique igual que en Chile.
- Existe una Comisión Clasificadora de Riesgo<sup>79</sup>, que, entre sus funciones, se encuentra el establecer procedimientos específicos de aprobación de cuotas y establecer equivalencias entre títulos de deuda. Como ya se refirió, en México también se cuenta con una Comité con facultades similares.
- Las cuentas de los trabajadores de nuevo ingreso son puestas a licitación cada dos años, de acuerdo con los art. 160-163 de la ley 3500, dicha licitación la ganará la Administradora que presente la menor comisión por depósito<sup>80</sup>, pero, además, citada comisión debe ser inferior a la comisión actual más baja del sistema<sup>81</sup>. Se hablará en el capítulo cuatro de lo que sucede en el caso de México, pero de primera instancia, las cuentas también son licitadas.
- La ley 3500 contempla la existencia de un Consejo Técnico de Inversiones cuyo objeto principal es pronunciarse respecto de las inversiones que realicen los Fondos, sin embargo, dicho consejo no tiene autoridad alguna para prohibir la adquisición de instrumentos muy riesgosos ni cuenta entre sus miembros con la participación de los trabajadores<sup>82</sup>. En México las Administradoras cuentan con un Comité de inversión que tampoco contempla la participación de los trabajadores.
- En Chile los trabajadores cuentan con una “asesoría previsional” que les da información sobre el sistema, pero para aquellos trabajadores prontos a pensionarse, en esta asesoría se les informa particularmente sobre cómo hacer efectiva su pensión. Esto no existe en México, la única asesoría que reciben

---

<sup>78</sup> Art. 29 ley 3500.

<sup>79</sup> Art. 99 ley 3500.

<sup>80</sup> Citado artículo también menciona que no solamente las Administradoras podrán participar en la licitación, también pueden hacerlo “...aquellas personas jurídicas nacionales o extranjeras que aún no estén constituidas como tales...”

<sup>81</sup> Art. 163 de la ley 3500.

<sup>82</sup> Es interesante señalar que, dentro de los miembros que integran este Comité se encuentran 2 miembros de la Facultad de Economía y Administración.

los trabajadores es proporcionada por los agentes promotores cuando llegan por primera vez a la AFORE.

- No se permite que exista una AFP pública. En México, como ya se indicó, existe PENSIONISSSTE.

En la ley 3500 hay todo un apartado para la “regulación de conflictos de interés”, nombre que parece muy pertinente, sin embargo, en dicha sección se habla básicamente sobre los Fondos que las AFP administran y en ningún lugar se menciona a los trabajadores.

Si bien, el sistema chileno ha sido presentado por décadas a nivel internacional como una historia de éxito, la realidad es que, desde el punto de vista de los trabajadores, las pensiones han sido muy bajas mientras que son muy altas las ganancias para el gran capital, lo que ha ocasionado una lucha entre la clase trabajadora y una fuerte resistencia apoyada por los medios de comunicación con más poder (Solimano,2021).

Solimano (2021) en su libro “The rise and fall of the privatized pension system in Chile” critica severamente al Sistema y a las AFP ya que, según su investigación, los ahorros de los trabajadores se han ocupado para financiar a grandes corporaciones y bancos comerciales, pero, además, de acuerdo con su libro, las AFP utilizan mecanismos para influir en el poder legislativo chileno (es decir, pagan a los políticos) y promueven campañas a favor del sistema porque para ellas representa un nicho muy rentable. No se puede afirmar que sucede lo mismo en el caso de México, pero a juicio de esta autora, si se revisa nuevamente lo ocurrido en los debates del congreso, se observa que a pesar de existir importantes argumentos en contra, prácticamente las decisiones ya estaban tomadas por la mayoría.

Los trabajadores están obligados a pertenecer al sistema, pero no se les considera, por ello es que, el movimiento “no +AFP” busca eliminar el sistema privado y abolir la ley 3500 (Solimano,2021). Sucede algo similar con los trabajadores mexicanos, están obligados a pertenecer a un sistema que pareciera incluirlos y pareciera darles prioridad, pero los resultados hablan por sí solos.

Solimano (2021) hace una afirmación relevante para este trabajo de investigación, él dice que en los sistemas de capitalización individual privada (como lo son el chileno y el mexicano), los problemas de gobierno se ven reflejados en la captura de reguladores, en las alianzas con políticos y la gran concentración en la industria, por lo que se ha excluido deliberadamente a los trabajadores del proceso de la toma de decisiones.

Solimano además menciona que las AFP tienen ganancias “sobre normales”, las cuales no se gravan, porque en Chile las comisiones no tienen un tope (como actualmente hay en México), además se tiene un marco regulatorio débil que permite que las empresas más grandes sean beneficiadas por los fondos, permite una continua desnacionalización y los trabajadores no entienden el sistema, por lo que hace falta un sistema de pensiones que sea verdaderamente social, en donde de primera instancia se revoque la ley 3500, en donde los trabajadores sean libres de desafiliarse voluntariamente del sistema, en donde el pilar solidario se mejore y sea universal, en donde haya nuevos intermediarios y en donde se introduzca un pilar “pago por uso” que podría ser administrados por el Instituto de Seguridad Social (Solimano, 2021:133)

El cuadro 22 permite observar de manera más clara las semejanzas y diferencias entre el GC que es aplicado en México y el GC que es aplicado en Chile:

**Cuadro 22 Contraste entre el Gobierno Corporativo mexicano y chileno**

<b>Estructura orgánica del regulador</b>	
<b>MÉXICO</b>	<b>CHILE</b>
i) Junta de gobierno, ii) Presidente y iii) Comité Consultivo y de vigilancia.	Superintendente de pensiones.
Órgano Interno de Control.	i) Jefe de gabinete, ii) Unidad de Comunicaciones y Educación previsional, iii) Unidad de proyectos Estratégicos y Asuntos Internacionales, iv), Unidad de Riesgos Institucionales, Planificación y control de gestión y v) Auditoría interna.
Unidades Administrativas.	i) Intendencia de Fiscalización, ii) Intendencia de Regulación, iii) la Fiscalía de la Superintendencia y iv) la División de Administración Interna.

<b>Comités</b>	
<b>Comité de inversión en las SIEFORE</b>	
1. Un consejero independiente.	
2. Director general de la Administradora.	
3. Los miembros que designe el consejo de administración.	<b>Consejo técnico de inversiones</b>
	Su objetivo es efectuar informes, propuestas y pronunciamientos respecto de las inversiones de los Fondos de Pensiones, con el objeto de procurar el logro de una adecuada rentabilidad y seguridad para los Fondos. Art. 167 Ley 3500
<b>Comité de riesgos en las SIEFORE</b>	Integrantes:
1. Consejero independiente.	1. Un miembro designado por el presidente de la República.
2. Consejero no independiente.	2. Un miembro designado por el Consejo del Banco Central de Chile.
3. Director general de la Administradora.	3. Un miembro designado por las Administradoras de Fondos de Pensiones.
	4. Dos miembros designados por los Decanos de las Facultades de Economía o de Economía y Administración de las Universidades.
<b>Comité de valuación</b>	
1) Tres representantes de la CNBV.	<b>El Comité de Inversión y de solución de Conflictos de Interés</b>
2) Dos representantes de la SHCP.	Entre sus funciones se encuentran supervisar el cumplimiento de los límites de inversión de los Fondos de Pensiones y revisar la administración del riesgo de las inversiones. Integrantes: 3 directores de la Administradora.
3) Dos representantes de BANXICO.	
4) Dos representantes de la CONSAR.	<b>Comisión Clasificadora de Riesgo</b>
5) Dos representantes de la CNSF.	1. Un funcionario de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.
	2. Un funcionario de la Superintendencia de Valores y Seguros.
<b>Comité de análisis de riesgos</b>	3. Cuatro representantes de las Administradoras de Fondos de Pensiones.
1. Tres representantes de la CONSAR	
2. Dos representantes de la SHCP	
3. Dos representantes del Banco de México	
4. Dos representantes de la CNBV	
5. Dos representantes de la CNSF	

Fuente: Elaboración propia con base en la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro (LSAR).

<http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Documentos> Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

Y la ley 3500 de Chile.

<https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/w3-channel.html>> Estadísticas e informes> Normativa del sistema de pensiones> Marco regulatorio.

En el cuadro 22 se puede notar claramente que ambos reguladores tienen diferencias notables de organización, en México, las decisiones importantes recaen sobre la Junta

de Gobierno, mientras que en Chile es el Superintendente el que tiene la responsabilidad.

En México se cuenta con el órgano interno de control, sin embargo, en la ley no aparece un apartado referente a la auditoría interna como en Chile; en el caso de las unidades administrativas, en México se cuenta con 6 de ellas, mientras que en Chile su equivalente corresponde únicamente a 4.

En la parte de los Comités se observa que México cuenta con más de ellos y en algunos el beneficio de los trabajadores se encuentra representado por los consejeros independientes; en el caso de Chile, se encontró que se puede confirmar lo dicho por Solimano (2021) pues efectivamente no se contempla la participación de los trabajadores en ninguno de los Comités.

En el cuadro 23 se observa un resumen de las principales diferencias establecidas en las leyes de cada país.

**CUADRO 23 Resumen de las principales semejanzas y diferencias en la ley del SAR y la ley 3500.**

<b>Principales semejanzas y diferencias entre México y Chile</b>	
<b>México</b>	<b>Chile</b>
1997 Inicio de la capitalización individual.	1980 Inicio de la capitalización individual.
Cada trabajador tiene una cuenta individual.	Cada trabajador tiene una cuenta individual.
Al final de su vida laboral, el trabajador o sus beneficiarios reciben el total de sus aportaciones más la rentabilidad obtenida por sus inversiones.	Al final de su vida laboral, el trabajador o sus beneficiarios reciben el total de sus aportaciones más la rentabilidad obtenida por sus inversiones.
Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE)	Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP)
Ley del SAR.	Ley 3500.
La máxima autoridad es el presidente de la CONSAR.	La máxima autoridad es el superintendente.
La CONSAR es autónoma.	La SP es una entidad autónoma.
Misión CONSAR: Regular y supervisar eficazmente el Sistema de Ahorro para el Retiro para que cada ahorrador construya su patrimonio pensionario.	Misión SP: Proteger los derechos previsionales de las personas, contribuyendo al buen funcionamiento del sistema de pensiones y del seguro de cesantía, con una regulación y supervisión de calidad y la entrega oportuna de información clara y confiable.
Las Administradoras son sociedades Anónimas.	Las Administradoras son sociedades Anónimas.
Cada Administradora cuenta con 10 SIEFORE básicas.	Cada Administradora cuenta con 4 Fondos de Pensiones básicos y un Fondo de Pensiones adicional.
Cada Administradora propone las comisiones y la CONSAR las aprueba, actualmente el tope de comisiones es de 0.57 %.	En cuestión de comisiones, los trabajadores deben pagarlas a las AFP, asimismo, deben pagar una prima de seguro en caso de invalidez (la cual será pagada por los patrones) y una cotización extra en caso de desempeñar trabajos pesados, la cual va desde el 1% al 2% de la remuneración imponible.
De acuerdo con el art. 18 de la LSAR, las AFORE deberán efectuar todas las gestiones que sean necesarias, para la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad en las inversiones de las sociedades de inversión que administren. En cumplimiento de sus funciones, atenderán exclusivamente al interés de los trabajadores y se asegurarán que todas las operaciones que efectúen para la inversión de los recursos de dichos trabajadores se realicen con ese objetivo.	De acuerdo con el art. 45 de la ley 3.500, las inversiones que realicen los Fondos de Pensiones tendrán como único objetivo obtener una adecuada rentabilidad y seguridad, pero además menciona que toda acción que no conlleve a esto estará en contra del interés de los trabajadores y será considerado una falta grave de las Administradoras.
De acuerdo con el art. 8 de la LSAR, corresponde a la junta de gobierno expedir las reglas de carácter general relativas al régimen de inversión al que deberán sujetarse las sociedades de inversión, previa opinión favorable del Comité Consultivo y de Vigilancia.	Es la Superintendencia de Pensiones quien establece el régimen de inversión previa aprobación del consejo técnico de inversiones, este régimen marca los límites que se deben cumplir.

El art. 53 de la LSAR dice que, las Administradoras y Sociedades de Inversión ajustarán sus programas de publicidad, campañas de promoción y toda la documentación de divulgación e información que dirijan a los trabajadores y al público en general a esta ley y a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión. La Comisión obligará a las administradoras y a las sociedades de inversión a modificar o suspender su publicidad cuando ésta no se ajuste a las reglas generales.	La publicidad de las AFP debe contener información mínima suficiente que permita al trabajador hacer comparaciones, entre dicha información se encuentran la rentabilidad y comisiones . De igual manera en México, la publicidad debe contener información verídica y en caso de que no sea así o no cumpla con lo establecido por la CONSAR, esta deberá ser retirada y corregida.
El art. 18 de la LSAR dice que las Administradoras deben enviar, por lo menos tres veces al año de forma cuatrimestral el estado de cuenta de los trabajadores, pero además de ello, los trabajadores pueden solicitar información de su cuenta en cualquier momento.	Las Administradoras deben dar a los trabajadores información sobre su cuenta cada que lo soliciten, asimismo, cada cuatro meses deben informarles sobre los movimientos de su cuenta y las comisiones y rentabilidades que dicha Administradora tenga.
Las Administradoras son responsables de todos los daños ocasionados a los trabajadores derivado de su falta de cumplimiento a las obligaciones .	Las Administradoras son responsables de todos los daños ocasionados a los trabajadores derivado de su falta de cumplimiento a las obligaciones .
Las cuentas de los trabajadores de nuevo ingreso también son licitadas a la Administradora con mayor rendimiento neto.	Las cuentas de los trabajadores de nuevo ingreso serán puestas a licitación cada dos años, de acuerdo con los art. 160-163 de la ley 3500, dicha licitación la ganará la Administradora que presente la menor comisión por depósito , pero, además, citada comisión debe ser inferior a la comisión actual más baja del sistema .
En México no existe una "asesoría previsional", el agente promotor es el encargado de proporcionar información cuando se elige Administradora.	En Chile los trabajadores cuentan con una "asesoría previsional" que les da información sobre el sistema, pero para aquellos trabajadores prontos a pensionarse, les debe informar particularmente sobre cómo hacer efectiva su pensión.
ISSSTE es una Administradora pública.	No se permite que exista una AFP pública.

Fuente: Elaboración propia con base en la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro (LSAR) y la ley 3500 de Chile. <http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Documentos> Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

<https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/w3-channel.html>> Estadísticas e informes> Normativa del sistema de pensiones> Marco regulatorio.

Como complemento a lo expresado en el cuadro anterior, se debe mencionar que en Chile todo lo relacionado a la administración de cuentas e inversión de recursos recae sobre las Administradoras de Fondos de Pensiones, mientras que en México, esta responsabilidad recae en dos actores: las AFORE y SIEFORE.

### **CAPÍTULO 3: NORMATIVIDAD DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO.**

El presente capítulo tiene como objetivo analizar los cambios en el Gobierno Corporativo que se han instrumentado en la CONSAR a través de la regulación para determinar a quién han beneficiado. Como se especificó en el capítulo 1, la teoría a través de la cual se construye este trabajo es la teoría institucional, por lo que la normatividad que implemente la CONSAR es muy importante para proteger los intereses de todos los participantes.

Dentro de la normativa de la CONSAR, en primer plano se encuentra la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, pero también dentro de la misma Comisión existen otras disposiciones legales que integran su marco normativo, entre estas disposiciones se encuentran las leyes gubernamentales<sup>83</sup>, el reglamento de la ley del SAR<sup>84</sup>, el reglamento interior de la CONSAR<sup>85</sup>, disposiciones de carácter general sobre temas específicos<sup>86</sup>, circulares, reglas prudenciales en materia de

---

<sup>83</sup> Entre las leyes gubernamentales se encuentran: la ley del Seguro Social, ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado, ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores, ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros, ley Federal de Transparencia y Acceso a la Información Pública y Ley General de Transparencia y Acceso a la Información Pública.

<sup>84</sup> Reformado por última vez el 25 de febrero de 2020.

<sup>85</sup> Publicado el 17 de noviembre de 2015; este reglamento tiene por objeto establecer la organización, estructura y funcionamiento de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, así como las atribuciones que ejercerán las unidades administrativas de ésta, para dar cumplimiento con la coordinación, regulación, supervisión y vigilancia de los Sistemas de Ahorro para el Retiro a cargo de dicho órgano administrativo desconcentrado en términos de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

<sup>86</sup> En la sección “normatividad CONSAR” de la página oficial, se encuentran las siguientes circulares: a) Disposiciones de carácter general en materia financiera (Circular Única Financiera CUF); b) Disposiciones de carácter general que establecen el procedimiento para la construcción del Indicador de Rendimiento Neto en las Siefores; c) Disposiciones de carácter general en materia de operaciones del sistema (Circular única operática CUO); d) Disposiciones de carácter general relativas a las sociedades autorizadas para operar modelos novedoso a que hace referencia la ley para regular las instituciones de tecnología financiera; e) Disposiciones de carácter general que regulan los programas de autocorrección; f) Lineamientos para la divulgación de las sanciones que impondrá la CONSAR en términos de la ley para regular las instituciones de tecnología financiera; g) Disposiciones de carácter general en materia de servicio a los usuarios del sistema; h) Disposiciones de carácter general aplicables a las sociedades controladoras de grupos financieros y subcontroladoras que regulan las materias que corresponden de manera conjunta a las comisiones nacionales supervisoras; i) disposiciones de carácter general aplicable a los contralores normativos; j) Disposiciones de carácter general sobre el registro de la contabilidad, elaboración y presentación de estados financieros; k) Disposiciones de carácter general aplicables a los retiros programados; l) Disposiciones de carácter general con relación a los agentes promotores; m) Disposiciones de carácter general en materia de publicidad y promoción; n) Disposiciones de carácter general que establecen el régimen de inversión; ñ) Disposiciones de carácter general aplicables a planes de pensiones; o) Disposiciones de carácter general que establecen el régimen patrimonial al que se sujetarán las Administradoras, PENSIONISSTE y las Siefores y Disposiciones de carácter general que establecen el régimen de comisiones al que deberán sujetarse las empresas operadoras de la Base de Datos Nacional SAR.

administración de riesgos, otras disposiciones, el boletín regulatorio, proyectos normativos elaborados por la Comisión, iniciativas por las que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones en la LSAR, además de la normatividad emitida por organismos, dependencias o entidades y los sistemas estatales de pensiones.

Si bien la normatividad CONSAR es muy amplia, este trabajo se centra en la ley del Sistema de Ahorro para el Retiro, por lo que este capítulo está dedicado a hacer notar los cambios que se han suscitado dentro de esta ley.

En primer lugar, se analizará la ley del SAR y posteriormente la Circular Única Financiera y en el régimen de inversión.

### **3.1 Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro**

Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (LSAR):

*...es de orden público e interés social y tiene por objeto regular el funcionamiento de los sistemas de ahorro para el retiro y sus participantes previstos en esta Ley y en las leyes del Seguro Social, del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores y del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado.*<sup>87</sup>

Esta ley se publicó en el Diario Oficial de la Federación el 23 de mayo de 1996; con el tiempo ha sufrido modificaciones en los años 1998, 1999, 2000, 2002, 2004, 2005, 2007, 2009, 2012, 2014 y finalmente 2020. Los años en que más modificaciones se hicieron a la ley fueron 2002, durante el sexenio de Vicente Fox y 2014, durante el mandato de Enrique Peña N. con al menos 110 y 22 modificaciones sucesivamente.

### **3.2 Análisis de las principales modificaciones a la ley del Sistema de Ahorro para el Retiro. 1998-2020**

Este análisis está dividido por año y en él se especifican las principales modificaciones a los artículos, todos los artículos referidos fueron modificados y en cada apartado se muestra cómo quedó el artículo después de la modificación.

---

<sup>87</sup> Art. 1 LSAR.

### **3.2.1 Modificaciones en 1999**

Los cambios ocurridos durante este año se concentran mayormente en el capítulo VII “De los Delitos”, donde, además, se adiciona a dicha sección, el artículo 108 bis referente a obligaciones adicionales a las Administradoras. La fracción XII del artículo 5 es derogada, lo que elimina como facultad de la Comisión, el recibir y tramitar reclamaciones en contra de las Administradoras; esta fracción es posteriormente incorporada en 2007, pero refiriéndose por completo a otro tema (remuneraciones a agentes promotores). A la par, otros dos artículos se derogaron, el 109 y 110, los cuales son parte del capítulo VIII “del procedimiento de conciliación y arbitraje”; dichos artículos permitían que los trabajadores con cuentas individuales pudiesen presentar ante la Comisión sus reclamaciones en contra de las Administradoras o bien hacer valer sus derechos ante los tribunales competentes, así como el procedimiento que debía seguirse para ello.

Con ello, se encontró un primer punto en contra de los trabajadores, puesto que ya no cuentan con un canal directo para hacer sus reclamaciones, sino que lo deben hacer a través de un intermediario<sup>88</sup>, con esto, se observa que la Comisión se deshizo de la responsabilidad directa de escuchar a los trabajadores por los que vela y suprimió su derecho a reclamar de manera directa.

### **3.2.2 Modificaciones en 2000**

En este año únicamente hubo un cambio, pero vino a complementar las derogaciones del año anterior, ya que se eliminó el art. 31 que obligaba a las Administradoras a contar con una unidad especializada para atender consultas y reclamaciones de los trabajadores y patrones. Con los cambios a la ley en 1999 y 2000 se suprimieron los canales mediante los cuales los trabajadores podían manifestar sus inconformidades directamente. Posteriormente este artículo se adicionó en 2002, pero referente al tema de los auditores externos.

---

<sup>88</sup> Es la CONDUSEF la única institución facultada para resolver reclamaciones contra Administradoras.

De acuerdo con los informes estadísticos de la CONDUSEF, en el apartado de las Administradoras de Fondos para el Retiro, en el año 2019, los servicios que causaron reclamación (ordenados de mayor a menor número) fueron:

- Retiros totales.
- Emisión de estado de cuenta.
- Corrección y/o actualización de datos, nombre, RFC, domicilio y NSS.
- Unificación de cuentas.
- Separación de cuentas.
- Traspasos.
- Retiros parciales.
- Consulta de resumen de saldos.
- Registro de trabajadores (afiliación).

En donde “Retiros parciales” se coloca muy por arriba de “emisión de estados de cuenta”; durante este año, la principal causa de inconformidad de los trabajadores en todos los rubros fue la solicitud de trámite no atendida o concluida. En el cuadro 24 se encuentran desglosadas las principales reclamaciones por AFORE:

**Cuadro 24 Reclamaciones a las AFORE en el año 2019<sup>89</sup>.**

Inbursa				Afore Principal			
		Resolución				Resolución	
Principales servicios/causas de reclamación	N. de asuntos	Favorable	No favorable	Principales servicios/causas de reclamación	N. de asuntos	Favorable	No favorable
Retiros totales	165	30.5%	69.5%	Retiros totales	526	71.8%	28.2%
Corrección y/o actualización de datos, nombre, RFC, domicilio y NSS.	31			Emisión de estado de cuenta	222		
Unificación de cuentas	28			Corrección y/o actualización de datos, nombre, RFC, domicilio y NSS.	150		
Consulta de resumen de saldos	26			Unificación de cuentas	137		
Emisión de estado de cuenta	26			Trasposos	119		
Afore XXI Banorte				Invercap			
		Resolución				Resolución	
Principales servicios/causas de reclamación	N. de asuntos	Favorable	No favorable	Principales servicios/causas de reclamación	N. de asuntos	Favorable	No favorable
Retiros totales	955	33.8%	66.2%	Retiros totales	350	26.2%	73.8%
Emisión de estado de cuenta	578			Trasposos	197		
Corrección y/o actualización de datos, nombre, RFC, domicilio y NSS.	304			Emisión de estado de cuenta	161		
Trasposos	302			Corrección y/o actualización de datos, nombre, RFC, domicilio y NSS.	81		
Separación de cuentas	273			Separación de cuentas	60		
Banamex				Sura			
		Resolución				Resolución	
Principales servicios/causas de reclamación	N. de asuntos	Favorable	No favorable	Principales servicios/causas de reclamación	N. de asuntos	Favorable	No favorable
Retiros totales	633	50.1%	49.9%	Retiros totales	338	61.4%	38.6%
Emisión de estado de cuenta	200			Corrección y/o actualización de datos, nombre, RFC, domicilio y NSS.	143		
Corrección y/o actualización de datos, nombre, RFC, domicilio y NSS.	191			Separación de cuentas	125		
Separación de cuentas	181			Emisión de estado de cuenta	111		
Retiros parciales	153			Unificación de cuentas	106		
Coppel				Profuturo			
		Resolución				Resolución	
Principales servicios/causas de reclamación	N. de asuntos	Favorable	No favorable	Principales servicios/causas de reclamación	N. de asuntos	Favorable	No favorable
Retiros totales	685	75%	25%	Retiros totales	307	51.8%	48.2%
Corrección y/o actualización de datos, nombre, RFC, domicilio y NSS.	252			Emisión de estado de cuenta	263		
Retiros parciales	157			Corrección y/o actualización de datos, nombre, RFC, domicilio y NSS.	82		
Unificación de cuentas	152			Trasposos	78		
Emisión de estado de cuenta	147			Consulta de resumen de saldos	65		
Azteca				Pensionisste			
		Resolución				Resolución	
Principales servicios/causas de reclamación	N. de asuntos	Favorable	No favorable	Principales servicios/causas de reclamación	N. de asuntos	Favorable	No favorable
Retiros totales	514	77.9%	22.1%	Retiros totales	328	45.1%	54.9%
Corrección y/o actualización de datos, nombre, RFC, domicilio y NSS.	169			Unificación de cuentas	300		
Emisión de estado de cuenta	109			Corrección y/o actualización de datos, nombre, RFC, domicilio y NSS.	122		
Retiros parciales	108			Emisión de estado de cuenta	112		
Trasposos	104			Consulta de resumen de saldos	53		

<sup>89</sup> En la página de la CONDUSEF (a diciembre de 2021) sólo estaba disponible el “anuario estadístico 2019”; aunque en la página hay información para el año 2020, esta no está desagregada.

En el cuadro 24 se observa que, durante el año 2019, únicamente en las AFORE Coppel, Azteca, Principal y SURA las resoluciones favorables superaron el 60%, mientras que, en Banamex, Profuturo y Pensionissste, este porcentaje fue aproximadamente del 50%; por último, en las AFORE Inbursa, Banorte e Invercap las resoluciones favorables no superaron el 34%.

La información anterior permite resaltar que, comparado con el número de cuentas activas, la cantidad de reclamaciones es poco significativa, pero a esto debe sumarse que al menos la mitad de las reclamaciones no son resueltas favorablemente; además la razón principal de la existencia de las Administradoras es proporcionar una pensión digna en la vejez, pero casualmente los trabajadores tienen más problemas con “los retiros totales”, que en otras palabras es el pago de pensiones.

### **3.2.3 Modificaciones en 2002**

Es notable decir que, durante el 2002, 17 artículos fueron adicionados, además, este año se reformaron y adicionaron fracciones del artículo 3, artículo que define todos los conceptos contenidos en la ley.

El artículo 5 que hace referencia a las facultades de la Comisión, en su apartado XIII menciona que debe rendir un informe trimestral al congreso de la unión, el cual debe considerar apartados específicos, como “información desagregada por Administradora relativa a los montos de rendimiento neto y de rendimiento neto real pagados a los trabajadores, etc.”, lo que llama la atención en este punto es que la definición de “rendimiento neto real”, no se encuentra dentro de las especificaciones del artículo 3, por lo que no toda la información que se muestra al público en general es clara, ya que para los trabajadores debería estar definido el concepto<sup>90</sup>.

Además, dentro de dicho artículo (Art. 5), la sección XIV fue reformada, para omitirse como facultad de la Comisión el publicar información relacionada con las reclamaciones presentadas en contra de las Administradoras, lo que resultaba

---

<sup>90</sup> Tampoco se encuentra esta definición dentro del reglamento de la ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

importante puesto que los trabajadores que no hubiesen elegido Administradora podían conocer las Administradoras que tenían más quejas y de qué tipo para poder elegir la mejor.

El artículo 8 especifica lo que corresponde a la Junta de Gobierno de la comisión; en su fracción IV decía que, ésta debe expedir las reglas de carácter general relativas al régimen de inversión previa opinión del Comité Consultivo y de Vigilancia, pero a esta última parte se agregó que las reglas se expiden previa opinión “favorable” del Comité Consultivo y de Vigilancia. Lo mismo sucede en la fracción V de referido artículo, en donde se aborda el tema sobre las reglas de carácter general aplicables a las comisiones y se agrega “previa opinión favorable del Comité Consultivo y de Vigilancia”. Estas acciones denotan un mejor control de Gobierno Corporativo puesto que se especifica que la opinión debe ser favorable en ambos casos.

Se modificaron los artículos 10, 11, 12 y 16, los cuales citan todo lo que corresponde a la Junta de Gobierno de la Comisión, presidente de la comisión y las facultades del Comité Consultivo y de Vigilancia. El artículo 16 fracción XIV menciona que dentro de las facultades del Comité Consultivo y de Vigilancia, se encuentra el emitir opinión sobre la aplicación de mecanismos que adopte la Comisión para evitar que se presenten prácticas monopólicas absolutas o relativas como resultado de la conducta de los participantes en los Sistemas de Ahorro para el Retiro o por una concentración de mercado, como también está especificado en los artículos 25 y 26.

Podría ser una posible línea de investigación a futuro el saber en qué beneficia el monopolio de las AFORE en México a los trabajadores, pues en primera instancia la Comisión dice que no se permite que una AFORE concentre más del 20% de participación en el sistema, pero el mismo artículo 26 dice que la misma Comisión puede autorizar un porcentaje mayor de concentración de mercado a las Administradoras, siempre que no afecte el interés de los trabajadores, pero se desconoce la existencia de un documento que señale a qué se refiere específicamente la Comisión cuando dice “perjuicio a los trabajadores”.

Referente a este mismo tema, conviene decir que el artículo 153 del reglamento de la ley del SAR indica que el límite a la participación en el mercado de los Sistemas de

Ahorro para el Retiro (previsto en el art. 26) se deberá calcular sobre el total de afiliados al IMSS e ISSSTE. Si se revisa el cuadro 33 contenido en el capítulo cuatro, se puede ver que Coppel, Azteca, Banamex y Banorte cuentan con la mayor cantidad de afiliados (trabajadores registrados).

Esta concentración de mercado no sólo se observa en México, como se dijo en el capítulo anterior, también se presenta en Colombia y Chile y de ninguna manera significa beneficios para los trabajadores. De acuerdo con Martínez (2018), tan solo AFORE XXI Banorte y AFORE Banamex para junio de 2018 monopolizaban el 45% del ahorro de los trabajadores, lo que significa grandes beneficios mediante la especulación y el cobro de comisiones.

La sección I del capítulo III: “De las Administradoras de Fondos para el Retiro” también sufrió cambios significativos en este año, en donde tan solo el primer artículo (el 18) tuvo muchas reformas y adiciones. Primeramente, el artículo 18, antes citaba que las Administradoras se dedicaban de manera exclusiva, habitual y profesional a administrar cuentas individuales, pero en este año se suprimió la palabra “exclusiva” del artículo. Es conveniente referir que en este artículo se especifica que las Administradoras deberán efectuar todas las gestiones que sean necesarias, para la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad en las inversiones de las sociedades de inversión que administren; además de que atenderán exclusivamente al interés de los trabajadores, dicha obligación claramente no se cumple, pues existen muchas inconformidades.

En citado artículo 18, se adicionan las fracciones I bis, I ter y I quáter, que permiten esclarecer el primer objeto que tienen las Administradoras, el cual es abrir, administrar y operar cuentas individuales de los trabajadores. La fracción IV del mencionado artículo decía (en la ley de 1996) que las Administradoras debían enviar por lo menos una vez al año estados de cuenta y demás información sobre sus cuentas a los trabajadores, pero con la modificación de 2002, esto cambió a tres veces al año, lo que vino a mejorar la circulación de la información básica hacia los trabajadores. La fracción X, reformada en este año, permite a las Administradoras funcionar como entidades financieras autorizadas, mientras que en la adición a la fracción XI, se especifica que dichas Administradoras podrán, además de las comisiones que cobren

a los trabajadores, recibir ingresos por la administración de los recursos de los fondos de previsión social, con lo que se amplió el horizonte de sus ganancias.

El artículo 30 fracción I expone de manera más clara las funciones del contralor normativo, junto con ello, en la fracción IV, se adiciona el párrafo que dice que el contralor incluirá dentro del programa de autorregulación de la Administradora, su plan de funciones con las actividades y las medidas para preservar su cumplimiento. Como se dijo anteriormente, el contralor normativo es una figura importante que la CONSAR utiliza para que funcione como contrapeso, por lo que al hacer más específica la ley se está fortaleciendo el gobierno.

El artículo 37, por referirse al cobro de comisiones, ha sufrido diversas modificaciones, en 2002, 2005, 2007, 2009 y 2020. Si bien con anterioridad (ley del 96), las comisiones se cobraban sobre el valor de los activos administrados o sobre el flujo de las cuotas y aportaciones recibidas (previo visto bueno de la Comisión), en la actualidad, las comisiones por la administración de las cuentas individuales sólo pueden cobrarse como un porcentaje sobre el valor de los activos administrados en donde dicho porcentaje no puede superar un máximo establecido.

Al permitirse que las AFORE cobren comisiones sobre el valor de los activos administrados, éstas ganan a corto plazo un porcentaje anual sobre el capital acumulado de todos los trabajadores, quienes, a diferencia de las AFORE, obtienen únicamente la promesa de una ganancia futura sobre el monto de su cuenta individual. El contraste existe porque las AFORE generan ganancias reales diariamente, mientras que el dinero de los trabajadores no está en sus manos, si no que permanece invertido, generando ganancias a quienes lo administran.

Al analizarse desde la perspectiva del trabajador, la comisión cobrada a la cuenta individual no aparenta tener gran importancia, pero si se suman las comisiones que se cobra a las más de 70 millones de cuentas, se puede advertir que la CONSAR, les ha permitido a las Administradoras la generación de recursos a costa del trabajador, lo que puede claramente relacionarse con la definición de financiarización adoptada en el capítulo 1.

Adicionalmente, el capítulo III sección II, “De las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro”, también sufrió modificaciones. El artículo 39 se modificó al eliminar del párrafo: “las sociedades de inversión, administradas y operadas por las Administradoras, tienen por objeto exclusivo invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales”, la palabra “exclusivo” y adicionar que, dichas sociedades de inversión, podrán invertir las aportaciones destinadas a fondos de previsión social, las aportaciones voluntarias y complementarias de retiro que reciban de los trabajadores y patrones, así como los demás recursos que en términos de la ley del SAR puedan ser depositados en las cuentas individuales; con esto se amplió la base gravable sujeta a comisión.

El artículo 41 experimentó un cambio significativo, pues ahora en éste se especifica que la administración de las sociedades de inversión está a cargo de los mismos integrantes del consejo de administración de la Administradora que las opera, anteriormente esto no se especificaba.

Se adiciona el artículo 42 bis, el cual alude que las sociedades de inversión deben contar con un comité de riesgos, cuya composición está determinada por la Comisión, el cual tendrá por objeto administrar los riesgos a que se encuentren expuestas, así como vigilar que la realización de sus operaciones se ajuste a los límites, políticas y procedimientos para la administración de riesgos aprobados por su consejo de administración; esta adición, se hizo con el afán de mejorar el tema de las inversiones.

El artículo 43 es relevante porque se refiere al régimen de inversión, este artículo se reformó completamente en este año y una de las cosas que se modificó fue el fragmento que dice que “la Comisión oyendo la opinión del Comité de Análisis de Riesgos podrá prohibir la adquisición de valores cuando a su juicio representen un riesgo excesivo”, anteriormente era citado comité, el encargado directamente de prohibir la adquisición de valores muy riesgosos y la Comisión era la responsable de ejecutar los acuerdos del Comité. Este cambio es trascendental porque según la CONSAR todas las decisiones financieras y operativas nacen de la puesta en marcha del Gobierno Corporativo, pero a juicio de esta autora, se le quitó una facultad directa importante al Comité de análisis de riesgos y se le replegó a segundo plano.

Es valioso distinguir que el artículo 47 especifica que las Administradoras están obligadas a operar, en todo caso, una sociedad de inversión cuya cartera estará integrada fundamentalmente por los valores cuyas características específicas preserven el valor adquisitivo del ahorro de los trabajadores, esto llama la atención, puesto que en realidad todas las sociedades de inversión deberían tener este tipo de carteras de inversión; sin embargo, como se verá más adelante, las SIEFORE de los más cercanos a pensionarse son mucho más conservadoras que las de los afiliados jóvenes.

De acuerdo con el artículo 48, las sociedades de inversión tenían prohibido adquirir valores extranjeros de cualquier característica, pero a partir de 2002 esto se reformó, dándoles facultades para adquirir valores extranjeros siempre que no fueren distintos a los autorizados por la Comisión, y que no representaran hasta un 20% del total de su activo.

En el debate de la cámara de senadores del día 08 de octubre de 2002, se enfatizó mucho sobre este tema, debido al gran riesgo que representaba invertir en capital extranjero, pero además se recalcó que no era lógico invertir en países extranjeros cuando el país estaba ávido de recursos y que además ofrecía mejores tasas de interés que las extranjeras. También se alegó que uno de los objetivos del sistema de pensiones era promover el ahorro interno, por lo que invertir en el extranjero era riesgoso y cuestionable; adicionalmente se tomó en consideración que las AFORE pertenecían a bancos extranjeros, por los que sus intereses no estarían alineados con los intereses de los trabajadores. Con este cambio en la ley, también se puede corroborar que el interés del trabajador no estaba como prioridad.

La reforma y las adiciones al artículo 50, permitieron delimitar los requisitos para ser consejero independiente o contralor normativo, lo que favoreció un mejor Gobierno Corporativo dentro de las Administradoras y Sociedades de Inversión.

Del capítulo IV de “la cuenta individual y de los planes de pensiones establecidos por patronos”, sección I “de la cuenta individual”, se tienen los siguientes comentarios:

El artículo 74 que se refiere a que los trabajadores afiliados tienen derecho a la apertura de su cuenta individual de conformidad con la Ley del Seguro Social, fue reformado en 2002, sin embargo, posteriormente en 2005, 2007 y 2009 tuvo párrafos reformados y adicionados. Referido artículo, anteriormente hablaba de manera generalizada, sin embargo, con las adiciones de los artículos 74 bis, 74 ter, 74 quáter y 75 quinquies, ahora hay especificaciones para los trabajadores inscritos en el IMSS, ISSSTE y los no afiliados. El artículo 76 también se modificó, el cual cita lo que se hará con aquellas cuentas individuales de los trabajadores que no hayan elegido Administradora y que hayan recibido aportaciones, este artículo fue reformado también en los años 2002, 2005, 2007 y 2009.<sup>91</sup> El artículo 49 alusivo a las aportaciones voluntarias y complementarias de retiro, fue modificado y ahora es más claro y específico. Con los cambios a estos artículos se volvió más claro para los trabajadores entender el sistema, aunque claramente aún existe mucho desconocimiento y desinterés.

Del capítulo IX “Disposiciones generales” se resalta lo siguiente:

El artículo 123, concerniente a que con el propósito de que exista más información y control de los sistemas de ahorro para el retiro y de la administración de las cuentas individuales por las Administradoras, se creó el Consejo de Pensiones integrado por diecinueve miembros, sin embargo, se pone de manifiesto el poco énfasis sobre dicho Consejo, ya que hasta el momento no se encontró nada referente a este en la página de la CONSAR.

**Cuadro 25 Integrantes del Consejo de Pensiones.**

<b>Integrado por 19 miembros:</b>
6 Representantes de los trabajadores.
6 Representantes de los patrones.
6 Representantes de las AFORES.
Presidente de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros.

Fuente: Elaboración propia con datos de la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro (LSAR).

<sup>91</sup> Actualmente las cuentas de los trabajadores que no hayan elegido AFORE serán asignadas a la AFORE con mayor Indicador de Rendimiento Neto.

### **3.2.4 Modificaciones en 2007**

En este año se adiciona al artículo 3 la fracción V bis, en la cual se habla por primera vez sobre un “rendimiento neto”, en donde la Junta de Gobierno es la encargada de autorizar la metodología que se utilizará para construir dicho indicador. Esto es importante porque inicialmente en la ley del 96 no se hablaba en específico sobre un rendimiento para el trabajador, esto se hace hasta 11 años después; con esto también se pone de relieve que el trabajador realmente no era tomado en cuenta dentro de la ley, pues dicha ley decía que tenía el beneficio de elegir entre Administradoras, pero no especificaba qué ganaría este a cambio. De hecho, el Indicador de Rendimiento Neto ha cambiado en diversas ocasiones su metodología en los últimos años.

Durante este año se modifica la conformación de la Junta de Gobierno de la Comisión, la cual pasó de estar integrada por 15 a 17 miembros; esta modificación apuntó a una mayor participación de los trabajadores, pues los dos miembros que se anexaron corresponden a representantes de los mismos, lo que ayudó equilibrar la toma de decisiones. Con esta modificación se puede decir que se mejora el esquema de organización interna y se optimiza el proceso de toma de decisiones, aunque eso no modifica el hecho de que antes y después de esta modificación, los quórum pueden sesionar con una presencia reducida de miembros.

En este año también se adiciona el artículo 66 bis y se añade requisitos de perfil que deben tener el director general o su equivalente en una Administradora.

### **3.2.5 Modificaciones en 2009**

La sección XIII adicionada al artículo V, especifica que dentro de las facultades de la Comisión está establecer medidas para proteger los recursos de los trabajadores cuando se presenten circunstancias atípicas en los mercados financieros. Así como dictar reglas para evitar prácticas que se aparten de los sanos usos comerciales, bursátiles o del mercado financiero; a juicio de esta autora, estas reglas deberían aparecer en folletos y estados de cuenta enviados a los trabajadores. Además de

acuerdo con la ley, en los informes trimestrales que se presentan al Congreso de la Unión también deben aparecer las medidas adoptadas por la Comisión para proteger los recursos de los trabajadores cuando se presenten circunstancias atípicas, sin embargo, al hacer la revisión de diversos informes trimestrales, no se encontró que en alguno dijera específicamente las medidas que adopta la Comisión en estos casos.

Este año se añadieron tres artículos ligados al artículo 37 (el cual se refiere a las comisiones), dichos artículos, 37 A, 37 B y 37 C hacen mención de los aspectos que se deben seguir para la elaboración de los estados de cuenta emitidos por las Administradoras; la evaluación periódica de las comisiones por parte de la Junta de Gobierno de la Comisión y sobre dar a conocer al trabajador el cálculo aproximado que se le cobrará por comisiones respectivamente; todos estos artículos ayudan a mejorar la transparencia y permiten al trabajador tener más información.

El artículo 44 bis es añadido en este año y vino a complementar lo establecido sobre el régimen de inversión, pero especifica que si se presentan minusvalías derivadas de situaciones extraordinarias del mercado (y se ha cumplido con el régimen de inversión autorizado), las Administradoras tendrán un día para notificarlo a la Comisión y entonces la Junta de Gobierno podrá de forma inmediata, modificar el régimen de inversión. Finalmente, todas estas situaciones extraordinarias afectan a miles de trabajadores, como las pérdidas millonarias que se registraron en las SIEFORE en el año 2008<sup>92</sup>.

### **3.2.6 Modificaciones en 2014**

Se suma la fracción IX bis al artículo 8, la cual establece que corresponde a la Junta de Gobierno aprobar anualmente los programas para el otorgamiento de estímulos económicos a los funcionarios de la Comisión por el cumplimiento de metas sujetas a la evaluación del desempeño, sujetándose a los límites y erogaciones que se aprueben para dichos conceptos en el Presupuesto de Egresos de la Federación (esta modificación está también relacionada con el artículo 12 fracción X). Esto resulta

---

<sup>92</sup> Para ver las pérdidas que se han registrado en las SIEFORES de 2007 a septiembre de 2021, consultar los anexos 8,9 y 10.

interesante, puesto que es trabajo de los funcionarios precisamente alcanzar los objetivos que fije la Comisión sin la necesidad de recibir estímulos.

El artículo 21 anteriormente indicaba cómo debía estar conformado el capital social de una Administradora y ahora ya no lo dice; además se agregó que los gobiernos extranjeros no podrán participar dentro de este capital social salvo en tres circunstancias específicas; todo esto se complementa con el artículo 21 bis.

Adicionalmente el artículo 23 aunque fue reformado en 2002, en 2014 su primer párrafo fue modificado, el cual indica que la adquisición de acciones de una Administradora o la incorporación de nuevos accionistas a ésta, que implique la participación del adquirente en 5% o más del capital social de dicha Administradora, así como la fusión de Administradoras, deberán ser autorizadas por la Comisión, siempre y cuando estas operaciones no impliquen conflicto de interés. Anteriormente este artículo decía que ninguna persona física o moral podía adquirir, directa o indirectamente, mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza, simultáneas o sucesivas, el control de acciones de las series "A" y "B" por más del 10% del capital social de la Administradora de que se trate. La Comisión podrá autorizar, cuando a su juicio se justifique, un porcentaje mayor, siempre y cuando esta operación no implique conflicto de interés. La adquisición de acciones o la incorporación de nuevos accionistas pasó a decir "por más del 10%" al "5% o más" para que sea autorizado por la Comisión. Finalmente, la Comisión es la que decide el porcentaje que se aplique siempre y cuando estas operaciones no signifiquen conflictos de interés.

Lo dicho en el párrafo anterior, es un ejemplo de que la ley existe, pero está puede modificarse bajo ciertas circunstancias, cómo también se pudo notar cuando se habló de la concentración de mercado.

El artículo 100 también experimentó modificaciones, dicho artículo habla sobre las sanciones que recibirán los participantes en los Sistemas de Ahorro para el Retiro, contralores normativos, consejeros independientes, directores, administradores, funcionarios, apoderados, agentes, empleados y demás personas, cuando cometan una infracción; el inconveniente surge al observar el monto de estas multas, pues por ejemplo en el caso de que una Administradora incumpla, las multas son bajas en

comparación con el dinero que manejan. Es de considerarse que, es la fracción XXVI la que habla de multar a aquellos participantes en los Sistemas de Ahorro para el Retiro que no registren sus operaciones en la BMV en la forma y plazo establecidos en la legislación aplicable, pues, es la única parte donde se menciona la Bolsa Mexicana de Valores.

Si bien es cierto que la ley debía experimentar modificaciones y que muchas de ellas se han hecho en favor de un mejor Gobierno Corporativo, también se puede observar que no todo ha sido a favor del trabajador y que finalmente las AFORE a pesar de la normatividad que deben seguir, es la misma regulación la que les permite tomar sus propias decisiones, por ejemplo, en materia de inversión.

### **3.2.7 Modificaciones en 2020**

En la iniciativa de ley propuesta el 20 de mayo del 2020, en la exposición de motivos para dicha reforma se establece que es un derecho humano otorgarle a las y los trabajadores pensiones que cubran sus necesidades básicas y que, si bien es responsabilidad de las AFORE los manejos adecuados de los recursos, es principalmente un compromiso por parte del gobierno mexicano crear normas competentes para regular esta materia.

Es adecuado referir que dicha iniciativa adiciona a la ley que las AFORE deben pagar los retiros parciales de forma pronta y expedita, estableciendo un plazo de máximo 15 días una vez completado el debido proceso. Aquí se observa un buen ejemplo de cómo puede funcionar el Gobierno Corporativo en favor del trabajador, es decir, modificando la ley de manera que pueda regular el comportamiento de las AFORE, lo que puede acabar con las dificultades a las que se hayan enfrentado los trabajadores al momento de realizar dicho trámite.

En la exposición de motivos se remarca la importancia que tienen las AFORE en el sistema financiero mexicano pues menciona que los ahorros administrados por las AFORE equivalen al 16.88 % del Producto Interno Bruto. Así mismo se establece que se debe de prestar especial atención a las AFORE, ya que las comisiones son aprobadas por la CONSAR, por lo que la iniciativa pretende que en ningún caso se

exceda el cobro de la comisión del 1% sobre el saldo administrado. En el siguiente capítulo se atenderá más a detalle el cambio en materia de comisiones, que en cuestión de cambios en la LSAR es la modificación más importante.

### **3.3 Derechos y obligaciones de los participantes.**

Sumado a las modificaciones hechas con anterioridad, se elaboró el cuadro 26 como resumen de los principales derechos y obligaciones de los trabajadores, AFORES y SIEFORES:

**Cuadro 26 Derechos y obligaciones de los trabajadores, AFORES y SIEFORES.**

<b>Trabajadores</b>	
<b>Derechos</b>	<b>obligaciones</b>
*Tienen derecho a la apertura de su cuenta individual en la AFORE de su elección.	*La elección de AFORE implica la aceptación expresa de los prospectos de información emitidos por las SIEFORE.
*Traspasar su cuenta individual.	
*Pueden realizar aportaciones voluntarias y hacer retiros de las mismas.	
*Recibir estados de cuenta y que éstos sean claros. Además pueden solicitar estados de cuenta adicionales en las oficinas de la Administradora.	
*Denunciar si hay discrepancias en el estado de cuenta.	
*Comparar el rendimiento neto y las comisiones aplicadas por otras Administradoras.	
*Conocer el cálculo aproximado en moneda nacional que se le cobrará por concepto de comisiones.	
*Pueden invertir sus recursos en cualquiera de las SIEFORES que sean operadas por la AFORE que les lleve su cuenta individual, siempre y cuando cumplan con los requisitos establecidos.	
*Invertir los recursos de su cuenta individual en otra SIEFORE operada por la misma AFORE.	

AFORES		SIEFORES	
Derechos	Obligaciones	Derechos	Obligaciones
*Administrar las cuentas individuales. *Recibir cuotas y aportaciones.	*Canalizar los recursos de las subcuentas. *Administrar las SIEFORE. *Obtención de adecuada rentabilidad.	*Invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales.	*Deberán contar con un Comité de inversión. *Deben contar con un Comité de riesgos.
*Recibir ingresos por la administración de los recursos. *Cobrar comisiones.	*Mantener la seguridad en las inversiones de las SIEFORE. *Atender exclusivamente el interés de los trabajadores. *Individualizar cuotas y aportaciones.	*Invertir las aportaciones destinadas a fondos de previsión social, las aportaciones voluntarias y complementarias de retiro que reciban de los trabajadores y patrones, así como los demás recursos que se especifiquen en la LSAR.	*Integrar un Comité de Análisis de Riesgos que tendrá por objeto el establecimiento de criterios y lineamientos para la selección de los riesgos crediticios permisibles de los valores que integren la cartera de inversión.
	*Enviar estados de cuenta. *Contar permanentemente con un capital fijo sin derecho a retiro totalmente pagado.		*Cuando se incumpla el régimen de inversión y se presenten minusvalías las cubrirá con cargo a la reserva especial.
	*Constituir y mantener una reserva especial invertida en las acciones de cada una de las SIEFORES que administren.		*Establecer un Comité de evaluación. *Elaborar prospectos de información al público inversionistas.
	*Promover un mejor rendimiento neto.		*Sujetarse a las normas de publicidad.
	*Deben sujetarse a las normas de publicidad.		*Elaborar folletos explicativos que traten cuando menos los puntos básicos de los prospectos de información, redactados en forma clara, sencilla y en un lenguaje accesible a los trabajadores.
	*Ser responsables de efectuar los trámites para el traspaso de cuentas individuales.		*Su contabilidad se sujetará a lo previsto en la presente ley, en el reglamento de la misma, así como en las disposiciones de carácter general y los anexos de estas últimas, que para tal efecto expida la Comisión.
	*Su contabilidad se sujetará a lo previsto en la ley del SAR, en el reglamento de la misma, así como en las disposiciones de carácter general y los anexos de estas últimas, que para tal efecto expida la Comisión.		*Proporcionar a la Comisión en ejercicio de sus facultades de supervisión la información y documentación que ésta les solicite mediante requerimiento expreso o disposiciones de carácter general (tanto AFORES como SIEFORES).
	*Publicar en dos periódicos de circulación nacional los estados financieros trimestrales y anuales (tanto AFORES como SIEFORES).		

Fuente: Elaboración propia con información de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (LSAR).  
<http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Documentos> Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

Notas:

Se usa la palabra trabajadores en el cuadro para referirse a los trabajadores pertenecientes al IMSS, ISSSTE y los no afiliados a ninguna de estas instituciones.

Primeramente, es conveniente decir que, de principio, en el artículo 3 de la LSAR no se considera a los trabajadores como participantes en los sistemas de ahorro para el retiro y esto aparece como una falta grave pues, si bien es cierto que se define el concepto de “Trabajador, trabajador afiliado y trabajador no afiliado”, el hecho de no tomarlo en cuenta como participante del sistema, muestra una clara exclusión.

En el caso de los trabajadores, faltó agregar el que están obligados a abrir una cuenta individual, aunque la palabra ocupada en la ley no es “obligado”, es “tiene derecho”. A los trabajadores no se les menciona el hecho de recibir alguna garantía por sus inversiones, sólo se les hace la promesa de que las SIEFORE administrarán sus recursos de la mejor forma; además, tampoco se dice en la ley, que los trabajadores estén obligados a recibir orientación y asesoría antes de afiliarse a cualquier AFORE.

A pesar de que se encontraron cambios que favorecen el GC en la regulación, todo apunta a lo especificado en la Hipótesis, pues pareciera que la CONSAR hace todo lo posible para “proteger” al trabajador, pero en realidad éste es el más afectado.

### **3.4 Circular Única Financiera**

Al concentrarse en la parte financiera de lo que el Gobierno Corporativo engloba, el documento que sirve de base, además de la LSAR es la Circular Única Financiera (CUF), en la cual se encuentran los temas principales relativos a las cuestiones financieras de las AFORE y las SIEFORE. Esta circular está compuesta por XV títulos y su última modificación fue el 03 de febrero de 2022, dichos títulos son importantes para el fortalecimiento del GC de las AFORE ya que se habla sobre la administración de riesgos financieros de las Sociedades de Inversión y todo en torno a las inversiones y sobre las sanas prácticas. Esta circular tiene por objeto regular los aspectos de administración integral de las carteras de inversión de las SIEFORE, así como un correcto manejo del riesgo<sup>93</sup>; fue publicada el 07 de diciembre del 2011 en el Diario Oficial de la Federación y tuvo su primera modificación integral el 11 de agosto de 2015.

---

<sup>93</sup> Art. 1 de la CUF.

Al inicio de la CUF dice claramente que “... *todas las operaciones que efectúen las Administradoras para la inversión de los recursos de los Trabajadores deben realizarse atendiendo exclusivamente al interés de éstos...*”, que es lo que la CONSAR desde el principio ha dejado en claro. A continuación, se resaltan algunos puntos específicos de la Circular.

Como se observó en el capítulo 2, las SIEFORE cuentan con la asamblea de accionistas, el consejo de administración, un comité de inversión y un comité de riesgos, pero de acuerdo con la CUF, cada Administradora debe contar además con un responsable del área de riesgos y un responsable del área de inversiones.

Los órganos de gobierno de cada SIEFORE deben además constituir un Comité de Riesgos Financieros para cada una, dicho Comité tendrá por objeto, entre otras cosas, administrar el riesgo financiero a que se encuentren expuestas y verificar que se cumplan con los límites autorizados, las políticas y los procedimientos en materia de inversión<sup>94</sup>. El Comité de Riesgos Financieros debe integrarse al menos por: a) el responsable del área de riesgos; b) un consejero independiente; c) un consejero dependiente y el director general de la Administradora que opere la SIEFORE<sup>95</sup>. Dicho Comité debe sesionar al menos una vez al mes y sus acuerdos serán válidos si cuenta con el 80% de los miembros que tengan voto, pero la presencia del director general de la Administradora y de un consejero independiente siempre serán necesarias<sup>96</sup>.

De acuerdo con el art. 2 Bis de la CUF, la administración integral de riesgos en las SIEFORE además de auxiliarse del Comité de Riesgo Financiero, también se auxiliará de la Unidad de Administración Integral de Riesgos (UAIR) de la Administradora. La UAIR tiene como objeto, entre otras cosas, informar diariamente sobre los riesgos financieros a los que se enfrentan las SIEFORE al Comité de Riesgos Financieros, al Comité de Inversión, al director general de la AFORE y al contralor normativo<sup>97</sup>.

---

<sup>94</sup> Para más información dirigirse al artículo 3 de la Circular Única Financiera.

<sup>95</sup> No está claro si este comité de riesgo Financiero mencionado en la CUF es el mismo que el “Comité de Riesgos” que se menciona en la LSAR, ya que sus integrantes sólo varían por el “responsable del área de riesgos” y en ambos casos puede haber más integrantes puesto que en la ley y en la CUF dice “al menos integrado por”. En este caso, para la redacción los manejamos como Comités separados.

<sup>96</sup> Art. 5 de la Circular Única Financiera.

<sup>97</sup> Art. 8 de la CUF.

Es conveniente destacar que la UAIR está integrada únicamente con funcionarios de la AFORE<sup>98</sup> (que deben ser distintos a los pertenecientes al área de inversión) y que esta Unidad de Administración es muy importante dentro de la toma de decisiones, pues no solo apoya al Comité de Riesgos Financieros<sup>99</sup>, también apoya al Comité de inversión<sup>100</sup>. En este caso, no se especifica en la CUF que la UAIR debe tener un consejero independiente, si no que todo el peso de esa responsabilidad recae en la Administradora. Por su parte, los Comités de inversión deben definir, aprobar y dar seguimiento a las estrategias de inversión, mientras que el responsable del área de inversiones reporta directamente al director general de la AFORE<sup>101</sup>.

Al inicio de la circular dice que la obligatoriedad de incluir factores ambientales, sociales y de Gobierno Corporativo (ESG, por sus siglas en inglés, de Environmental, Social and Corporate Governance) ayuda a fomentar en las SIEFORE conciencia sobre los acontecimientos actuales, pero en el título IV “De las sanas prácticas, capítulo I, de los derechos corporativos” también dice que las SIEFORE deberán definir una política para la designación de consejeros independientes de empresas financiadas por la misma sociedad, así como velar además de los intereses de los trabajadores, por la “viabilidad de las inversiones en respecto de los principios ambientales, sociales y de gobernanza corporativa (ESG)<sup>102</sup>”. Entonces, con referencia a lo recién mencionado, se observa que en este documento no está claramente definido qué se entiende por “Corporate Governance”, pues al inicio se define como Gobierno Corporativo y en el art. 64 está definido como gobernanza, definiciones que claramente son distintas pero complementarias como se abordó en el capítulo uno.

En el artículo 64, se habla del ejercicio de los derechos de las SIEFORE cuando tiene una participación accionaria en una sociedad que es parte de su cartera de inversión, lo cual significa tener un “nexo patrimonial<sup>103</sup>”; si bien en el artículo 48 de la LSAR dice

---

<sup>98</sup> Art. 8 de la CUF.

<sup>99</sup> De acuerdo con el art. 15 de la CUF, cada Administradora debe contar con un manual de políticas y procedimientos para la Administración del riesgo financiero que debe ser aprobado por el Comité de Riesgos Financieros.

<sup>100</sup> De acuerdo con el art. 20 de la CUF, los Comités de inversión deben definir, aprobar y dar seguimiento a la estrategia de inversión dentro de los límites propuestos por el Comité de Riesgo Financiero que a su vez hayan sido aprobados por los órganos de gobierno de las SIEFORE.

<sup>101</sup> Art. 20 y 50 CUF.

<sup>102</sup> Art. 34 Circular Única Financiera.

<sup>103</sup> De acuerdo con la circular 63-1 se considera “Nexo Patrimonial, al vínculo que existe entre dos o más personas, cuando una participa de manera directa o indirecta en la administración, control o capital de la otra, o cuando

que las SIEFORE tienen prohibido adquirir el control de empresas, éstas sí pueden celebrar operaciones de hasta el 5% del valor de la cartera de la SIEFORE con personas físicas o morales con quien tengas nexos patrimoniales, aunque en casos particulares, la CONSAR puede autorizar hasta el 10%. En referido art. 64 también dice que la SIEFORE debe definir una política para la designación de consejeros independientes de la empresa financiada, en la que dichos consejeros puedan velar por el interés de los trabajadores, pero dentro de las características de los consejeros se encuentra: “Abstenerse en las votaciones en las que el consejero independiente tenga conflicto de interés en su persona”.

Teniendo en cuenta que el consejo de administración de las AFORE y SIEFORE es el mismo, en el artículo 29 de la LSAR dice que, los consejeros independientes no deben tener ningún nexo patrimonial con las Administradoras, ni vínculo laboral con los accionistas; entonces, en estas regulaciones no se habla de los consejeros independientes de las SIEFORE y mucho menos se especifica que los consejeros independientes de las mismas deben ser totalmente ajenos, especialmente cuando hablamos de un “nexo patrimonial”, por lo que a consideración de esta autora, debe especificarse que los consejeros independientes de las SIEFORES también deben ser ajenos a las empresas con las que tengas nexos, pues evitar votar, suprime el interés de los trabajadores.

Cada Administradora debe contar con un “Código de buenas prácticas” que elimine los conflictos de interés entre las actividades de inversión y riesgo y un “Código de ética<sup>104</sup>”, tal como existen en la CONSAR.

Los funcionarios encargados de las actividades de inversión de las SIEFORE deben contar con certificaciones y además las Administradoras deben contar con un programa de capacitación continua<sup>105</sup>.

---

una persona o grupo de personas participan directa o indirectamente en la administración, control o capital de dichas personas. Tratándose de asociaciones en participación, se considera que existe Nexo Patrimonial entre sus integrantes, así como entre las personas que conforme a esta fracción tengan Nexos Patrimoniales con dicho integrante”.

<sup>104</sup> Como se dijo en el capítulo uno, el “Código de buenas prácticas” también es un tema recurrente del GC en el sector público.

<sup>105</sup> Art. 70 y 70 Bis de la CUF.

A continuación, en el cuadro 27 se mencionan algunos de los principales cambios que esta circular tuvo hasta 2018.

### Cuadro 27 Principales modificaciones a la Circular Única Financiera.

2015	
Comité de Riesgos	Deberá constituirse dentro de la estructura de la AFORE y ser independiente de las áreas de inversión.
UAIR	Deberá constituirse dentro de la estructura de la AFORE y ser independiente de las áreas de inversión. Se establecen las facultades de las UAIR en materia de administración de riesgos.
Derivados	Las SIEFORES podrán realizar operaciones con derivados para los que cuenten con la no objeción. Se establecen los requisitos para las operaciones con derivado OTC.
Var y DCVAr	Se adiciona el Valor en Riesgo Condicional y el Diferencial de Valor en Riesgo Condicional a las métricas de medición de riesgos.
2016	
Instrumentos estructurados	Se prevee que los comités de riesgos o de inversiones definan políticas en cuanto a la definición de la tesis de inversión, mecanismos de inversión voluntarios, llamadas de capital pendientes, así mismo se establece la metodología para el cálculo de la exposición al IEs. Se integra a la CUF el marco regulatorio aplicable al CERPI, que es similar al de los CKDs.
FIBRA-E	Se extienden los requerimientos de la FIBRA a la FIBRA E y se listan los requerimientos particulares.
Instrumentos de deuda híbridos	Se extienden los requerimientos aplicables a instrumentos de deuda a los instrumentos de deuda híbridos.
Expertos independientes	El experto independiente deberá cumplir con los criterios de elegibilidad previstos en la CUF y será el encargado de dictaminar el cumplimiento del Régimen de Inversión (RI) y de los criterios del CAR. Se establece que no será imputable a las SIEFORE el incumplimiento al RI por inversiones en dictaminados favorablemente por expertos independientes.
2018	
Nuevos instrumentos	CERPI internacional, se establece límite para considerarlo inversión local. SPAC, se establecen los requisitos para su operación. Fondos Mutuos con estrategias activas, elementos de análisis a seguir por los comités.
Instrumentos estructurados	Las SB1 podrán adquirir Instrumentos Estructurados de otras SIEFORE. El comité de inversión deberá definir políticas de elegibilidad para co-inversionistas y porcentajes máximos de concentración.
Flexibilización	Se flexibilizan los lineamientos para la evaluación crediticia adicional. Eliminación de la no objeción de manuales y folletos informativos. Se elimina la valuación independiente para Divisas, FIBRAS, valores gubernamentales y Derivados de mercados listados.
ESG	Se incluye a los principios ESG en el diseño de la estrategia de inversión en Renta Variable.

Fuente: Tomado de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), [www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx)> normatividad CONSAR> Circular Única Financiera.

Los cambios no sólo se quedaron hasta 2018, la CUF tuvo modificaciones que se publicaron el 15 de mayo y 18 de septiembre de 2019; el 03 de marzo y el 07 de septiembre de 2020 y el 03 de febrero y 29 de marzo de 2022.

Dentro de las principales modificaciones en estos años se encuentran: 1) los criterios que deben observar las AFORE al momento de diseñar la trayectoria de la inversión; 2) medidas que deben tomar las SIEFORE para que su cartera de inversión se apege

a la trayectoria de inversión; 3) se establecen las políticas para que las SIEFORE cumplan con el límite del Error de seguimiento; 4) se establecen nuevos formatos para facilitar la revelación de información a los trabajadores; 5) surge el enfoque apegado a principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo; 6) se aumentan las opciones de inversión para los fondos mutuos y 7) se establece una sección específica de contraloría normativa, la cual establece que las AFORE deben contar con un experto independiente que evalúe la administración del riesgo financiero, quien debe reportar al contralor normativo.

Como complemento a la CUF, se encuentra la Circular Única Operativa<sup>106</sup>, en donde se marca la pauta para regular todo lo relacionado con la operación de las AFORE y SIEFORE, desde el procedimiento para obtener la autorización para su organización y operación, lo referente a bases de datos, al registro, apertura, traspaso y administración de cuentas individuales, procedimiento para el envío de documentos digitales y notificaciones, entre otras. La Circular Única Financiera (CUF) y la Circular ÚNICA Operativa (CUO) de acuerdo con la CONSAR, constituyen la columna vertebral regulatoria del SAR.

De acuerdo con la COSAR, todos los cambios en materia financiera dieron como consecuencia una mayor inversión en actividades productivas e infraestructura, el fortalecimiento del GC de las AFORE, la evolución del régimen de inversión, una mejora en la capacidad de inversión de las AFORE, la especialización de los equipos de inversión y riesgo dentro de las mismas y en general todo se tradujo en mejoras en la inversión de los recursos.

### **3.5 Cambios en el régimen de inversión**

Las AFORE tienen más de 20 años de operación y a lo largo del tiempo, el régimen de inversión de sus SIEFORE se ha ido modificando, si bien antes se concentraban en invertir la mayoría de los recursos en instrumentos gubernamentales, ahora, su inversión en estos instrumentos se ha reducido prácticamente a la mitad. Todos estos cambios según la CONSAR se han realizado con el afán de velar por los intereses de los trabajadores, lo que finalmente ha contribuido al impulso de las actividades en la

---

<sup>106</sup> Para más información, visitar: [consar.gob.mx](http://consar.gob.mx) >Normatividad Consar> Circulares.

Bolsa Mexicana de Valores, ya que esos recursos son una fuente primordial de dinero tanto para el sector público como para el privado.

El cuadro 28 muestra las modificaciones al régimen de inversión en el lapso 2000-2018:

**Cuadro 28 Evolución del régimen de inversión.**

Instrumento	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Deuda	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	
Divisas	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	
Renta variable CKD'S (instrumentos estructurados)						x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	
FIBRAS								x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	
Bursatilizados								x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	
Mercancías												x	x	x	x	x	x	x	x	
Swaptions														x	x	x	x	x	x	
REITs														x	x	x	x	x	x	
CERPIs (instrumentos estructurados)																	x	x	x	
FIBRA E																	x	x	x	
Fondos Mutuos pasivos																	x	x	x	
SPAC (renta variable)																			x	
Fondos Mutuos activos																				x

Fuente: Elaboración propia con información de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

[www.consar.gob.mx.>Documentos> Normatividad CONSAR> Circulares CONSAR> Régimen de inversión.](http://www.consar.gob.mx.>Documentos> Normatividad CONSAR> Circulares CONSAR> Régimen de inversión.)  
[www.consar.gob.mx.>Documentos> Informes trimestrales de la CONSAR.](http://www.consar.gob.mx.>Documentos> Informes trimestrales de la CONSAR.)

En el cuadro 28 se observa cómo a partir de 2007 se vuelve más dinámico el régimen de inversión.

En junio de 2014 se modificó el régimen para obligar a las AFORE a tener un portafolio de referencia para cada SIEFORE básica que operara<sup>107</sup> con el fin de tener una gestión más eficiente de los recursos y alinear los objetivos de AFORES y trabajadores. De acuerdo con la CONSAR, la inversión en instrumentos estructurados

<sup>107</sup> Memoria documental CONSAR 2013-2018 p. 18

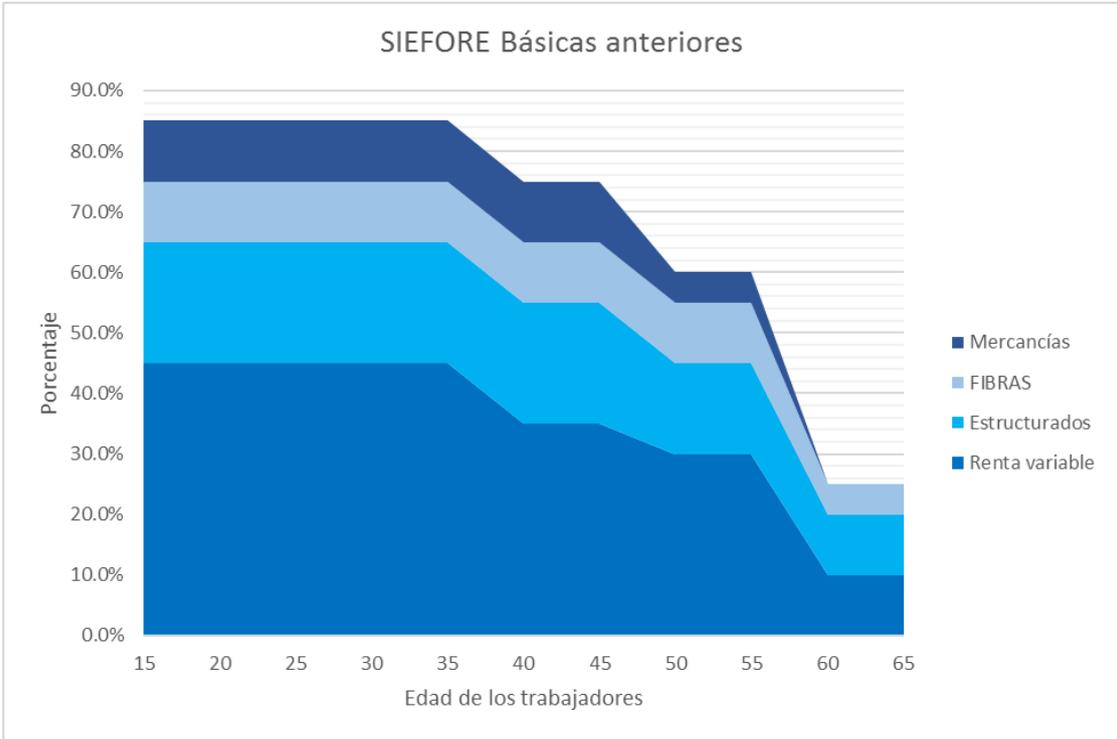
ha permitido que los trabajadores se vean beneficiados de las reformas estructurales ya que ellos son los dueños de los recursos que se invierten en esos instrumentos<sup>108</sup>.

En 2019 se modificó nuevamente el régimen de inversión al transitar de un esquema de SIEFORES Básicas, a un esquema de Fondos generacionales, en donde los recursos ya no se transfieren de una SIEFORE a otra, si no que permanecen en un solo fondo hasta la jubilación y es el régimen de inversión el único que se va a modificar.

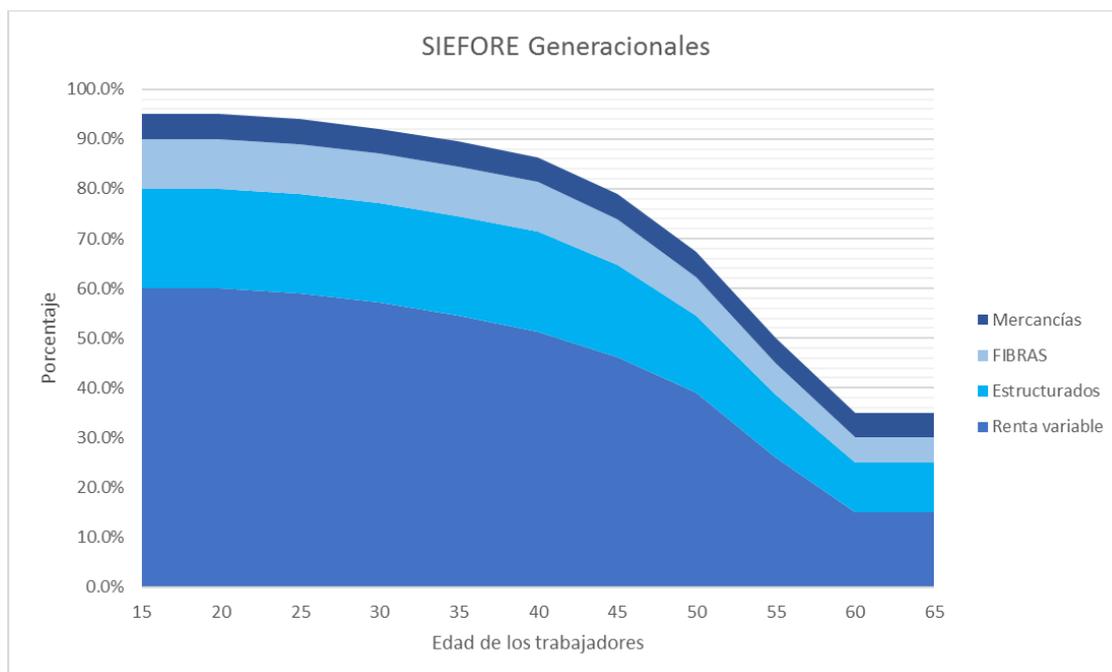
De acuerdo con Martínez (2018), los trabajadores poco pueden hacer en cuanto al destino de inversión de su dinero, ya que ellos no controlan el régimen de inversión, además de que el régimen es establecido por la Junta de Gobierno en donde los trabajadores no están bien representados y tampoco tienen participación dentro del Comité de Riesgos ni dentro del Comité de Inversiones.

En el cuadro 29 se observa la diferencia entre el régimen de inversión de las SIEFORE Básicas y las Generacionales:

**Cuadro 29 Diferencia entre el régimen de inversión de las SIEFORE básicas y las SIEFORE generacionales.**



<sup>108</sup> Memoria documental CONSAR 2013-2018 p. 23



Fuente: Elaboración propia con información de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CON SAR).

[www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx).> Información estadística> Inversiones de las SIEFORES.

[www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx).> Aplicativo> Límites del Régimen de Inversión.

Notas:

En la gráfica referente a SIEFORE Generacionales, el límite de inversión está actualizado a octubre de 2022.

En la gráfica referente a las SIEFORE Básicas anteriores, la información está actualizada al tercer trimestre de 2019.

En el esquema anterior se tenían amplios rangos de edad entre SIEFORE básicas, mientras que en el nuevo esquema se trata de inversiones por generación, lo que permite que el ahorro permanezca invertido por un largo periodo de tiempo. Como se observa en el cuadro 29, con el cambio a SIEFORE generacionales se evita que exista una desinversión abrupta.

A continuación, se encuentran los cambios principales que sufrió el régimen de inversión<sup>109</sup>:

- En cuestión de límite de inversión en Mercancías, la SIEFORE Básica Cero (SB0)<sup>110</sup> y la SIEFORE Básica Uno (SB1) no podían invertir en este instrumento; con el cambio a SIEFORE generacionales, todos los trabajadores mayores de 60 años pueden invertir hasta el 5% en esta clase de activos.
- El porcentaje máximo autorizado en renta variable aumentó del 45% que era aplicado en la SIEFORE de los trabajadores más jóvenes al 60%. De hecho,

<sup>109</sup> Para más información revisar el anexo 4.

<sup>110</sup> La SIEFORE Básica de pensiones SBO correspondía a los trabajadores de 60 años o más que estaban próximos a realizar retiros totales o que tenían negativa de pensión.

con la creación de las SIEFORE generacionales se aumentó el rango de trabajadores que invierte mayor porcentaje en este rubro; en las SIEFORE anteriores, los trabajadores entre 37 y 45 años sólo podían invertir hasta un 35%, pero ahora, hasta los 44 años, los fondos pueden invertir el 50%. De igual manera, anteriormente los recursos de la SB0 no podían invertirse en este tipo de instrumentos.

- El porcentaje máximo de Instrumentos en Divisas permanece sin cambio en el 30%.
- Los Instrumentos Bursatilizados aumentaron de un 30% a un máximo de 40%.
- El porcentaje máximo en Instrumentos Estructurados se mantiene en 20%, mientras que sucede lo mismo con el máximo autorizado en FIBRAS y Vehículos de inversión inmobiliaria, que se mantiene en 10%.

La ampliación del régimen de inversión de las SIEFORE permite invertir en mayor proporción en derivados y países extranjeros, lo que eleva las ganancias de las AFORE, pero también conlleva a un riesgo más elevado para los trabajadores (Escobar, 2016). Esta diversificación en el régimen de inversión obedece al proceso de financiarización en México, pero también es pertinente señalar que no todas las AFORE tienen la capacidad de aprovechar todas las opciones de instrumentos de inversión, tal es el caso de AFORE Coppel o AFORE Azteca, que no se comparan con AFORE Banamex, la cual invierte en casi todos los instrumentos posibles. A pesar de que las SIEFORE generacionales llevan poco tiempo de operación, los indicadores de Rendimiento Neto siguen siendo bajos.

De acuerdo con la CONSAR, el Gobierno Corporativo está dirigido a propiciar las mejores decisiones de inversión, sin embargo, desde la misma autoridad se puede observar que no se ha tomado las mejores decisiones, es más, ni siquiera es un tema esclarecido para los trabajadores.

En la consulta hecha al Instituto Nacional de Transparencia, Acceso a la información y Protección de Datos personales (INAI) en marzo de 2019 con folio 0612100008319, se solicitó conocer la cartera de inversión de AFORE XXI Banorte y AFORE Citibanamex, con el afán de conocer específicamente en qué empresas se invertía,

ya que en línea esta información se encuentra de manera muy agregada. La respuesta recibida el primero de abril del mismo año fue la siguiente:

*Derivado de lo antes expuesto respecto de la información descrita en los puntos 1 y 2 de la solicitud, esta Comisión se encuentra imposibilitada para proporcionar la información requerida, ya que la misma se encuentra clasificada con el carácter de confidencial, con fundamento en lo previsto en los artículos 113 de la Ley Federal de Transparencia...en relación con lo señalado en el artículo 91 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, toda vez que puede ocasionar, entre otros, lo siguiente:*

- a) Ocasionar una distorsión en los mercados financieros... toda vez que incide en la estrategia financiera y comercial de cada AFORE, y pone en desventaja a las AFORE respecto de sus contrapartes...*
- b) Facilita la réplica y/o copia de las políticas y estrategias de inversión de las AFORE, lo que genera efectos sistémicos que desestabilizan los mercados...*
- c) Exponer a las AFORE con buena gestión en las inversiones ante aquellas con una gestión menos destacada.*

Si bien los trabajadores pueden elegir tanto en qué AFORE como en qué SIEFORE desean estar (independientemente de la sociedad de inversión que le corresponda respecto a su año de nacimiento), no se cuenta con información completa de parte de las AFORE. A esto debe sumarse la falta de interés de los trabajadores en su retiro, lo que en conjunto permite que las Administradoras de Fondos puedan actuar con holgura.

La CONSAR es la encargada de establecer reglas que propicien adecuadas prácticas bursátiles, pero específicamente es la Junta de Gobierno de la Comisión la encargada de expedir las reglas de carácter general concernientes al régimen de inversión<sup>111</sup>; para establecer dichas reglas se debe contar previamente con la opinión del Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, así como la opinión favorable del Comité Consultivo y de Vigilancia. La Comisión no sólo se encarga de establecer reglas si no de supervisar el cumplimiento del régimen<sup>112</sup>.

---

<sup>111</sup> Art. 8 de la LSAR vigente, descargada en abril de 2021.

<sup>112</sup> Art. 90 de la LSAR vigente. Descargada en abril de 2021.

La Comisión además puede prohibir la adquisición de determinados valores cuando crea que estos son excesivamente riesgosos y podrá emitir reglas para recomponer la cartera de inversión de las SIEFORE cuando hayan incumplido con el régimen, siempre contando con la opinión del Comité de Análisis de Riesgos<sup>113</sup>.

Para efectos de cumplir con lo establecido en la ley, en el informe trimestral que la CONSAR rinde al Congreso de la Unión se debe incluir un análisis detallado de cómo el régimen de inversión se cumple, información detallada sobre la adquisición de valores extranjeros y además se deben incluir las medidas adoptadas<sup>114</sup> por la Comisión para proteger los recursos de los trabajadores cuando se presenten circunstancias anómalas en los mercados financieros<sup>115</sup>.

En el artículo 43 de la LSAR dice:

**Artículo 43.-** *El régimen de inversión deberá tener como principal objetivo otorgar la mayor seguridad y rentabilidad de los recursos de los trabajadores. Asimismo, el régimen de inversión tenderá a incrementar el ahorro interno y el desarrollo de un mercado de instrumentos de largo plazo acorde con el sistema de pensiones. A tal efecto, proveerá que las inversiones se canalicen preponderantemente, a través de su colocación en valores, a fomentar:*

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

Prácticamente esta parte del artículo se ha mantenido sin cambio desde la ley de 1996. Este mismo artículo dice que los instrumentos de deuda que no sean emitidos por el gobierno federal deben estar calificados por empresas calificadoras prestigiosas a nivel internacional; en el cuadro 30 se observa cómo ha evolucionado la composición de las inversiones desde 2008.

---

<sup>113</sup> Art. 43 de la LSAR vigente, descargada en abril de 2021.

<sup>114</sup> Al hacer la revisión de algunos informes trimestrales se notó que no se especifica claramente qué medidas aplica la Comisión para proteger los recursos de los trabajadores en caso de circunstancias atípicas.

<sup>115</sup> Art. 5 de la LSAR vigente, descargada en abril de 2021.

**Cuadro 30 Inversiones de las AFORE como porcentaje de inversión.**

Descripción del Concepto	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	nov-19
Renta Variable Nacional	5.9	9.0	8.6	8.1	9.2	9.3	7.4	6.4	5.9	6.1	6.2	5.8
Renta Variable Internacional	4.7	4.0	9.1	9.6	13.4	16.4	17.2	16.2	13.9	16.9	13.2	12.9
Mercancías	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0	0.1	0.2	0.2	0.4	0.3	0.2
<b>Deuda Privada Nacional</b>	15.4	15.3	17.8	17.9	17.6	18.8	19.6	20.0	19.9	19.5	19.1	17.4
Aerolíneas	N/A	0.0	0.0	0.0								
Alimentos	0.1	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.6	0.8	0.8
Automotriz	0.4	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.2	0.2	0.2
Banca de Desarrollo	1.1	0.9	0.8	0.9	1.1	1.4	2.0	2.1	1.9	1.5	1.3	1.1
Bancario	0.8	0.7	0.9	1.1	0.9	1.0	1.3	1.2	1.3	1.2	1.1	1.3
Bebidas	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	0.8	0.6	0.5	0.4	0.6	0.6	0.5
Cemento	0.7	0.5	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Centros Comerciales	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
Consumo	0.8	0.7	0.6	0.4	0.3	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
Deuda CP	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Empresas productivas del Estado	2.3	2.5	3.0	3.1	3.4	3.6	4.3	3.9	3.0	2.6	2.6	2.2
Estados	0.8	0.7	0.6	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8	0.7	0.6	0.4	0.3
Europeos	1.6	1.8	2.2	2.2	2.2	2.3	2.6	2.5	3.3	3.2	2.9	2.4
Grupos Industriales	0.2	0.2	0.6	0.6	0.8	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6	0.3
Infraestructura	0.9	0.8	0.6	1.1	1.4	1.8	1.7	2.3	3.0	3.3	3.8	4.0
Inmobiliario	N/A	0.1	0.1	0.1								
OTROS	0.1	0.0	1.1	0.4	0.2	0.6	0.7	1.0	0.9	0.9	0.9	0.5
Papel	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Serv. Financieros	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
Siderúrgica	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Telecom	1.3	1.4	1.7	1.9	1.6	1.1	1.2	1.5	1.4	1.2	1.1	1.0
Transporte	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.2	0.3	0.5	0.5	0.6
Vivienda	3.1	3.2	3.5	3.3	3.0	2.9	2.3	2.1	1.8	1.5	1.4	1.2
Estructurados	0.2	1.2	2.4	2.7	3.5	4.1	5.2	6.1	4.5	4.9	6.1	6.1
FIBRAS	N/A	1.7	2.0	2.6	2.6							
Deuda Internacional	5.5	4.1	3.3	2.9	2.3	1.7	1.1	0.9	0.9	1.1	1.0	1.3
<b>Deuda Gubernamental</b>	68.3	66.3	58.9	58.8	54.0	49.7	49.4	50.2	52.8	49.2	51.4	53.7
BOND182	1.4	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BONDES	0.7	0.9	0.2	1.0	1.1	0.9	1.3	1.3	1.6	1.1	1.3	2.9
BONOS	26.9	22.8	22.3	21.9	19.1	16.4	18.2	17.8	15.7	12.1	12.5	11.4
BPA182	1.1	2.6	2.2	1.8	1.1	0.8	0.3	0.3	0.4	0.3	0.5	0.8
BPAS	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
BPAT	0.0	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
CBIC	5.0	5.3	5.1	5.2	5.2	4.4	4.1	3.6	3.5	3.1	3.3	3.0
CETES	7.7	8.3	5.6	5.1	3.4	3.3	2.9	2.4	4.6	6.7	5.5	6.1
DEPBMX	3.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
UDIBONO	17.5	20.9	18.9	19.7	20.8	20.7	19.8	21.1	22.9	23.0	25.5	26.7
UMS	2.3	2.0	2.6	2.2	1.6	1.4	1.3	1.6	1.4	0.9	0.7	0.8
REPORTOS	1.7	2.0	1.7	1.7	1.7	1.8	1.5	2.0	2.7	1.9	1.9	1.9
<b>TOTAL</b>	99.9	99.9	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

<http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Inversiones de las SIEFORES> Composición de las inversiones.

Notas:

\*Estas cifras no corresponden a la medición de los niveles de consumo de los límites regulatorios de las SIEFORES, ya que consideran una medición conforme a las metodologías de administración de riesgos empleadas para cuantificar los riesgos financieros.

\*Los porcentajes de cada tipo de instrumento son con respecto a la cartera. Los límites del régimen de inversión se expresan en porcentajes de los activos netos de las Siefores.

\*La suma de las cifras parciales puede no coincidir de manera exacta con el total por redondeo.

N/A.- No aplica debido a que la Afore no operaba en ese periodo, ya sea por fusión con otra Administradora o por tratarse de una Afore de reciente creación.

De acuerdo con el cuadro 30, efectivamente ha existido una diversificación de recursos, pero también se observa que, por un lado, las inversiones en deuda privada nacional están focalizadas en las empresas productivas del estado (PEMEX y CFE), europeos e infraestructura, y por otro lado, se observa que aproximadamente la mitad de los recursos de los trabajadores se ha usado para financiar al gobierno<sup>116</sup>.

<sup>116</sup> Para observar cómo están distribuidas las inversiones de las SIEFORE generacionales dirigirse al anexo 12.

El cuadro 30 hace referencia a lo especificado en la LSAR, donde dice que el régimen de inversión en las SIEFORE debe permitir que las inversiones se canalicen preponderadamente a fomentar la actividad productiva nacional, la generación de empleo, la construcción de vivienda, la infraestructura estratégica del país y el desarrollo regional.<sup>117</sup> Si se pone atención al porcentaje que se destina a la deuda privada nacional, se visualiza que ha sido menos del 20%, lo que permite suponer que los recursos de las AFORE no han fomentado la actividad productiva nacional y menos han generado empleo.

Cada Administradora decide en qué valores invertir los recursos de las SIEFORE y al hacerlo corre el riesgo de que los instrumentos que tenga en el mercado de valores sufran variaciones en los precios; cuando una sociedad de inversión cumpla con el régimen, pero derivado de estas variaciones no cubra o exceda los porcentajes establecidos, podrá pedir autorización<sup>118</sup> a la Comisión para poder mantener el defecto en tanto se restablecen los porcentajes aplicables. En el caso contrario, cuando una SIEFORE no cumpla el régimen de inversión (por causas distintas a la valuación o no se pida la autorización referida en párrafos anteriores) y como resultado de esto se presenten minusvalías, las cubrirá con cargo a la reserva especial o con su capital social cuando esta reserva resulte insuficiente<sup>119</sup>.

Las sociedades de inversión que no cumplan con el régimen autorizado deberán arreglar su cartera en el plazo que determine la Comisión en acuerdo con la opinión del Comité de Análisis de Riesgo, dicho plazo no podrá ser mayor a seis meses<sup>120</sup>. Es importante destacar que la LSAR no especifica y por lo tanto no obliga a las Administradoras a reponer las pérdidas, por lo que los trabajadores no están protegidos en caso de caer es este supuesto, con ello, las AFORE se eximen de la responsabilidad de resarcir las pérdidas que surjan como consecuencia de sus malas decisiones dentro del proceso especulativo, pero sí están obligadas a descontar las pérdidas directamente de la cuenta individual del trabajador junto con la respectiva comisión. Además, claramente los recursos de los más próximos a pensionarse son

---

<sup>117</sup> Art. 43 LSAR.

<sup>118</sup> El art. 44 de la LSAR actual de abril 2021 dice que dicha autorización se otorgará sólo con la condición de que no se lleven a cabo nuevas adquisiciones o venta de los valores causantes en tanto se restablezcan los valores aplicables.

<sup>119</sup> Art. 44 de la LSAR actual de abril 2021.

<sup>120</sup> Art. 44 de la LSAR actual de abril 2021.

expuestos en menor grado al riesgo, a diferencia de lo que sucede con los más jóvenes; aun cuando el modelo haya migrado hacia un esquema generacional, se sigue aplicando el mismo principio.

Cuando aun cumpliendo con el régimen de inversión autorizado se presentan minusvalías derivadas de situaciones extraordinarias del mercado, las Administradoras deben informar inmediatamente a la Comisión, a más tardar al siguiente día hábil para que ésta pueda ordenar la modificación del régimen de inversión y la recomposición de la cartera para asegurarse que los recursos sean protegidos<sup>121</sup>.

Cada AFORE puede operar varias SIEFORE, cada una con carteras de inversión distinta en cuanto a riesgo y plazo<sup>122</sup>; por lo que cada Sociedad de Inversión es libre de integrar su cartera de inversión como mejor le parezca; para ello, el Comité de Análisis de Riesgos y el Comité de Valuación se encargan de establecer los lineamientos para la selección de valores de acuerdo con el riesgo permitido y los criterios técnicos de valuación de documentos y valores<sup>123</sup>. Estos comités son importantes, pero como se mencionó en el capítulo anterior, no hay participación de los trabajadores en los mismos.

El tema de las plusvalías y minusvalías dentro del sistema es muy importante, ya que desde la implementación del nuevo sistema ha existido la queja constante de que las Administradoras han registrado pérdidas enormes<sup>124</sup>, lo que ha afectado directamente a los trabajadores. Un ejemplo de ello fue lo expresado por el senador Benjamín Robles en un debate del congreso del año 2013 donde pidió que se modificara el art. 36 de la LSAR con el propósito de proteger el ahorro de los trabajadores. Él pidió que el artículo dijera:

*...Las administradoras que hayan cometido actos dolosos contrarios a esta Ley, que como consecuencia directa produzcan una afectación patrimonial a los trabajadores, estarán obligadas a reparar el daño causado. **Cualquier disminución mensual reportada por la CONSAR en la suma global del patrimonio de los trabajadores superior a los 500 millones de pesos será***

---

<sup>121</sup> Art. 44 Bis de la LSAR actual de abril 2021.

<sup>122</sup> Art.47 LSAR.

<sup>123</sup> Art. 45 y art. 46 de la LSAR actual de abril de 2021.

<sup>124</sup> Para observar el histórico de pérdidas netas de las SIEFORE ir a los anexos 8,9 y 10.

***considerada como violatoria de los principios de seguridad y rentabilidad, por lo que deberá ser restablecida de inmediato por las administradoras de sus reservas especiales constituidas en los términos previstos en esta ley, y en caso de que éstas resulten insuficientes, lo deberá hacer con cargo a sus respectivos capitales sociales.***

Esta iniciativa fue rechazada, pero en opinión de esta autora, dicha iniciativa significaba poner un freno a las pérdidas de los trabajadores y obligaría a que las SIEFORE analizaran mejor sus opciones de inversión.

A la propuesta del senador Robles, se sumó la solicitud del senador David Monreal Ávila, quien proponía un replanteamiento en la regulación de estrategias de ahorro complementarias al sistema de AFORES que sirviera para asegurar el patrimonio de los trabajadores<sup>125</sup>. Dicho senador en su discurso dijo que las AFORES estaban erosionando el poder adquisitivo de los futuros pensionados, al cobrar comisiones excesivas, además de mencionar que se había iniciado el año 2014 con pérdidas millonarias, pero lo que más resalta de su discurso es que dijo que las instituciones intentan evadir su responsabilidad mediante la diversificación de los recursos de los trabajadores, ya que, en caso de pérdidas, éstas no serán tan graves. En opinión del senador, las AFORE no estaban cumpliendo con los objetivos para los que fueron creadas, por lo que habían dejado de ser de beneficio para los mexicanos, más bien, según sus palabras, las AFORE cumplían más con la función de un banco. Finalizó su participación diciendo que las minusvalías representaban pérdidas millonarias y que la puesta en marcha del nuevo sistema sólo había representado un despojo al ahorro de los trabajadores.

La CONSAR publica periódicamente información para la “tranquilidad” de los trabajadores, en donde explica que los rendimientos suben o bajan debido a la volatilidad en los mercados financieros, pero que los trabajadores no deben preocuparse porque únicamente son los rendimientos y no el capital lo que se ve disminuido<sup>126</sup>. Además de acuerdo con la Comisión, como el ahorro de los trabajadores se encuentra invertido en un horizonte muy largo, la volatilidad y fluctuaciones no representan un riesgo para su pensión. A lo dicho en las líneas

---

<sup>125</sup> Debate del congreso del 13 de marzo de 2014.

<sup>126</sup><https://www.gob.mx/consar/articulos/por-que-suben-y-a-veces-bajan-los-rendimientos-de-las-afore?idiom=es>

anteriores se debe sumar el cobro de altas comisiones que también erosionan el patrimonio de los trabajadores y las bajas tasas de cotización, lo que al final se traducirá en pobreza para los trabajadores.

Si se revisa el anexo 10 y se suma únicamente las pérdidas netas en las SIEFORE generacionales de todo el año 2020 hasta septiembre de 2021 se obtiene la siguiente información:

**Cuadro 31 Pérdidas netas de las SIEFORE generacionales en contraste con los ingresos por comisiones de las AFORE. Año 2021**

Pérdidas netas SIEFORES Generacionales En miles de pesos		Ingresos por comisiones SalDOS al cierre en miles de pesos	
SIEFORE	Pérdidas	AFORE	Ingreso
SBP	\$39,481.84	Banorte	\$77,487,310.60
55-59	\$802,308.73	Banamex	\$66,715,552.80
60-64	\$234,021.37	Profuturo	\$61,883,980.80
65-69	\$4,602,026.84	Principal	\$26,269,653.50
70-74	\$13,977,399.87	Invercap	\$19,577,350.90
75-79	\$29,965,995.31	Inbursa	\$12,953,605.80
80-84	\$38,202,032.89	Suma	<b>\$264,887,454.40</b>
85-89	\$27,325,403.49		
90-94	\$13,251,232.97		
SBI	\$2,782,568.24		
Suma	<b>\$131,182,471.55</b>		
Banamex	\$76,151,585.26		
Principal	\$38,414,583.27		
Banorte	\$11,503,333.95		
Profuturo	\$4,591,029.99		
Inbursa	\$487,716.32		
Invercap	\$34,222.76		
Suma	<b>\$131,182,471.55</b>		

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). <http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística> SIEFORES generacionales.

Notas: En la información referente a las pérdidas netas de la Siefors generacionales no se especifica si son "cifras al cierre o acumuladas" para el año 2021.

Del cuadro 31 se puede observar que AFORE Banamex es la que ha registrado mayores pérdidas en sus SIEFORE, de hecho, la cantidad de dinero que perdió es no por mucho, casi la misma cantidad que ganó por comisiones; por otro lado, AFORE Principal perdió más dinero de los trabajadores que lo que les cobró en comisiones.

Con esto se visualizan las pérdidas enormes para los trabajadores en estos años, ya que por un lado pierden en su SIEFORE y por otro lado pierden por comisiones; los malos resultados tan sólo en el caso de AFORE Banamex afectaron a más de 9 millones de afiliados.

Si bien las Sociedades de Inversión tienen prohibido realizar algunas operaciones, la CONSAR, con autorización del Banco de México, podrá autorizar lo que crea conveniente; un ejemplo de ello es el celebrar operaciones en corto, con títulos opcionales, futuros y derivados (art. 48 LSAR)<sup>127</sup>; este es otro ejemplo de que la ley es flexible; en pocas palabras, la Comisión establece la ley, pero esta misma puede modificarla a favor de las Administradoras cuando lo crea conveniente, por lo tanto se comprueba la Hipótesis pues el GC que se implementa a través de la ley no tiene el adecuado equilibrio y ha beneficiado en mayor manera a las AFORE.

Actualmente se multa con un monto de cinco mil a veinte mil días de salario a la SIEFORE que no cumpla con el régimen de inversión autorizado por la Comisión<sup>128</sup>, sin embargo, comparado con la cantidad de dinero que manejan las Administradoras, esta multa resulta poco significativa.

Para complementar lo especificado en la ley en cuanto al régimen de inversión, se encuentra el reglamento de la ley del SAR, del cual se extrajeron los puntos importantes pertenecientes a la sección III:

1. Las Administradoras celebrarán los actos necesarios para la guarda y administración de acciones de la SIEFORE que operen, las cuales deben diferenciarse de las inversiones propias que realicen, las de terceros o las integradas por recursos de los trabajadores<sup>129</sup>.
2. La CONSAR establecerá los lineamientos que deben cumplir los valores aprobados dentro y fuera del territorio nacional y evitará el surgimiento de conflictos de interés<sup>130</sup>.

---

<sup>127</sup> De acuerdo con el art. 18 del reglamento de la ley, las SIEFORE que celebren estas operaciones podrán mantener los contratos abiertos correspondientes en mercados organizados y listados; en caso de que sean operaciones no celebradas en estos mercados deben documentarse mediante contratos marco.

<sup>128</sup> En la ley del SAR de 1996 la multa era de 2500 a 5000 días de salario.

<sup>129</sup> Art. 16 del reglamento de la LSAR actual.

<sup>130</sup> Art. 17 del reglamento de la LSAR actual.

3. Para la adquisición de valores y concertación de operaciones dentro del territorio nacional, las SIEFORE deben celebrar contratos con casas de bolsa o instituciones de crédito, además estos valores deben estar inscritos en el Registro Nacional de Valores <sup>131</sup>.
4. Las SIEFORE sólo pueden adquirir valores objeto de oferta pública ya sea a través de colocaciones primarias o mediante operaciones de mercado abierto<sup>132</sup>.
5. Las SIEFORE deben registrar diariamente en la Bolsa Mexicana de Valores todas las operaciones que realicen con acciones de las SIEFORE que operen, así como su volumen diario y el precio vigente<sup>133</sup>.
6. Las SIEFORE deben respetar el límite del parámetro de control de riesgo establecido en su prospecto de información, sin embargo, pueden presentar a la Comisión un programa de recomposición de cartera en caso de que puedan tener excesos en el límite mencionado<sup>134</sup>.
7. Cuando se presenten minusvalías como resultado de situaciones extraordinarias en los mercados financieros y éstas permanezcan durante noventa días naturales, las SIEFORE deben informar a la Comisión a más tardar al siguiente día hábil para que ésta pueda tomar las medidas pertinentes para proteger la cartera<sup>135</sup>.

Referente a las AFORES, Martínez (2018) expresa claramente lo que esta autora respalda:

*Esas instituciones financieras quedaron protegidas en los hechos para no pagar pensiones ni para reponer las pérdidas de los ahorros de los trabajadores que ocurran en el proceso especulativo, porque no hay nada que legalmente las obligue a ello.*

*Tampoco tienen obligación legal de devolver la cantidad de dinero exacta que se haya depositado mediante las cuotas obrero-patronales en las AFORES,*

---

<sup>131</sup> Art. 19 y 20 del reglamento de la LSAR actual.

<sup>132</sup> De acuerdo con el art. 21 del reglamento de la ley, los valores objeto de oferta pública en México son los establecidos por la Ley del Mercado de Valores y los criterios de la CNBV. Las operaciones de mercado abierto son aquellas en las que participe BANXICO por cuenta propia o como agente financiero del gobierno federal. Cuando las operaciones se celebren en mercados internacionales, se tomarán las definiciones aplicables correspondientes.

<sup>133</sup> Art. 22 del reglamento de la ley actual.

<sup>134</sup> Art. 23 del reglamento de la ley actual.

<sup>135</sup> Art. 24 del reglamento de la ley actual.

*porque se les permite declarar que hubo mermas, como de manera eufemística llaman a las pérdidas. Los recursos perdidos se descuentan de las cuentas individuales de los trabajadores, no de las comisiones ni de las ganancias de las administradoras de los ahorros para el retiro, aunque las pérdidas hayan sido consecuencia de malas decisiones de inversión de sus consejos directivos.*  
(Martínez, 2018:179)

A juicio de esta autora, Martínez (2018) también está en lo cierto cuando dice que el movimiento contra las Administradoras aún no tiene la fuerza suficiente en México, pero sí se ha logrado crear presión para mejorar algunos aspectos; de hecho, en palabras de este autor, el nuevo sistema de pensiones ha servido exclusivamente para la creación de dos grandes negocios, que son las AFORES y las aseguradoras de rentas vitalicias<sup>136</sup> (Martínez, 2018:198).

Los trabajadores no pueden opinar sobre la estrategia de inversión que adoptará la SIEFORE donde depositen su ahorro, lo único que les queda, es tratar de elegir la SIEFORE que más le convenga con la información que la CONSAR les proporciona y esperar que la SIEFORE que hayan elegido tenga buena estrategia de inversión entre las tantas estrategias que se aplican en el sistema. A esto hay que sumar el hecho de que sus recursos sólo pueden estar invertidos en una sola SIEFORE a menos que se trate de aportaciones complementarias.

---

<sup>136</sup> De conformidad con este autor, las Administradoras y aseguradoras están blindadas para poder ganar y ganar con el ahorro de los trabajadores sin ofrecer algo a cambio (p.180)

## **CAPÍTULO 4. INFORMACIÓN ESTADÍSTICA DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO. PARTE I**

En el capítulo actual se presentará de manera cuantitativa cómo han afectado los cambios que ha implementado la CONSAR en la regulación, a los intereses de los participantes del sistema. Lo anterior permitirá determinar si a través de estos cambios se ha logrado tener un balance entre intereses de trabajadores y Administradoras.

Se presenta un análisis general del sistema y un análisis específico de cuatro AFORES: AFORE Banorte, AFORE Banamex, AFORE Azteca y AFORE Coppel; las primeras dos debido a que son las que manejan la mayor cantidad de recursos y las últimas dos, debido a que son las dos AFORE con el mayor número de cuentas administradas en el sistema<sup>137</sup>. Esto se hace con el afán por un lado de, observar cómo ha evolucionado la ganancia de las AFORE y, por otro lado, observar cómo ha evolucionado la ganancia en las distintas SIEFORE (que es lo que finalmente se reparte al trabajador).

En el caso de las SIEFORE, primero se mostrará la información de 2013 a noviembre de 2019 y luego la información de diciembre de 2019 a septiembre de 2021 debido al cambio que se dio a SIEFORE generacionales. El Gobierno Corporativo implementado por la CONSAR cobra relevancia en este punto porque un buen gobierno permite obtener información útil con la que los trabajadores pueden saber si los recursos que le han sido confiados a las SIEFORE han sido manejados de manera adecuada y de acuerdo con las leyes vigentes.

Al final de este capítulo se hablará en específico del tema de comisiones.

### **4.1 El sistema de Ahorro para el Retiro en Números.**

De acuerdo con los registros de la CONSAR, desde su creación hasta la fecha han existido en total 29 AFORE, de las cuales sólo continúan en operación 10 y juntas conforman un total de 118 SIEFORE<sup>138</sup>.

---

<sup>137</sup> En cuestión de cuentas administradas, estas 4 AFORE concentran casi en 70% de las cuentas; mientras que, en cuestión de recursos registrados, éstas representan aproximadamente un 50%.

<sup>138</sup> Dato sacado del documento: "Autorizaciones de carácter corporativo" p.11

A continuación, las AFORE que actualmente se encuentran en operación junto con el año en que iniciaron operaciones:

1. Azteca (2003)
2. Citibanamex (1997)
3. Coppel (2006)
4. Inbursa (1997)
5. Invercap (2005)
6. PensionISSSTE (2008)
7. Principal (1997)
8. Profuturo (1997)
9. Sura (1997)
10. XXI Banorte (1997)

De las diez Administradoras, la única pública<sup>139</sup> es PENSIONISSSTE<sup>140</sup>, ya que las nueve restantes son privadas.

El cuadro 32 muestra las fusiones de las Administradoras desde 1998, lo que permite ver cómo las Administradoras más grandes han absorbido a las más pequeñas.

**Cuadro 32 Fusiones de Administradoras desde el inicio del sistema.**

Fusionada:	Fusionante (subsistente)	Fecha en que surtió efectos la fusión:
Afore Previnter, S.A. de C.V.	Profuturo G.N.P., S.A. de C.V. Afore	01/10/1998
Afore Atlántico Promex, S.A. De C.V.	Principal Afore, S.A. de C.V.	01/11/1998
Afore Capitaliza, S.A. De C.V.	Afore Inbursa, S.A. de C.V.	01/12/1998
Afore Génesis Metropolitan, S.A. De C.V.	Santander Mexicano, S.A. de C.V., Afore	01/09/1999
Garante, S.A. de C.V., Afore.	Afore Banamex, S.A. de C.V.	28/02/2002
Zurich Afore, S.A. de C.V., Afore.	Principal Afore, S.A. De C.V.	01/08/2002
Afore Tepeyac, S.A. de C.V.	Principal Afore, S.A. De C.V.	01/04/2003
Afore Santander, S.A. de C.V.	ING Afore, S.A. de C.V.	01/01/2008
Afore Actinver, S.A. de C.V.	Metlife Afore, S.A. de C.V.	01/02/2008
HSBC Afore, S.A. de C.V., Grupo Financiero HSBC.	Principal Afore, S.A. de C.V., Principal Grupo Financiero.	05/09/2011
Banorte Generali, S.A. de C.V., Afore	Afore XXI, S.A. de C.V.	16/01/2012
Administradora de Fondos para el Retiro Bancomer, S.A. de C.V.	Afore XXI Banorte, S.A. de C.V.	11/03/2013
Metlife Afore, S.A. de C.V.	Principal Afore, S.A. de C.V., Principal Grupo Financiero.	07/05/2018

Fuente: Cuadro tomado del Informe corporativo del Sistema de ahorro para el Retiro, página 5. <http://www.consar.gob.mx>. Normatividad CONSAR> Documentos> Informe corporativo del SAR.

<sup>139</sup> Algunos piensan que esta AFORE está limitada y no puede competir de manera efectiva con las otras Administradoras pues no es autónoma al depender del gobierno.

<sup>140</sup> Quizá por eso, PENSIONISSSTE es de las Administradoras, la que cobra las comisiones más bajas.

Al revisar las cuentas administradas por AFORE se obtiene el cuadro 33:

**Cuadro 33 Cuentas administradas por AFORE al cierre de agosto 2021**

Afore	Trabajadores Registrados <sup>1</sup>	Trabajadores Asignados <sup>2</sup>		Total de Cuentas Administradas por las Afores <sup>5</sup>
		Con Recursos Depositados en Siefores <sup>3</sup>	Con recursos Depositados en Banco de México <sup>4</sup>	
Azteca	6,905,684	110,929	8,613,692	15,630,305
Citibanamex	8,822,462	845,510	0	9,667,972
Coppel	12,423,649	1,205,516	0	13,629,165
Inbursa	1,054,998	116,715	0	1,171,713
Invercap	1,948,968	133,666	0	2,082,634
PensionISSSTE	1,746,138	1,785,793	0	3,531,931
Principal	2,408,429	165,723	0	2,574,152
Profuturo	3,376,447	2,629,313	0	6,005,760
SURA	4,528,437	2,484,750	0	7,013,187
XXI Banorte	7,876,882	414,219	0	8,291,101
<b>Total</b>	<b>51,092,094</b>	<b>9,892,134</b>	<b>8,613,692</b>	<b>69,597,920</b>

Fuente: Descargado de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

<http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Cuentas administradas por las AFORES.

Notas:

\*En la tabla se observa que Afore Azteca tiene más de 8 millones de trabajadores asignados; esto se debe a que ganó la licitación realizada por la CONSAR.

<sup>1</sup> Trabajadores que se registraron en alguna Afore. Incluye trabajadores independientes y cotizantes al ISSSTE.

<sup>2</sup> Trabajadores que no se registraron en alguna Afore y la CONSAR los asignó a una de acuerdo con las reglas vigentes.

<sup>3</sup> Trabajadores que tienen una cuenta individual en Afore y que sus recursos están depositados en Siefores.

<sup>4</sup> Trabajadores que tienen una cuenta individual en Afore y que sus recursos están depositados en el Banco de México. Incluye cuentas pendientes de ser asignadas.

<sup>5</sup> A partir de enero de 2012 incluye cuentas pendientes de ser asignadas.

En el cuadro 33 se visualiza que las AFORE con mayor número de cuentas administradas son Azteca, Citibanamex, Coppel y XXI Banorte. Si esto se compara con el cuadro 34, se puede notar que las AFORE con mayor número de cuentas administradas no son precisamente las que manejan la mayor cantidad de recursos.

### Cuadro 34 Recursos registrados en las AFORE al cierre de agosto de 2021.

Afore	Recursos Administrados por las Afores					Recursos Administrados por otras Instituciones			Total de Recursos Registrados en las Afores <sup>8</sup>
	Recursos de los Trabajadores			Capital de las Afores <sup>4</sup>	Total de Recursos Administrados por las Afores	Bono de Pensión ISSSTE <sup>5</sup>	Vivienda <sup>6</sup>	Recursos Depositados en Banco de México <sup>7</sup>	
	RCV <sup>1</sup>	Ahorro Voluntario y Solidario <sup>2</sup>	Fondos de Previsión Social <sup>3</sup>						
Azteca	191,617.5	902.3		1,650.8	194,170.6	219.7	80,413.6	54,741.5	329,545.3
Citibanamex	812,144.7	14,620.4		5,204.1	831,969.3	6,459.0	278,356.1	0.0	1,116,784.4
Coppel	360,029.9	2,910.1		2,475.2	365,415.2	441.9	153,243.6	0.0	519,100.6
Inbursa	148,757.4	2,198.4		2,122.8	153,078.6	1,534.6	49,469.0	0.0	204,082.1
Invercap	230,716.7	2,108.7		1,343.3	234,168.7	1,223.2	64,335.1	0.0	299,727.0
PensionISSSTE	288,642.7	32,455.0		10,393.1	331,490.8	68,232.5	164,165.0	0.0	563,888.3
Principal	303,516.6	3,823.6		2,578.0	309,918.1	3,954.3	93,099.6	0.0	406,972.0
Profuturo	784,861.2	24,852.6		4,907.4	814,621.2	11,837.2	214,825.4	0.0	1,041,283.8
SURA	729,226.7	25,850.5		4,707.7	759,784.9	6,987.0	229,659.3	0.0	996,431.2
XXI Banorte	924,446.5	33,880.7	109,810.4	6,100.4	1,074,238.1	10,354.7	279,224.3	0.0	1,363,817.1
<b>Total</b>	<b>4,773,959.9</b>	<b>143,602.1</b>	<b>109,810.4</b>	<b>41,482.8</b>	<b>5,068,855.3</b>	<b>111,244.0</b>	<b>1,606,791.0</b>	<b>54,741.5</b>	<b>6,841,631.8</b>

Fuente: Descargado de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CON SAR) <http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Recursos registrados en las AFORES.

Notas:

Cifras preliminares en millones de pesos.

Montos calculados con la información contable del último día hábil del mes y que corresponde a los precios de las acciones de las Siefores registrados en la Bolsa Mexicana de Valores el primer día hábil del siguiente mes.

<sup>1</sup> Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez de trabajadores cotizantes al IMSS y al ISSSTE. Incluye los fondos de Retiro del SAR 92 de los trabajadores cotizantes al IMSS y los recursos del SAR ISSSTE.

<sup>2</sup> Incluye Aportaciones Voluntarias, Aportaciones Complementarias de Retiro, Ahorro a Largo Plazo y Ahorro Solidario.

<sup>3</sup> Recursos de Previsión Social de entidades públicas y privadas administrados por las AFORES.

<sup>4</sup> Recursos de las Afores que, conforme a las normas de capitalización, deben mantener invertidos en las Siefores.

<sup>5</sup> Conforme a la Ley del ISSSTE, las Afores llevan el registro del valor actualizado del Bono de Pensión ISSSTE en las cuentas individuales de los trabajadores.

<sup>6</sup> Los recursos de Vivienda son registrados por las Afores y administrados por el INFONAVIT y por el FOVISSSTE.

<sup>7</sup> Corresponde a los recursos de cuentas administradas por Prestadoras de Servicios, que son registrados por las Afores e invertidos en el Banco de México, de acuerdo a las reglas vigentes.

<sup>8</sup> A partir de enero de 2012 incluye los recursos de trabajadores pendientes de asignar, que son administrados por el Banco de México.

La suma de las cifras parciales puede no coincidir con el total por redondeo.

Tal es el caso de AFORE Azteca y Coppel, que administran muchas cuentas, pero el total de recursos que manejan es mucho menor. De acuerdo con la tabla 34, las AFORE con más recursos registrados son Banorte<sup>141</sup>, Citibanamex y Profuturo respectivamente.

<sup>141</sup> Al fusionarse Afore Banorte con Afore Bancomer, ésta se convirtió en una de las Administradoras más grandes en cuentas y recursos (Tomado del informe anual 2013 de la CONSAR).

## 4.2 Análisis de estados financieros de todo el sistema.

En este apartado se hizo una revisión únicamente de dos estados financieros básicos<sup>142</sup>, los cuales son: a) el balance general o estado de situación financiera que permite conocer a una fecha determinada los recursos y obligaciones de la empresa (en este caso las AFORE) y b) el estado de resultados, que permite visualizar a una fecha determinada cómo se obtuvo la utilidad o pérdida neta. Se utilizaron únicamente estos dos estados financieros porque son los únicos dos que se encuentran disponibles en la página de la CONSAR<sup>143</sup>.

Para este análisis general, se tomó como referencia principal los indicadores financieros que se encuentran en el apéndice C de las Normas de Información Financiera<sup>144</sup>. Para el indicador de *solvencia* se utilizaron las razones de apalancamiento: deuda a capital contable y deuda a activos totales; para el indicador de *liquidez* se utilizó la razón de capital de trabajo: prueba de liquidez; para el indicador de *eficiencia operativa* se utilizó la razón de actividad de inversión en el largo plazo: rotación de activos totales y para el indicador de *rentabilidad* se utilizó una razón de retorno sobre ingresos y una razón de retorno sobre la inversión, las cuales son: margen de utilidad neta y retorno de activos respectivamente.

El cuadro 35 muestra los resultados de dicho ejercicio:

**Cuadro 35 Razones financieras de todo el Sistema de Ahorro para el Retiro.**

Razón	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Deuda a capital contable	11%	12%	14%	12%	12%	12%	14%	15%	13%
Deuda a activos totales	10%	11%	12%	11%	11%	11%	12%	13%	12%
Prueba de liquidez	1.82	3.051	2.6146	2.866	2.74	2.644	2.49	2.873	3.588
Rotación de activos totales	0.42	0.423	0.4333	0.435	1.00	0.443	0.434	0.432	0.324
Margen de utilidad neta	0.33	0.36	0.33	0.33	0.35	0.32	0.39	0.41	0.37
Retorno de activos	14%	15%	14%	14%	16%	14%	17%	18%	12%

Fuente: Elaboración propia con información de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro. <http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Datos financieros de las SIEFORES> Otra información> Situación financiera de las AFORES y SIEFORES> Estados financieros de las AFORES.

<sup>142</sup> De acuerdo con los artículos 84 y 85 de la LSAR, la contabilidad de las Administradoras, Sociedades de inversión y empresas operadoras se sujetará a lo previsto en esa misma ley y en su reglamento, pero, además, deberá sujetarse a los anexos, leyes aplicables y disposiciones de carácter general que emita la Comisión.

<sup>143</sup> Para hacer un mejor análisis del sistema, es necesario contar además del balance general y el estado de resultados con: el estado de cambios en el capital contable (que muestra las variaciones en la inversión en un periodo determinado); el estado de flujos de efectivo (que indica las variaciones en las fuentes de financiamiento) y las notas a los estados financieros, las cuales contienen información relevante complementaria.

<sup>144</sup> Para ver las razones que se utilizaron ir al anexo 5.

Notas:

\*Tanto el Balance General como el Estado de Resultados se encuentran expresados en miles de pesos con saldos al cierre.

\*Los cálculos se realizaron únicamente tomando los datos correspondientes al mes de diciembre.

\*La información en el recuadro 2021, hace referencia a los saldos al cierre de septiembre de 2021.

\*La información con la que se trabajó se actualizó en octubre de 2021.

1. La razón “Deuda a capital contable” muestra la cantidad que deberán pagar las AFORE a sus acreedores por cada peso invertido (entre utilidades no distribuidas y capital pagado). Esto se refiere a la suficiencia de capital contable en contraparte con la deuda. En la tabla se observan cantidades constantes y muy pequeñas, por lo que las AFORE tienen poco apalancamiento.
2. La razón “Deuda a activos totales” muestra el porcentaje de pasivo con relación al total del activo. En efecto, el pasivo es muy bajo comparado con el activo y el capital contable, las AFORE no están endeudadas.
3. La razón de “prueba de liquidez” mide la capacidad que tiene una empresa de cubrir sus deudas en el corto plazo, lo que permite ver que las AFORE cubren a la perfección sus obligaciones inmediatas. Aunque el efectivo no representa un porcentaje muy alto del activo total, en el año 2020 este rubro creció más que en años anteriores, lo cual se debe a los retiros parciales hechos por los trabajadores durante la pandemia. A pesar de que el efectivo se disparó en 2020, la razón de 2014 y 2021 son las más elevadas pues el nivel de pasivo circulante fue más bajo.
4. La razón “rotación de activos totales” forma parte de las razones de actividad de inversión en el largo plazo, la cual hace referencia a la eficiencia operativa. Con ella se mide la eficiencia con la que los activos son utilizados y evalúa el nivel de rendimiento de los recursos generados por los mismos. En el periodo utilizado el promedio fue de 0.48, pero en el año 2017 este fue de 1; cuanto más elevado sea el resultado, más lo será la rentabilidad.
5. La razón “margen de utilidad neta” muestra que las AFORE son sumamente rentables al contar con un buen margen de utilidad después de impuestos. De 2013 hasta septiembre de 2021, su margen de utilidad no ha bajado del 30%, incluso durante la pandemia puesto que las Administradoras siguen cobrando

comisión del dinero ahorrado de los trabajadores bajo cualquier circunstancia. Lo que quiere decir que las Administradoras tienen buena capacidad para generar utilidades.

- La razón “retorno de activos” indica el porcentaje de rentabilidad respecto a la inversión. La cual en estos años se mantuvo a más del 14% (excepto en 2021, pero aún no había acabado el año al momento de calcularlo), los mejores años fueron el 2019 y 2020.

En pocas palabras, las AFORE son un negocio muy rentable, no invierten su dinero y se benefician del cobro de comisiones sea cual sea el resultado de las decisiones de inversión tomadas por sus SIEFORE, o mejor dicho, sea cual sea el rendimiento de la inversión de los trabajadores (plusvalía o minusvalía).

El cuadro 36 muestra el incremento en los activos en las AFORE de 2013 a 2020:

**Cuadro 36 Activos de las AFORE. 2013-2021**

Descripción del Concepto	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
<b>Activos</b>	57,302,577.2	60,245,065.6	61,890,134.6	63,244,003.1	66,033,952.7	72,656,534.2	80,580,613.8	87,083,892.0	88,411,895.2
Afirme Bajío	153,979.1	N/A							
Azteca	334,737.6	473,108.8	590,374.3	702,814.0	811,444.9	743,745.3	1,114,062.8	1,505,418.7	2,191,764.8
Citibanamex	4,904,349.3	5,614,638.6	5,580,467.1	6,831,472.5	7,380,668.1	6,760,127.8	8,397,616.7	11,580,736.9	10,322,806.6
Coppel	911,905.4	1,228,113.1	1,797,596.8	2,469,996.2	2,649,304.1	3,569,413.1	4,722,870.0	4,041,287.6	4,541,475.6
Inbursa	1,775,884.5	1,749,133.4	2,059,956.8	2,156,926.0	2,314,632.6	2,433,121.9	2,660,486.4	2,789,002.2	3,049,883.1
Invercap	1,457,731.5	1,549,443.5	1,824,185.8	1,821,891.4	2,114,206.0	2,070,680.4	2,079,935.1	2,028,972.6	2,007,802.8
Metlife	1,675,324.6	1,910,808.5	2,165,710.5	1,418,640.4	1,167,545.0	N/A	N/A	N/A	N/A
PensionISSSTE	5,962,405.2	6,411,145.5	6,832,863.9	7,078,998.9	7,512,137.0	8,264,493.3	9,682,283.6	11,343,304.0	11,692,632.9
Principal	3,846,123.1	3,888,995.9	4,458,846.9	3,795,898.2	3,423,357.8	6,546,918.1	6,677,457.5	6,796,730.7	6,699,214.7
Profuturo	3,259,191.6	3,777,696.3	3,799,555.5	3,921,465.3	4,491,676.2	7,381,075.8	8,149,785.5	8,745,774.1	9,693,703.3
SURA	7,595,841.1	8,359,573.7	7,709,589.8	7,709,903.6	8,113,452.9	8,450,153.2	9,276,126.8	10,203,529.8	10,036,161.3
XXI Banorte	25,425,104.2	25,282,408.2	25,070,987.3	25,335,996.5	26,055,528.1	26,436,805.3	27,819,989.2	28,049,135.3	28,176,450.1

Fuente: Elaboración propia con base en la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). <http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Datos financieros de las SIEFORES> Otra información> Situación financiera de las AFORES y SIEFORES> Estados financieros de las AFORES.

Notas:

\*SalDOS mensuales al cierre en miles de pesos.

\*N/A.- No aplica debido a que la Afore no operaba en ese periodo, sea por fusión con otra administradora o por tratarse de una Afore de reciente creación.

Como se aprecia en el cuadro 36, las AFORE han aumentado sus activos en forma considerable, siendo AFORE XXI Banorte la que tiene la mayor cantidad de activos. Adicionalmente en el cuadro 37 se visualizan, las ganancias por comisiones.

### Cuadro 37 Ingresos por comisiones. 2013-2021

Descripción del Concepto	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
<b>Ingresos por comisión</b>	24,343,559.9	25,492,407.4	26,816,982.5	27,530,454.7	29,742,319.0	32,199,196.6	34,953,825.7	37,646,419.3	39,195,094.4
Afirme Bajío	79,135.0	N/A							
Azteca	223,268.9	349,838.9	432,323.0	495,004.2	570,524.0	713,038.0	975,244.6	1,288,189.8	1,596,380.5
Citibanamex	3,979,837.8	4,102,279.9	4,369,921.2	4,689,242.7	5,234,951.1	5,844,662.0	6,394,052.1	6,676,465.7	6,598,386.4
Coppel	1,080,645.8	1,267,921.8	1,431,341.7	1,575,737.7	1,808,596.9	2,108,503.6	2,384,124.9	2,788,923.7	3,020,017.8
Inbursa	1,139,824.9	1,159,671.5	1,128,935.2	1,009,305.3	1,081,938.8	1,138,235.5	1,192,049.2	1,285,768.1	1,304,283.6
Invercap	1,684,325.6	1,839,673.8	1,940,179.6	1,975,499.2	1,956,173.7	1,898,915.8	1,859,438.9	1,970,796.3	1,987,447.5
Metlife	824,328.0	823,057.4	836,768.9	826,649.5	794,153.2	N/A	N/A	N/A	N/A
PensionISSSTE	1,321,028.1	1,349,813.8	1,093,130.0	1,049,837.4	1,286,992.8	1,359,588.3	1,440,561.5	1,459,828.7	1,474,859.4
Principal	1,827,999.1	1,793,093.1	1,787,622.9	1,717,182.1	1,671,140.5	2,344,956.1	2,520,798.1	2,670,027.7	2,580,224.7
Profuturo	2,967,876.9	3,147,305.0	3,475,672.5	3,731,054.5	4,166,896.7	4,809,643.9	5,431,015.8	6,031,838.7	6,637,529.4
SURA	3,328,230.0	3,702,986.4	4,090,895.6	4,243,393.6	4,587,180.7	4,976,448.9	5,369,748.3	5,791,493.0	6,161,347.5
XXI Banorte	5,887,059.7	5,956,765.9	6,230,191.9	6,217,548.4	6,583,770.5	7,005,204.6	7,386,792.3	7,683,087.6	7,834,617.7

Fuente: Elaboración propia con base en la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CON SAR). <http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CON SAR> Datos financieros de las SIEFORES> Otra información> Situación financiera de las AFORES y SIEFORES> Estados financieros de las AFORES. Información descargada en diciembre de 2021.

Notas:

Saldos al cierre mensual en miles de pesos.

N/A.- No aplica debido a que la Afore no operaba en ese periodo, sea por fusión con otra administradora o por tratarse de una Afore de reciente creación.

En el cuadro 37 se observa que en general los ingresos por comisiones de las AFORE se han incrementado, con excepción de algunos periodos en donde se ven disminuciones, es el caso de Inbursa, Invercap, Metlife, PensionISSSTE, Principal y Banorte en donde las disminuciones no han sido drásticas. Azteca tuvo un incremento considerable en su ingreso por comisiones en el 2018 porque ganó la licitación para administrar las “cuentas asignadas”, mientras que AFORE Citibanamex, AFORE Coppel, Profuturo y Sura no han tenido lapsos con disminución de sus ingresos.

Si bien a estos ingresos por comisiones se deben restar los costos y gastos, la utilidad neta de las AFORE queda como se muestra en el cuadro 38:

### Cuadro 38 Utilidad o pérdida neta de las AFORE. 2013-2021

Descripción del Concepto	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
<b>Utilidad (Pérdida) neta</b>	7,990,241.9	9,053,265.7	8,871,426.3	9,138,040.8	10,452,959.0	10,237,678.9	13,803,160.8	15,435,532.0	14,520,690.1
Afirme Bajío	19,020.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Azteca	-24,341.0	47,583.0	106,781.3	89,990.9	51,687.6	-64,207.2	63,454.6	368,384.4	552,269.5
Citibanamex	1,770,760.6	1,796,958.8	1,531,959.2	1,469,419.4	2,108,420.2	2,035,273.1	2,989,824.5	3,309,466.7	3,031,692.2
Coppel	336,001.9	472,067.9	556,837.5	638,841.8	748,283.9	861,663.0	1,019,034.5	1,180,493.2	1,154,469.9
Inbursa	412,920.6	259,016.2	444,658.4	503,136.8	514,667.4	511,124.2	529,950.5	548,016.4	593,056.2
Invercap	161,294.0	303,359.2	238,497.9	459,029.9	527,225.0	426,537.1	484,912.1	464,687.7	300,417.2
Metlife	321,462.6	190,149.2	227,525.5	102,226.2	177,996.5	N/A	N/A	N/A	N/A
PensionISSSTE	905,889.4	1,037,686.7	397,967.8	131,647.0	217,573.5	358,913.3	706,407.0	708,582.9	268,611.4
Principal	340,010.5	361,976.8	511,999.8	501,751.0	382,869.1	447,282.5	688,856.6	670,344.0	526,914.3
Profuturo	711,647.0	1,050,643.4	990,574.0	1,176,287.7	1,379,712.1	1,375,520.3	1,892,302.6	1,997,156.7	2,225,872.8
SURA	734,207.0	1,126,054.0	1,379,474.1	1,502,494.9	1,731,718.1	1,747,156.2	2,176,764.6	2,370,571.2	1,958,651.7
XXI Banorte	2,301,369.1	2,407,770.5	2,485,150.8	2,563,215.1	2,612,805.5	2,538,416.3	3,251,653.8	3,817,828.9	3,908,735.0

Fuente: Elaboración propia con base en la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CON SAR). <http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Datos financieros de las SIEFORES> Otra información> Situación financiera de las AFORES y SIEFORES> Estados financieros de las AFORES.

Notas:

\*Saldo al cierre mensual en miles de pesos.

\*N/A.- No aplica debido a que la Afore no operaba en ese periodo, sea por fusión con otra administradora o por tratarse de una Afore de reciente creación.

De acuerdo con el cuadro 38, las AFORE con más utilidad neta a diciembre de 2020 fueron Banamex, XXI Banorte y SURA; hasta septiembre de 2021 son las mismas AFORE las que se mantuvieron con el margen de utilidad neta más alto, pero se les suma AFORE Profuturo. No se debe perder de vista que también estas Administradoras son de las más grandes.

#### 4.2.1 Análisis de estados financieros de AFORE XXI BANORTE.

AFORE XXI Banorte forma parte del grupo financiero BANORTE y ha estado registrada en el Sistema de Ahorro para el Retiro desde sus inicios en 1997. Al hacer un análisis del balance general y estado de resultados de 2013 a 2021 de AFORE XXI Banorte, se obtuvo la siguiente información:

### Cuadro 39 Razones financieras de AFORE BANORTE.

Razones financieras de AFORE BANORTE									
Razón	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Deuda a capital contable	4%	5%	6%	6%	7%	8%	9%	10%	9%
Deuda a activos totales	4%	5%	6%	5%	7%	7%	8%	9%	8%
Prueba de liquidez	4.18	3.30	2.72	3.60	2.55	2.38	1.97	2.20	1.92
Rotación de activos totales	0.23	0.24	0.25	0.25	0.25	0.26	0.27	0.27	0.22
Margen de utilidad neta	39%	40%	40%	41%	40%	36%	44%	50%	46%
Retorno de activos	9%	10%	10%	10%	10%	10%	12%	14%	10%

Fuente: Elaboración propia con base en la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). <http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Datos financieros de las SIEFORES> Otra información> Situación financiera de las AFORES y SIEFORES> Estados financieros de las AFORES.

Notas:

\*Tanto el Balance General como el Estado de Resultados se encuentran expresados en miles de pesos con saldos al cierre.

\*Los cálculos se realizaron únicamente tomando los datos correspondientes al mes de diciembre.

\*La información en el recuadro 2021, hace referencia a los saldos al cierre de septiembre de 2021.

\*La información con la que se trabajó se actualizó en octubre de 2021.

1. La cantidad que se debe pagar a los acreedores por cada peso invertido es muy baja y la AFORE está poco endeudada.
2. Cuenta con buena liquidez.
3. Ha llegado a tener márgenes de utilidad neta hasta del 50%, lo que significa que, por cada peso de ingreso, he llegado a tener .50 centavos de utilidad después de impuestos.
4. La rentabilidad respecto de la inversión ha sido casi en todo el periodo del 10%.

Todas estas observaciones concuerdan con lo encontrado en su conjunto en todo el sistema, es un buen negocio. Pero no sucede lo mismo al analizar los estados financieros de las SIEFORE básicas, que es donde se encuentran invertidos los recursos de los trabajadores.

Al aplicar algunos indicadores financieros se encontró la información contenida en el cuadro 40.

**Cuadro 40 Indicadores financieros de las SIEFORE de AFORE XXI Banorte**

<b>AFORE BANORTE</b>						
<b>SB1</b>						
<b>Razón</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Deuda a capital contable	2%	4%	1%	2.8%	1%	0.12%
Deuda a activos totales	2%	4%	1%	2.7%	1%	0.12%
Prueba de liquidez						
Rotación de activos totales						
Margen de utilidad neta	9%	8%	13%	10%	12%	10%
Retorno de activos			4%	5%	5%	4%
<b>SB2</b>						
<b>Razón</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Deuda a capital contable	4%	2%	2%	5%	2%	0%
Deuda a activos totales	4%	1%	2%	5%	2%	0%
Prueba de liquidez						
Rotación de activos totales						
Margen de utilidad neta	8%	4%	7%	5%	15%	18%
Retorno de activos			4%	2%	5%	5%
<b>SB3</b>						
<b>Razón</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Deuda a capital contable	4.16%	2%	7%	4%	2%	0.491%
Deuda a activos totales	4.00%	2%	7%	4%	2%	0.489%
Prueba de liquidez						
Rotación de activos totales						
Margen de utilidad neta	9%	4%	6%	3%	14%	17%
Retorno de activos			3%	2%	5%	5%
<b>SB4</b>						
<b>Razón</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Deuda a capital contable	3.12%	3%	9.33%	8.5%	3.8%	1%
Deuda a activos totales	3.03%	3%	8.54%	7.9%	3.7%	1%
Prueba de liquidez						
Rotación de activos totales						
Margen de utilidad neta	8%	5%	6%	2%	14%	11%
Retorno de activos			3%	1%	6%	4%
<b>SBO</b>						
<b>Razón</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Deuda a capital contable			0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
Deuda a activos totales			0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
Prueba de liquidez						
Rotación de activos totales						
Margen de utilidad neta			79%	3%	4%	5%
Retorno de activos			0.18%	2.23%	4.51%	4.42%

Fuente: Elaboración propia con base en la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

<http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Datos financieros de las SIEFORES> Otra información> Situación financiera de las AFORES y SIEFORES> Estados financieros de las SIEFORES Básicas.

Notas:

\*Los cálculos se realizaron únicamente tomando los datos correspondientes al mes de diciembre.

\*Todas las razones financieras fueron calculadas con datos de los “saldos al cierre” en miles de pesos, tanto en el Balance General como en el Estado de Resultados.

\*La razón “prueba de liquidez” no se calculó porque la información tanto del Activo como del Pasivo circulante no venía integrada.

\*La razón de “retorno de activos” no se calculó en 2013 y 2014 porque para calcularla se necesitan datos tanto del Balance General como del Estado de Resultados y la información para esa fecha se encontraba expresada en saldos al cierre y flujos acumulados respectivamente.

\*La SB0 no cuenta con información en 2013 y 2014 porque en esas fechas aún no era creada.

\*Las letras SB0 (60 años o más), SB1 (60 años o más), SB2 (entre 46 y 59 años), SB3 (entre 37 y 45 años) y SB4 (36 años y menores) se refieren a la SIEFORE básica cero, la SIEFORE básica uno, la SIEFORE básica dos, la SIEFORES básica tres y la SIEFORE básica 4.

En el cuadro 40 se observa que el margen de utilidad neta está muy por debajo a lo que registra AFORE XXI Banorte, excepto en el año 2015 en la SB0 que el margen de utilidad fue del 79% porque en 2015 los ingresos fueron bajos. El margen de ganancia de la AFORE se puede explicar debido a que cobran la misma comisión independientemente si los trabajadores ganan o pierden; esto puede ocasionar que las SIEFORE no pongan cuidado en sus decisiones de inversión y que solo busquen su propia ganancia.

Con el cuadro 40 se comprueba que las SIEFORE de esta AFORE tienen ganancias bajas para los trabajadores, ya que el promedio del margen de utilidad neta de la SB1 fue de 10.33%, el de la SB2 9.5%, el de la SB3 fue de 8.83%, el de la SB4 fue 7.66% y el de la SB0 fue de 22.75%. Si se observa, las SIEFORE con menor margen fueron la SB3 y SB4<sup>145</sup>, que son justamente donde se encuentran concentrados los trabajadores más jóvenes; mientras que las SIEFORE con trabajadores de más de 60 años (SB0 y SB1) obtuvieron el mejor margen.

A pesar de que el régimen de inversión de las SIEFORE se ha diversificado a favor de los trabajadores, los resultados de este ejercicio muestran lo contrario; de hecho, se puede decir que este creciente abanico de instrumentos financieros en los que pueden invertir las SIEFORE obedece al proceso de financierización que beneficia al gran capital, pero no a los más pobres.

Si se compara la información del cuadro 40 con el Indicador de Rendimiento Neto (Rendimiento bruto menos comisión), que muestra el porcentaje de ganancia neta de los trabajadores en un periodo, se confirma lo expresado con anterioridad.

---

<sup>145</sup> Antes de la puesta en marcha de las SIEFORE Generacionales, las SIEFORES básicas eran divididas de la siguiente manera: 1) SB0 y SB1 para trabajadores de 60 años o más; 2) SB2 para trabajadores entre 46 y 59 años; 3) SB3 para trabajadores entre 37 y 45 años y SB4 para los trabajadores de 36 años o menos.

En el cuadro 41 se encuentra expresado el Indicador de Rendimiento Neto (IRN):

**Cuadro 41 Indicador de Rendimiento Neto (Dic 13 – Dic 18)**

Descripción del Concepto	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
<b>Indicador de Rendimiento Neto SB0</b>	N/A	N/A	N/A	N/A	----	----
Azteca	N/A	N/A	N/A	N/A	5.10	6.37
Citibanamex	N/A	N/A	N/A	N/A	5.52	6.61
Coppel	N/A	N/A	N/A	N/A	5.39	6.63
XXI Banorte	N/A	N/A	N/A	N/A	5.32	6.52
<b>Indicador de Rendimiento Neto SB1</b>	----	----	----	----	----	----
Azteca	6.04	5.94	4.64	4.31	4.16	4.81
Citibanamex	7.30	7.03	4.97	3.80	3.41	4.24
Coppel	5.50	5.43	3.92	4.47	4.07	4.71
XXI Banorte	6.96	6.64	4.82	4.42	3.88	4.17
<b>Indicador de Rendimiento Neto SB2</b>	----	----	----	----	----	----
Azteca	7.48	7.18	5.40	5.55	4.55	4.94
Citibanamex	9.04	8.94	6.70	6.47	5.10	4.85
Coppel	6.62	6.98	5.72	6.09	5.45	5.97
XXI Banorte	8.82	8.46	6.03	5.50	4.33	4.37
<b>Indicador de Rendimiento Neto SB3</b>	----	----	----	----	----	----
Azteca	8.16	8.15	7.30	7.03	5.74	5.44
Citibanamex	9.89	9.90	8.77	7.79	6.22	6.00
Coppel	6.98	7.59	7.06	6.96	6.24	6.13
XXI Banorte	9.52	9.29	7.98	7.07	5.63	5.35
<b>Indicador de Rendimiento Neto SB4</b>	----	----	----	----	----	----
Azteca	8.35	8.51	7.74	7.50	6.19	5.89
Citibanamex	11.22	11.22	9.95	8.73	6.99	6.65
Coppel	7.24	7.85	7.37	7.33	6.66	6.51
XXI Banorte	10.38	10.11	8.65	7.64	6.12	5.90

Fuente: Elaboración propia con base en la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). <http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Indicador de Rendimiento Neto (IRN) de las SIEFORES.

Notas:

\*IRN de Enero 2011 a Noviembre 2011 de acuerdo a la metodología descrita en la CIRCULAR CONSAR 71-1, Reglas generales que establecen el procedimiento para la construcción de los índices de rendimiento neto de las sociedades de inversión especializadas.

\* IRN de Diciembre 2011 a Junio 2014 de acuerdo a la metodología descrita en las DISPOSICIONES de carácter general que establecen el procedimiento para la construcción de los indicadores de rendimiento neto de las sociedades de inversión especializadas.

\* IRN a partir de Julio 2014 de acuerdo a la metodología descrita en las DISPOSICIONES de carácter general que establecen el procedimiento para la construcción de los indicadores de rendimiento neto de las sociedades de inversión especializadas.

\*Las letras SB0 (60 años o más), SB1 (60 años o más), SB2 (entre 46 y 59 años), SB3 (entre 37 y 45 años) y SB4 (36 años y menores) se refieren a la SIEFORE básica cero, la SIEFORE básica uno, la SIEFORE básica dos, la SIEFORES básica tres y la SIEFORE básica 4.

Cuando se compara el margen de utilidad promedio que tuvo la Administradora (que fue del 41.7%) con los indicadores de rendimiento de los trabajadores, la diferencia es significativa. Aunque el régimen de inversión se haya modificado, este cuadro indica

que los rendimientos han tendido a disminuir en todas las SIEFORE Básicas de todas las Administradoras, con excepción de la SB0. Con esto queda comprobado que la diversificación no ha beneficiado a los afiliados.

#### 4.2.2 Análisis de estados financieros de AFORE BANAMEX.

AFORE Banamex ha estado registrada en la CONSAR desde 1997 y forma parte del grupo financiero Citibanamex. Al hacer el análisis correspondiente del balance general y estado de resultados de 2013 a 2021, se obtuvo lo siguiente:

**Cuadro 42 Razones financieras de AFORE BANAMEX**

Razones financieras de AFORE BANAMEX									
Razón	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Deuda a capital contable	21%	32%	36%	24%	18%	22%	27%	17%	11%
Deuda a activos totales	17%	24%	27%	19%	15%	18%	21%	14%	10%
Prueba de liquidez	1.95	1.65	1.32	2.13	2.41	1.42	1.21	3.10	5.42
Rotación de activos totales	0.81	0.73	0.78	0.69	0.71	0.86	0.76	0.58	0.37
Margen de utilidad neta	44%	44%	35%	31%	40%	35%	47%	50%	43%
Retorno de activos	36%	32%	27%	22%	29%	30%	36%	29%	16%

Fuente: Elaboración propia con base en la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). <http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Datos financieros de las SIEFORES> Otra información> Situación financiera de las AFORES y SIEFORES> Estados financieros de las AFORES.

Notas:

\*Tanto el Balance General como el Estado de Resultados se encuentran expresados en miles de pesos con saldos al cierre.

\*Los cálculos se realizaron únicamente tomando los datos correspondientes al mes de diciembre.

\*La información en el recuadro 2021, hace referencia a los saldos al cierre de septiembre de 2021.

\*La información con la que se trabajó se actualizó en octubre de 2021.

De acuerdo con la información del cuadro 42, AFORE Banamex:

1. Tiene más deuda que AFORE Banorte, pero cuenta con buena liquidez.
2. Los márgenes de utilidad neta han llegado hasta el 50%, lo que significa que ha tenido .50 centavos de utilidad después de impuestos; lo mismo que ocurrió con AFORE Banorte.
3. La rentabilidad respecto de la inversión ha estado en promedio en 30,12%.

Aunque AFORE Banamex presenta más fluctuación en sus indicadores, sigue representando un negocio muy rentable; pero cuando se analiza de la misma forma sus SIEFORE básicas, el resultado es diferente, tal y como se muestra en el cuadro 43.

**Cuadro 43 Indicadores financieros de las SIEFORE de AFORE BANAMEX**

<b>AFORE BANAMEX</b>						
<b>SB1</b>						
<b>Razón</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Deuda a capital contable	8%	9%	9%	17%	16%	15%
Deuda a activos totales	7%	8%	8%	14%	13%	13%
Prueba de liquidez						
Rotación de activos totales						
Margen de utilidad neta	10%	5%	8%	5%	8%	12%
Retorno de activos			8%	3%	6%	5%
<b>SB2</b>						
<b>Razón</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Deuda a capital contable	2%	3%	4%	3%	3%	2%
Deuda a activos totales	2%	3%	4%	3%	3%	2%
Prueba de liquidez						
Rotación de activos totales						
Margen de utilidad neta	9%	6%	11%	1%	12%	17%
Retorno de activos			7%	0%	3%	5%
<b>SB3</b>						
<b>Razón</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Deuda a capital contable	3%	4%	4%	4%	3%	3%
Deuda a activos totales	3%	4%	4%	4%	3%	3%
Prueba de liquidez						
Rotación de activos totales						
Margen de utilidad neta	9%	7%	11%	-1%	10%	17%
Retorno de activos			7%	-0.26%	3%	5%
<b>SB4</b>						
<b>Razón</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Deuda a capital contable	5.3%	6.7%	6%	5%	3.68%	4%
Deuda a activos totales	5.0%	6.3%	5%	5%	3.55%	3%
Prueba de liquidez						
Rotación de activos totales						
Margen de utilidad neta	9%	7%	10%	-4%	10%	15%
Retorno de activos			7%	-1.5%	4%	5%
<b>SBO</b>						
<b>Razón</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Deuda a capital contable			0.00%	0.01%	0.01%	0.01%
Deuda a activos totales			0.00%	0.01%	0.01%	0.01%
Prueba de liquidez						
Rotación de activos totales						
Margen de utilidad neta			67%	4%	6%	7%
Retorno de activos			0%	2%	4%	5%

Fuente: Elaboración propia con base en la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). <http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Datos financieros de las SIEFORES> Otra información> Situación financiera de las AFORES y SIEFORES> Estados financieros de las SIEFORES Básicas.

Notas:

\* Los cálculos se realizaron únicamente tomando los datos correspondientes al mes de diciembre.

\*Todas las razones financieras fueron calculadas con datos de los “saldos al cierre” en miles de pesos, tanto en el Balance General como en el Estado de Resultados.

\*La razón “prueba de liquidez” no se calculó porque la información tanto de Activo como de Pasivo circulante no venía integrada.

\*La razón de “retorno de activos” no se calculó en 2013 y 2014 porque para calcularla se necesitan datos tanto del Balance General como del Estado de Resultados y la información para esa fecha se encontraba expresada en saldos al cierre y flujos acumulados respectivamente.

\*La SB0 no cuenta con información en 2013 y 2014 porque en esas fechas aún no era creada.

\*Cuando las razones tienen como resultado “cero” quiere decir que la cifra es tan pequeña que se redondea a cero.

\*Cuando el resultado es negativo, como en el caso de la SB3 y SB4 en 2016, quiere decir que el margen de utilidad neta es negativo.

\*Las letras SB0 (60 años o más), SB1 (60 años o más), SB2 (entre 46 y 59 años), SB3 (entre 37 y 45 años) y SB4 (36 años y menores) se refieren a la SIEFORE básica cero, la SIEFORE básica uno, la SIEFORE básica dos, la SIEFORES básica tres y la SIEFORE básica 4.

El promedio del margen de utilidad neta de la SB1 fue de 8%, el de la SB2 9.3%, el de la SB3 fue 8.83%, el de la SB4 7.83% y el de la SB0 fue 21%, sin embargo, el peor año en cuestión de margen de utilidad fue el 2016, ya que la SB2, SB3 y SB4 presentaron márgenes negativos o bajos. La SB0 en 2015 tuvo un margen de utilidad neta del 67% debido a que en el estado de resultados se manejaron costos muy bajos, lo que consecuentemente aumentó la ganancia.

Si se observa nuevamente el cuadro 41, el IRN que obtienen los trabajadores también va a la baja en contraste con el 41% promedio que obtiene la Administradora como margen de utilidad neta.

#### 4.2.3 Análisis de estados financieros de AFORE AZTECA.

AFORE Azteca es subsidiaria del grupo Elektra, que a su vez pertenece al Grupo Salinas y ha estado registrada en el Sistema de Ahorro para el Retiro desde 2003. Al hacer el análisis del balance general y estado de resultados de 2013 a 2021 se obtuvo el cuadro 44.

**Cuadro 44 Razones financieras de AFORE AZTECA**

Razones financieras de AFORE AZTECA									
Razón	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Deuda a capital contable	7%	4%	5%	8%	15%	16%	25%	19%	18%
Deuda a activos totales	6%	4%	5%	7%	13%	14%	20%	16%	15%
Prueba de liquidez	5.98	9.08	8.18	5.74	2.61	0.96	0.82	1.35	2.07
Rotación de activos totales	0.67	0.74	0.73	0.70	0.70	0.96	0.88	0.86	0.60
Margen de utilidad neta	-11%	14%	25%	18%	9%	-9%	7%	29%	32%
Retorno de activos	-7%	10%	18%	13%	6%	-9%	6%	24%	19%

Fuente: Elaboración propia con base en la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

<http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Datos financieros de las SIEFORES> Otra información> Situación financiera de las AFORES y SIEFORES> Estados financieros de las AFORES.

Notas:

\*Tanto el Balance General como el Estado de Resultados se encuentran expresados en miles de pesos con saldos al cierre.

\*Los cálculos se realizaron únicamente tomando los datos correspondientes al mes de diciembre.

\*La información en el recuadro 2021, hace referencia a los saldos al cierre de septiembre de 2021.

\*La información con la que se trabajó se actualizó en octubre de 2021.

Del cuadro 44 se resalta que:

1. Las razones de apalancamiento son bajas en general, pero en 2019 estas crecen.
2. Aunque cuenta con el mayor número de cuentas registradas<sup>146</sup>, el total de recursos que maneja es muy bajo<sup>147</sup> en comparación con Banorte y Banamex; de hecho, sólo se encuentra por arriba de AFORE Inbursa y AFORE Invercap. Su margen de utilidad está muy por debajo del que presentan AFORE Banorte y AFORE Banamex, incluso son negativos en 2013 y 2018 como resultado de una “pérdida neta” en esos años.
3. Como resultado de la “pérdida neta” citada en el texto anterior, la razón de retorno de activos también resulta negativa.

Al revisar las SIEFORE de AFORE Azteca, se obtuvo el cuadro 45.

---

<sup>146</sup> Información en el cuadro 17.

<sup>147</sup> Información en el cuadro 18.

**Cuadro 45 Indicadores financieros de las SIEFORE de AFORE Azteca**

<b>AFORE AZTECA</b>						
<b>SB1</b>						
<b>Razón</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Deuda a capital contable	4%	4%	0.003%	0.009%	1.25%	0.01%
Deuda a activos totales	3%	4%	0.003%	0.009%	1.24%	0.01%
Prueba de liquidez						
Rotación de activos totales						
Margen de utilidad neta	9%	4%	10%	5%	8%	12%
Retorno de activos			4%	5%	4%	3%
<b>SB2</b>						
<b>Razón</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Deuda a capital contable	4%	4%	1%	0.01%	0.47%	0%
Deuda a activos totales	4%	4%	1%	0.01%	0.47%	0%
Prueba de liquidez						
Rotación de activos totales						
Margen de utilidad neta	5%	5%	8%	8%	5%	10%
Retorno de activos			5%	4%	3%	4%
<b>SB3</b>						
<b>Razón</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Deuda a capital contable	3%	0.6%	1%	0.009%	0.512%	0.440%
Deuda a activos totales	3%	0.6%	1%	0.009%	0.510%	0.439%
Prueba de liquidez						
Rotación de activos totales						
Margen de utilidad neta	7%	4%	9%	8%	6%	10%
Retorno de activos			6%	5%	4%	5%
<b>SB4</b>						
<b>Razón</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Deuda a capital contable	4.5%	0.42%	1%	1%	1%	0%
Deuda a activos totales	4.3%	0.42%	1%	1%	1%	0%
Prueba de liquidez						
Rotación de activos totales						
Margen de utilidad neta	5%	4%	9%	7%	6%	10%
Retorno de activos			7%	6%	5%	6%
<b>SBO</b>						
<b>Razón</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Deuda a capital contable			0.003%	0.01%	0.01%	0.01%
Deuda a activos totales			0.003%	0.01%	0.01%	0.01%
Prueba de liquidez						
Rotación de activos totales						
Margen de utilidad neta			0%	2%	4%	6%
Retorno de activos			0.05%	1.31%	3.85%	3.03%

Fuente: Elaboración propia con base en la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). <http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Datos financieros de las SIEFORES> Otra información> Situación financiera de las AFORES y SIEFORES> Estados financieros de las SIEFORES Básicas.

Notas:

\* Los cálculos se realizaron únicamente tomando los datos correspondientes al mes de diciembre.

\*Todas las razones financieras fueron calculadas con datos de los "saldos al cierre" en miles de pesos, tanto en el Balance General como en el Estado de Resultados.

\*La razón "prueba de liquidez" no se calculó porque la información tanto de Activo como de Pasivo circulante no venía integrada.

\*La razón de "retorno de activos" no se calculó en 2013 y 2014 porque para calcularla se necesitan datos tanto del Balance General como del Estado de Resultados y la información para esa fecha se encontraba expresada en saldos al cierre y flujos acumulados respectivamente.

\*La SB0 no cuenta con información en 2013 y 2014 porque en esas fechas aún no era creada.

\*Las letras SB0 (60 años o más), SB1 (60 años o más), SB2 (entre 46 y 59 años), SB3 (entre 37 y 45 años) y SB4 (36 años y menores) se refieren a la SIEFORE básica cero, la SIEFORE básica uno, la SIEFORE básica dos, la SIEFORES básica tres y la SIEFORE básica 4.

El promedio del margen de utilidad neta de la SB1 fue del 8%, el de la SB2 fue 6.83%, el de la SB3 fue 7.33%, el de la SB4 de 6.83% y el de la SB0 fue del 3%. Comparados estos márgenes con los de las dos Administradoras anteriores, resultan menores, pero específicamente en la SB0 la diferencia es grande, ya que en el caso de Banorte el promedio del margen fue de 22.75% y en Banamex fue de 21%.

Si se regresa nuevamente al cuadro 41, se observa que el IRN de igual forma va a la baja, aunque el promedio del margen de utilidad neta en el caso de esta Administradora sea del 12.66%, lo cual es muy bajo respecto al 41.7% y 41% de AFORE Banorte y AFORE Banamex respectivamente. Si bien el promedio del margen de utilidad neta de esta AFORE no es tan elevado, sigue siendo alto respecto al promedio de las SIEFORE.

#### 4.2.4 Análisis de estados financieros de AFORE COPPEL.

AFORE Coppel es parte del grupo mexicano Coppel y ha estado registrada en la CONSAR desde 2006. Al hacer el análisis correspondiente del balance general y estado de resultados de 2013 a 2021, se obtuvo el cuadro 46.

**Cuadro 46 Razones financieras de AFORE COPPEL**

Razones financieras de AFORE COPPEL									
Razón	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Deuda a capital contable	51%	14%	10%	9%	9%	9%	10%	19%	21%
Deuda a activos totales	34%	12%	9%	8%	9%	8%	9%	16%	17%
Prueba de liquidez	0.67	2.42	5.06	7.17	6.62	7.68	8.91	3.66	3.38
Rotación de activos totales	1.19	1.03	0.80	0.64	0.68	0.59	0.50	0.69	0.51
Margen de utilidad neta	31%	37%	39%	41%	41%	41%	43%	42%	37%
Retorno de activos	37%	38%	31%	26%	28%	24%	22%	29%	19%

Fuente: Elaboración propia con base en la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). <http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Datos financieros de las SIEFORES> Otra información> Situación financiera de las AFORES y SIEFORES> Estados financieros de las AFORES.

Notas:

\*Tanto el Balance General como el Estado de Resultados se encuentran expresados en miles de pesos con saldos al cierre.

\*Los cálculos se realizaron únicamente tomando los datos correspondientes al mes de diciembre.

\*La información en el recuadro 2021, hace referencia a los saldos al cierre de septiembre de 2021.

\*La información con la que se trabajó se actualizó en octubre de 2021.

Del cuadro 46 se enfatiza que:

1. En el año 2013 el apalancamiento era elevado.
2. A diferencia de lo que sucede con AFORE Azteca, el promedio de su margen de utilidad neta es de 39.11%, el cual no está muy por debajo de lo que obtiene AFORE Banorte y AFORE Banamex.
3. AFORE Azteca es la segunda AFORE con más trabajadores registrados, pero ocupa el sexto lugar en cantidad de recursos administrados, de hecho, sus recursos representan prácticamente la mitad de lo que tiene AFORE Profuturo. Lo anterior permite concluir que, aunque es una AFORE relativamente pequeña, alcanza buenos márgenes de utilidad.
4. Tiene una buena rentabilidad con respecto a la inversión.

En el cuadro 47 se encuentran los indicadores financieros de sus SIEFORE:

**Cuadro 47 Indicadores financieros de las SIEFORE de AFORE COPPEL**

<b>AFORE COPPEL</b>						
<b>SB1</b>						
<b>Razón</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Deuda a capital contable	0.01%	0.01%	2%	0%	0%	2%
Deuda a activos totales	0.01%	0.01%	2%	0%	0%	2%
Prueba de liquidez						
Rotación de activos totales						
Margen de utilidad neta	4%	5%	6%	9%	9%	8%
Retorno de activos			4%	9%	4%	3%
<b>SB2</b>						
<b>Razón</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Deuda a capital contable	0.02%	0.01%	2%	0%	0%	4%
Deuda a activos totales	0.02%	0.01%	2%	0%	0%	4%
Prueba de liquidez						
Rotación de activos totales						
Margen de utilidad neta	7%	7%	10%	8%	8%	17%
Retorno de activos			6%	4%	3%	4%
<b>SB3</b>						
<b>Razón</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Deuda a capital contable	0.02%	0.01%	1.96%	0.01%	0.04%	2%
Deuda a activos totales	0.02%	0.01%	1.93%	0.01%	0.04%	1%
Prueba de liquidez						
Rotación de activos totales						
Margen de utilidad neta	8%	8%	11%	10%	8%	16%
Retorno de activos			6%	5%	3%	4%
<b>SB4</b>						
<b>Razón</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Deuda a capital contable	0.02%	0.01%	1.44%	0.01%	0.05%	0%
Deuda a activos totales	0.02%	0.01%	1.42%	0.01%	0.05%	0%
Prueba de liquidez						
Rotación de activos totales						
Margen de utilidad neta	7%	8%	10%	10%	11%	15%
Retorno de activos			7%	5%	5%	5%
<b>SBO</b>						
<b>Razón</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Deuda a capital contable			2%	0.01%	0.01%	0.01%
Deuda a activos totales			2%	0.01%	0.01%	0.01%
Prueba de liquidez						
Rotación de activos totales						
Margen de utilidad neta			0%	3%	5%	4%
Retorno de activos			0%	1.3%	4%	4%

Fuente: Elaboración propia con base en la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). <http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Datos financieros de las SIEFORES> Otra información> Situación financiera de las AFORES y SIEFORES> Estados financieros de las SIEFORES Básicas.  
Notas:

- \* Los cálculos se realizaron únicamente tomando los datos correspondientes al mes de diciembre.
- \*Todas las razones financieras fueron calculadas con datos de los “saldos al cierre” en miles de pesos, tanto en el Balance General como en el Estado de Resultados.
- \*La razón “prueba de liquidez” no se calculó porque la información tanto de Activo como de Pasivo circulante no venía integrada.
- \*La razón de “retorno de activos” no se calculó en 2013 y 2014 porque para calcularla se necesitan datos tanto del Balance General como del Estado de Resultados y la información para esa fecha se encontraba expresada en saldos al cierre y flujos acumulados respectivamente.
- \*La SB0 no cuenta con información en 2013 y 2014 porque en esas fechas aún no era creada.
- \*Cuando las razones tienen como resultado “cero” quiere decir que la cifra es tan pequeña que se redondea a cero.
- \*Las letras SB0 (60 años o más), SB1 (60 años o más), SB2 (entre 46 y 59 años), SB3 (entre 37 y 45 años) y SB4 (36 años y menores) se refieren a la SIEFORE básica cero, la SIEFORE básica uno, la SIEFORE básica dos, la SIEFORES básica tres y la SIEFORE básica 4.

El promedio del margen de utilidad neta de la SB1 fue de 6.83%, el de la SB2 de 9.5%, el de la SB3 fue 10.16%, el de la SB4 fue 10.16% y el de la SB0 fue de 3%, con lo que se comprueba que los márgenes de las SIEFORE están muy por debajo del margen de la Administradora. Al hacer un recuento de los promedios de los márgenes de utilidad de todas las SIEFORE Básicas se obtuvo el cuadro 48.

**Cuadro 48 Promedio de los márgenes de utilidad de todas las SIEFORE Básicas**

SIEFORES	Banorte	Banamex	Azteca	Coppel
SB1	10.33%	8%	8%	6.83%
SB2	9.50%	9.30%	6.83%	6.95%
SB3	8.83%	8.83%	7.33%	10.16%
SB4	7.66%	7.83%	6.83%	10.16%
SB0	22.75%	21%	3%	3%

Fuente: Elaboración propia con información de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CON SAR).

Del cuadro 48 se puede decir que la AFORE que obtiene el mejor margen de utilidad (en promedio) en la SB0, SB1 y SB2 es AFORE Banorte, mientras que la AFORE con mejor margen en la SB3 y SB4 que es donde se encuentran los afiliados más jóvenes es AFORE Coppel.

Si se regresa al cuadro 41 donde se encuentran los Indicadores de Rendimiento Neto, al menos para diciembre de 2018, AFORE Coppel tenía los mejores indicadores para la SB0, SB2 y SB3, mientras que AFORE Azteca tenía el mejor indicador para la SB1 y AFORE Banamex para la SB4.

Hasta este punto se ha podido comprobar que existe mucha disparidad entre los márgenes de ganancia de las AFORE y la de las SIEFORE, sin embargo, el ejercicio

se ha realizado primeramente hasta 2018 porque para diciembre 2019 se amplió el número de SIEFORE Básicas.

#### **4.2.5 Análisis de estados financieros de las SIEFORE Generacionales.**

A cada trabajador le corresponde una SIEFORE Generacional dependiendo de su año de nacimiento, por lo que la SIEFORE Básica Inicial (SBI, personas que nacieron a partir de 1995), la SIEFORE Básica 90-94, la SIEFORE Básica 85-89 y la SIEFORE Básica 80-84 es donde se encuentran los trabajadores más jóvenes. En este punto, es complicado hacer un seguimiento de cómo evolucionó el margen de utilidad puesto que la manera de organizar a los trabajadores cambió, sin embargo, lo que antes eran la SB0 y SB1, ahora son lo equivalente a la SB0; lo que antes era la SB2, ahora es lo equivalente a la SB 60-64, la SB 70-74 y la SB 75-79; lo que antes era la SB3, ahora es la SB 75-79 y la SB 80-84 y lo que antes era la SB4, ahora es lo equivalente a la SB 85-89, la SB 90-94 y la SIEFORE Básica Inicial.

Al realizarse nuevamente el ejercicio<sup>148</sup> de las razones financieras se visualizan mejoras, pero también se encuentran cifras negativas; en general se puede decir que la Administradora con mejor Indicador de Margen de Utilidad Neta en todas las SIEFORES Básicas (en diciembre 2020) con excepción de la SIEFORE Básica de Pensiones<sup>149</sup> fue AFORE Coppel. Pese a lo anterior, los márgenes de las SIEFORE siguen siendo bajos en contraste con las Administradoras, excepto en el caso de AFORE Azteca, donde los márgenes de las SIEFORE se acercan más al promedio de la Administradora.

Es importante señalar que AFORE Banamex ha presentado resultados negativos o sumamente bajos en los márgenes de utilidad neta desde su SIEFORE Básica 70-74 hasta la SIEFORE Básica inicial (trabajadores entre 18 y 51 años) durante diciembre 2020 y septiembre 2021. A lo anterior debe sumarse que el Indicador de Rendimiento Neto<sup>150</sup> para las SIEFORE Generacionales tiene sus fluctuaciones, pero continúa siendo bajo.

Con esta revisión general, se pudo comprobar que las ganancias que las Administradoras obtienen por comisiones representan un gran negocio para ellas, ya

---

<sup>148</sup> Para poder ver los resultados completos del ejercicio, ir al anexo 6.

<sup>149</sup> AFORE Banorte fue la que tuvo mejor margen de utilidad en la SBP en 2020.

<sup>150</sup> Para ver el cuadro del Indicador de Rendimiento Neto ir al anexo 7.

que los márgenes que obtienen son muy elevados, independientemente de los resultados las inversiones en sus SIEFORE, como en el caso de AFORE Banamex, en donde se registran pérdidas para los afiliados, pero el flujo ininterrumpido de comisiones no se frena ni disminuye. Asimismo, la adopción de una mayor diversificación del régimen de inversión no ha resultado benéfico para el trabajador.

Sumado a lo anterior está el hecho de que no está esclarecido cómo las SIEFORE hacen el proceso de asignación de los rendimientos que se obtienen en la Bolsa de Valores; los trabajadores deben confiar ciegamente en que el rendimiento o incluso la pérdida que se refleja en su estado de cuenta es el correcto.

Con la información obtenida de los cuadros anteriores se puede confirmar que efectivamente la regulación en cuestión de comisiones y régimen de inversión implementada por la CONSAR no ha beneficiado al trabajador ya que por un lado las AFORE son beneficiadas con el flujo continuo de comisiones a pesar de sus resultados y por otro lado el régimen de inversión se ha diversificado, pero tampoco, como se observó, ha traído resultados positivos a los trabajadores.

#### **4.3 Evolución del régimen de comisiones**

La publicación original de la ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro publicada en el Diario Oficial de la Federación el 23 de mayo de 1996, vino a sustituir la “Ley para la coordinación de los Sistemas de Ahorro para el Retiro” que fue publicada el 22 de julio de 1994 en el DOF. La ley de mayo de 1996 entró en vigor al día siguiente, sin embargo, no fue sino hasta 5 meses después, que el reglamento de esta ley se publicó en el DOF el 10 de octubre de 1996. Todo esto, durante el sexenio de Ernesto Zedillo.

En los transitorios de la LSAR, en el artículo cuarto decía que en tanto se expidiera el reglamento de esta ley, se aplicaría el reglamento de la Comisión Nacional Bancaria en materia de inspección, vigilancia y contabilidad. Al no contar tampoco con un reglamento interior de la CONSAR actualizado, seguiría en vigor el publicado el 28 de julio de 1995 en el Diario Oficial de la Federación; fue hasta el 19 de junio de 1997 que se publicó el reglamento interior de la Comisión.

De acuerdo con la ley de 1996, las Administradoras podían cobrar dos tipos de comisiones con cargo a las cuentas individuales y a las aportaciones voluntarias:

1. Sobre el valor de los activos administrados o
2. Sobre el flujo de las cuotas y aportaciones recibidas,

Dicha comisión podría ser cobrada como un porcentaje, como una cuota fija o como ambos (art. 37 LSAR 1996).

De acuerdo con el reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro publicado en octubre del 96, las administradoras que cobraran comisiones sobre flujo sólo podían hacerlo después de la individualización de la información y recursos de las cuentas individuales. En el caso de los cobros de comisiones sobre saldos, éstas sólo podían cobrarse cuando los recursos se encontrasen efectivamente invertidos en las sociedades de inversión y se hubiesen registrado las provisiones diarias en la contabilidad de dichas sociedades<sup>151</sup>, además de haberse llevado a cabo la correspondiente individualización de cuotas y aportaciones.

Las Administradoras sólo podían cobrar cuotas fijas por los servicios que se especificaban en el reglamento y por ninguna razón se debía cobrar por la administración de cuentas. De acuerdo con el art. 27 de dicho reglamento, sólo se podía cobrar cuota fija por a) la expedición de estados de cuenta adicionales a los previstos en la ley, b) consultas adicionales a las previstas en la ley o en el reglamento, c) reposición de documentación de la cuenta individual a los trabajadores, d) pago de retiros programados y e) por depósitos o retiros de la subcuenta de ahorro voluntario de los trabajadores registrados.

El artículo 27 del reglamento decía claramente que estas comisiones de cuota fija debían ser detalladas y especificadas dentro de la estructura de comisiones de las Administradoras para que fuesen aprobadas por la Comisión y adicional a esto, estos servicios solicitados por el trabajador debían ser pagados únicamente en efectivo.

En el caso de las cuentas inactivas, la comisión se cobraba sobre el saldo acumulado y las Administradoras no podían cobrar comisiones por entregar los recursos a la institución de seguros que el trabajador o sus beneficiarios hubiesen elegido, para la

---

<sup>151</sup> Art. 25 Las provisiones de las comisiones sobre saldos podrán cobrarse con cargo a los activos de las sociedades de inversión.

contratación de rentas vitalicias o del seguro de sobrevivencia. Tampoco se cobraría comisión por traspaso de recursos entre Administradoras.

Hasta este punto, las Administradoras sólo podían cobrar comisiones por activos administrados o sobre flujo recibido, pero un cambio muy significativo a la ley surgió durante el sexenio de Vicente Fox, siendo publicada la reforma a la ley del Sistema de Ahorro para Retiro el 10 de diciembre del 2002 en el Diario Oficial de la Federación.

El año 2002 es importante en el tema de comisiones porque, por un lado, se aumenta la base gravable para el cobro de comisiones al modificar el art. 18, donde se especificaba que las Administradoras, además de las comisiones que podían cobrar de acuerdo con el art. 37, ahora podían recibir ingresos por la administración de recursos de los fondos de previsión social y, por otro lado, se modificó el artículo 37 que ahora permitía a las Administradoras cobrar doble comisión.

Ahora, de acuerdo con el art. 37 de la LSAR, las comisiones podían cobrarse como:

- Un porcentaje sobre el valor de los activos administrados,
- Un porcentaje sobre el flujo de las cuotas y aportaciones recibidas ó
- Sobre ambos conceptos.

Es inverosímil que, con esta modificación, ahora, las Administradoras pudieran beneficiarse de doble manera y además pudieran cobrar comisiones por la administración de los recursos de los fondos de previsión social. Además, se mencionaba que las Administradoras podían cobrar comisiones distintas por cada una de las sociedades de inversión que operara.

Se siguió respetando que las Administradoras no cobrasen comisiones por los traspasos entre sociedades de inversión, ni por la entrega de los recursos a la institución de seguros que el trabajador o sus beneficiarios hubiesen elegido para la contratación de rentas vitalicias o del seguro de sobrevivencia.

También se mantuvo que las Administradoras sólo podían cobrar comisiones de cuota fija por los servicios que se señalaban en el reglamento la ley, y en ningún caso por la administración de las cuentas. A las cuentas individuales inactivas, únicamente les podían cobrar comisiones sobre su saldo acumulado.

Aunque esta reforma a la ley del SAR fue aprobada por el congreso el 08 de octubre de 2002 con 73 votos a favor y 16 en contra, es conveniente mencionar que durante

este debate se expuso que las bondades del nuevo sistema de pensiones implementado para los trabajadores del sector privado no estaban del todo claras, al contrario, no se sabía si esto había sido beneficioso para los trabajadores. Aún con ello, ya se vislumbraba que los trabajadores del ISSSTE debían unirse a este esquema.<sup>152</sup>

De acuerdo con los senadores que estaban a favor de la reforma, las comisiones que cobraban las Administradoras se reducirían puesto que con este cambio a la ley se fomentaría la competitividad entre las AFORE. Por otro lado, los senadores que estaban en contra sostenían que el cobro de comisiones era muy alto (un promedio del 25%) y que las ganancias de las AFORE representaban entre un quinto y un tercio de los recursos aportados, lo que demostraba, para ellos, que la reforma inicial al sistema de pensiones había fracasado porque los trabajadores lejos de beneficiarse sólo tenían desinformación e incertidumbre; además, sostenían que la competencia entre AFORES había sido ficticia.

También se dijo en este debate que las Administradoras se habían convertido en el mejor negocio, mejor incluso que los bancos y que el nuevo modelo impuesto conducía al fracaso, puesto que no ofrecía mejores pensiones.

El senador Moisés Castro Cervantes en el mismo debate del 08 de octubre de 2002, también señaló que, aunque todos sabían que las Administradoras cobraban comisiones excesivas y que la rentabilidad que ofrecían era incierta, querían aprobar una reforma que pretendía tres cambios esenciales, a) que los trabajadores independientes<sup>153</sup> ahora pudieran abrir una cuenta individual, b) que los trabajadores del ISSSTE pudieran invertir 2% en una SIEFORE y c) que las AFORE pudieran administrar planes ocupaciones de pensiones a empresas privadas, públicas, federales, estatales o municipales, así como a los propios estados y municipios. De acuerdo con el senador, dichos cambios no resolverían el problema de las altas comisiones ni de la rentabilidad, más bien sólo se trataba de proporcionar a las Administradoras más recursos para que estas pudieran seguir cobrando comisiones privilegiadas. Lo dicho con anterioridad también refuerza la Hipótesis puesto que los

---

<sup>152</sup> En el mismo debate se dijo que había propuestas alternas que permitirían resolver los importantes problemas que el ISSSTE enfrentaba, pero de aprobarse la reforma, estas alternativas ya no serían tomadas en cuentas.

<sup>153</sup> Que en ese momento no podían acceder a los beneficios de la seguridad social.

resultados del nuevo sistema hasta esa fecha no hacían más que reflejar el negocio tan próspero que las AFORE tenían.

Durante el sexenio del presidente en cuestión, también se publicaron el 30 de abril de 2004 en el DOF modificaciones al reglamento de la ley del SAR<sup>154</sup>. De acuerdo con el artículo 7 de dicho reglamento, las Administradoras debían invertir los recursos de los trabajadores de manera oportuna y profesional, a fin de obtener un mejor rendimiento para los trabajadores. Aquí ya no se especificaba, como en el reglamento anterior, que, las Administradoras que cobraran comisiones sobre el flujo, podrían hacerlo después de la individualización de la información y recursos de las cuentas individuales, pero sí permaneció sin cambio lo referente al cobro de comisiones sobre saldo.

Si bien antes se podía cobrar una comisión de cuota fija por 5 conceptos, ahora sólo se podía cobrar por a) la expedición de estados de cuenta adicionales a los previstos en la ley y b) por reposición de documentación de la cuenta individual. En el caso de aportaciones voluntarias y complementarias de retiro, las Administradoras sólo podían cobrar cuota fija cuando el depósito no se hiciera mediante el proceso de recaudación cotidiano.<sup>155</sup>

En lo referente a los fondos de previsión social, el art. 112 del reglamento de la ley, decía que las Administradoras podían cobrar comisiones a las empresas privadas o a las dependencias y entidades públicas por a) realizar el registro individualizado de los recursos del Fondo de Previsión Social; b) administrar e invertir los recursos del Fondo de Previsión Social sin individualizarlos y c) por administrar, invertir e individualizar los recursos provenientes del Fondo de Previsión Social en Cuentas de Fondos de Previsión Social.<sup>156</sup>

De igual manera se debe destacar que, ocurrió otra modificación importante a la ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, la cual se publicó en 11 de enero de 2005 y con ella se incrementó la sanción para aquellas Administradoras que cobraran comisiones superiores a las autorizadas.<sup>157</sup>

---

<sup>154</sup> El reglamento de la ley del SAR tuvo su segunda modificación el 20 de enero de 1998, fecha en que se publicó en el DOF. En esta fecha no hubo algún cambio referente a comisiones.

<sup>155</sup> Artículo 8 del Reglamento de la ley del SAR del 30 de abril de 2002.

<sup>156</sup> Esto lo dice el art. 110 del reglamento de la LSAR del 30 de abril de 2002.

<sup>157</sup> Antes la sanción iba de 300 a 3,000 días de salario y subió, para ser de 1000 a 20,000 días de salario.

Hasta ese momento sólo había ocurrido un cambio importante a la Ley del SAR después de su publicación en 1996, pero la segunda modificación importante a la ley en materia de comisiones ocurrió durante la presidencia de Felipe Calderón, cuando se publicó en el DOF del 15 de junio de 2007 la modificación del artículo 37; la cual evitaba que las Administradoras siguieran enriqueciéndose al cobrar doble comisión.

Dicho artículo 37, ahora decía que, con el afán de promover un mayor rendimiento neto, las comisiones por administración de las cuentas individuales sólo podrían cobrarse como un porcentaje sobre el valor de los activos administrados. Con este cambio, ya no se cobraría comisión sobre el flujo, pero lamentablemente, la comisión que permaneció vigente aumentó. Hasta ese punto también se mantuvo que las Administradoras sólo podían cobrar cuotas fijas por los servicios que se señalaban en el reglamento de esta ley, y en ningún caso por la administración de las cuentas.

En el artículo primero transitorio de la ley se especificaba que lo dispuesto en el párrafo anterior (segundo párrafo del artículo 37) entraría en vigor nueve meses después de su publicación en el DOF, es decir, hasta el mes de marzo de 2008.

Durante el sexenio de Calderón, se siguió modificando el artículo 37 de la ley y el 21 de enero de 2009 se publicaron en el DOF los artículos 37 A, 37 B y 37 C. El art. 37A habla sobre el formato y la información que deben contener los estados de cuenta. El 37 B habla sobre que la Comisión evaluará periódicamente las comisiones de las Administradoras y el art. 37 C dice que las Administradoras deben informar al trabajador el cálculo aproximado que se les cobrará por concepto de comisiones durante el año calendario próximo. Con estas modificaciones se da orden al asunto de las comisiones, pero por desgracia, para esta fecha, ya habían pasado 11 años desde la creación de las AFORE, periodo en el cual, fueron las únicas beneficiadas.

En el reglamento del 24 de agosto de 2009, decía que la solicitud de comisiones que las Administradoras presentaran a la Junta de Gobierno debía cubrir con los siguientes requisitos: a) ser cobrada sobre bases uniformes, b) ser las mismas por servicios similares prestados en sociedades de inversión del mismo tipo, c) que no se discrimine a trabajador alguno y que d) no sean excesivas al nivel de las comisiones que prevalezcan en el mercado.<sup>158</sup>

---

<sup>158</sup> Esto lo dice en el art. 6 del reglamento de la ley del 24 de agosto de 2009.

El art. 8 de dicho reglamento decía que, las Administradoras de acuerdo con el artículo 37 de la ley del SAR, podían cobrar comisiones por cuota fija a los trabajadores (afiliados o no) por: a) la expedición de estados de cuenta adicionales, b) reposición de documentación de la cuenta individual, c) gestión de trámites ante autoridades o instancias distintas a los institutos de seguridad social y d) por el depósito de recursos en las subcuentas de aportaciones voluntarias y complementarias de retiro, cuando los depósitos no se efectuasen a través del proceso de recaudación de cuotas y aportaciones. Hasta este punto las Administradoras seguían cobrando comisión por los fondos de previsión social.

En el cuadro 49 se observa la evolución del cobro de comisiones sobre saldo como un porcentaje anual:

**Cuadro 49 Comisiones sobre saldo de las SIEFORE Básicas (Dic 97- Dic 07)**

Sexenio	Ernesto Zedillo			Vicente Fox						F. Calderón	
	dic-97	dic-98	dic-99	dic-00	dic-01	dic-02	dic-03	dic-04	dic-05	dic-06	dic-07
<b>Comisiones sobre Saldo (% anual)</b>	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----
Actinver	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.24	0.20	0.20	0.20	0.20
Afirme Bajío	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.25	0.24	0.23
Ahorra Ahora	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.20	0.20
Argos	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.33	0.12
Atlántico Promex	0.00	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Azteca	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.15	0.15	0.15	0.40	0.40
Citibanamex	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.48	1.48
Bancomer	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.50
Banorte Generali	1.50	1.42	1.00	1.00	1.00	1.00	0.70	0.60	0.50	0.40	1.14
Capitaliza	0.00	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Coppel	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.30	0.30
De la Gente	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.31	0.31
Garante	0.00	0.00	0.50	0.50	0.50	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Génesis Metropolitan	0.00	0.00	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
HSBC	4.75	0.00	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.40	0.40	0.40	1.20
Inbursa	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Invercap	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.20	0.20	0.36
Ixe	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.35	0.34	0.33	0.25
Metlife	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.25	0.25	0.71
Previnter	0.00	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Principal	1.00	1.00	0.75	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.35	0.35	0.35
Profuturo	0.50	0.50	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.66	0.50	0.50	1.20
Santander	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.80	0.70	0.50	1.45
Scotia	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.26	0.26
SURA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.30	1.45
Tepeyac	1.00	1.00	0.15	0.15	0.15	0.15	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
XXI Banorte	0.99	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20	1.50
Zurich	1.25	1.25	0.50	0.50	0.50	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), subrayado propio. <http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Comisiones.

Notas:

\*N / A.- No aplica debido a que la Afore no operaba en ese periodo, sea por fusión con otra administradora o por tratarse de una Afore de reciente creación.

\*Descargado el 24 de marzo de 2021.

En este cuadro se visualiza cómo las comisiones de algunas Administradoras evolucionaron a la baja, pero hay algunas que, a pesar de eso, cobraron comisiones elevadas durante muchos años, tal es el caso de Banorte Generali y Santander.

En el cuadro 50 se observa la evolución de las comisiones sobre flujo como un porcentaje del salario base de cotización.

**Cuadro 50 Comisiones sobre flujo como porcentaje del Salario Base de Cotización de las SIEFORE Básicas (Dic 97- Dic 07)**

Sexenio	Ernesto Zedillo			Vicente Fox						F. Calderón	
	dic-97	dic-98	dic-99	dic-00	dic-01	dic-02	dic-03	dic-04	dic-05	dic-06	dic-07
<b>Comisiones Sobre Flujo (% del SBC)</b>	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Actinver	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.05	1.03	1.03	1.02	1.01
Afirme Bajío	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.62	0.62	0.62
Ahorra Ahora	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.90	0.70
Argos	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.07	0.97
Atlántico Promex	1.40	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Azteca	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.10	1.10	1.10	0.90	0.90
Citibanamex	1.70	1.70	1.70	1.70	1.70	1.70	1.70	1.70	1.70	0.75	0.75
Bancomer	1.70	1.68	1.68	1.68	1.68	1.68	1.68	1.68	1.68	1.16	1.16
Banorte Generali	1.00	1.00	1.45	1.45	1.45	1.45	1.40	1.40	1.40	1.25	0.70
Capitaliza	1.60	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Coppel	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.92	0.92
De la Gente	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.90	0.80
Garante	1.68	1.68	1.63	1.63	1.63	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Génesis Metropolitan	1.65	1.65	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
HSBC	0.00	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60	1.42	1.40	0.75
Inbursa	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Invercap	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.03	1.03	0.80
Ixe	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.10	1.10	1.10	0.76
Metlife	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.23	1.23	1.20
Previnter	1.55	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Principal	0.90	0.90	1.35	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60
Profuturo	1.70	1.70	1.67	1.67	1.67	1.67	1.67	1.67	1.67	1.64	1.60
Santander	1.70	1.70	1.70	1.70	1.70	1.60	1.60	1.60	1.60	1.28	0.70
Scotia	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.22	1.22
SURA	1.68	1.68	1.68	1.68	1.68	1.68	1.68	1.68	1.68	1.23	0.70
Tepeyac	1.17	1.17	1.60	1.60	1.60	1.60	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
XXI Banorte	1.50	1.50	1.50	1.45	1.45	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	0.60
Zurich	0.95	0.95	1.45	1.65	1.65	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), subrayado propio. <http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Comisiones.

Notas:

\*SBC: Salario Base de Cálculo. Monto que se obtiene de dividir entre 6.5% la aportación obrero-patronal y estatal de RCV (sin cuota social)

\*N / A.- No aplica debido a que la Afore no operaba en ese periodo, sea por fusión con otra administradora o por tratarse de una Afore de reciente creación.

\*Descargado el 24 de marzo de 2021.

Del cuadro 50 se destaca que en su mayoría las Administradoras cobraban comisiones elevadas, pero si se observa el cuadro 51 y se observa ahora la comisión como porcentaje de la aportación se refleja más claramente la ganancia de las Administradoras.

**Cuadro 51 Comisiones sobre flujo como porcentaje de aportación de las SIEFORE Básicas (Dic 97- Dic 07)**

Sexenio	Ernesto Zedillo			Vicente Fox						F. Calderón	
Concepto	dic-97	dic-98	dic-99	dic-00	dic-01	dic-02	dic-03	dic-04	dic-05	dic-06	dic-07
<b>Comisiones Sobre Flujo (% de la aportación)</b>											
Actinver	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	16.15	15.85	15.85	15.69	15.54
Afirme Bajío	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	9.54	9.54	9.54
Ahorra Ahora	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	13.85	10.77
Argos	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	16.46	14.92
Atlántico Promex	21.54	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Azteca	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	16.92	16.92	16.92	13.85	13.85
Citibanamex	26.15	26.15	26.15	26.15	26.15	26.15	26.15	26.15	26.15	11.54	11.54
Bancomer	26.15	25.85	25.85	25.85	25.85	25.85	25.85	25.85	25.85	17.85	17.85
Banorte Generali	15.38	15.38	22.31	22.31	22.31	22.31	21.54	21.54	21.54	19.23	10.77
Capitaliza	24.62	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Coppel	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	14.15	14.15
De la Gente	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	13.85	12.31
Garante	25.85	25.85	25.08	25.08	25.08	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Génesis Metropolitan	25.38	25.38	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
HSBC	0.00	24.62	24.62	24.62	24.62	24.62	24.62	24.62	21.85	21.54	11.54
Inbursa	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	7.69	7.69	7.69	7.69	7.69
Invercap	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	15.85	15.85	12.31
Ixe	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	16.92	16.92	16.92	11.69
Metlife	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	18.92	18.92	18.46
Previnter	23.85	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Principal	13.85	13.85	20.77	24.62	24.62	24.62	24.62	24.62	24.62	24.62	24.62
Profuturo	26.15	26.15	25.69	25.69	25.69	25.69	25.69	25.69	25.69	25.23	24.62
Santander	26.15	26.15	26.15	26.15	26.15	24.62	24.62	24.62	24.62	19.69	10.77
Scotia	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	18.77	18.77
SURA	25.85	25.85	25.85	25.85	25.85	25.85	25.85	25.85	25.85	18.92	10.77
Tepeyac	18.00	18.00	24.62	24.62	24.62	24.62	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
XXI Banorte	23.08	23.08	23.08	22.31	22.31	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	9.23
Zurich	14.62	14.62	22.31	25.38	25.38	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CON SAR), subrayado propio. <http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CON SAR> Comisiones.

Notas:

\*El cuadro se refiere a la comisión sobre flujo como porcentaje de la aportación obrero-patronal y estatal de RCV (sin cuota social)

\*N / A.- No aplica debido a que la Afore no operaba en ese periodo, sea por fusión con otra administradora o por tratarse de una Afore de reciente creación.

\*Descargado el 24 de marzo de 2021.

Del cuadro 51 se distingue el porcentaje tan elevado que las AFORE cobraron por aportación, llegando a ser hasta más del 26% en el caso de AFORE Citibanamex, por lo que únicamente aproximadamente un 74% llegaba a la cuenta del trabajador.

Al visualizar este mismo periodo de tiempo de manera diferente se obtienen consideraciones importantes como se muestra en el cuadro 52.

**Cuadro 52 Comisiones sobre saldo (porcentaje anual) y sobre flujo (porcentaje de la aportación) empezando por las AFORE que cobraron mayor comisión.**

**(1997- 2007)**

Ernesto Zedillo						Vicente Fox					
1997		1998		1999		2000		2001		2002	
Saldo	Flujo	Saldo	Flujo	Saldo	Flujo	Saldo	Flujo	Saldo	Flujo	Saldo	Flujo
HSBC	4.75	Banorte G.	1.42	Banorte G.	1.00						
Banorte G.	1.50	Zurich	1.25	Santander	1.00	Santander	1.00	Santander	1.00	Santander	1.00
Zurich	1.25	Principal	1.00	Principal	0.75	Profuturo	0.70	Profuturo	0.70	Profuturo	0.70
Principal	1.00	Santander	1.00	Profuturo	0.70	Garante	0.50	Garante	0.50	HSBC	0.50
Santander	1.00	Tepeyac	1.00	Garante	0.50	HSBC	0.50	HSBC	0.50	Principal	0.45
Tepeyac	1.00	Profuturo	0.50	HSBC	0.50	Zurich	0.50	Zurich	0.50	XXI Banorte	0.20
XXI Banorte	0.99	XXI Banorte	0.20	Zurich	0.50	Principal	0.45	Principal	0.45	Tepeyac	0.15
Profuturo	0.50	Citibanamex	26.15	XXI Banorte	0.20	XXI Banorte	0.20	XXI Banorte	0.20	Citibanamex	26.15
Citibanamex	26.15	Profuturo	26.15	Tepeyac	0.15	Tepeyac	0.15	Tepeyac	0.15	Bancomer	25.85
Bancomer	26.15	Santander	26.15	Citibanamex	26.15	Citibanamex	26.15	Citibanamex	26.15	SURA	25.85
Profuturo	26.15	Bancomer	25.85	Santander	26.15	Santander	26.15	Santander	26.15	Profuturo	25.69
Santander	26.15	Garante	25.85	Bancomer	25.85	Bancomer	25.85	Bancomer	25.85	HSBC	24.62
Garante	25.85	SURA	25.85	SURA	25.85	SURA	25.85	SURA	25.85	Principal	24.62
SURA	25.85	Génesis Metrop.	25.38	Profuturo	25.69	Profuturo	25.69	Profuturo	25.69	Santander	24.62
Génesis Metropolitán	25.38	HSBC	24.62	Garante	25.08	Zurich	25.38	Zurich	25.38	Tepeyac	24.62
Capitaliza	24.62	XXI Banorte	23.08	HSBC	24.62	Garante	25.08	Garante	25.08	Banorte G.	22.31
Previnter	23.85	Tepeyac	18.00	Tepeyac	24.62	HSBC	24.62	HSBC	24.62	XXI Banorte	20.00
XXI Banorte	23.08	Banorte G.	15.38	XXI Banorte	23.08	Principal	24.62	Principal	24.62		
Atlántico Promex	21.54	Zurich	14.62	Banorte G.	22.31	Tepeyac	24.62	Tepeyac	24.62		
Tepeyac	18.00	Principal	13.85	Zurich	22.31	Banorte G.	22.31	Banorte G.	22.31		
Banorte G.	15.38			Principal	20.77	XXI Banorte	22.31	XXI Banorte	22.31		
Zurich	14.62										
Principal	13.85										

Vicente Fox						F. Calderón					
2003		2004		2005		2006		2007		2007	
Saldo	Flujo	Saldo	Flujo	Saldo	Flujo	Saldo	Flujo	Saldo	Flujo	Saldo	Flujo
Santander	1.00	Santander	0.80	Santander	0.70	Citibanamex	1.48	XXI Banorte	1.50		
Profuturo	0.70	Profuturo	0.66	Banorte G.	0.50	Bancomer	0.50	Citibanamex	1.48		
Banorte G.	0.70	Banorte G.	0.60	Inbursa	0.50	Inbursa	0.50	Santander	1.45		
HSBC	0.50	Inbursa	0.50	Profuturo	0.50	Profuturo	0.50	SURA	1.45		
Inbursa	0.50	Principal	0.45	HSBC	0.40	Santander	0.50	HSBC	1.20		
Principal	0.45	HSBC	0.40	Principal	0.35	Azteca	0.40	Profuturo	1.20		
Actinver	0.24	Ixe	0.35	Ixe	0.34	Banorte G.	0.40	Banorte G.	1.14		
XXI Banorte	0.20	Actinver	0.20	Afirme Bajío	0.25	HSBC	0.40	Metlife	0.71		
Azteca	0.15	XXI Banorte	0.20	Metlife	0.25	Principal	0.35	Bancomer	0.50		
Citibanamex	26.15	Azteca	0.15	Actinver	0.20	Argos	0.33	Inbursa	0.50		
Bancomer	25.85	Citibanamex	26.15	Invercap	0.20	Ixe	0.33	Azteca	0.40		
SURA	25.85	Bancomer	25.85	XXI Banorte	0.20	De la gente	0.31	Invercap	0.36		
Profuturo	25.69	SURA	25.85	Azteca	0.15	Coppel	0.30	Principal	0.35		
HSBC	24.62	Profuturo	25.69	Citibanamex	26.15	SURA	0.30	De la gente	0.31		
Principal	24.62	HSBC	24.62	Bancomer	25.85	Scotia	0.26	Coppel	0.30		
Santander	24.62	Principal	24.62	SURA	25.85	Metlife	0.25	Scotia	0.26		
Banorte G.	21.54	Santander	24.62	Profuturo	25.69	Afirme Bajío	0.24	Ixe	0.25		
XXI Banorte	20.00	Banorte G.	21.54	Principal	24.62	Actinver	0.20	Afirme Bajío	0.23		
Azteca	16.92	XXI Banorte	20.00	Santander	24.62	Ahorra Ahorra	0.20	Actinver	0.20		
Actinver	16.15	Azteca	16.92	HSBC	21.85	Invercap	0.20	Ahorra A.	0.20		
Inbursa	7.69	Ixe	16.92	Banorte G.	21.54	XXI Banorte	0.20	Argos	0.12		
		Actinver	15.85	XXI Banorte	20.00	Profuturo	25.23	Principal	24.62		
		Inbursa	7.69	Metlife	18.92	Principal	24.62	Profuturo	24.62		
				Azteca	16.92	HSBC	21.54	Scotia	18.77		
				Ixe	16.92	XXI Banorte	20.00	Metlife	18.46		
				Actinver	15.85	Santander	19.69	Bancomer	17.85		
				Invercap	15.85	Banorte G.	19.23	Actinver	15.54		
				Afirme Bajío	9.54	Metlife	18.92	Argos	14.92		
				Inbursa	7.69	SURA	18.92	Coppel	14.15		
						Scotia	18.77	Azteca	13.85		
						Bancomer	17.85	De la Gente	12.31		
						Ixe	16.92	Invercap	12.31		
						Argos	16.46	Ixe	11.69		
						Invercap	15.85	Citibanamex	11.54		
						Actinver	15.69	HSBC	11.54		
						Coppel	14.15	Ahorra Ahorra	10.77		
						Ahorra Ahorra	13.85	Banorte G.	10.77		
						Azteca	13.85	Santander	10.77		
						De la Gente	13.85	SURA	10.77		
						Citibanamex	11.54	Afirme Bajío	9.54		
						Afirme Bajío	9.54	XXI Banorte	9.23		
						Inbursa	7.69	Inbursa	7.69		

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), subrayado propio. <http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Comisiones.

Notas:

\*Periodicidad mensual.

\*Las AFORES sombreadas representan las que cobraron doble comisión.

El cuadro 52 permite realizar siguientes afirmaciones:

- Para diciembre de 1997, las AFORE HSBC, Citibanamex, Bancomer, Garante, SURA, Génesis Metropolitán, Capitaliza, Previnter y Atlántico Promex cobraban solamente una comisión por flujo, excepto HSBC que cobraba una comisión por saldo que superaba por mucho a lo cobrado por las demás Administradoras (4.75%).
- Las AFORE Citibanamex, Bancomer y SURA, de 1997 a 2005 cobraron únicamente comisión sobre flujo, pero siempre se mantuvieron cobrando comisiones más elevadas que casi todas las AFORE.
- En 2003 se puso en marcha el cobro de doble comisión impuesta en el sexenio de Vicente Fox y lo interesante es que a partir de esa fecha se empieza a incrementar el número de AFORES existentes. Es de hecho, para el sexenio de Vicente Fox, que Citibanamex, Bancomer y SURA cobraron únicamente una comisión.
- Para 2006 y 2007 del sexenio de Calderón, todas las AFORE cobraban comisión por saldo y por flujo.
- A lo largo de los 10 años que abarca la tabla, las AFORE que actualmente son las más grandes cobraron casi siempre las comisiones más altas.

Con los cambios implementados en 2008 por el gobierno de Calderón las AFORE sólo podían cobrar comisión sobre saldo, en el cuadro 53 se observa la evolución de las comisiones sobre saldo de 2008 a diciembre de 2020.

**Cuadro 53 Comisiones de las SIEFORE Básicas (Dic 08- Dic 20)**

Sexenio	Felipe Calderón				Enrique Peña					Andrés M. López			
Descripción del Concepto	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
<b>Comisiones sobre Saldo (porcentaje anual)</b>	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----
Afirme Bajío	1.70	1.70	1.51	1.51	1.50	1.40	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Ahorra Ahora	3.00	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Argos	1.17	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Azteca	1.96	1.96	1.96	1.67	1.52	1.45	1.31	1.19	1.14	1.10	1.08	1.04	0.98
Citibanamex	1.84	1.75	1.58	1.45	1.28	1.16	1.09	1.05	1.01	0.99	0.98	0.96	0.88
Bancomer	1.47	1.47	1.45	1.40	1.28	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Banorte Generali	1.71	1.71	1.58	1.48	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Coppel	3.30	1.94	1.81	1.70	1.59	1.49	1.34	1.20	1.13	1.10	1.08	1.04	0.98
HSBC	1.77	1.77	1.61	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Inbursa	1.18	1.18	1.18	1.17	1.17	1.17	1.14	1.08	0.98	0.98	0.97	0.95	0.92
Invercap	2.48	1.93	1.73	1.72	1.59	1.47	1.32	1.18	1.13	1.10	1.08	1.04	0.98
Ixe	1.83	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Metlife	2.26	1.89	1.74	1.69	1.54	1.39	1.25	1.18	1.14	1.10	N/A	N/A	N/A
PensionISSSTE	1.00	1.00	1.00	1.00	0.99	0.99	0.99	0.92	0.89	0.86	0.85	0.82	0.79
Principal	2.05	1.94	1.79	1.52	1.48	1.36	1.24	1.17	1.13	1.09	1.07	1.04	0.97
Profuturo	1.96	1.92	1.70	1.53	1.39	1.27	1.17	1.11	1.07	1.03	1.02	0.99	0.92
Scotia	1.98	1.88	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
SURA	1.74	1.74	1.61	1.48	1.31	1.21	1.15	1.11	1.07	1.03	1.02	0.99	0.92
XXI Banorte	1.45	1.45	1.42	1.40	1.33	1.10	1.07	1.04	1.01	1.00	0.99	0.96	0.88

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CON SAR), subrayado propio. <http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CON SAR> Comisiones.

Notas:

\*N / A.- No aplica debido a que la Afore no operaba en ese periodo, sea por fusión con otra administradora o por tratarse de una Afore de reciente creación.

Descargado el 24 de marzo de 2021.

Si se compara el porcentaje que las AFORE cobran sobre saldo en 2007 con lo que cobran en 2008 se observa que, como ya no se cobraba doble comisión, el porcentaje de comisión sobre saldo se incrementó, lo que termino por anular el beneficio obtenido al eliminarse la comisión por flujo.

También hay que hacer notar que las cuentas no asignadas durante el mandato de Vicente Fox se asignaban a las AFORE con menores comisiones, por eso es posible que a partir de 2003 se incrementara el número de éstas; después en el mandato de Calderón, las cuentas asignadas pasaron a las AFORE con mejor rendimiento, lo que implicaba un mayor compromiso de parte de estas y tal vez por ello el número de AFORE comenzó a disminuir a partir de 2008.

Los cuadros 54 A y 54 B muestran las ganancias en comisiones por año:

**Cuadro 54 A Comisión sobre saldo (porcentaje anual), sobre flujo (porcentaje de la aportación) y comisión expresada en miles de pesos (acumulado mensual). 1997–2007**

1997			1998			1999					
	Saldo	Flujo	\$		Saldo	Flujo	\$		Saldo	Flujo	\$
Bancomer		26.15	318,047.0	Bancomer		25.85	1,335,094.0	Bancomer		25.85	1,617,428.7
Santander	1.00	26.15	148,746.1	Citibanamex		26.15	782,035.8	Citibanamex		26.15	1,074,329.0
Profuturo	0.50	26.15	104,290.1	Garante		25.85	506,747.4	Profuturo	0.70	25.69	756,735.0
SURA		25.85	98,420.0	Santander	1.00	26.15	500,788.2	Garante	0.50	25.08	716,295.7
Garante		25.85	93,387.3	SURA		25.85	455,179.7	Santander	1.00	26.15	713,178.3
XXI Banorte	0.99	23.08	38,920.4	Profuturo	0.50	26.15	448,893.5	SURA		25.85	610,226.0
Previnter		23.85	31,537.1	XXI Banorte	0.20	23.08	259,955.9	XXI Banorte	0.20	23.08	362,895.8
Banorte G.	1.50	15.38	30,339.0	Banorte G.	1.42	15.38	194,884.5	Banorte G.	1.00	22.31	343,388.7
Citibanamex		26.15	23,942.4	HSBC		24.62	136,440.2	Inbursa			306,108.9
Atlántico Promex		21.54	13,019.6	Inbursa			91,904.5	HSBC	0.50	24.62	256,531.3
Génesis Metropolitan		25.38	6,998.8	Principal	1.00	13.85	31,242.9	Principal	0.75	20.77	117,945.5
Principal	1.00	13.85	3,728.1	Tepeyac	1.00	18.00	22,622.0	Tepeyac	0.15	24.62	50,301.5
Tepeyac	1.00	18.00	3,239.9	Zurich	1.25	14.62	12,207.4	Zurich	0.50	22.31	32,741.0
Zurich	1.25	14.62	2,120.3								
Capitaliza		24.62	1,835.4								
HSBC	4.75		1,677.3								
Inbursa			3,356.6								

2000			2001			2002					
	Saldo	Flujo	\$		Saldo	Flujo	\$		Saldo	Flujo	\$
Bancomer		25.85	1,953,952.6	Bancomer		25.85	2,171,102.7	Citibanamex		26.15	2,407,907.7
Citibanamex		26.15	1,308,909.4	Citibanamex		26.15	1,453,242.9	Bancomer		25.85	2,344,055.7
Profuturo	0.70	25.69	967,999.4	Santander	1.00	26.15	1,140,895.3	Profuturo	0.70	25.69	1,293,953.8
Santander	1.00	26.15	954,225.2	Profuturo	0.70	25.69	1,108,160.2	Santander	1.00	24.62	1,237,825.1
Garante	0.50	25.08	896,829.1	Garante	0.50	25.08	1,038,958.7	SURA		25.85	977,088.6
SURA		25.85	772,024.4	SURA		25.85	902,713.6	Banorte G.	1.00	22.31	806,880.0
Banorte G.	1.00	22.31	523,368.1	Banorte G.	1.00	22.31	665,710.3	XXI Banorte	0.20	20.00	687,524.7
XXI Banorte	0.20	22.31	467,748.7	XXI Banorte	0.20	22.31	551,546.3	HSBC	0.50	24.62	404,949.1
Inbursa			313,330.4	Inbursa			532,610.3	Principal	0.45	24.62	365,974.5
HSBC	0.50	24.62	308,110.5	HSBC	0.50	24.62	360,870.4	Inbursa			290,192.8
Principal	0.45	24.62	180,338.6	Principal	0.45	24.62	256,709.5	Tepeyac	0.15	24.62	144,377.0
Tepeyac	0.15	24.62	78,567.5	Tepeyac	0.15	24.62	116,113.1				
Zurich	0.50	25.38	54,123.4	Zurich	0.50	25.38	91,854.3				

2003			2004			2005					
	Saldo	Flujo	\$		Saldo	Flujo	\$		Saldo	Flujo	\$
Citibanamex		26.15	2,704,877.6	Citibanamex		26.15	2,826,207.5	Citibanamex		26.15	2,653,043.0
Bancomer		25.85	2,449,108.3	Bancomer		25.85	2,509,587.9	Bancomer		25.85	2,620,352.8
Profuturo	0.70	25.69	1,509,515.1	Profuturo	0.66	25.69	1,788,634.1	Profuturo	0.50	25.69	1,832,530.8
Santander	1.00	24.62	1,331,536.3	Santander	0.80	24.62	1,333,491.5	SURA		25.85	1,278,291.4
SURA		25.85	1,073,485.4	SURA		25.85	1,270,799.4	Santander	0.70	24.62	1,244,803.0
Banorte G.	0.70	21.54	836,019.4	Banorte G.	0.60	21.54	950,605.0	Banorte G.	0.50	21.54	1,016,380.0
XXI Banorte	0.20	20.00	749,007.7	XXI Banorte	0.20	20.00	741,875.7	XXI Banorte	0.20	20.00	731,398.3
Principal	0.45	24.62	572,762.2	Principal	0.45	24.62	636,379.2	Principal	0.35	24.62	702,116.6
Inbursa	0.50	7.69	506,447.2	Inbursa	0.50	7.69	477,895.9	Inbursa	0.50	7.69	640,903.9
HSBC	0.50	24.62	388,829.1	HSBC	0.40	24.62	399,316.8	HSBC	0.40	21.85	590,019.3
Actinver	0.24	16.15	26,942.1	Azteca	0.15	16.92	95,323.5	Azteca	0.15	16.92	176,702.6
Azteca	0.15	16.92	24,398.9	Actinver	0.20	15.85	82,945.2	Actinver	0.20	15.85	133,723.2
				Ixe	0.35	16.92	6,293.3	Ixe	0.34	16.92	39,833.4
								Metlife	0.25	18.92	37,593.2
								Invercap	0.20	15.85	29,171.6
								Afirme Bajío	0.25	9.54	13.4

	2006			2007			
	Saldo	Flujo	\$	Saldo	Flujo	\$	
Citibanamex	1.48	11.54	2,389,429.4	Citibanamex	1.48	11.54	2,782,871.3
Bancomer	0.50	17.85	2,303,739.3	Bancomer	0.50	17.85	2,089,890.3
Profuturo	0.50	25.23	1,771,762.0	Profuturo	1.20	24.62	1,725,313.0
SURA	0.30	18.92	1,044,908.4	Inbursa	0.50	7.69	1,138,487.7
Banorte G.	0.40	19.23	1,006,231.7	Santander	1.45	10.77	1,029,113.4
Inbursa	0.50	7.69	968,335.6	SURA	1.45	10.77	1,018,536.6
Santander	0.50	19.69	949,947.3	Banorte G.	1.14	10.77	992,805.6
XXI Banorte	0.20	20.00	793,981.9	XXI Banorte	1.50	9.23	842,775.1
Principal	0.35	24.62	724,842.9	Principal	0.35	24.62	818,003.3
HSBC	0.40	21.54	628,199.0	HSBC	1.20	11.54	601,355.4
Azteca	0.40	13.85	319,599.0	Invercap	0.36	12.31	387,215.8
Metlife	0.25	18.92	218,890.3	Azteca	0.40	13.85	289,972.5
Actinver	0.20	15.69	211,192.1	Metlife	0.71	18.46	271,537.8
Invercap	0.20	15.85	171,239.0	Actinver	0.20	15.54	247,236.4
Ixe	0.33	16.92	52,231.8	Afirme Bajío	0.23	9.54	84,985.4
Afirme Bajío	0.24	9.54	29,916.4	Ixe	0.25	11.69	77,913.6
Coppel	0.30	14.15	13,202.4	Coppel	0.30	14.15	56,588.9
Ahorra	0.20	13.85	6,594.6	Ahorra A.	0.20	10.77	40,848.8
Scotia	0.26	18.77	32.4	Scotia	0.26	18.77	13,774.8
Argos	0.33	16.46	13.4	De la gente	0.31	12.31	13,698.4
De la gente	0.31	13.85	12.8	Argos	0.12	14.92	1,669.0

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CON SAR). <http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CON SAR> Comisiones.

Notas:

\*De 1997 a 2007 la comisión expresada en miles de pesos corresponde a los flujos acumulados mensuales. Los datos corresponden a diciembre de cada año.

### Cuadro 54 B Comisión sobre saldo (porcentaje anual y comisión expresada en miles de pesos (acumulado mensual). 2008-2020

	2008		2009		2010			
	Saldo	\$	Saldo	\$	Saldo	\$		
Citibanamex	1.84	2,964,097.6	Citibanamex	1.75	3,200,923.5	Citibanamex	1.58	3,457,893.1
Bancomer	1.47	2,060,280.7	Bancomer	1.47	2,321,684.6	Bancomer	1.45	2,794,067.3
SURA	1.74	1,945,198.1	SURA	1.74	2,223,428.7	SURA	1.61	2,693,600.3
Profuturo	1.96	1,799,255.8	Profuturo	1.92	2,077,170.0	Profuturo	1.70	2,309,967.1
Inbursa	1.18	1,028,509.9	Inbursa	1.18	1,230,494.7	Inbursa	1.18	1,409,679.3
Banorte	1.71	988,821.9	Banorte	1.71	1,069,942.9	Banorte	1.58	1,268,956.2
Invercap	2.48	806,397.9	XXI Banorte	1.45	922,396.9	XXI Banorte	1.42	1,181,093.5
XXI Banorte	1.45	798,651.9	Invercap	1.93	815,938.7	PensionISSS	1.00	1,051,491.2
Principal	2.05	756,225.3	PensionISSS	1.00	815,785.3	Principal	1.79	954,595.0
HSBC	1.77	576,128.7	Principal	1.94	811,482.1	Invercap	1.73	767,544.7
Metlife	2.26	459,481.1	HSBC	1.77	575,598.0	HSBC	1.61	586,221.4
Coppel	3.30	235,329.0	Metlife	1.89	423,243.6	Coppel	1.81	531,399.0
Azteca	1.96	213,720.7	Coppel	1.94	394,412.9	Metlife	1.74	519,709.7
PensionISSSTE	1.00	189,296.6	Azteca	1.96	202,502.5	Azteca	1.96	220,153.1
Ixe	1.83	88,963.4	Afirme Bajío	1.70	72,972.5	Afirme Bajío	1.51	91,349.0
Afirme Bajío	1.70	65,477.0	Scotia	1.88	54,786.8			
Ahorra Ahora	3.00	30,581.8						
Scotia	1.98	28,926.0						
Argos	1.17	6,305.7						

2011			2012			2013		
	Saldo	\$		Saldo	\$		Saldo	\$
Citibanamex	1.45	3,556,306.0	Citibanamex	1.28	3,841,685.8	XXI Banorte	1.10	5,887,059.7
Bancomer	1.40	2,975,664.6	Bancomer	1.28	3,218,708.2	Citibanamex	1.16	3,979,837.8
SURA	1.48	2,948,699.8	SURA	1.31	3,126,535.3	SURA	1.21	3,328,230.0
Profuturo	1.53	2,390,209.1	XXI Banorte	1.33	2,988,359.1	Profuturo	1.27	2,967,876.9
XXI Banorte	1.40	1,392,408.9	Profuturo	1.39	2,770,837.6	Principal	1.36	1,827,999.1
Inbursa	1.17	1,332,484.6	Principal	1.48	1,717,189.9	Invercap	1.47	1,684,325.6
Banorte	1.48	1,322,770.0	PensionISSS	0.99	1,330,987.3	PensionISSS	0.99	1,321,028.1
PensionISSS	1.00	1,235,187.6	Invercap	1.59	1,325,179.3	Inbursa	1.17	1,139,824.9
Principal	1.52	1,196,125.5	Inbursa	1.17	1,167,175.5	Coppel	1.49	1,080,645.8
Invercap	1.72	925,327.2	Coppel	1.59	872,519.7	Metlife	1.39	824,328.0
Coppel	1.70	682,019.9	Metlife	1.54	726,286.2	Azteca	1.45	223,268.9
Metlife	1.69	612,418.7	Azteca	1.52	137,104.1	Afirme Bajío	1.40	79,135.0
Azteca	1.67	189,463.2	Afirme Bajío	1.50	83,996.3			
Afirme Bajío	1.51	115,531.4						

2014			2015			2016		
	Saldo	\$		Saldo	\$		Saldo	\$
XXI Banorte	1.07	5,956,765.9	XXI Banorte	1.04	6,230,191.9	XXI Banorte	1.01	6,217,548.4
Citibanamex	1.09	4,102,279.9	Citibanamex	1.05	4,369,921.2	Citibanamex	1.01	4,689,242.7
SURA	1.15	3,702,986.4	SURA	1.11	4,090,895.6	SURA	1.07	4,243,393.6
Profuturo	1.17	3,147,305.0	Profuturo	1.11	3,475,672.5	Profuturo	1.07	3,731,054.5
Invercap	1.32	1,839,673.8	Invercap	1.18	1,940,179.6	Invercap	1.13	1,975,499.2
Principal	1.24	1,793,093.1	Principal	1.17	1,787,622.9	Principal	1.13	1,717,182.1
PensionISSS	0.99	1,349,813.8	Coppel	1.20	1,431,341.7	Coppel	1.13	1,575,737.7
Coppel	1.34	1,267,921.8	Inbursa	1.08	1,128,935.2	PensionISSS	0.89	1,049,837.4
Inbursa	1.14	1,159,671.5	PensionISSS	0.92	1,093,130.0	Inbursa	0.98	1,009,305.3
Metlife	1.25	823,057.4	Metlife	1.18	836,768.9	Metlife	1.14	826,649.5
Azteca	1.31	349,838.9	Azteca	1.19	432,323.0	Azteca	1.14	495,004.2

2017			2018			2019		
	Saldo	\$		Saldo	\$		Saldo	\$
XXI Banorte	1.00	6,583,770.5	XXI Banorte	0.99	7,005,204.6	XXI Banorte	0.96	7,386,792.3
Citibanamex	0.99	5,234,951.1	Citibanamex	0.98	5,844,662.0	Citibanamex	0.96	6,394,052.1
SURA	1.03	4,587,180.7	SURA	1.02	4,976,448.9	Profuturo	0.99	5,431,015.8
Profuturo	1.03	4,166,896.7	Profuturo	1.02	4,809,643.9	SURA	0.99	5,369,748.3
Invercap	1.10	1,956,173.7	Principal	1.07	2,344,956.1	Principal	1.04	2,520,798.1
Coppel	1.10	1,808,596.9	Coppel	1.08	2,108,503.6	Coppel	1.04	2,384,124.9
Principal	1.09	1,671,140.5	Invercap	1.08	1,898,915.8	Invercap	1.04	1,859,438.9
PensionISSS	0.86	1,286,992.8	PensionISSS	0.85	1,359,588.3	PensionISSS	0.82	1,440,561.5
Inbursa	0.98	1,081,938.8	Inbursa	0.97	1,138,235.5	Inbursa	0.95	1,192,049.2
Metlife	1.10	794,153.2	Azteca	1.08	713,038.0	Azteca	1.04	975,244.6
Azteca	1.10	570,524.0						

2020		
	Saldo	\$
XXI Banorte	0.88	7,683,087.6
Citibanamex	0.88	6,676,465.7
Profuturo	0.92	6,031,838.7
SURA	0.92	5,791,493.0
Coppel	0.98	2,788,923.7
Principal	0.97	2,670,027.7
Invercap	0.98	1,970,796.3
PensionISSSTE	0.79	1,569,416.8
Azteca	0.98	1,288,189.8
Inbursa	0.92	1,285,768.1

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). <http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Comisiones.

Notas:

\*De 2008 a 2012 la comisión expresada en miles de pesos corresponde a los flujos acumulados mensuales.

\*De 2013 a 2020 la comisión expresada en miles de pesos corresponde a saldos al cierre.

\*Los datos corresponden a diciembre de cada año.

De los cuadros 54 A y B se resalta el hecho de que, a pesar de que el porcentaje de comisiones ha ido a la baja, las ganancias por comisiones prácticamente han ido al alza independientemente de la situación del país.

De 1997 a 2007 las AFORE con mayor ganancia fueron Bancomer y Citibanamex, seguidas de Profuturo, Santander y Sura mientras que de 2008 a 2012, AFORE Bancomer y Citibanamex estuvieron a la cabeza en ganancias por comisiones. Con la fusión de AFORE XXI y Bancomer, en el año 2013, AFORE XXI Banorte se convirtió en la AFORE que más ganancias recibe por concepto de cobro de comisiones, lo que seguía igual hasta diciembre de 2020. De diciembre de 2013 a diciembre de 2020, las AFORE Banorte, Banamex, Profuturo y SURA son las que concentraron las mayores ganancias.

Si se pone atención únicamente a las AFORE que operan actualmente y se compara la ganancia que tuvieron en diciembre de 1997 con las que tuvieron en diciembre de 2020 (cuadro 55), la diferencia es grande.

**Cuadro 55 Ganancias por comisiones en miles de pesos. 1997-2020**

<b>Ganancia por comisiones en miles de pesos DE 1997 A 2012 son flujos acumulados DE 2013 A 2020 son saldos al cierre</b>		
XXI Banorte	38,920.4	7,683,087.6
Citibanamex	23,942.4	6,676,465.7
Profuturo	104,290.1	6,031,838.7
SURA	98,420.0	5,791,493.0
Coppel	13,202.4	2,788,923.7
Principal	3,728.1	2,670,027.7
Invercap	29,171.6	1,970,796.3
PensionISSSTE	189,296.6	1,569,416.8
Azteca	24,398.9	1,288,189.8
Inbursa	3,356.6	1,285,768.1

Fuente: Elaboración propia con base en la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). <http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Datos financieros de las SIEFORES> Otra información> Situación financiera de las AFORES y SIEFORES> Estados financieros de las AFORES. Información descargada en diciembre de 2021.

El último cambio en materia de comisiones se llevó a cabo en el año 2020 durante el mandato del presidente Andrés M. López y se publicó el 16 de diciembre de 2020, lo que significó modificaciones importantes para el art. 37.

De acuerdo con el reformado artículo 37, para promover un mayor rendimiento neto, las comisiones por administración de cuentas sólo podrán cobrarse como un porcentaje sobre el valor de los activos administrados. Sólo se pueden cobrar cuotas fijas por los conceptos que se señalan en el reglamento y en ningún caso por la

administración de cuentas; adicional a esto, las Administradoras tienen los primeros diez días hábiles del mes de noviembre para presentar a autorización ante la Junta de Gobierno, las comisiones que se aplicarán para cada año.

Pero el cambio más relevante en este artículo fue la adición del siguiente párrafo:

*Las comisiones que cobren las administradoras de fondos para el retiro estarán sujetas a un máximo, el cual resultará del promedio aritmético de los cobros en materia de comisiones en los sistemas de contribución definida de los Estados Unidos de América, Colombia y Chile, de conformidad con las políticas y criterios que al efecto emita la Junta de Gobierno de la Comisión de conformidad con el párrafo anterior. En la medida en que las comisiones en estos países tengan ajustes a la baja serán aplicables las mismas reducciones y, en caso contrario, se mantendrá el promedio que al momento se esté aplicando.*

Continuando con el artículo 37, éste ahora se redacta de manera que los trabajadores por ley puedan tener información oportuna sobre las comisiones, no sólo en porcentaje, sino también en moneda nacional. Además de contar con información que les permita comparar comisiones entre Administradoras.

#### **4.4 Contraste entre comisiones y gastos de operación**

##### **4.4.1 Periodo 1997-2012**

En la información estadística publicada por la CONSAR, en lo correspondiente al estado de resultados, en la parte de ingresos se puede obtener información de 1997 a la fecha, sin embargo, el periodo que comprende de 1997 a 2002, no se encuentra desglosada la información sobre comisiones. Mientras que en el periodo 2003-2012, las comisiones se encuentran desglosadas en comisiones por aportación, comisiones por saldo y otras comisiones; antes de diciembre de 2003 sólo se puede observar los totales.

En el cuadro 56 se observan las comisiones<sup>159</sup> para el periodo 1997-2012 junto con los gastos de administración y operación, en donde se refleja cómo ha evolucionado la ganancia de las AFORE tan sólo en el ramo de comisiones. Como ya se mencionó, es la Junta de Gobierno de la Comisión la que aprueba las comisiones que las AFORE soliciten, pero la CONSAR puede negar la autorización cuando considere que dichas comisiones son excesivas para los trabajadores considerando el monto de activos administrados, la estructura de costos administrados y el nivel de las demás comisiones del mercado<sup>160</sup>. Por ello, se considera prudente poner luz sobre los gastos de las Administradoras.

**Cuadro 56 Ingresos por comisiones menos gastos de administración y gastos de operación. 1997-2012**

Periodo	Comisiones	Gastos de administración	Gastos de operación	Diferencia
dic-97	923,605.4	362,624.2	815,125.1	-254,143.8
dic-98	4,777,996.0	846,812.8	1,645,779.3	2,285,403.8
dic-99	6,958,105.4	847,987.9	2,207,993.9	3,902,123.6
dic-00	8,779,527.3	767,733.0	3,195,019.3	4,816,775.1
dic-01	10,390,487.6	843,977.5	3,204,140.4	6,342,369.6
dic-02	10,960,728.9	634,312.9	3,267,506.8	7,058,909.2
dic-03	12,172,929.1	616,036.9	3,847,329.1	7,709,563.1
dic-04	13,119,355.1	879,328.9	4,621,219.0	7,618,807.1
dic-05	13,726,876.5	1,182,989.0	5,402,435.0	7,141,452.5
dic-06	13,604,301.7	1,476,160.0	6,541,354.8	5,586,786.9
dic-07	14,524,593.0	1,503,839.2	6,807,994.3	6,212,759.6
dic-08	15,041,649.1	1,976,027.9	6,432,844.6	6,632,776.6
dic-09	17,212,763.8	2,382,921.6	6,090,169.0	8,739,673.1
dic-10	19,837,719.9	2,499,399.3	6,682,179.4	10,656,141.3
dic-11	20,874,616.7	2,580,813.8	5,631,931.1	12,661,871.9
dic-12	23,306,564.4			23,306,564.4
<b>TOTAL</b>	<b>206,211,820.0</b>	<b>19,400,965.1</b>	<b>66,393,021.0</b>	<b>120,417,834.0</b>

Fuente: Elaboración propia con base en la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). <http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Datos financieros de las SIEFORES> Otra información> Situación financiera de las AFORES y SIEFORES> Estados financieros de las AFORES. Información descargada en diciembre de 2021.

Notas:

Cifras preliminares en términos nominales.

La suma de las cifras parciales puede no coincidir de manera exacta con el total por redondeo.

<sup>159</sup> Además de los ingresos obtenidos por comisiones, las AFORE tienen ingresos por los rubros de “otros productos”, “participación en los resultados de subsidiarias” y “Amortización del exceso del valor en libros sobre costo”.

<sup>160</sup> Art. 37 de la LSAR

En el cuadro 56 se observa que, si al total de comisiones se le restan los gastos de administración y operación, las AFORE aún se quedan con una buena ganancia, excepto claro al inicio del sistema, pues el costo de poner en marcha la operación fue alto.

En diciembre de 2012 hubo un cambio en la presentación de la información financiera, por lo que los gastos de administración y operación ya no venían desglosados y por esa razón en el cuadro 56 y 57 aparece la cantidad total de egresos.

**Cuadro 57 Utilidad o pérdida neta de las AFORE. Datos del Estado de Resultados. 1997-2012**

Periodo	INGRESOS				EGRESOS								OBLIGACIONES			RESULTADO
	Comisiones	Otros productos	Participación en los resultados de subsidiarias	Gastos de Administración	Gastos de Operación	Gastos de Promoción	Depreciaciones y Amortizaciones	Otros gastos	Impuestos Diversos	Resultado por posición monetaria	Resultado cambiario	I.S.R.	P.T.U.	Aplicación de la Reserva Especial	Utilidad o pérdida	
dic-97	923,605.4	72,157.1	53,734.4	362,624.2	815,125.1	583,590.9	214,648.0	14,818.9	0.0	0.0	0.0	164,828.3	0.0	0.0	-1,106,138.4	
dic-98	4,777,996.0	360,647.9	222,741.4	846,812.8	1,645,779.3	935,789.1	1,045,344.9	66,765.7	0.0	167,567.6	1,633.0	303,105.3	21,805.5	4.4	326,777.8	
dic-99	6,958,105.4	529,205.5	350,542.5	847,987.9	2,207,993.9	786,524.0	1,107,332.6	31,641.1	0.0	211,661.2	-438.6	805,019.4	23,333.0	234.3	1,816,564.5	
dic-00	8,779,527.3	1,008,733.2	16,783.6	767,733.0	3,195,019.3	897,457.3	1,093,918.2	50,916.1	0.0	276,560.5	549.6	1,145,844.1	55,399.1	0.0	2,321,647.1	
dic-01	10,390,487.6	676,098.7	572,353.0	843,977.5	3,204,140.4	782,359.9	1,240,633.0	384,935.8	0.0	211,911.7	-238.7	1,768,750.7	66,477.5	0.0	3,135,991.5	
dic-02	10,960,728.9	403,586.0	375,796.1	634,312.9	3,267,506.8	378,680.9	877,684.8	519,342.4	0.0	205,989.2	-314.5	2,002,573.3	33,267.4	0.0	3,821,067.9	
dic-03	12,172,929.1	426,707.6	454,296.6	616,036.9	3,847,329.1	418,579.5	683,665.4	50,796.5	494,122.1	203,975.2	-982.9	2,241,049.4	22,119.8	2,495.1	4,474,747.3	
dic-04	13,119,355.1	474,935.2	315,725.8	879,328.9	4,621,219.0	586,389.4	663,811.0	36,167.3	721,817.5	425,488.7	-448.4	1,991,555.3	19,783.1	0.0	3,964,904.4	
dic-05	13,726,876.5	769,256.9	753,245.3	1,182,989.0	5,402,435.0	1,007,472.5	624,249.9	63,811.6	881,521.6	279,313.4	-240.6	1,817,278.8	29,109.6	0.0	3,961,437.9	
dic-06	13,604,301.7	699,599.3	968,975.5	1,476,160.0	6,541,354.8	1,604,032.4	670,635.0	41,285.6	1,080,419.3	384,938.3	-190.6	1,089,127.3	40,568.5	0.0	2,344,545.8	
dic-07	14,524,593.0	683,691.4	400,848.1	1,503,839.2	6,807,994.3	1,897,620.1	458,927.8	99,055.9	1,099,879.3	381,110.5	419.3	1,008,989.3	67,466.2	0.0	2,283,830.7	
dic-08	15,041,649.1	703,689.5	-160,121.1	1,976,027.9	6,432,844.6	2,195,143.5	579,279.1	151,938.4	962,876.5	0.0	983.6	899,827.5	69,123.8	0.0	2,317,172.6	
dic-09	17,212,763.8	655,314.0	1,184,485.3	2,382,921.6	6,090,169.0	2,188,412.8	509,644.4	79,078.9	1,043,109.2	0.0	47.5	1,794,935.7	76,928.0	0.8	4,887,315.1	
dic-10	19,837,719.9	891,532.9	1,394,314.0	2,499,399.3	6,682,179.4	1,840,706.9	486,602.0	139,912.0	920,920.4	0.0	2,624.1	2,737,319.3	76,928.7	0.0	6,736,974.7	
dic-11	20,874,616.7	782,955.7	809,010.9	2,580,813.8	5,631,931.1	2,016,472.9	469,353.5	80,156.3	966,907.7	0.0	-4,418.7	2,724,788.6	87,664.4	0.0	7,912,913.8	
dic-12	23,306,564.4	630,581.8	2,507,380.0					16,563,348.4							9,881,177.8	
<b>TOTAL</b>	<b>206,211,820.0</b>	<b>9,768,692.7</b>	<b>10,220,111.4</b>	<b>19,400,965.1</b>	<b>66,393,021.0</b>	<b>18,119,232.2</b>	<b>10,725,729.3</b>	<b>1,810,622.5</b>	<b>8,171,573.6</b>	<b>2,748,516.2</b>	<b>-1,015.9</b>	<b>22,494,992.2</b>	<b>689,974.6</b>	<b>2,734.5</b>	<b>59,080,930.3</b>	

Fuente: Elaboración propia con base en la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CON SAR).

<http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Datos financieros de las SIEFORES> Otra información> Situación financiera de las AFORES y SIEFORES> Estados financieros de las AFORES> Estado de resultados.

Notas:

Cifras preliminares en términos nominales.

La suma de las cifras parciales puede no coincidir de manera exacta con el total por redondeo.

En el año 2012 se modificó la presentación de la información financiera y por ello la información de ese año no puede adaptarse a los rubros de los años anteriores.

En el cuadro 57 se observa cómo obtuvieron ganancias las AFORE, en donde se visualiza que no sólo obtienen ingresos por comisiones y que los gastos de operación por sí solos son el mayor egreso que registran.

Al calcular el margen de utilidad neta que registraron las AFORE durante ese periodo<sup>161</sup> se obtuvo el cuadro 58:

**Cuadro 58 Margen de utilidad neta de las AFORE. 1997-2012**

Periodo	Utilidad neta	Ventas netas	Utilidad neta / Ventas netas	%
dic-97	-1,106,138.4	923,605.4	-1.20	-120%
dic-98	326,777.8	4,777,996.0	0.07	7%
dic-99	1,816,564.5	6,958,105.4	0.26	26%
dic-00	2,321,647.1	8,779,527.3	0.26	26%
dic-01	3,135,991.5	10,390,487.6	0.30	30%
dic-02	3,821,067.9	10,960,728.9	0.35	35%
dic-03	4,474,747.3	12,172,929.1	0.37	37%
dic-04	3,964,904.4	13,119,355.1	0.30	30%
dic-05	3,961,437.9	13,726,876.5	0.29	29%
dic-06	2,344,545.8	13,604,301.7	0.17	17%
dic-07	2,283,830.7	14,524,593.0	0.16	16%
dic-08	2,317,172.6	15,041,649.1	0.15	15%
dic-09	4,887,315.1	17,212,763.8	0.28	28%
dic-10	6,736,974.7	19,837,719.9	0.34	34%
dic-11	7,912,913.8	20,874,616.7	0.38	38%
dic-12	9,881,177.8	23,306,564.4	0.42	42%
<b>TOTAL</b>	<b>59,080,930.3</b>	<b>206,211,820.0</b>	<b>2.92</b>	<b>292%</b>

Fuente: Elaboración propia con base en la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). <http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Datos financieros de las SIEFORES> Otra información> Situación financiera de las AFORES y SIEFORES> Estados financieros de las AFORES> Estado de resultados.

Notas:

Información descargada en diciembre de 2021.

Cifras preliminares en términos nominales.

La suma de las cifras parciales puede no coincidir de manera exacta con el total por redondeo.

<sup>161</sup> Este mismo ejercicio se calculó para todo el sistema en el capítulo 2 pero únicamente de 2013 a 2021.

De acuerdo con el cuadro 58, el margen de utilidad ha fluctuado, pero ha llegado a ser hasta de 42%, mientras que el porcentaje del total del sistema representó un 292%. Nuevamente a consecuencia de los elevados costos de inicio de operaciones la utilidad fue negativa.

#### 4.4.2 Periodo 2013-2020

A continuación, se encuentran los cuadros que permiten observar qué es lo que pasó durante este periodo.

En el cuadro 59 se encuentra el margen de utilidad neta desde el año 97 hasta 2020 para poder compararlo con el periodo anterior.

**Cuadro 59 Margen de utilidad neta de las AFORE. 1997-2020**

Periodo	Ventas netas	Utilidad neta	Utilidad neta / Ventas netas	%
dic-97	923,605.4	-1,106,138.4	-1.2	-120%
dic-98	4,777,996.0	326,777.8	0.1	7%
dic-99	6,958,105.4	1,816,564.5	0.3	26%
dic-00	8,779,527.3	2,321,647.1	0.3	26%
dic-01	10,390,487.6	3,135,991.5	0.3	30%
dic-02	10,960,728.9	3,821,067.9	0.3	35%
dic-03	12,172,929.1	4,474,747.3	0.4	37%
dic-04	13,119,355.1	3,964,904.4	0.3	30%
dic-05	13,726,876.5	3,961,437.9	0.3	29%
dic-06	13,604,301.7	2,344,545.8	0.2	17%
dic-07	14,524,593.0	2,283,830.7	0.2	16%
dic-08	15,041,649.1	2,317,172.6	0.2	15%
dic-09	17,212,763.8	4,887,315.1	0.3	28%
dic-10	19,837,719.9	6,736,974.7	0.3	34%
dic-11	20,874,616.7	7,912,913.8	0.4	38%
dic-12	23,306,564.4	9,881,177.8	0.4	42%
dic-13	24,343,559.9	7,990,241.9	0.3	33%
dic-14	25,492,407.4	9,053,265.7	0.4	36%
dic-15	26,816,982.5	8,871,426.3	0.3	33%
dic-16	27,530,454.7	9,138,040.8	0.3	33%
dic-17	29,742,319.0	10,452,959.0	0.4	35%
dic-18	32,199,196.6	10,237,678.9	0.3	32%
dic-19	34,953,825.7	13,803,160.8	0.4	39%
dic-20	37,756,007.4	15,627,456.4	0.4	41%

Fuente: Elaboración propia con base en la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

<http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Datos financieros de las SIEFORES> Otra información> Situación financiera de las AFORES y SIEFORES> Estados financieros de las AFORES> Estado de resultados.

Información descargada en diciembre de 2021.

Notas:

Cifras preliminares en términos nominales de 1997 a 2012, de 2013 - 2020 no se especifica si son cifras revisadas. La suma de las cifras parciales puede no coincidir de manera exacta con el total por redondeo.

Si bien el margen de utilidad ha fluctuado, a partir de 2010 no ha bajado del 30% e incluso en el año 2020 con todo y pandemia, las Administradoras alcanzaron un 41% de margen de utilidad neta.

El cuadro 60 permite comparar cómo evolucionaron los rubros del estado de resultados y aunque en el 2012 los egresos no estuvieron desglosados, se pueden comparar las cantidades con 2011. Por ejemplo, en el caso de los gastos de administración, éstos en 2011 eran de alrededor de 2,580,000 y para 2013 ya eran de más de 4,300,000. También la ganancia por comisiones en 2011 fue de aproximadamente 20,800,000 y para 2013 fue de más de 24,300,000.

**Cuadro 60 Estado de Resultados de las AFORE. 2013-2020**

Descripción del Concepto	Dic-2013	Dic-2014	Dic-2015	Dic-2016	Dic-2017	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020
<b>Ingresos por comisión</b>	24,343,559.9	25,492,407.4	26,816,982.5	27,530,454.7	29,742,319.0	32,199,196.6	34,953,825.7	37,756,007.4
<b>Costos de operación</b>	10,700,128.8	11,351,876.0	10,805,164.4	11,129,927.1	12,247,504.1	13,626,627.7	14,733,024.6	15,082,470.8
Costos de afiliación y trasposos	7,360,223.2	7,918,937.9	6,951,207.4	6,640,044.3	7,134,707.7	8,033,948.7	8,693,919.9	8,756,551.6
Costos regulatorios	991,272.7	1,046,334.3	1,185,042.8	1,364,069.5	1,586,564.8	1,738,958.0	1,931,133.6	1,974,660.9
Costos directos de operación de personal	1,752,892.2	1,756,544.6	1,901,865.0	2,236,076.9	2,504,001.2	2,805,836.9	2,979,638.7	2,999,582.0
Costos directos de operación por inversión y	595,740.7	630,059.1	767,049.2	889,736.4	1,022,230.3	1,047,884.1	1,128,332.3	1,351,676.2
<b>Utilidad de operación</b>	13,643,431.1	14,140,531.4	16,011,818.1	16,400,527.6	17,494,814.9	18,572,568.9	20,220,801.1	22,673,536.6
<b>Gastos generales de administración</b>	4,313,839.3	4,245,264.6	4,517,003.8	4,733,256.5	5,665,548.9	5,416,407.0	6,058,559.6	5,932,576.9
<b>Utilidad bruta</b>	9,329,591.8	9,895,266.8	11,494,814.3	11,667,271.1	11,829,265.9	13,156,161.9	14,162,241.5	16,740,959.7
<b>Otros ingresos y gastos (neto)</b>	300,068.1	151,567.3	205,383.7	149,763.7	294,343.9	341,547.5	275,947.8	357,733.2
Otros ingresos	300,068.1	151,567.3	205,383.7	151,980.9	294,989.9	342,089.9	277,963.9	359,022.7
Otros gastos	0.0	0.0	0.0	2,217.3	646.0	542.4	2,016.1	1,289.5
<b>Resultado integral de financiamiento</b>	-390,464.3	-475,367.9	-353,005.9	-346,312.9	-591,186.0	-696,028.9	-848,665.9	-681,830.4
Intereses cargo/favor (neto)	-382,035.9	-296,939.4	-288,112.1	-304,398.9	-582,464.0	-673,839.3	-822,087.1	-607,821.3
<b>Resultado por valuación a valor razonable (neto)</b>	4,788.1	-64,079.5	-13,247.9	-20,396.0	-56,175.4	-21,794.0	-13,795.4	-30,492.0
Intereses a (cargo) favor por arrendamiento	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0
(Perdida) Utilidad en fluctuaciones en moneda	-13,216.5	-114,349.1	-51,645.8	-21,518.0	47,453.4	-395.6	-12,783.4	-43,517.1
<b>Participación en los resultados de subsidiarias</b>	498,617.2	1,830,597.3	335,829.7	695,042.2	1,909,373.6	16,923.1	3,760,544.5	3,872,147.8
<b>Utilidad (perdida) antes de impuestos a la utilidad</b>	10,518,741.3	12,352,799.4	12,389,033.6	12,858,389.9	14,624,169.4	14,210,661.4	19,047,399.7	21,652,671.0
<b>Impuesto a la utilidad</b>	2,528,499.5	3,299,533.7	3,517,607.3	3,720,349.0	4,171,210.4	3,972,982.6	5,244,238.9	6,025,214.6
<b>Utilidad (Perdida) neta</b>	7,990,241.9	9,053,265.7	8,871,426.3	9,138,040.8	10,452,959.0	10,237,678.9	13,803,160.8	15,627,456.4
<b>Otros resultados integrales (ORI)</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Participación en los ORI de asociadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Resultado integral</b>	7,990,241.9	9,053,265.7	8,871,426.3	9,138,040.8	10,452,959.0	10,237,678.9	13,803,160.8	15,627,456.4

Fuente: Elaboración propia con base en la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

<http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Datos financieros de las SIEFORES> Otra información> Situación financiera de las AFORES y SIEFORES> Estados financieros de las AFORES> Estado de resultados.

Notas:

Cifras en miles de pesos.

La información se descargó el 18 de marzo de 2021.

## **CAPÍTULO 5. INFORMACIÓN ESTADÍSTICA DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO. PARTE II**

Este capítulo es una continuación del capítulo 4, en el cual, de igual forma, se presentará de manera cuantitativa cómo se han visto afectados los intereses de los participantes del Sistema de Ahorro para el Retiro como consecuencia de los cambios que ha implementado la CONSAR en la regulación. En este capítulo en específico se abordarán los temas de cuentas inactivas, cuentas asignadas, traspasos, aportaciones voluntarias y retiros parciales por desempleo; los cuales representan temas importantes específicamente para los trabajadores.

Por último, se abordará el tema de la última reforma al sistema y se mencionarán algunas recomendaciones para mejorar el Gobierno Corporativo del sistema mexicano de pensiones.

### **5.1 Cuentas inactivas**

Desde que la ley entró en vigor, a las cuentas inactivas, es decir, las cuentas de los trabajadores que por el momento no se encuentran laborando y que por lo tanto no han tenido movimientos durante un año calendario, sólo podía cobrarseles comisiones sobre saldo acumulado<sup>162</sup>. Esto no cambió para las siguientes modificaciones a la ley hechas en 1998, 1999 y 2000. Para el año 2002, únicamente cambió la redacción del art. 37 de la LSAR al decir que “se les podrá cobrar comisiones sobre su saldo acumulado”. Es notable resaltar el hecho que a las cuentas inactivas no se les dio la debida importancia desde el inicio en la ley, pues no se especificaba qué se haría con estas cuentas, únicamente se sabía que les cobraría comisión sobre saldo acumulado.

Es conveniente decir que el Senador Elías Miguel Moreno Brizuela, durante el debate del congreso del 08 de octubre de 2002 alzó la voz para decir que su partido había propuesto que se dejara de cobrar por cuenta inactiva; esto porque según sus palabras no era posible que un trabajador sin empleo también perdiera su pensión como consecuencia de las excesivas comisiones, propuesta que por supuesto, fue rechazada por otros partidos.

Tampoco hubo modificación alguna sobre el tema en la reforma a la ley de enero de 2004, pero en el reglamento de la ley del 30 de abril de 2004 se especificaba que en

---

<sup>162</sup> Art. 37 de la LSAR 1996.

la Base de Datos Nacional SAR se debía contar con información de las cuentas inactivas de los trabajadores afiliados y de los trabajadores inscritos en el ISSSTE<sup>163</sup>. En las reformas a la ley posteriores en 2005 y 2007 nada cambió referente a ese tema.

En la ley del 21 de enero de 2009, en el art. 76 se especificaba que el registro y control de los recursos de las cuentas inactivas sería llevado por las Administradoras prestadoras de servicio que hubiesen ganado la licitación de la CONSAR, misma que determinaría la comisión máxima que podían cobrar dichas Administradoras. Los recursos de estas cuentas permanecerían depositados en el Banco de México y serían invertidos en valores o créditos a cargo del gobierno federal o de los estados y recibirían un rendimiento determinado por la SHCP<sup>164</sup>; esta información es, hasta la fecha, la misma que se maneja en la ley actual. En este punto, resulta crucial resaltar que, hasta 2009 se clarificó el procedimiento alrededor de este tipo de cuentas, por lo que, por más de doce años, las cuentas de estos trabajadores y por lo tanto los recursos contenidos en las mismas, fueron manejados de forma desconocida.

En el art. 76 de la ley actual dice:

*El registro y control de los recursos de las cuentas individuales pendientes de ser asignadas y de las cuentas individuales inactivas, lo llevarán las administradoras prestadoras de servicio para tal fin, según resulte de los procesos de licitación que al efecto lleve a cabo la Comisión. Asimismo, la Comisión determinará la comisión máxima que podrán cobrar dichas administradoras prestadoras del servicio. Los recursos correspondientes a estas cuentas individuales permanecerán depositados en el Banco de México, y serán invertidos en valores o créditos a cargo del Gobierno Federal, o en su caso y de conformidad con la legislación aplicable, de las entidades federativas, y otorgarán el rendimiento que determinará la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.*

*Las administradoras a las que se hubieren asignado cuentas individuales y que después de dos años no las hayan registrado, les caducará la asignación y las cuentas correspondientes serán reasignadas a las administradoras que hayan*

---

<sup>163</sup> Art. 88 del Reglamento de la LSAR del 30 de abril de 2004. Aquí aplica la misma definición de cuenta inactiva que la explicada en el art. 55.

<sup>164</sup> En el art. cuarto transitorio de la ley de 2009 dice que, la primera asignación, de la que habla el art. 76 se llevaría a cabo doce meses después de la entrada en vigor del decreto.

*registrado un mayor Rendimiento Neto, de conformidad con los criterios que al efecto determine la Junta de Gobierno de la Comisión.*

En la modificación al reglamento de la LSAR de agosto de 2009 se mencionaba que la Base de Datos Nacional SAR debía contener información de las cuentas individuales de los trabajadores no afiliados<sup>165</sup>. En los años 2012 y 2014 no hubo modificaciones referentes a este tema, sin embargo, en el reglamento del 25 de febrero de 2020 en el artículo quinto transitorio dice que, las cuentas individuales que hayan sido asignadas antes de la puesta en marcha del reglamento y que se encuentren inactivas, permanecerán en la misma Administradora que se les designó, la cual fungirá como prestadora de servicio.

En la página de la CONSAR, en la sección “Normatividad emitida por la CONSAR”, se encuentran las convocatorias para prestadoras de servicios 2015 y 2018; es conviene repetir que desde la publicación de la ley del SAR de 2009 ya se contemplaba que las Administradoras participaran en la licitación para este tipo de cuentas, sin embargo, en la página de la CONSAR no hay evidencia de las convocatorias previas a 2015, ni a la fecha de finalización de este trabajo se encuentra la convocatoria 2021.

En la convocatoria de 2015 sólo se postularon 2 Administradoras: PENSIONISSTE con una comisión de 0.07% y AFORE XXI Banorte con una comisión de 0.06%, por lo que AFORE XXI Banorte ganó la licitación con duración de 36 meses. Para la convocatoria de 2018 también se presentaron únicamente dos Administradoras: AFORE Azteca con una comisión del 0.02% y AFORE XXI Banorte con 0.04%, ganando AFORE Azteca por ofrecer la menor comisión sobre saldo por el mismo periodo de 36 meses.

Las Administradoras que actúan como Prestadoras de servicio y que se postulan en las licitaciones participan para llevar el registro y control de las cuentas inactivas, además del registro y control de las cuentas pendientes de ser asignadas de los trabajadores de nuevo ingreso<sup>166</sup>. De acuerdo con las estimaciones de la Comisión, durante el 2014 las cuentas que se recibieron en las Prestadoras de servicio ascendieron a 1,614,659 y en 2017 la cifra ascendió a 1,975,731 de cuentas; las

---

<sup>165</sup> Art. 57 del Reglamento de la LSAR del 24 de agosto de 2009.

<sup>166</sup> Convocatoria 2015.

cuales representaron un monto promedio mensual de \$33,862.8 depositados en el Banco de México.

De acuerdo con el art. 54 del reglamento de la ley vigente, la transferencia al Banco de México de los recursos de las cuentas individuales que hubieren sido asignadas y que no hayan recibido cuotas y aportaciones durante los últimos seis bimestres se haría conforme a los lineamientos de la SHCP.

En cuanto a las cuentas inactivas se encontró en los informes trimestrales la información del porcentaje de cuentas inactivas para periodos de 3 años, lo que permitió hacer una comparación con el número total de trabajadores registrados en el IMSS y en el ISSSTE. En el cuadro 61 se muestran los resultados.

**Cuadro 61 Porcentaje de cuentas inactivas en el IMSS y el ISSSTE. 2016-2020**

<b>% CUENTAS INACTIVAS IMSS</b>										
<b>Cuentas con aportación al Retiro, Cesantía en edad avanzada y Vejez en los últimos 3 años.</b>										
<b>Información tomada de los informes trimestrales al cierre de 2016, 2017, 2018, 2019 y 2020.</b>										
AFORE	2016		2017		2018		2019		2020	
	<b>IMSS</b>									
	Activas	Inactivas	Activas	Inactivas	Activas	Inactivas	Activas	Inactivas	Activas	Inactivas
Azteca	59.1	40.9	54.1	45.9	49.46	50.54	45.36	54.64	44.88	55.12
Banamex	51.8	48.2	54.5	45.5	55.12	44.88	55.47	44.53	60.02	39.98
Coppel	60.4	39.6	56.5	43.5	53.46	46.54	51.32	48.68	49.34	50.66
Inbursa	59.1	40.9	56.3	43.7	53.77	46.23	51.81	48.19	49.82	50.18
Invercap	63.7	36.3	61.1	38.9	64.2	35.8	62.33	37.67	65.22	34.78
Metlife	52.1	47.9	49.5	50.5						
PensionISSSTE	49.7	50.3	51.1	48.9	44.4	55.6	38.32	61.68	24.33	75.67
Principal	38.6	61.4	36.8	63.2	40.5	59.5	39.9	60.1	42.52	57.48
Profuturo GNP	50.9	49.1	50.6	49.4	51.34	48.66	52.26	47.74	46.81	53.19
SURA	41	59	41.5	58.5	40.7	59.3	40.79	59.21	45.26	54.74
XXI Banorte	48.1	51.9	46.8	53.2	49.19	50.81	47.75	52.25	48.1	51.9

<b>% CUENTAS INACTIVAS ISSSTE</b>										
<b>Cuentas con aportación al Retiro, Cesantía en edad avanzada y Vejez en los últimos 3 años.</b>										
<b>Información tomada de los informes trimestrales al cierre de 2016, 2017, 2018, 2019 y 2020.</b>										
AFORE	2016		2017		2018		2019		2020	
	<b>ISSSTE</b>									
	Activas	Inactivas	Activas	Inactivas	Activas	Inactivas	Activas	Inactivas	Activas	Inactivas
Azteca	56.8	43.2	100		100		100		63.26	36.74
Banamex	73.2	26.8	84.5	15.5	82.82	17.18	82.29	17.71	81.41	18.59
Coppel	62	38	55.5	44.5	51.31	48.69	49.47	50.53	54.15	45.85
Inbursa	72.6	27.4	82.4	17.6	79.23	20.77	80.4	19.6	80.51	19.49
Invercap	63.3	36.7	82	18	82.93	17.07	86.14	13.86	86.88	13.12
Metlife	79.6	20.4	82.2	17.8						
PensionISSSTE	75.9	24.1	77.8	22.2	75.62	24.38	74.2	25.8	74.98	25.02
Principal	72.5	27.5	87.6	12.4	80.5	19.5	78.42	21.58	77.32	22.68
Profuturo GNP	75.4	24.6	85.3	14.7	86.9	13.1	88.42	11.58	89.15	10.85
SURA	71.8	28.2	87.1	12.9	87.49	12.51	87.89	12.11	87.21	12.79
XXI Banorte	71.2	28.8	84.8	15.2	85.87	14.13	85.58	14.42	84.47	15.53

Fuente: Elaboración propia con base en la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). <http://www.consar.gob.mx>.> Documentos> Informes trimestrales de la CONSAR.

Del cuadro 61 se enfatiza el hecho de que, si bien, los recursos que manejan las AFORE son cuantiosos, estos recursos no corresponden al total de recursos que podrían manejar de no existir promedios tan elevados de cuentas inactivas.

Al calcular el promedio de cuentas registradas de 2018, 2019 y 2020 se obtuvo la información del cuadro 62.

**Cuadro 62 Cuentas administradas por las AFORE. 2018-2020**

Descripción del concepto	dic-18	dic-19	dic-20	Promedio	Cuentas activas	Cuentas inactivas
<b>Trabajadores registrados</b>						
<b>Trabajadores IMSS</b>	41,547,878	44,632,671	47,236,945	44,472,498	21,998,523	22,473,975
Azteca	3,079,197	4,467,968	6,004,813	4,517,326	2,027,376	2,489,950
Citibanamex	8,590,154	9,077,232	8,940,325	8,869,237	5,323,316	3,545,921
Coppel	9,376,728	10,365,486	11,392,791	10,378,335	5,120,670	5,257,665
Inbursa	1,025,012	1,018,739	1,044,810	1,029,520	512,907	516,613
Invercap	1,743,069	1,775,570	1,854,738	1,791,126	1,168,172	622,954
PensionISSSTE	59,790	77,064	91,335	76,063	18,506	57,557
Principal	2,488,131	2,463,700	2,416,539	2,456,123	602,241	1,853,882
Profuturo	2,888,562	3,043,627	3,155,331	3,029,173	1,417,956	1,611,217
SURA	4,158,567	4,263,509	4,384,204	4,268,760	1,932,041	2,336,719
XXI Banorte	8,138,668	8,079,776	7,952,059	8,056,834	3,875,337	4,181,497
<b>Trabajadores ISSSTE</b>	1,624,993	1,685,780	1,817,970	1,709,581	1,294,261	415,320
Azteca	1	1	313	105	66	39
Citibanamex	34,353	46,064	53,242	44,553	36,271	8,282
Coppel	9,592	10,432	12,038	10,687	5,787	4,900
Inbursa	3,727	4,450	5,125	4,434	3,570	864
Invercap	2,209	4,704	7,378	4,764	4,139	625
PensionISSSTE	1,494,580	1,515,302	1,613,340	1,541,074	1,155,497	385,577
Principal	12,312	12,875	13,404	12,864	9,946	2,917
Profuturo	24,334	35,429	45,723	35,162	31,347	3,815
SURA	9,920	13,604	18,775	14,100	12,296	1,803
XXI Banorte	33,965	42,919	48,632	41,839	35,341	6,498

Fuente: Elaboración propia con información de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

<http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Cuentas administradas por las AFORES.

Notas:

Saldos mensuales al cierre.

El rubro "Trabajadores del IMSS" corresponde a los trabajadores que se registraron en una AFORE, es decir, trabajadores que firmaron un contrato con una AFORE para que administre su cuenta.

El rubro "Trabajadores ISSSTE" corresponde a los trabajadores que están registrados en una AFORE y que cuentan con un Número de Seguridad Social (NSS).

N/A.- No aplica debido a que la Afore no operaba en ese periodo, sea por fusión con otra administradora o por tratarse de una Afore de reciente creación.

Lo que permite visualizar el cuadro 62 es que el número de cuentas inactivas es elevado, lo que quiere decir que hay muchos trabajadores que no tienen empleo pero que periodo tras periodo se les cobra comisión<sup>167</sup>; difícilmente los dueños de estas cuentas inactivas y aún los de las cuentas activas van a cumplir con todos los requisitos para poder ser merecedores de su pensión, por lo que optarán por solicitar

<sup>167</sup> De acuerdo con Martínez (2018) este cobro de comisión a las cuentas inactivas dejó vacías más de un millón de cuentas al menos en 2007.

la pensión garantizada por el gobierno y entonces el gasto aumentará (Martínez, 2018).

La información presentada anteriormente permite comprobar la Hipótesis porque el GC implementado por la CONSAR no ha protegido el interés de los trabajadores, quienes además de no tener trabajo, deben pagar comisiones y por lo tanto su dinero disminuye.

## 5.2 Cuentas asignadas

La ley de mayo de 1996 en su artículo 76 especificaba que los recursos de las cuentas de los trabajadores que no hubiesen elegido Administradora serían canalizados<sup>168</sup> a la AFORE que la Comisión determinara de acuerdo con lo establecido en el reglamento de la ley<sup>169</sup>, mismo artículo que entraría en vigor hasta el primero de enero de 2001<sup>170</sup>. Dichos recursos debían ser colocados en una sociedad de inversión cuya cartera estuviese integrada principalmente por valores que permitieran preservar el valor adquisitivo de los ahorros de los trabajadores<sup>171</sup>.

El art. 35 del reglamento de octubre del 96 de la ley del SAR, decía que para determinar a qué Administradora debían canalizarse estos fondos, la Comisión debía evaluar la eficiencia, situación financiera, ubicación geográfica y rendimientos de las sociedades de inversión de la AFORE, todo con el propósito de lograr equilibrio en el sistema y proteger los derechos de los trabajadores. Este mismo artículo 35 decía que las empresas operadoras debían informar a los trabajadores, a través de su patrón, la transferencia de su dinero a las AFORE designadas por la Comisión, además de que las AFORE receptoras debían exhibir en sus sucursales, una lista con los trabajadores que le fueron asignados. Las empresas operadoras, además, debían contar con una base de datos de todos los trabajadores cuyos ahorros fueron transferidos a alguna AFORE, la cual debía estar disponible para la Comisión y las AFORE<sup>172</sup>.

Mientras se cumplía el plazo para la puesta en marcha del artículo 76, los ahorros de los trabajadores que no eligieron Administradora serían depositados en el Banco de

---

<sup>168</sup> Los trabajadores que posteriormente eligieran AFORE podían traspasar sus recursos a otra AFORE sin que les fuese aplicable el límite de un traspaso anual. Art. 76 de la LSAR.

<sup>169</sup> Hay que recordar que el reglamento de la ley se publicó hasta el 10 de octubre de 1996.

<sup>170</sup> De acuerdo con el artículo primero transitorio de la ley del SAR.

<sup>171</sup> Art. 76 y 43 de la LSAR.

<sup>172</sup> Reforma al art. 35 del reglamento de la LSAR publicada el 30 de enero de 1998.

México, en la cuenta concentradora a nombre del Instituto Mexicano del Seguro Social y serían invertidos en valores o créditos a cargo del Gobierno Federal; las características y rendimientos<sup>173</sup> de esta cuenta serían determinadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público<sup>174</sup><sup>175</sup>. Transcurridos los cuatro años, la Comisión, de acuerdo con la eficiencia de las AFORE y buscando el balance y equilibrio dentro del sistema, canalizaría los ahorros de estos trabajadores a la Administradora elegida, la cual debía aplicar las mismas condiciones que a sus cuentas registradas.

Los servicios como, el registro de cuotas, saldos y rendimientos de las aportaciones voluntarias (generados tras su depósito en la cuenta concentradora) hechas por los trabajadores que no habían elegido AFORE durante el lapso de cuatro años, mientras entraba en vigor el art. 76<sup>176</sup> de la LSAR de 1996 (su entrada en vigor sería el 2001), serían prestados por la Administradora o Institución de Crédito<sup>177</sup> que señalase la Comisión; la cual podía cobrar una comisión por este servicio<sup>178</sup>.

De esto se puede extraer que durante el periodo 1996-2001 la Comisión eligió a la Administradora (o institución de crédito) que quiso para prestar este servicio, puesto que no estaba obligada a seleccionar a las AFORE más eficientes, con mejor situación financiera, con mejor ubicación geográfica y con mejores rendimientos de inversión para proteger los derechos de los trabajadores. Con ello se observa que los principales afectados de esto fueron los trabajadores que fueron asignados en este lapso de tiempo; incluso en las series históricas de la CONSAR no aparece información

---

<sup>173</sup> El artículo séptimo transitorio de la LSAR de 1996 decía que durante el año 1997 la cuenta concentradora causaría intereses a una tasa del 2% anual y se calcularía sobre el saldo promedio diario mensual de las cuentas individuales.

<sup>174</sup> Art. 75 de la LSAR.

<sup>175</sup> De acuerdo con el art. 1 fracción III del reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro de octubre del 96, en esta cuenta concentradora también se debían depositar los recursos correspondientes al seguro, las aportaciones voluntarias y los recursos del seguro de retiro en tanto se llevaba a cabo el proceso de individualización y canalización de recursos a las AFORE, por lo que al final del proceso, sólo se conservaban en la cuenta, los recursos de los trabajadores que no elegían administradoras.

<sup>176</sup> El art. 76 dice que los recursos de los que no eligieran AFORE serían enviados a la administradora que indicara la Comisión de acuerdo con lo establecido en el reglamento de la ley. Dicho reglamento, en su art. 35 dice que la elección de administradora dependería de cuál reuniera las mejores características para proteger el ahorro de los trabajadores, siempre buscando el balance y equilibrio del sistema.

<sup>177</sup> Art. Tercero transitorio del reglamento de la LSAR de 1996.

<sup>178</sup> Esto cambió en el reglamento del 20 de enero de 1998 cuando se reformó el artículo tercero transitorio del reglamento de la ley de 1996, cuando se estableció que únicamente las Administradoras podían prestar los servicios señalados en el párrafo anterior y no las instituciones de crédito.

referente a las cuentas asignadas durante este periodo, la información inicia hasta mediados del año 2001.

Los recursos que por alguna razón no podían ser individualizados se mantendrían en la cuenta concentradora, por lo que, al final, en la cuenta sólo estarían las cuotas y aportaciones no identificadas, hasta que fueran identificadas y las cuotas y aportaciones de los que no eligieron Administradora hasta que se llevara a cabo su registro o fueran asignadas a una AFORE<sup>179</sup>.

Durante los años 2001 y 2002, los recursos de los trabajadores en cuestión fueron asignados a las AFORE que la Comisión determinó, pero la modificación al art. 76 de la ley del SAR publicada el 10 de diciembre de 2002 y que entraría en vigor al día siguiente vino a cambiar esto, al especificar que ahora, los recursos de los trabajadores afiliados que no eligieran Administradora serían asignados a las AFORE que cobraran las comisiones más bajas conforme con los criterios de la Junta de Gobierno.

En el artículo segundo transitorio de la ley del SAR de 2002 se sostenía que los recursos del seguro de retiro contemplado en la ley del Seguro Social vigente hasta el 30 de junio de 1997 que no se hubiesen identificado o traspasado a alguna AFORE, permanecerían en la cuenta concentradora y continuarían siendo manejados por instituciones de crédito y obtendrían una tasa de interés establecida por la SHCP.

Después de la modificación a la ley del SAR en 2002, se dispuso en el reglamento de la ley publicado el 30 de abril de 2004 de una sección especial para referirse a los trabajadores que no eligieran Administradora, dicha sección se llamó: “De la asignación de los trabajadores afiliados”<sup>180</sup>. El reglamento ahora estaba en sintonía con el art. 76 de la ley de SAR de diciembre de 2002, al precisar que los recursos de los trabajadores que no eligieran Administradora serían canalizados a las Administradoras que cobraran las comisiones más bajas<sup>181</sup>.

Este cambio no duró mucho, puesto que el artículo 76 fue nuevamente modificado en la reforma de la ley publicada el 15 de junio de 2007, durante el sexenio de Felipe Calderón. Esta modificación implicó que ahora las cuentas individuales de los

---

<sup>179</sup> Art. 50 del reglamento de la ley del SAR de octubre del 96.

<sup>180</sup> Esta sección sólo contenía el artículo 29.

<sup>181</sup> Art. 29 del reglamento de la ley del SAR de abril de 2004.

trabajadores en cuestión serían asignadas a las Administradoras que registraran un mayor rendimiento neto de acuerdo con los criterios establecidos por la Junta de Gobierno. Esta modificación al artículo 76 entraría en vigor hasta después de transcurridos nueve meses después de su publicación.

En la reforma a la ley del SAR publicada el 21 de enero de 2009, en el artículo 76, se contemplaba que las cuentas pendientes de ser asignadas debían tener al menos aportaciones durante seis bimestres consecutivos y entonces serían asignadas a las AFORE con mayor rendimiento neto, pero, además se precisaba que el proceso de asignación de cuentas se realizaría una vez al año a través de un proceso de licitación llevado a cabo por la Comisión. Si después de dos años las cuentas asignadas a las AFORE no habían sido registradas, entonces caducaría la asignación. La Comisión determinaría la comisión máxima que podían cobrar las Administradoras, pero los recursos permanecerían guardados en el Banco de México y serían invertidos en valores o créditos a cargo del gobierno federal, recibiendo el rendimiento establecido por la SHCP.

El artículo cuarto transitorio de la ley de 2009 declaraba que la primera asignación de cuentas a la que se refería el artículo 76 se llevaría a cabo un año después de la entrada en vigor de la reforma a la ley, es decir, hasta enero de 2010.

Las Administradoras que ya tuvieran cuentas asignadas a la fecha de entrada en vigor de la ley de 2009 y que aún no hubiesen sido registradas debían presentar un programa de trabajo a la CONSAR en el que detallaran su plan de acción para lograr el registro de las cuentas asignadas en un plazo no mayor a dos años<sup>182</sup>. Después de los dos años, las cuentas que aún no estuviesen registradas serían asignadas a las AFORE con mayor rendimiento neto de acuerdo con los criterios de la Junta de Gobierno de la CONSAR. Este cambio a la Ley del SAR de enero de 2009 es el último en materia de asignación de cuentas.

La última modificación al reglamento de la ley del SAR se publicó el 25 de febrero de 2020, sin embargo, no hubo algún cambio con relación a la asignación de cuentas, por lo tanto, la última modificación que se hizo del tema fue la establecida en el reglamento del 24 de agosto de 2009, siete meses después de la publicación de la reforma de la ley.

---

<sup>182</sup> Artículo quince transitorio de la ley SAR de 2009.

Es este reglamento se precisa lo siguiente:

- En la cuenta concentradora operada por el Banco de México a nombre del IMSS se depositan los recursos de RCV y aportaciones voluntarias y complementarias de retiro mientras se lleva a cabo la individualización; mientras que en ella permanecen los recursos de los trabajadores que no hayan elegido AFORE<sup>183</sup>.
- Cuando el trabajador no elija AFORE y su cuenta tenga aportaciones de al menos seis bimestres consecutivos, sus recursos serán enviados a las Administradoras que hayan obtenido un mayor índice de rendimiento neto<sup>184</sup>.
- Las empresas operadoras deben contar con una base de datos de los trabajadores asignados, para consulta de la CONSAR y las AFORE<sup>185</sup>.
- Las Administradoras deben aplicar las mismas condiciones tanto a las cuentas asignadas, como a sus cuentas registradas y tienen un máximo de dos años a partir de que le sean asignadas la cuentas para registrarlas, de lo contrario, serán asignadas en la siguiente asignación<sup>186</sup>.

Como para esta fecha, el ISSSTE ya se incluía en el esquema de capitalización individual, se hicieron las especificaciones necesarias en el reglamento:

- Los recursos que no pudieran individualizarse o que se encontraban en procesos de aclaración serían conservados en el Banco de México ya sea en la cuenta a nombre del IMSS o en la cuenta a nombre del ISSSTE<sup>187</sup>.
- Las cuentas de los trabajadores del IMSS que no hubiesen elegido AFORE permanecerían en la cuenta concentradora y se asignarían de acuerdo con el proceso establecido por la Comisión. Por su lado, las cuentas de los trabajadores del ISSSTE que no hubiesen elegido AFORE serían administradas por PENSIONISSSTE<sup>188</sup>.

El cuadro 63 permite visualizar primeramente cómo se realizó la asignación de cuentas de 2001 a 2011.

---

<sup>183</sup> Art. 2 fracción VIII del reglamento de la ley del SAR 2009.

<sup>184</sup> Art. 33 y 52 del reglamento de la ley del SAR 2009.

<sup>185</sup> Art. 52 del reglamento de la ley del SAR 2009.

<sup>186</sup> Art. 53 del reglamento de la ley del SAR 2009.

<sup>187</sup> Art. 62 del reglamento de la ley del SAR 2009.

<sup>188</sup> Art. 62 del reglamento de la ley del SAR 2009.

**Cuadro 63 Cuentas Asignadas a las AFORE. 2001-2011**

Trabajadores registrados	Trabajadores asignados						
13	11	11	11	12	12	13	13
<b>dic-01</b>		<b>dic-02</b>		<b>dic-03</b>		<b>dic-04</b>	
Inbursa	693,585	Inbursa	1,518,718	Inbursa	1,650,681	Inbursa	1,910,398
SURA	656,042	XXI Banorte	1,246,001	Principal	1,630,972	Principal	1,564,399
XXI Banorte	645,371	Principal	1,122,184	XXI Banorte	1,358,422	XXI Banorte	1,271,972
Bancomer	634,615	Bancomer	1,083,787	Bancomer	996,819	Bancomer	942,631
Principal	611,832	SURA	613,260	SURA	581,930	Azteca	743,271
Tepeyac	605,778	Tepeyac	566,418	Profuturo	515,464	Actinver	714,981
Zurich	599,528	Profuturo	543,342	HSBC	511,091	SURA	558,296
Profuturo	583,226	HSBC	540,530	Banorte G.	503,139	Profuturo	494,630
HSBC	580,001	Banorte G.	531,173	Santander	450,372	HSBC	490,215
Banorte G.	573,287	Santander	473,881	Azteca	427,385	Banorte G.	482,419
Santander	508,079	Citibanamex	113,937	Actinver	384,915	Santander	432,558
Total	6,691,344	Total	8,353,231	Citibanamex	182,384	Citibanamex	170,021
				Total	9,193,574		159,854
						Total	9,935,645
Trabajadores registrados	Trabajadores asignados						
16	14	20	17	21	18	19	18
<b>dic-05</b>		<b>dic-06</b>		<b>dic-07</b>		<b>dic-08</b>	
Inbursa	2,303,289	Inbursa	2,397,196	Inbursa	2,251,341	Inbursa	2,164,949
Principal	1,506,294	Principal	1,452,614	Principal	1,410,891	Principal	1,384,123
XXI Banorte	1,209,756	XXI Banorte	1,150,630	XXI Banorte	1,366,651	XXI Banorte	1,375,188
Azteca	963,486	Actinver	1,114,975	Actinver	1,031,349	SURA	1,128,305
Actinver	954,728	Azteca	868,449	Azteca	845,402	Metlife	986,217
Bancomer	899,854	Bancomer	858,245	Bancomer	833,559	Bancomer	816,464
SURA	537,784	Invercap	610,146	Afirme Bajío	717,430	Azteca	806,000
Profuturo	476,584	SURA	516,586	Banorte G.	650,943	Afirme Bajío	707,435
HSBC	472,415	Profuturo	457,747	Santander	577,908	Banorte G.	682,104
Banorte G.	464,551	HSBC	453,992	Invercap	550,952	HSBC	523,705
Santander	417,139	Banorte G.	446,247	SURA	548,909	Invercap	519,417
Invercap	276,870	Santander	401,034	HSBC	539,847	Profuturo	448,039
Ixe	164,801	Afirme Bajío	395,320	Profuturo	445,633	Ahorra A.	378,877
Citibanamex	162,071	Coppel	177,250	Ahorra A.	377,381	Citibanamex	238,951
Total	10,809,622	Ahorra A.	155,834	Ixe	239,817	Ixe	235,798
		Citibanamex	155,193	Citibanamex	236,689	Coppel	181,172
		Ixe	143,888	Coppel	199,113	Scotia	15,997
		Total	11,755,346	De la Gente	93,773	Argos	14,399
				Total	12,917,588	Total	12,607,140
Trabajadores registrados	Trabajadores asignados						
16	15	15	14	14	13		
<b>dic-09</b>		<b>dic-10</b>		<b>dic-11</b>			
Inbursa	2,091,999	Inbursa	2,094,845	Inbursa	2,021,329		
Principal	1,358,400	Principal	1,332,177	Principal	1,904,266		
XXI Banorte	1,327,971	XXI Banorte	1,304,899	XXI Banorte	1,301,404		
Banorte G.	1,224,074	Banorte G.	1,152,633	SURA	1,191,512		
SURA	1,092,398	SURA	1,140,126	Banorte G.	1,094,774		
Metlife	939,708	Metlife	893,586	Metlife	888,493		
Bancomer	799,401	Bancomer	781,292	Bancomer	764,903		
Azteca	773,924	Azteca	744,877	Azteca	716,280		
Afirme Bajío	652,752	Afirme Bajío	642,197	Afirme Bajío	648,372		
HSBC	509,791	HSBC	549,313	Citibanamex	484,852		
Invercap	486,558	Profuturo	456,860	Profuturo	482,359		
Profuturo	439,167	Invercap	449,084	Invercap	415,152		
Citibanamex	230,029	Citibanamex	335,876	Coppel	144,525		
Coppel	167,782	Coppel	155,029	Total	12,058,221		
Scotia	14,839	Total	12,032,794				
Total	12,108,793						

Fuente: Elaboración propia con información descargada de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

<http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Cuentas administradas por las AFORES.

Notas:

\*El número que se encuentra debajo de las columnas “trabajadores registrados” y “trabajadores asignados” corresponde al número de AFORES con trabajadores registrados y al número de AFORES a las que fueron asignadas cuentas.

\*Saldos mensuales al cierre.

El cuadro 63 permite hacer las siguientes observaciones:

- Del año 2001 al año 2011, las cuentas no asignadas fueron prácticamente repartidas entre todas las AFORE.
- Durante los años 2002, 2003 y 2004 todas las AFORE recibieron cuentas asignadas, lo que permite afirmar que se hizo la asignación de cuentas sin considerar el monto cobrado por comisión.
- Durante el periodo 2003-2007, las cuentas no asignadas debían ser distribuidas a las Administradoras con las comisiones más bajas, pero si se compara el cuadro anterior con el cuadro de comisiones, se puede notar que, aunque la mayor cantidad de cuentas no se asignaron a las AFORE que cobraban mayor comisión, tampoco se asignaron a las que cobraban la comisión más baja; de hecho, durante este periodo las AFORE que recibieron más cuentas fueron Inbursa, Principal y XXI Banorte, seguidas de Actinver, Azteca y Bancomer.
- Durante el periodo 2003-2007 las AFORE podían cobrar doble comisión por lo que podía ser que una AFORE cobrara la menor comisión sobre saldo, pero la mayor comisión sobre flujo.
- Durante los años señalados anteriormente, nueve AFORES fueron creadas, a las cuales también se les proporcionaron cuentas asignadas.
- Si la cuenta de un trabajador era traspasada a una AFORE con bajas comisiones no había problema, el problema era para aquellos trabajadores que sus cuentas habían sido canalizadas a las AFORE con mayores comisiones.
- A partir de 2008, con los cambios propuestos por el presidente Felipe Calderón, las cuentas debían ser asignadas a las AFORE con mayor rendimiento neto; lamentablemente no es posible saber qué AFORES tuvieron mayor rendimiento neto durante 2008, 2009 y 2010, puesto que este dato está disponible a partir de 2011 en la CONSAR. De 2008 a 2011, cinco AFORES desaparecieron o se fusionaron.

En el cuadro 64 se plasma como se dieron las asignaciones de 2012 a 2020:

**Cuadro 64 Cuentas asignadas a las AFORE. 2012-2020**

Trabajadores registrados	Trabajadores asignados	Trabajadores registrados	Trabajadores asignados	Trabajadores registrados	Trabajadores asignados
13	12	12	12	11	11
<b>dic-12</b>		<b>dic-13</b>		<b>dic-14</b>	
XXI Banorte	7,690,037	XXI Banorte	9,484,036	XXI Banorte	9,141,189
SURA	2,217,244	SURA	2,086,138	SURA	2,095,845
Invercap	1,585,589	Invercap	1,514,195	Citibanamex	1,468,059
Principal	1,543,040	Principal	1,460,324	Invercap	1,409,889
Citibanamex	1,478,028	Citibanamex	1,337,412	Principal	1,360,721
Bancomer	908,793	Metlife	647,664	Metlife	589,824
Metlife	700,381	Profuturo	425,770	Profuturo	545,285
Profuturo	457,316	PensionISSSTE	1,812	PensionISSSTE	87,833
Afirme Bajío	44,325	Inbursa	1,566	Inbursa	665
Inbursa	4,459	Azteca	561	Azteca	464
Azteca	627	Afirme Bajío	554	Coppel	87
Coppel	116	Coppel	100	Total	16,699,861
Total	16,629,955	Total	16,960,132		
Trabajadores registrados	Trabajadores asignados	Trabajadores registrados	Trabajadores asignados	Trabajadores registrados	Trabajadores asignados
11	11	11	11	11	11
<b>dic-15</b>		<b>dic-16</b>		<b>dic-17</b>	
XXI Banorte	9,402,327	XXI Banorte	9,530,650	XXI Banorte	10,088,614
SURA	2,149,841	SURA	3,163,995	SURA	3,160,753
Citibanamex	1,576,447	Citibanamex	2,772,071	Citibanamex	2,844,195
Invercap	1,352,717	Profuturo	1,192,524	Profuturo	1,134,972
Principal	1,312,006	Invercap	624,720	Invercap	589,951
Profuturo	674,985	Principal	581,783	PensionISSSTE	568,565
Metlife	560,774	PensionISSSTE	558,625	Principal	552,803
PensionISSSTE	169,553	Metlife	300,205	Metlife	282,116
Inbursa	616	Inbursa	458	Coppel	7,427
Azteca	432	Azteca	244	Inbursa	419
Coppel	79	Coppel	53	Azteca	229
Total	17,199,777	Total	18,725,328	Total	19,230,044
Trabajadores registrados	Trabajadores asignados	Trabajadores registrados	Trabajadores asignados	Trabajadores registrados	Trabajadores asignados
10	10	10	10	10	10
<b>dic-18</b>		<b>dic-19</b>		<b>dic-20</b>	
Azteca	8,888,325	Azteca	8,997,543	Azteca	8,640,414
SURA	3,471,711	SURA	3,362,101	Profuturo	2,603,195
Citibanamex	3,128,860	Citibanamex	3,081,319	SURA	2,541,947
Profuturo	1,304,873	Profuturo	1,292,687	PensionISSSTE	1,888,631
Coppel	764,480	Coppel	714,722	Coppel	1,192,451
Principal	522,034	Principal	508,922	Citibanamex	1,107,320
XXI Banorte	517,888	XXI Banorte	500,236	XXI Banorte	373,297
PensionISSSTE	513,440	PensionISSSTE	459,965	Principal	155,036
Invercap	275,032	Invercap	265,418	Invercap	135,325
Inbursa	11,777	Inbursa	12,238	Inbursa	121,621
Total	19,398,420	Total	19,195,151	Total	18,759,237

Fuente: Elaboración propia con información descargada de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CON SAR).

<http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CON SAR> Cuentas administradas por las AFORES.

Notas:

\*El número que se encuentra debajo de las columnas "trabajadores registrados" y "trabajadores asignados" corresponde al número de AFORES con trabajadores registrados y al número de AFORES a las que fueron asignadas cuentas.

\*Saldos mensuales al cierre.

En el cuadro 64 se observa que sucede exactamente lo mismo que en el cuadro 63, todas las AFORE se vieron beneficiadas con trabajadores asignados independientemente de la comisión que cobraron o el Indicador de Rendimiento.

**Cuadro 65 Porcentaje de cuentas asignadas a las AFORE por año. 1997-2020**

Año	CUENTAS ASIGNADAS		
	Total de cuentas administradas	Trabajadores asignados	% de asignación
dic-97	11,188,114	N/A	
dic-98	13,827,674	N/A	
dic-99	15,594,503	N/A	
dic-00	17,844,956	N/A	
dic-01	26,518,534	6,691,344	25%
dic-02	29,421,202	8,353,231	28%
dic-03	31,398,282	9,193,574	29%
dic-04	33,316,492	9,935,645	30%
dic-05	35,276,317	10,809,622	31%
dic-06	37,412,717	11,755,346	31%
dic-07	38,562,999	12,917,588	33%
dic-08	39,292,455	12,607,140	32%
dic-09	39,891,316	12,108,793	30%
dic-10	41,236,121	12,032,794	29%
dic-11	42,512,267	12,058,221	28%
dic-12	48,530,475	16,629,955	34%
dic-13	50,878,419	16,960,132	33%
dic-14	52,728,388	16,699,861	32%
dic-15	54,353,450	17,199,777	32%
dic-16	57,277,015	18,725,328	33%
dic-17	60,002,883	19,230,044	32%
dic-18	62,879,959	19,398,420	31%
dic-19	65,837,742	19,195,151	29%
dic-20	68,153,091	18,759,237	28%

Fuente: Elaboración propia con información descargada de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

<http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Cuentas administradas por las AFORES.

El cuadro 65 complementa esta sección ya que se observa que el porcentaje de asignación de los trabajadores es alto.

En opinión de esta autora, esta sección también comprueba la Hipótesis pues no se le ha dado la debida atención a la regulación y supervisión tanto de las cuentas

inactivas como de las cuentas asignadas, lo que resulta muy conveniente para las Administradoras, pues prácticamente son recursos que nadie reclama.

### 5.3 Traspasos

Una vez que los trabajadores eligen Administradora o les es asignada una, no tienen la obligación de quedarse en esa Administradora para siempre; los trabajadores pueden elegir traspasar sus recursos a la Administradora de su preferencia de acuerdo con las condiciones que establezca la CONSAR. Dicho derecho de traspaso debe estar especificado en los contratos y en los prospectos de información y las Administradoras no podrán cobrar comisión por el traspaso de cuentas o recursos entre SIEFORES<sup>189</sup>.

En caso de solicitar un traspaso, los trabajadores tienen derecho a que la SIEFORE recompre a precio de valuación hasta el 100% de su tenencia accionaria<sup>190</sup>. Con referencia a este punto, el senador David Monreal, en el debate del congreso del 13 de marzo de 2014 dijo que los ahorradores no tienen opción incluso en el tema de los traspasos, ya que cuando un trabajador decide traspasar su cuenta a otra Administradora por motivo de minusvalías, no se traspasan títulos o instrumentos de inversión, si no que la AFORE tenedora vende los títulos a precio menor al de compra ya que en ese momento la SIEFORE tiene pérdidas.

Las empresas operadoras tienen como objetivo, entre otros, contar con un adecuado proceso de localización de los trabajadores, lo que permite el traspaso ordenado entre AFORE<sup>191</sup>. Ninguna Administradora puede rechazar el traspaso de la cuenta de un trabajador cuando éste cumpla con todas las disposiciones aplicables<sup>192</sup>

Los trabajadores pueden traspasar su cuenta de una AFORE a otra cuando haya transcurrido un año a partir del último traspaso, sin embargo, podrá hacerlo antes en caso de que traspase su cuenta a una AFORE que hubiese registrado un mayor rendimiento neto<sup>193</sup> en sus SIEFORE (en caso de caer en este supuesto, el trabajador deberá permanecer al menos un año en la nueva AFORE). Los trabajadores también

---

<sup>189</sup> Art. 37 de la LSAR actual. Anteriormente, sí se cobraba por traspasos, pues la ley no especificaba que no se podía cobrar por este servicio como se especificó hasta la modificación de 2009.

<sup>190</sup> Art. 47 Bis de la LSAR actual.

<sup>191</sup> Art. 58 de la ley SAR actual.

<sup>192</sup> Art. 74 de la LSAR actual.

<sup>193</sup> De acuerdo con el art. 73 de la LSAR actual, la Junta de Gobierno determinará el mínimo de diferencia que debe existir entre los rendimientos para que pueda efectuarse el traspaso.

podrán traspasar su cuenta cuando existan modificaciones en el régimen de inversión, en las comisiones, disolución y quiebra.

En cualquier momento los trabajadores tienen el derecho a traspasar su cuenta y las Administradoras son las responsables de efectuar el traspaso y asegurarse que verdaderamente el trabajador solicitó el traspaso. El problema que anteriormente se tenía en cuanto a este tema era que estos traspasos se hacían sin el consentimiento del trabajador o en otros casos se trataba de convencerlos de forma engañosa, aunque el cambio no les beneficiara. De conformidad con lo expresado por Martínez (2018:126), una cantidad importante de los traspasos fomentados por los agentes promotores son “negativos” para los trabajadores, ya que se trata de AFORES con menores Indicadores de Rendimiento.

El tema de los traspasos es muy importante, de acuerdo con el segundo informe trimestral de 2017 de la CONSAR, los trabajadores son poco sensibles a la información sobre comisiones, rendimientos y servicios a la hora de elegir Administradora, por lo que las AFORE recurren a mecanismos alternativos para atraerlos, uno de estos mecanismos es la contratación de agentes promotores que se encargan de persuadirlos; aunque el número de traspasos negativos ha disminuido con los años, a esto se suma el hecho de que la contratación de estos promotores genera un gasto que no necesariamente beneficia a los trabajadores.

Como se sabe, es muy bajo el porcentaje de trabajadores que se interesan en su vejez<sup>194</sup>, pero si no existe en la regulación un mecanismo que obligue a los trabajadores a tomar, por ejemplo, una capacitación impartida por la CONSAR que los ayude a tomar mejores decisiones sobre su futuro, difícilmente se informarán sobre ello. Resulta no muy alentador el pensar que el sistema está elaborado para beneficiar al trabajador, sin embargo, no se preocupa porque éste se encuentre debidamente capacitado para tomar las mejores decisiones.

---

<sup>194</sup> De acuerdo con la encuesta nacional “Conocimiento y percepción del Sistema de Ahorro para el Retiro” elaborada en 2017, el porcentaje de encuestados interesados en el retiro aumentó; aunque, de acuerdo con esta encuesta, se observa una contradicción, pues, aunque muchos dicen estar preocupados por su retiro, los resultados de la encuesta muestran que no están tomando acciones concretas para afrontarlo. Lo mismo se encuentra reflejado en la encuesta nacional realizada en febrero del mismo año: “¿Qué piensan los millenials mexicanos del ahorro para el retiro?”, pues, aunque los millenials (personas de 33 años o menos) están más conscientes de la importancia de prepararse para éste, tampoco llevan a cabo acciones concretas y consideran que las AFORE son un complemento y no un medio para el retiro.

El cuadro 66 contiene la información sobre cómo se ha comportado el movimiento de los traspasos desde diciembre de 1998 hasta diciembre de 2020.

**Cuadro 66 Traspasos recibidos y cedidos por AFORE. 1998-2021**

Descripción del Concepto	dic-98	dic-99	dic-00	dic-01	dic-02	dic-03	dic-04	dic-05	dic-06	dic-07	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
<b>Traspasos Recibidos</b>	776	4,657	10,571	12,716	22,097	63,462	189,524	394,362	325,542	333,261	159,538	106,827	168,069	202,271	257,841	277,347
Azteca	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4,095	7,657	35,877	7,769	1,780	20,720	15,101	31,059	57,587	75,178	85,182
Citibanamex	2	551	1,839	3,842	2,405	6,486	11,648	27,404	56,921	57,488	37,979	30,270	48,589	41,307	36,238	22,103
Coppel	N/A	N/A	5,896	35,500	20,882	16,359	24,891	25,314	47,384	62,486						
Inbursa	38	153	113	91	5,379	11,181	28,606	65,971	24,944	18,856	4,901	1,952	1,909	2,611	4,600	6,570
Invercap	N/A	11,219	17,372	31,465	22,330	4,345	6,520	12,036	14,714	22,983						
PensionISSSTE	N/A	N/A	N/A	N/A	1,054	1,097	1,109	1,149	243	1,028						
Principal	28	110	21	35	1,446	3,959	13,223	21,858	17,528	12,724	4,576	2,218	4,881	9,850	12,162	10,687
Profuturo	156	566	677	736	1,660	6,755	19,980	39,377	31,569	32,031	9,197	7,710	8,399	10,044	12,458	15,928
SURA	0	63	1,408	1,304	3,764	9,551	11,478	14,830	16,918	23,815	10,360	11,794	9,451	10,498	22,012	22,318
XXI Banorte	84	302	186	1,761	3,071	4,050	4,221	10,424	9,848	11,714	22,410	15,344	29,881	31,875	32,852	28,062
<b>Traspasos Cedidos</b>	776	4,657	10,571	12,716	22,097	63,462	189,524	394,362	325,542	333,261	159,538	106,827	168,069	202,271	257,841	277,347
Azteca	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0	169	3,255	20,840	8,587	8,057	7,630	14,134	15,308	26,413	36,427
Citibanamex	0	450	1,030	739	4,168	9,414	36,569	72,556	42,591	48,007	19,478	11,776	19,539	32,890	51,113	69,627
Coppel	N/A	N/A	82	1,108	28,832	28,237	51,476	58,439	66,826	62,118						
Inbursa	5	126	286	159	985	3,249	5,175	10,045	17,741	30,039	8,793	4,874	5,302	5,633	5,623	5,855
Invercap	N/A	314	3,805	8,889	16,762	9,752	15,250	12,255	15,452	16,156						
PensionISSSTE	N/A	N/A	N/A	N/A	1,232	870	2,433	3,625	4,478	3,185						
Principal	6	108	168	143	1,625	3,658	12,252	35,751	28,106	25,324	12,404	6,943	8,678	12,839	15,000	15,643
Profuturo	83	931	1,879	1,664	2,758	8,020	30,043	53,109	48,537	45,374	13,524	5,731	7,183	9,506	11,514	12,484
SURA	28	407	1,095	1,052	3,581	11,456	24,845	42,504	26,764	21,794	13,620	7,693	11,995	14,786	16,211	18,669
XXI Banorte	14	28	69	380	881	3,858	9,758	13,433	16,734	11,984	33,532	21,218	28,728	36,990	45,211	37,183

Fuente: Elaboración propia con información descargada de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

<http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Traspasos.

Notas:

Cifra: Flujos

Unidad: Número de cuentas.

Los traspasos recibidos y cedidos son los traspasos de cuentas de trabajadores registrados en una AFORE que deciden cambiar de administradora. Entre julio de 2000 y junio de 2001, se incluyen los movimientos por unificación de cuentas.

Conforme a la regulación aplicable, a partir de abril de 2015 la liquidación de traspasos de cuentas individuales se realiza de forma mensual.

N/A.- No aplica debido a que la Afore no operaba en ese periodo, sea por fusión con otra administradora o por tratarse de una Afore de reciente creación.

De acuerdo con el cuadro 66, al menos a finales de 2020, AFORE Azteca fue la más beneficiada en cuestión de traspasos, mientras que AFORE Coppel básicamente se quedó con los mismos afiliados. En el cuadro llama la atención que no hay información en los meses de diciembre en el periodo comprendido de 2008-2014.

#### **5.4 Aportaciones voluntarias y complementarias.**

Las aportaciones voluntarias tienen como propósito incrementar el monto de la pensión, por lo que tanto trabajadores como patrones pueden aportar a la subcuenta de “ahorro voluntario” cuando lo deseen en la AFORE que hayan elegido. Aunque este tipo de aportaciones benefician el monto de la pensión, de acuerdo con la OCDE (2016) no son suficientes para aumentar la tasa de reemplazo.

Conforme al artículo 44 del reglamento de la LSAR vigente, los trabajadores afiliados tanto no afiliados pueden realizar aportaciones voluntarias a través de tres medios: a) directamente en la AFORE donde están inscritos, b) a través de las entidades receptoras y c) a través de equipos automatizados previstos en el contrato que celebren con su AFORE.

Por estas aportaciones las AFORE también cobran comisión, las cuales se cobran de manera normal como un porcentaje de los activos administrados, aunque si lo desean, las Administradoras pueden otorgar incentivos en estas comisiones, pero además, las AFORE podrán cobrar comisión por cuota fija por los depósitos de aportaciones voluntarias y complementarias que no se realicen a través del proceso de recaudación de cuotas y aportaciones<sup>195</sup>. El cobro por cuota fija afecta a los trabajadores pues, las aportaciones voluntarias y complementarias pueden representar cantidades pequeñas que una comisión fija puede mermar.

Las aportaciones voluntarias pueden ser retiradas de conformidad con lo que digan los prospectos de información, que en todo caso debe ser por lo menos cada seis meses. En caso de que el trabajador fallezca, los recursos de la cuenta de aportaciones voluntarias pueden ser entregados a la persona que haya designado el trabajador con anterioridad.

Al inicio del sistema, la ley indicaba que el proceso desde que se recibían las cuotas hasta que se individualizaban se llevaba a cabo de la siguiente manera:

- El proceso de aportaciones iniciaba con las entidades receptoras<sup>196</sup>, quienes recibían la información y recursos de los trabajadores y patrones (lo que incluía

---

<sup>195</sup> Art. 8 del reglamento vigente.

<sup>196</sup> Las entidades receptoras son las entidades autorizadas para recibir las aportaciones por cuenta de los institutos de seguridad social.

las aportaciones voluntarias) y posteriormente los recursos eran depositados en la cuenta concentradora<sup>197</sup> en un plazo máximo de cuatro días hábiles. Las empresas receptoras<sup>198</sup> debían informar a las empresas operadoras de los movimientos que efectuaron, pero, antes de depositar a la cuenta concentradora, ellas debían informar al Banco de México y a las mismas empresas operadoras el monto de recursos que depositarían con un día hábil de anticipación. Posteriormente se iniciaba con el proceso de individualización, en donde de la cuenta concentradora se transferían los recursos a las Administradoras correspondientes, quienes identificaban a los trabajadores que tenían datos de alta; las Administradoras tenían un máximo de 5 días hábiles para individualizar las aportaciones a partir de que recibieran la información de las empresas operadoras y en caso de no poder identificar a algún trabajador, debían regresar el dinero a la cuenta concentradora.

Por cómo era llevado a cabo el proceso de individualización, se observa que las empresas receptoras (los bancos) podían mantener y ocupar el dinero de los trabajadores hasta por cuatro días hábiles, mientras que las Administradoras tenían hasta cinco días hábiles para poder hacer lo que quisieran con los recursos de los trabajadores en lo que éstos eran individualizados, lo que permite concluir que el proceso tardaba hasta 9 días hábiles, tiempo en que el dinero de los trabajadores podría ocuparse para cualquier fin, pero podían ser más de 9 días tomando en cuenta los fines de semana.

En la actualidad el proceso de recaudación es un poco distinto, la recaudación de cuotas se lleva a cabo por las entidades receptoras<sup>199</sup> que siguen actuando por cuenta de los Institutos de Seguridad Respetivos; una vez recaudada la información y los recursos, éstos deben depositarse ya sea en la Cuenta Concentradora operada por el Banco de México a favor del IMSS o en la cuenta que el Banco de México tiene destinada para el ISSSTE. Las empresas receptoras envían<sup>200</sup> la información de las

---

<sup>197</sup> En el art. 40 del reglamento del 10 de octubre de 1996 dice que las aportaciones al INFONAVIT y los descuentos a los trabajadores por conceptos de créditos otorgados deben ser transferidos al Banco de México en los términos de la ley del mencionado Instituto.

<sup>198</sup> En el art. 40 del reglamento del 10 de octubre de 1996 dice que en caso de que las cuotas u aportaciones no puedan ser cobradas y por ende no depositadas en la cuenta concentradora es obligación de las empresas receptoras informar a las operadoras para que éstas notifiquen a los institutos de seguridad social.

<sup>199</sup> Art. 56 del reglamento actual.

<sup>200</sup> Art. 61 del reglamento actual.

cuotas a las Empresas Operadoras y éstas deben identificar la Administradora en que se encuentren registrados cada uno de los trabajadores y dispersar la información a las correspondientes subcuentas<sup>201</sup>. Posteriormente las Administradoras reciben de las Empresas Operadoras la información de las aportaciones de cada trabajador y registran e invierten en las SIEFORE todo lo correspondiente a cada trabajador y subcuenta<sup>202</sup>.

Se quiso resaltar todo el proceso de recaudación de cuotas para poder hacer la comparación entre lo que se especificaba en la primera ley del SAR y entre lo que se especifica en la ley del SAR actualizada al 16 de diciembre de 2020, con ello se ha comprobado que al menos en la ley actual del SAR ya no se especifica el tiempo que debe transcurrir entre que el trabajador entrega su dinero y éste es registrado en su cuenta, lo que beneficia a las empresas receptoras y AFORES pues genera un margen de acción amplio para que puedan utilizar este dinero<sup>203</sup>.

Junto con ello, se observó que, además de que el proceso de recaudación es amplio, el proceso implica muchos participantes, están las Empresas Receptoras, las Empresas Operadoras (quienes a su vez pueden contratar los servicios de Instituciones de Crédito Liquidadoras), las Cuentas Concentradoras en el Banco de México, las Administradoras y las Sociedades de Inversión; finalmente ningún participante realiza su trabajo de manera gratuita, por lo que mientras más participantes involucrados haya, es menos beneficioso para los trabajadores.

En el cuadro 67 se observa cómo se manejó el ahorro voluntario y solidario desde la creación del sistema hasta diciembre de 2020.

---

<sup>201</sup> De acuerdo con el art. 62 del reglamento actual, la información y por ende los recursos que no puedan ser individualizados serán regresados a las cuentas concentradoras. En el caso de trabajadores que no hayan elegido Administradora, el trato será diferente. Cuando un trabajador que cotiza en el IMSS no ha elegido AFORE, su dinero permanecerá en la cuenta concentradora del IMSS hasta que éste elija una o se le asigne; en el caso de los trabajadores afiliados al ISSSTE, las aportaciones serán administradas por PENSIONISSSTE. Claramente las empresas operadoras deben tener esta información disponible.

<sup>202</sup> Art. 66 de la ley actual.

<sup>203</sup> El único plazo que se especifica en el art. 59 del reglamento actual es referente a que las aportaciones efectuadas por los trabajadores no afiliados deben invertirse en las SIEFORE correspondientes a más tardar el segundo día hábil siguiente a su realización.

**Cuadro 67 Ahorro voluntario y solidario registrado en las AFORE. 1998-2020**

Descripción del Concepto	dic-98	dic-99	dic-00	dic-01	dic-02	dic-03
Recursos Registrados en las AFORES	108,112.3	189,505.6	273,913.1	395,972.2	501,342.7	612,124.2
Ahorro Voluntario y Solidario	46.7	331.3	846.0	1,513.8	1,900.5	2,221.3
Ahorro Voluntario	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Ahorro Solidario	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Descripción del Concepto	dic-04	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09
Recursos Registrados en las AFORES	724,886.2	872,135.7	1,050,850.7	1,206,812.4	1,595,855.2	1,864,883.2
Ahorro Voluntario y Solidario	2,031.0	1,981.4	2,336.8	2,651.1	2,396.3	2,563.6
Ahorro Voluntario	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2,558.0
Ahorro Solidario	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	5.6
Descripción del Concepto	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15
Recursos Registrados en las AFORES	2,148,605.9	2,388,489.1	2,797,142.8	3,011,034.5	3,396,000.6	3,644,786.0
Ahorro Voluntario y Solidario	4,364.3	7,654.8	13,052.1	18,239.5	25,985.1	34,225.4
Ahorro Voluntario	3,704.2	5,540.9	9,009.4	12,310.5	17,362.9	23,158.9
Ahorro Solidario	660.2	2,113.9	4,042.6	5,929.0	8,622.2	11,066.6
Descripción del Concepto	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Recursos Registrados en las AFORES	3,942,194.2	4,439,701.4	4,731,101.6	5,524,076.3	6,393,701.7	7,052,757.2
Ahorro Voluntario y Solidario	43,663.3	57,567.0	68,569.9	92,185.2	122,766.4	153,745.3
Ahorro Voluntario	29,877.3	39,175.8	46,254.3	62,200.9	84,096.4	107,268.1
Ahorro Solidario	13,786.0	18,391.3	22,315.6	29,984.2	38,669.9	46,477.2

Fuente: Elaboración propia con información descargada de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CON SAR).

<http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CON SAR> Recursos registrados en las AFORES.

Notas:

\*SalDOS mensuales al cierre en millones de pesos.

\*Cifras preliminares.

\*Para el periodo que va de mayo de 1998 a junio de 2012, los montos de recursos administrados fueron calculados usando los precios de las acciones de las Siefores registrados en la Bolsa Mexicana de Valores el último día hábil del mes en cuestión.

\*Incluye Aportaciones Voluntarias, Aportaciones Complementarias de Retiro, Ahorro de Largo Plazo y Ahorro Solidario.

\*N / A.- No aplica debido a que la Afore no operaba en ese periodo, sea por fusión con otra administradora o por tratarse de una Afore de reciente creación.

De acuerdo con el cuadro 67, la cantidad de ahorro voluntario aumentó a un ritmo más acelerado a partir de 2012, sin embargo, los grandes aumentos en aportaciones voluntarias continúan hasta la fecha.

Dentro de las aportaciones voluntarias, se encuentra actualmente en funcionamiento "AFORE niño", la cual hace referencia a una cuenta adicional ligada a la cuenta individual de los padres, en la que realizan aportaciones voluntarias a favor del futuro de sus hijos, quienes al cumplir 18 años se vuelven en automático los titulares de su propia cuenta.

Si bien por un lado se trata de incentivar que los mexicanos ahorren para el futuro desde pequeños, en la realidad, debido a las circunstancias del mercado laboral, es muy difícil que lo hagan. En las cuentas de "AFORE niño" se pueden hacer

aportaciones voluntarias mínimo por un peso, pero no se debe olvidar que estas cuentas no reciben un tratamiento especial por ser de los niños, a estas cuentas se les cobran comisión y se le aplica la regulación vigente sin cambios.

Aunque la publicidad en cuanto a “AFORE niño” parece muy convincente, la realidad es que difícilmente va a marcar una gran diferencia al final de la vida laboral de las personas si el monto de las aportaciones es muy pequeño, pues las comisiones terminarán extinguiendo el beneficio.

El tratamiento de las aportaciones complementarias es muy similar a las voluntarias; estas aportaciones pueden ser recibidas por las AFORE y de igual forma pueden ser invertidas por las mismas. De hecho, aunque tienen un tratamiento similar las aportaciones voluntarias y complementarias, dentro de la cuenta individual está la subcuenta especial para aportaciones voluntarias y la subcuenta individual de aportaciones complementarias.

A diferencia de las aportaciones voluntarias, que pueden retirarse al menos dos veces al año, las aportaciones complementarias sólo podrán ser retiradas por el trabajador cuando éste tenga derecho a disponer de las aportaciones obligatorias, es decir hasta que llegue a la edad de pensionarse.

Por desgracia, en el cuadro 67 se puede notar que las aportaciones complementarias no vienen desglosadas, sino que se encuentran inmersas dentro del rubro de aportaciones voluntarias.

Las aportaciones voluntarias y complementarias son importantes pues ayudan a mejorar la pensión al final de la vida laboral de los trabajadores, pero también son importantes para las AFORE pues se trata de recursos a los que también se les cobra comisión.

## **5.5 Retiros parciales por desempleo**

El trabajador puede realizar retiros parciales de su cuenta individual por dos situaciones, la primera es por matrimonio, la cual puede ejercerse sólo una vez y la segunda es por desempleo, que puede hacerse efectiva cada que el trabajador lo necesite, sin embargo, existen requisitos mínimos y plazos que se deben seguir para recibir esta ayuda.

El retiro parcial por desempleo es el retiro que hacen los trabajadores de su propio dinero, el cual se refleja como una disminución en el total de su cuenta individual y como una disminución en las semanas de cotización; por esto, los retiros por desempleo disminuyen el monto de la pensión y aplazan la fecha de retiro. De acuerdo con el art. 420 de la Circular Única Operativa, las Administradoras son las responsables de poner a disposición de los trabajadores toda la información necesaria con respecto a los retiros parciales.

El tema de los retiros parciales no está del todo claro, pues no está esclarecido cómo se calculan las semanas de cotización que se le restan al trabajador, además, se supone que las aportaciones se encuentran invertidas, por lo que no resulta claro cómo es el proceso o si se tienen otras consecuencias que no se expresan.

El cuadro 68 señala cómo han evolucionado los retiros por desempleo:

**Cuadro 68 Retiros de las cuentas individuales en las AFORE. 2005-2020**

Descripción del Concepto	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08	
Retiro de Recursos IMSS	506.2	630.6	890.9	1,024.0	
Retiros parciales por desempleo	93.2	183.5	151.8	220.1	
Retiro de Recursos ISSSTE	N/A	N/A	N/A	6.2	
Retiros Parciales por Desempleo	N/A	N/A	N/A	0.0	
Descripción del Concepto	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	
Retiro de Recursos IMSS	1,660.3	2,381.3	2,029.8	2,981.9	
Retiros parciales por desempleo	631.4	617.4	522.3	549.7	
Retiro de Recursos ISSSTE	421.2	323.7	240.2	369.1	
Retiros Parciales por Desempleo	0.1	0.2	0.1	0.2	
Descripción del Concepto	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	
Retiro de Recursos IMSS	3,235.7	4,123.5	4,039.5	3,292.2	
Retiros parciales por desempleo	639.6	954.6	734.2	501.6	
Retiro de Recursos ISSSTE	210.9	597.2	634.1	544.8	
Retiros Parciales por Desempleo	1.9	2.8	2.8	1.6	
Descripción del Concepto	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Retiro de Recursos IMSS	4,511.2	5,149.9	5,361.6	9,632.6	11,294.9
Retiros parciales por desempleo	707.8	764.4	1,050.0	1,778.6	1,985.5
Retiro de Recursos ISSSTE	687.2	563.3	548.5	761.4	960.5
Retiros Parciales por Desempleo	2.2	2.6	8.4	22.3	14.1

Fuente: Elaboración propia con información descargada de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

<http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Retiros por desempleo.

Notas:

Flujos mensuales en millones de pesos.

N / A.- No aplica debido a que la Afore no operaba en ese periodo, sea por fusión con otra administradora o por tratarse de una Afore de reciente creación.

Cifras preliminares.

Los retiros por desempleo del IMSS de dispararon en 2019 y 2020 como consecuencia de la pandemia, llegando en 2020 a mil setecientos setenta y ocho millones de pesos en retiros.

En otras palabras, los trabajadores perdieron su empleo y con el retiro parcial que hicieron también perdieron dinero de su fondo de pensión y semanas cotizadas; por el contrario, derivado de esta pandemia, las AFORE no perdieron, incluso sus ingresos por comisiones aumentaron.

Con esta situación se observa que al final de su vida laboral, los trabajadores que por alguna razón realizaron retiros parciales, serán todavía más pobres en la vejez.

## **5.6 Última reforma al sistema de pensiones mexicano**

A finales del año 2020 se reformó la ley del Sistema de Ahorro para el Retiro y la ley del Seguro Social, mismos cambios que entraron en vigor en enero de 2021.

Los cambios más importantes son mencionados a continuación:

- Se reduce de 1250 a 1000 semanas cotizadas el requisito para derecho de pensión, requisito que comienza en 750 semanas el 1ro. de enero de 2021 y sube progresivamente 25 semanas cada año, hasta alcanzar 1000 semanas en 2031.
- Se aumenta gradualmente la tasa de cotización, de 6.5% a 15% del SBC durante el periodo de tiempo 2023-2030.

### Aportaciones del trabajador:

*Cesantía y vejez* 1.125% del salario base de cotización (SBC)

### Aportaciones del gobierno:

*Cesantía y vejez* 0.225% del SBC. A partir del año 2023 se elimina.

### Aportación patronal:

*Retiro:* 2% del SBC.

*Cesantía y vejez:* 3.150% del SBC

A partir del año 2023 se aumentará de manera gradual y de acuerdo con el SBC de cada trabajador; para 2030 la cuota podrá ir de 3.150% a 11.875%.

En este punto conviene decir que el gobierno mexicano tomó en cuenta lo sugerido por la OCDE en una investigación que hizo sobre el sistema en el 2016, pues en la sección de “propuestas para suavizar el periodo de transición e incrementar la cobertura, los niveles de contribución y los periodos de contribución” claramente dice que las tasas de contribución podrían aumentarse si se aumenta la contribución de los trabajadores, o los empleados o la de ambos. Aunque con la nueva reforma sólo se aprobó el aumento a los patrones, también en mencionado estudio de la OCDE se menciona que un incremento en la cuota patronal podría elevar los costos laborales y en el largo plazo también habría una reducción de los ingresos disponibles<sup>204</sup>.

De acuerdo con el documento “Pensions at a glance” publicado por la OCDE en 2021, al incrementar la tasa de cotización, las futuras tasas de reemplazo aumentan drásticamente, por ejemplo, en el documento “Pensions at a glance” 2019 publicado antes de la reforma al sistema en 2020, se observa que la futura tasa de reemplazo de un trabajador mexicano que trabajó toda su vida con un salario promedio era de poco menos del 30%, mientras que después de la reforma, el porcentaje ascendió a casi el 70%.

Continuando con los cambios más importantes de la reforma de 2020 se encuentra que:

- La pensión mínima garantizada, previo a la reforma, era un monto fijo de dinero que los trabajadores podían obtener cuando cumplieran 65 años y si tenían al menos un mínimo de 1250 semanas de cotización. Ahora, esta pensión variará dependiendo la edad, las semanas cotizadas y el promedio del SBC durante el tiempo de afiliación al IMSS.

Este cambio a la pensión mínima garantizada mejora sustancialmente la situación de los trabajadores más pobres en México.

---

<sup>204</sup> OCDE 2016, página 92.

- Las comisiones cobradas por las AFORE tendrán un tope máximo, el cual será el promedio aritmético de las comisiones cobradas por los sistemas de contribución definida de Estados Unidos, Chile y Colombia. En este punto es notable señalar que la Junta de Gobierno de la Comisión era la encargada de autorizar las comisiones que a su parecer eran justas.

De acuerdo con la CONSAR, estas reformas tendrán diversas repercusiones, entre las que se pueden mencionar se encuentran: un aumento en el número de trabajadores que podrán alcanzar una pensión; un aumento en el monto de las pensiones y en los activos administrados por las SIEFORE y una disminución en las comisiones.

Para Zamarripa (2020), la reforma tiene, por mencionar algunos, los siguientes aspectos positivos y negativos:

*Como aspectos positivos:*

\*Reconoce la estructura del mercado laboral en México y la manera en cómo se migra del mercado formal al informal. Esto lo refiere como un aspecto positivo haciendo alusión a la disminución del número de semanas de cotización.

\*El cambio en la Pensión mínima garantizada (PMG) hace notar que el sistema tiene que ser flexible y no se puede dar una garantía única a todos los participantes. Por lo que, los trabajadores que más coticen tendrán una mayor PMG, ya que, para calcular dicha pensión, ahora se tomará en cuenta la edad, el salario y las semanas de cotización.

*Aspectos negativos:*

\*El aumento gradual en la cantidad de semanas de cotización. Para Zamarripa (2020), el número de semanas de cotización debería permanecer estable en 750 porque de esta forma reflejaría mejor lo que ocurre en el mercado laboral mexicano.

\*Al aumentar la tasa de cotización patronal, se generan mayores costos para las empresas, lo que incentivará el trabajo informal.

Si bien la necesidad de una reforma en el sistema de pensiones era necesaria, la valoración preliminar hecha por Levy (2020), afirma que, dicha propuesta no alcanzará sus objetivos, sino al contrario, haría más profunda la problemática existente.

La opinión de Levy no es meramente negativa, también destaca puntos positivos, entre ellos: a) que es acertado seguir con un régimen de contribución definida, puesto que regresar a un esquema de beneficio definido no es viable; b) que es acertada la decisión de reducir el número de semanas de cotización y c) que la reducción en las comisiones de las AFORE es una decisión acertada, aun cuando dicha disminución parece pequeña. En este mismo sentido, el autor también pone de relieve que disminuyen las comisiones, pero aumenta la tasa de cotización, por lo que los recursos que reciben las AFORE incluso se duplicarán.

Al igual que Zamarripa (2020), Levy opina que, como consecuencia del aumento en la tasa de cotización patronal, el costo de mantener un trabajador formal aumentará, lo que dificultará aún más que los trabajadores informales consigan un empleo formal; según él, el mayor fracaso de la seguridad social en el país es la exclusión de más de la mitad de los trabajadores, por lo que en su opinión lo que se debe hacer para aumentar la cobertura es disminuir los costos laborales, lo contrario a la reforma. De acuerdo con Levy, el principal problema de la reforma es el trabajo informal, puesto que, según sus palabras, “la reforma está diseñada para un México formal”.

Específicamente en materia de comisiones, Abraham Vela, expresidente de la CONSAR, en una entrevista concedida a EL ECONOMISTA, dijo que era un reto para la Comisión el establecer un tope máximo, por lo que se contrató especialistas para asesorarse acerca del funcionamiento del sistema de pensiones en Chile, Colombia y Estados Unidos.

Por otro lado, para la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP), la reducción abrupta de las comisiones podría llevar a un precio único, desincentivando la competencia entre AFORES, además, de que limitaría la diferenciación. A esto se suma que, se dificultaría la entrada de nuevas administradoras, se incentivaría la salida de AFORES del sistema, se reducirían los recursos que las AFORES utilizan para su funcionamiento y cumplimiento de la regulación, se reducirían las innovaciones y las AFORES más pequeñas serían las más afectadas (FIAP,2020).

En opinión de esta autora, no se desincentivará la competencia entre Administradoras ni se limitará la diferenciación, porque, de hecho, al estar prácticamente monopolizado el sistema, esto ya sucede.

Para la FIAP:

*Colombia, Chile y Estados Unidos podrán tener sistemas con el mismo objetivo, o su organización industrial y/o grado de desarrollo del sistema financiero podrán ser similares al de México, pero no tienen las similitudes suficientes como para constituir la base de un límite de precios superior artificial que trunque la convergencia de las comisiones mexicanas conforme a su propio proceso competitivo y la consolidación de sus propias economías de escala (FIAP,2020:6).*

La afirmación anterior complementa lo dicho por el expresidente de la CONSAR, pues se trabajó para construir un índice basado en las similitudes entre los sistemas de pensiones de los países seleccionados. En el capítulo 2 precisamente se mencionaron las principales características de los sistemas de pensiones de Colombia, Chile y Estados Unidos y efectivamente México tiene un sistema parecido al que tiene Chile y Colombia, sin embargo, a juicio de esta autora, esto no es suficiente razón para que sirvan como ejemplo para conformar un tope de comisiones; en primer lugar el cobro de comisiones en estos países es distinto y en segundo lugar sus sistemas enfrentan muchos problemas al igual que en México.

Con esto en mente resulta pertinente hacer las siguientes preguntas: ¿Cómo se decidió que Colombia, Chile y estados Unidos se usaran como referencia? y ¿En qué se basaron?

Aunque se sabe que ningún sistema de pensiones es perfecto, ¿por qué elegir países que tienen problemáticas similares?; por ejemplo, en Chile, hay un fuerte problema contra las AFP y el monto de las pensiones y, a la par, en Colombia se enfrentan a la falta de cobertura e insostenibilidad.

El 27 de octubre de 2021, se aprobó que el tope de comisiones para el año 2022 fuera de .57% y aunque es una reducción significativa que parece afectar la ganancia de las Administradoras y beneficia a los afiliados; no se descarta que se modifique la ley para que las AFORE obtengan ganancias por otro medio.

Si bien la reforma al sistema de pensiones era necesaria, aún falta mucho por mejorar para que el beneficio de los trabajadores se encuentre en el centro del proceso, en definitiva, el cambio debe venir desde los órganos de gobierno de la misma Comisión y se debe promover la inclusión de representantes de los trabajadores en comités en donde no se encuentran presentes como se vio en capítulos anteriores. Para poder

establecer un adecuado marco de Gobierno Corporativo, como se mencionó con anterioridad, es necesaria la participación efectiva del gobierno, del sector patronal y del sector obrero.

## 5.7 Recomendaciones para mejorar el GC del sistema mexicano de pensiones.

A Continuación, se presenta el cuadro 69, en donde se visualizan las recomendaciones (resultado de la investigación), que a juicio de esta autora permitirán mejoras en el GC del sistema mexicano de pensiones:

**Cuadro 69 Recomendaciones para mejorar el Gobierno Corporativo del sistema mexicano de pensiones.**

Núm.	Ley del SAR
1	La creación de una sección específica dedicada al Gobierno Corporativo.
2	Implementar un apartado dedicado a la cultura corporativa y la responsabilidad fiduciaria de parte de las AFORES.
3	La creación de una área específica de auditoría en la CONSAR y AFORES.
4	Implementar un apartado dedicado a las capacidades suficientes, tecnológicas y humanas.
5	Especificar que la Junta de Gobierno de la CONSAR pueda sesionar con más de nueve miembros.
6	Modificar el que todos los representantes de los trabajadores y patrones miembros de la Junta de Gobierno sean designados por el secretario de Hacienda, al menos uno de cada sector debería ser designado por la CONSAR.
7	Exigir que los representantes de los trabajadores en la Junta de Gobierno cuenten con los conocimientos, experiencia y capacitación suficientes que les permita ejercer un voto efectivo.
8	Obligar a la Junta de Gobierno a presentar sus propios reportes, en donde se especifiquen las actividades profesionales de sus integrantes.
9	Especificar cuántos integrantes del Comité Consultivo y de Vigilancia deben estar presentes para que haya sesión y el número de votos que deben registrarse para que se obtenga una resolución favorable.
10	Facultar al Comité Consultivo y de Vigilancia para que dentro de sus facultades la mayoría sean "aprobar" y no sólo "conocer".
11	Devolver al Comité Consultivo y de Vigilancia la facultad de prohibir la adquisición de valores muy riesgosos a las SIEFORES.
12	Reducir el número de miembros que forman parte al mismo tiempo tanto de la Junta de Gobierno como del Comité consultivo y de Vigilancia.
13	Especificar que las sesiones del consejo de administración de las AFORES pueden llevarse a cabo con la presencia de todos los consejeros independientes.
14	Hacer efectivo el voto de los consejeros independientes en temas de mayor peso como el de las comisiones y no solamente con los relacionado a tres asuntos.
15	Permitir que el contralor normativo tenga voz y voto en las sesiones de consejo de administración de las Administradoras.
16	Designar a uno de los consejeros independientes o el contralor normativo desde la propia CONSAR.
17	Limitar el tiempo de permanencia de los consejeros independiente y contralores normativos.
18	Expedir un documento, en donde la CONSAR o las AFORES informen a los afiliados sobre la experiencia laboral con la que cuentan los consejeros independientes y contralores normativos y en todo caso hacer pública la calificación obtenida en el examen impuesto por la CONSAR.
19	Especificar que las sesiones del Comité de inversión de las SIEFORES puede sesionar con un número determinado de consejeros independientes en caso de que haya muchos miembros designados por el consejo de administración.
20	Especificar que tanto el Comité de Inversión, como el Comité de Riesgos deben integrarse por el mismo número de personas.

21	Designar en el Comité de Análisis de Riesgos y el Comité de evaluación al menos un representante de los trabajadores que tenga la capacitación necesaria para efectuar una participación efectiva.
22	Facultar nuevamente a la CONSAR como la encargada de recibir y tramitar reclamaciones en contra de las Administradoras y habilitar de nueva cuenta en las Administradoras unidades especializadas para atender consultas y reclamaciones de los trabajadores.
23	Agregar al artículo tres la definición de Rendimiento Neto Real.
24	La elaboración de un documento por parte de la CONSAR donde especifique cómo se cumple lo establecido en el art. 26 de la LSAR y se proporcione información de cómo se encuentra la participación de cada AFORE en el sistema y cómo dicha participación no representa un perjuicio a los trabajadores.
25	La elaboración de un documento por parte del Consejo de Pensiones donde se señalen las actividades realizadas por el mismo.
26	Agregar en los informes trimestrales las medidas adoptadas por la Comisión para proteger los recursos de los trabajadores cuando se presenten circunstancias atípicas.
27	Hacer público a cuánto ascienden los estímulos que reciben los funcionarios de la CONSAR por el cumplimiento de metas.
28	Modificar el art. 100 para aumentar el monto de las multas por violaciones a la ley.
29	Modificar el art. 3 para agregar como participantes del sistema a los trabajadores.
30	Integrar a la Unidad de Administración Integral de Riesgos (UAIR) de las Administradoras un representante de los trabajadores o especificar que esta debe contar con la presencia de un consejero independiente.
31	Especificar que los consejeros independientes de las SIEFORES también deben ser ajenos a las empresas con las que tengas nexos.
32	Hacer de dominio público en qué empresas invierten las AFORES.
33	Disminuir el plazo para la corrección de carteras cuando las SIEFORES no cumplan con el régimen de inversión.
34	Obligar a las Administradoras a resarcir las pérdidas cuando aún cumpliendo con el régimen de inversión, estas representen o rebasen cierto tope que deberá establecer la CONSAR con la debida participación de los trabajadores.
35	Eliminar como facultad de la CONSAR poder autorizar a las SIEFORES operaciones que se encuentren prohibidas en la ley, pues cuando la CONSAR autoriza "siempre que cree conveniente" no se informa al público cuál es el beneficio en ello.
36	Implementar una menor comisión cuando la cuenta individual se encuentre inactiva.
37	Publicar cada dos años un reporte sobre las cuentas asignadas, en donde se señale el Indicador de Rendimiento Neto de las AFORES y se especifique cómo se llevó a cabo dicha asignación.
38	Obligar a los trabajadores a tomar cursos impartidos por la CONSAR incluso dentro de sus centros de trabajo para que tenga información sobre el sistema.
39	Implementar obligatoriamente incentivos en la comisiones de las aportaciones voluntarias.
40	Especificar cuántos días deben transcurrir desde que las cuotas son recaudadas hasta que son individualizadas.
41	Especificar que los retiros parciales por desempleo sólo se verán reflejados en el monto de la cuenta y no en las semanas.

Fuente: Elaboración propia con información de la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro (LSAR).

<http://www.consar.gob.mx>> Información estadística CONSAR> Documentos> Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

Notas:

\*La recomendación número 17 se basa en lo dicho por Muryede (2021).

\*La recomendación número 34 tiene como base lo dicho por el Senador Benjamín Robles en los Debates del Congreso de 2013.

<https://www.senado.gob.mx>> Diario de los Debates> LXII Legislatura

\*La recomendación número 36 tiene como base lo dicho por el Senador Elías Miguel Moreno Brizuela en octubre de 2002 durante un Debate del Congreso.

<https://www.senado.gob.mx>> Diario de los Debates> LVIII Legislatura> 08 de octubre de 2002.

Junto con estas recomendaciones se pueden implementar algunas de las descritas en el cuadro 13.

## **Conclusiones**

Derivado del análisis integral realizado en el capítulo uno sobre el concepto de Gobierno Corporativo, se llegó a la conclusión de que este hace alusión a la forma en cómo se dirige y controla una organización, en donde dicha dirección y control es llevada a cabo por los órganos de gobierno, los cuales usan el poder de manera adecuada para lograr el equilibrio entre objetivos individuales y comunitarios. Cómo se dirige y controla una organización depende del tipo de organización en cuestión y del sector al que esta pertenezca; por ello no hay un modelo mundialmente aceptado de Gobierno Corporativo, sin embargo, como se observó en citado capítulo, sí es posible extraer los principios básicos que todo Gobierno Corporativo debe contener, por ejemplo, un marco regulatorio adecuado.

En cuestiones de marco regulatorio, bajo la óptica de la teoría institucional, y con base al tema de la investigación, la CONSAR es la encargada de establecer a través de la regulación los lineamientos que permitan que todos los intereses de los participantes del sistema estén cubiertos, especialmente el interés de los trabajadores; con ello debe establecer en la regulación los adecuados contrapesos para que no haya conflicto de intereses.

Al realizar el análisis de cómo funciona el Gobierno Corporativo dentro del sistema de pensiones se hizo la diferenciación entre el Gobierno Corporativo aplicable a la propia Comisión y el Gobierno Corporativo que la Comisión establece a través de la regulación para delimitar el comportamiento de los participantes. Resultó de particular importancia analizar la conformación de los órganos de gobierno de la Comisión, pues es desde estos órganos que nacen las decisiones más importantes del sistema.

Con base en lo anterior, se puede afirmar que, si bien la CONSAR y toda la regulación que implementa pareciera a favor del trabajador, la realidad es que, desde la propia Comisión y sus órganos de gobierno, los trabajadores son falsamente “tomados en cuenta”, o, en otras palabras, estos son excluidos del proceso de toma de decisiones. A lo dicho con anterioridad se suma el hecho de que los representantes de los trabajadores e incluso de los patrones tienen desventajas al tener menor capacitación, como se especificó en el capítulo dos.

Se puede concluir que el Gobierno Corporativo que se ha instrumentado al interior de la CONSAR e incluso el que la Comisión implementa en la ley, no cumple con la definición del concepto que se adoptó en este trabajo de investigación, ya que no cuenta con los contrapesos necesarios para la protección del trabajador. El Gobierno Corporativo que la Comisión aplica en la ley tampoco permite la optimización del proceso de la toma de decisiones en las AFORE ni promueve la existencia de una verdadera cultura fiduciaria.

El análisis realizado acerca de los cambios en el Gobierno Corporativo que se han instrumentado en la CONSAR a través de la regulación, también permite concluir que:

- En la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro no existen las especificaciones suficientes que permitan que el interés de los trabajadores esté protegido. Como se dijo, la ley es flexible y la Comisión puede modificarla a favor de las Administradoras. La ley puede mejorarse tal como se especifica en el apartado “Recomendaciones para mejorar el GC del sistema mexicano de pensiones” contenido en el capítulo 5.
- Los trabajadores no pueden opinar acerca de la estrategia de inversión de las SIEFORE y no se encuentran representados en el Comité de análisis de riesgos y el Comité de valuación, que son parte importante de la toma de decisiones.
- Los cambios en la regulación efectuados a lo largo de los años han permitido agrandar la base de participantes a los que las Administradoras pueden cobrar comisiones.
- No solo los trabajadores activos deben pagar comisión, incluso los trabajadores con cuentas inactivas se ven afectados y las Administradoras vacían sus cuentas.
- Las cuentas de los trabajadores que no eligieron AFORE han sido repartidas entre todas las Administradoras, lo que afecta a los afiliados que fueron asignados a las Administradoras con menor desempeño.
- Los datos indican que, el margen de utilidad de las Administradoras es muy superior a los Índices de Rendimiento Neto de las SIEFORE, asimismo, las AFORE no están obligadas a resarcir las pérdidas que tienen las SIEFORE como consecuencia de malas decisiones bursátiles.

- El sistema mexicano de pensiones está concentrado básicamente en cuatro principales AFORES: AFORE XXI Banorte, AFORE Banamex, AFORE Profuturo y AFORE SURA, que son las que concentran el 66% del total de los recursos registrados en el sistema.
- El régimen de inversión que la Junta de Gobierno de la Comisión ha establecido, ha seguido el camino de la financiarización, pues continuamente se invierte el ahorro en instrumentos más riesgosos; lo que no se ha traducido en beneficio para los trabajadores, pues los márgenes de utilidad neta de las SIEFORE son bajos.

Con las afirmaciones hechas previamente, queda comprobada la Hipótesis de investigación de este trabajo, pues el Gobierno Corporativo que se ha instrumentado dentro de la propia Comisión y dentro de la regulación, ha tenido como efecto principal la obtención de ganancias para las Administradoras, por lo que la protección y beneficio del trabajador ha sido dejado de lado por la CONSAR.

## Bibliografía

- Abreu, G. Acosta, M. Álvarez, C. Cortina, J. Gallardo, M. García, J. Jiménez, L. Santaella, J. Tapia, C. & Tegho, M. (2014). *El mercado de valores gubernamentales en México*. Banco de México. [http://www.anterior.banxico.org.mx/elib/mercado-valores-gub/OEBPS/Text/acerca\\_de\\_la\\_obra.html](http://www.anterior.banxico.org.mx/elib/mercado-valores-gub/OEBPS/Text/acerca_de_la_obra.html)
- Álvarez, I., & Luengo, F. (2010). *Financiarización, empleo y salario en la UE: el impacto de las nuevas estrategias empresariales*. Instituto Complutense de Estudios Internacionales Universidad Complutense de Madrid.
- Álvarez, N., & Medialdea, B. (2010). La influencia de la financiarización sobre el gobierno corporativo de la empresa: el papel de los inversores institucionales. *Revista de Economía Mundial*, 24, 165–191. <https://www.redalyc.org/pdf/866/86612931007.pdf>
- \_\_\_\_\_ (2008). *Liberalización financiera internacional, inversores institucionales y gobierno corporativo de la empresa*. Researchgate.net. Recuperado 19 de abril de 2019, de [https://www.researchgate.net/publication/46479841\\_Liberalizacion\\_financiera\\_internacional\\_inversores\\_institucionales\\_y\\_gobierno\\_corporativo\\_de\\_la\\_empresa](https://www.researchgate.net/publication/46479841_Liberalizacion_financiera_internacional_inversores_institucionales_y_gobierno_corporativo_de_la_empresa)
- Argente, E. (2012). *El gobierno corporativo en empresas Hispano-Marroquies* (Tesis doctoral) Universidad de Granada, España.
- Azuero Zúñiga, F. (2020). *El sistema de pensiones en Colombia: institucionalidad, gasto público y sostenibilidad financiera*. <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/45780>
- Bentancor, A. (2020). *El sistema de pensiones en Chile: institucionalidad, gasto público y sostenibilidad financiera*. <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/45779>
- Briano, G. (2012). *Factores institucionales que inciden en la transparencia del gobierno corporativo: un estudio en empresas cotizadas Latinoamericanas* [Universidad de Cantabria]. <https://www.tdx.cat/bitstream/handle/10803/85715/TesisGBT.pdf?sequence=1>
- Camou, A. (2001). *Gobernabilidad y Democracia*. DF, México: Instituto Federal Electoral, Cuaderno de Divulgación de la Cultura Democrática, N° 6, cuarta edición
- CCE. (2018). *Código de mejores prácticas de gobierno corporativo*. Consejo Coordinador Empresarial. <http://file:///C:/Users/Hogar/Downloads/VFCodMejoresPracticasGobCorp.pdf>
- Colfondos, S. A. (s/f-a). *Comisiones y rentabilidad de Pensiones Obligatorias*. Com.co. Recuperado el 13 de octubre de 2021, de <https://www.colfondos.com.co/dxp/personas/pensiones-obligatorias/cifras?tab=2>
- Colfondos, S. A. (s/f-b). *Fondo de Pensiones y Cesantías en Colombia*. Com.co. Recuperado el 13 de octubre de 2021, de <https://www.colfondos.com.co/dxp/web/guest>
- CONDUSEF. (2020). *Anuario estadístico 2019*. Gob.mx. [https://www.condusef.gob.mx/documentos/estadistica/estad2020/anuario\\_2019.pdf](https://www.condusef.gob.mx/documentos/estadistica/estad2020/anuario_2019.pdf)

Congreso de los Estados Unidos Mexicanos (Mayo 23, 1996). *Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.* DOF.  
[https://www.dof.gob.mx/nota\\_to\\_imagen\\_fs.php?codnota=4885464&fecha=23/05/1996&cod\\_diario=209435](https://www.dof.gob.mx/nota_to_imagen_fs.php?codnota=4885464&fecha=23/05/1996&cod_diario=209435)

Congreso de los Estados Unidos Mexicanos (Enero 23, 1998). *Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.* DOF.  
[https://www.dof.gob.mx/index\\_111.php?year=1998&month=01&day=23](https://www.dof.gob.mx/index_111.php?year=1998&month=01&day=23)

Congreso de los Estados Unidos Mexicanos (Enero 18, 1999). *Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.* DOF.  
[https://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=4942786&fecha=18/01/1999#gsc.tab=b=0](https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=4942786&fecha=18/01/1999#gsc.tab=b=0)

Congreso de los Estados Unidos Mexicanos (Mayo 17, 1999). *Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.* DOF.  
[https://www.dof.gob.mx/index\\_111.php?year=1999&month=05&day=17](https://www.dof.gob.mx/index_111.php?year=1999&month=05&day=17)

Congreso de los Estados Unidos Mexicanos (Enero 05, 2000). *Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.* DOF.  
[https://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=2048960&fecha=05/01/2000](https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=2048960&fecha=05/01/2000)

Congreso de los Estados Unidos Mexicanos (Diciembre 10, 2002). *Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.* DOF.  
[https://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=715897&fecha=10/12/2002](https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=715897&fecha=10/12/2002)

Congreso de los Estados Unidos Mexicanos (Diciembre 24, 2002). *Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.* DOF.  
[https://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=716451&fecha=24/12/2002#gsc.tab=0](https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=716451&fecha=24/12/2002#gsc.tab=0)

Congreso de los Estados Unidos Mexicanos (Enero 28, 2004). *Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.* DOF.  
[https://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=677042&fecha=28/01/2004#gsc.tab=0](https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=677042&fecha=28/01/2004#gsc.tab=0)

Congreso de los Estados Unidos Mexicanos (Enero 11, 2005). *Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.* DOF.  
[https://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=755757&fecha=11/01/2005](https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=755757&fecha=11/01/2005)

Congreso de los Estados Unidos Mexicanos (Junio 15, 2007). *Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.* DOF.  
[https://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=4990742&fecha=15/06/2007](https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=4990742&fecha=15/06/2007)

Congreso de los Estados Unidos Mexicanos (Junio 28, 2007). *Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.* DOF.  
[https://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=4992021&fecha=28/06/2007](https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=4992021&fecha=28/06/2007)

Congreso de los Estados Unidos Mexicanos (Enero 21, 2009). *Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.* DOF.  
[https://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=5078044&fecha=21/01/2009](https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5078044&fecha=21/01/2009)

Congreso de los Estados Unidos Mexicanos (Abril 09, 2012). *Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro*. DOF. [https://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=5242430&fecha=09/04/2012](https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5242430&fecha=09/04/2012)

Congreso de los Estados Unidos Mexicanos (Enero 10, 2014). *Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro*. DOF. [https://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=5329408&fecha=10/01/2014](https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5329408&fecha=10/01/2014)

Congreso de los Estados Unidos Mexicanos (Diciembre 16, 2020). *Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro*. DOF. [https://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=5607729&fecha=16/12/2020](https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5607729&fecha=16/12/2020)

CONSAR. (s/f). Calculadora IMSS. Recuperado el 07 de abril de 2022, de <https://www.consar.gob.mx/gobmx/Aplicativo/calculadora/imss/CalculadoraIMSS.aspx>

CONSAR. (2015). *REGLAMENTO Interior de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro*. Gob.mx. [https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/65704/reglamento-reglamento\\_interior.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/65704/reglamento-reglamento_interior.pdf)

CONSAR. (2016). *Manual de organización general de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro*. Gob.mx. [https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/64769/manual\\_organizacion\\_CONSAR.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/64769/manual_organizacion_CONSAR.pdf)

CONSAR (2017). *Conocimiento y percepción del sistema de ahorro para el retiro*. Gob.mx. Recuperado el 10 de octubre de 2022, de [https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/264470/Presentacion\\_Prensa\\_Resultados\\_Encuesta.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/264470/Presentacion_Prensa_Resultados_Encuesta.pdf)

CONSAR (2017). *¿Qué piensan los millennials mexicanos del ahorro para el retiro?* (s/f). Gob.mx. Recuperado el 10 de octubre de 2022, de [https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/193799/PPT\\_IPSOS\\_MILLENNIALS\\_VF.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/193799/PPT_IPSOS_MILLENNIALS_VF.pdf)

CONSAR. (2018). *Principios de buen Gobierno Corporativo en el Sistema de Ahorro para el Retiro*. CONSAR. <https://www.gob.mx/consar/articulos/consar-publica-los-principios-de-buen-gobierno-corporativo-en-el-sistema-de-ahorro-para-el-retiro-181780>

CONSAR. (2018). *Memoria Documental 2013-2018*. [https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/415044/Memoria\\_Documental\\_VF.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/415044/Memoria_Documental_VF.pdf)

CONSAR. (2020). *DISPOSICIONES de carácter general en materia financiera de los Sistemas de Ahorro para el Retiro*. Gob.mx. [https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/702707/CUF\\_COMPILADA\\_20220203.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/702707/CUF_COMPILADA_20220203.pdf)

CONSAR. (2020). *DISPOSICIONES de carácter general en materia financiera de los Sistemas de Ahorro para el Retiro*. Gob.mx. [https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/702707/CUF\\_COMPILADA\\_20220203.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/702707/CUF_COMPILADA_20220203.pdf)

- CONSAR (2021). *Informe corporativo del SAR*. Gob.mx. [https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/631136/informe\\_corpo\\_sar.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/631136/informe_corpo_sar.pdf)
- CONSAR. (2022). *Comité Consultivo y de Vigilancia de la CONSAR*. gob.mx. <https://www.gob.mx/consar/articulos/comite-consultivo-y-de-vigilancia-de-la-consar?idiom=es>
- CONSAR. (2022). *Junta de Gobierno de la CONSAR*. gob.mx. <https://www.gob.mx/consar/articulos/junta-de-gobierno-de-la-consar?idiom=es>
- CONSAR. (s/f-b). *Normatividad CONSAR*. gob.mx. Recuperado el 15 de febrero de 2022, de <https://www.gob.mx/consar/documentos/normatividad-consar>
- CONSAR. (s/f-b). *Información estadística*. CONSAR. Recuperado el 20 de enero de 2022, de <https://www.consar.gob.mx/gobmx/aplicativo/siset/Enlace.aspx>
- CONSAR (2022) *Límites del Régimen de Inversión*. (s/f). Gob.mx. Recuperado el 17 de mayo de 2022, de [http://www.consar.gob.mx/gobmx/Aplicativo/Limites\\_Inversion/](http://www.consar.gob.mx/gobmx/Aplicativo/Limites_Inversion/)
- CONSAR (2022). *Disposiciones de carácter general que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las SIEFORES*. (s/f). Gob.mx. Recuperado el 11 de marzo de 2022, de [https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/637437/COMPILACION\\_RI\\_20210513\\_084500.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/637437/COMPILACION_RI_20210513_084500.pdf)
- Crotty, J. (2008), "Structural Causes of the Global Financial Crisis: A Critical Assessment of the New Financial Architecture", Working Paper Series (University of Massachusetts Amherst, Political Economy Research Institute, EUA), núm. 181, Septiembre.
- De la luz, G. (2006). Las reformas en pensiones. En E. R. Ham y B. Ramírez (Ed.), *Efectos económicos de los sistemas de pensiones* (pp. 121–160). México:Plaza y Valdés.
- Diario de los Debates de la Cámara de Senadores: LV Legislatura* (Número Sesión Núm. 5). (19 de febrero de 1992). [https://www.senado.gob.mx/64/diario\\_de\\_los\\_debates/documento/324](https://www.senado.gob.mx/64/diario_de_los_debates/documento/324)
- Diario de los Debates de la Cámara de Senadores: LV Legislatura* (Número Sesión Núm. 6). (20 de febrero de 1992). [https://www.senado.gob.mx/64/diario\\_de\\_los\\_debates/documento/323](https://www.senado.gob.mx/64/diario_de_los_debates/documento/323)
- Diario de los Debates de la Cámara de Senadores: LV Legislatura* (Número Sesión Núm. 7). (21 de febrero de 1992). [https://www.senado.gob.mx/64/diario\\_de\\_los\\_debates/documento/322](https://www.senado.gob.mx/64/diario_de_los_debates/documento/322)
- Diario de los Debates de la Cámara de Senadores: LVI Legislatura* (Número Sesión Núm. 29). (11 de diciembre de 1995). [https://www.senado.gob.mx/64/diario\\_de\\_los\\_debates/documento/660](https://www.senado.gob.mx/64/diario_de_los_debates/documento/660)
- Diario de los Debates de la Cámara de Senadores: LVI Legislatura* (Número Sesión Núm. 30). (12 de diciembre de 1995). [https://www.senado.gob.mx/64/diario\\_de\\_los\\_debates/documento/659](https://www.senado.gob.mx/64/diario_de_los_debates/documento/659)

- Diario de los Debates de la Cámara de Senadores: LVI Legislatura* (Número Sesión Núm. 16). (24 de abril de 1996).  
[https://www.senado.gob.mx/64/diario\\_de\\_los\\_debates/documento/715](https://www.senado.gob.mx/64/diario_de_los_debates/documento/715)
- Diario de los Debates de la Cámara de Senadores: LVI Legislatura* (Número Sesión Núm. 17). (25 de abril de 1996).  
[https://www.senado.gob.mx/64/diario\\_de\\_los\\_debates/documento/697](https://www.senado.gob.mx/64/diario_de_los_debates/documento/697)
- Diario de los Debates de la Cámara de Senadores: LVIII Legislatura* (Número Sesión Núm. 12). (08 de octubre de 2002).  
[https://www.senado.gob.mx/64/diario\\_de\\_los\\_debates/documento/1324](https://www.senado.gob.mx/64/diario_de_los_debates/documento/1324)
- Diario de los Debates de la Cámara de Senadores: LXII Legislatura* (Número Sesión Núm. 15). (13 de marzo de 2014).  
[https://www.senado.gob.mx/64/diario\\_de\\_los\\_debates/documento/1324](https://www.senado.gob.mx/64/diario_de_los_debates/documento/1324)
- Díaz, A., Rodríguez, D., & García, C. (2018). Corporate Governance in the public sector in Colombia: An approximation. *ESPACIOS*, 39(48), 10.  
<http://www.revistaespacios.com/a18v39n48/18394810.html>
- Duménil, G., & Lévy, D. (2002). *Salida de crisis y nuevo capitalismo*. Economía Internacional. Recuperado 22 de febrero de 2019, de <http://economaiinternacional.sociales.uba.ar/wp-content/uploads/sites/84/2018/05/Dumenil-y-Levy.pdf>
- Escobar, M. (2016). *El sistema financiero mexicano. El caso de las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores) 1997-2011* (Tesis doctoral). Universidad Nacional Autónoma de México.
- FIAP. (2020). *Análisis del proyecto del Ejecutivo que propone poner un límite máximo a las comisiones que cobran las Administradoras de Fondos de Ahorro para el Retiro en México*. Fiapinternacional.org. [https://www.fiapinternacional.org/wp-content/uploads/2016/01/Estudio-Propuesta-L%C3%ADmite-Comisiones-AFORES-M%C3%A9xico\\_Oct.-2020-2.pdf](https://www.fiapinternacional.org/wp-content/uploads/2016/01/Estudio-Propuesta-L%C3%ADmite-Comisiones-AFORES-M%C3%A9xico_Oct.-2020-2.pdf)
- Fine, B. (2013). Financialization from a Marxist Perspective. *International Journal of Political Economy*, 42(4), 47–66. <https://doi.org/10.2753/ijp0891-1916420403>
- Flórez Parra, J. M. (2016). El gobierno corporativo en el ámbito del sector público: un estudio bibliométrico en las revistas ubicadas en el área de Administración Pública. *Revista Facultad de Ciencias Económicas*, 25(1). <https://doi.org/10.18359/rfce.743>
- Flórez-Parra, J. M. (2014). El gobierno corporativo en el sector público: Un estudio en las universidades públicas españolas. *Cuadernos de administración*, 29(50), 142–152. <https://doi.org/10.25100/cdea.v29i50.50>
- Flórez-Parra, J. M., López-Pérez, M. V., & López-Hernández, A. M. (2014). Gobierno corporativo y sector público: un estudio bibliométrico en las principales revistas ISI. *Innovar*, 24(51), 79–97. <https://doi.org/10.15446/innovar.v24n51.41489>
- Freeman, R. E. E., & McVea, J. (2001). A stakeholder approach to strategic management. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.263511>

- Gamarra, N. (2019). *Gobierno corporativo en una institución pública de salud, Lima, 2018* [Universidad César Vallejo]. [https://repositorio.ucv.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12692/30889/Gamarra\\_VN.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.ucv.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12692/30889/Gamarra_VN.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Girón, A., & Chapoy, A. (2009). Financiarización y titulación: un momento Minsky. *Economía UNAM*, 6(16), 44–56. <http://www.revistas.unam.mx/index.php/ecu/article/view/2968/2527>
- Girón A. & Chapoy. A. (2008). Innovación financiera y fracaso de la titulación. *Ola Financiera*, 1(1), 18–33. <http://www.revistas.unam.mx/index.php/ROF/issue/view/1933>
- Guillén, A. (2010). *La noción del capital financiero en Hilferding y su importancia para la comprensión del capitalismo contemporáneo*. UQÀM. Recuperado 19 de abril de 2019, de [https://www.ieim.uqam.ca/IMG/pdf/GuillenA2011\\_hilferding\\_capitalismofinanciero.pdf](https://www.ieim.uqam.ca/IMG/pdf/GuillenA2011_hilferding_capitalismofinanciero.pdf)
- Gutiérrez, E. & Albarracín, D. (2008). *Financiarización y economía real: perspectivas para una crisis civilizatoria*. Vientosur.info. <https://www.vientosur.info/documentos/Financiarizacion.pdf>
- Hernández, C. & Sanabria, P. (2015). Prácticas de gobierno corporativo en las organizaciones públicas: El caso del Grupo Social y Empresarial del Sector Defensa de Colombia. *Estudios en seguridad y defensa*, 10(20), 67. <https://doi.org/10.25062/1900-8325.36>
- Jeffers, E., & Plihon, D. (2001). Investisseurs institutionnels et gouvernance des entreprises. *Revue d'économie financière*, 63(3), 137–152. <https://doi.org/10.3406/ecofi.2001.3674>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(76\)90026-x](https://doi.org/10.1016/0304-405x(76)90026-x)
- Korfmacher, C. (2021, septiembre). Mehr Rente als Gehalt? In den Niederlanden kein Problem. *Nordkurier*. <https://www.nordkurier.de/politik-und-wirtschaft/mehr-rente-als-gehalt-in-den-niederlanden-kein-problem-0344938909.html>
- Lapavitsas, C. (2011). Primera parte. En C. Lapavitsas y C. Morera (Eds.), *La crisis de la financiarización*. (pp.13-30). México: UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas y Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales.
- Lazonick, W. (2015). *Stock buybacks: From Retain-and-reinvest to downsize-anddistribute*. BROKINGS. <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/06/lazonick.pdf>
- Levy, S. (12 de agosto de 2020). “La propuesta de reforma de pensiones: una valoración preliminar”, Nexos.
- Martínez-Cue, F. (2021). *Estados Unidos: el mayor mercado de pensiones de empleo del Mundo*. BBVA Mi jubilación. <https://www.jubilaciondefuturo.es/es/blog/estados-unidos-el-mayor-mercado-de-pensiones-de-empleo-del-mundo.html>
- Martínez, M. (2018). *¿Qué transa con las AFORES? El sistema de Afores en México y la violación del derecho humano a la seguridad social*. Frecuencia laboral.

<http://www.frecuencialaboral.com/multimedia/QUETRANSACONLASAFORESlibro.pdf>

- Mateo, J. P. (2015). La financiarización como teoría de la crisis en perspectiva histórica. *Cuadernos de Economía*, 34(64), 23–44. <https://doi.org/10.15446/cuad.econ.v34n64.45838>
- Mayorga, F. & Córdova, E. (2007). Gobernabilidad y Gobernanza en América latina, *Working Paper NCCR Norte-Sur IP8*, Ginebra. No publicado.
- Mercer CFA Institute. (2021). *Mercer CFA Institute Global Pension Index 2021*. <https://www.latam.mercer.com/our-thinking/global-pension-index.html>
- Morales, M. (2005). *La recepción del modelo chileno en el sistema de pensiones mexicano*. Universidad Nacional Autónoma de México. <http://ru.juridicas.unam.mx/xmlui/handle/123456789/10551>
- Munyede, P. (2021). Capping the tenure of CEOs as a good corporate governance strategy: Prospects and challenges. *Journal of Contemporary Governance and Public Policy*, 2(1), 67–78. <https://doi.org/10.46507/jcgpp.v2i1.29>
- OECD (2015). *Directrices de la OCDE sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas*, Edición 2015, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/9789264258167-es>.
- OECD. (2016). *Principios de Gobierno Corporativo de La OCDE y del G20*. Organization for Economic Co-operation and Development (OECD).
- OECD (2016). *Estudio de la OCDE sobre los sistemas de pensiones: México 2015*. Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.
- OECD (2019), *Pensions at a Glance 2019: OECD and G20 Indicators*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/b6d3dcfc-en>.
- OECD (2021). *Pensions at a glance 2021: OECD and G20 indicators*. OECD.
- Orhangazi, O. (2008). Financialisation and capital accumulation in the non-financial corporate sector:: A theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973–2003. *Cambridge Journal of Economics*, 32(6), 863–886. <https://doi.org/10.1093/cje/ben009>
- Palley, T. (2009). *The Limits of Minsky's Financial Instability Hypothesis as an Explanation of the Crisis*, IMK Working Paper, No. 11/2009, Hans-Böckler-Stiftung, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK), Düsseldorf, <https://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:101:1-201101312750>
- Palley, T. (2008). *Financialization: What it is and Why it Matters*, IMK Working Paper, No. 04/2008, Hans-Böckler-Stiftung, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK), Düsseldorf, <https://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:101:1-20080818136>
- Parmar, B. L., Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Purnell, L., & de Colle, S. (2010). Stakeholder theory: The state of the art. *Academy of Management Annals*, 4(1), 403–445. <https://doi.org/10.5465/19416520.2010.495581>

- Polanyi, K. (2017). De la gran transformación a la gran financiarización. *Revista Ola financiera*, 9(25), 183-333. [www.olafinanciera.unam.mx/new\\_web/26/pdfs/PDF26/PolanyiOlaFinanciera26.pdf](http://www.olafinanciera.unam.mx/new_web/26/pdfs/PDF26/PolanyiOlaFinanciera26.pdf)
- Portalanza, A. (2013). Gobierno corporativo una aproximación teórica. *Saber, Ciencia y Libertad*, 8(1), 117–124. <https://doi.org/10.18041/2382-3240/saber.2013v8n1.1888>
- Powell, J. (2018). Towards a Marxist Theory of Financialized Capitalism. *The Oxford Handbook of Karl Marx*, 628–650. <https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780190695545.013.37>
- Plihon, D. (2003). *El nuevo capitalismo*. SIGLO XXI Editores.
- Prats, J. (2003). El concepto y el análisis de la gobernabilidad. *Revista Instituciones y Desarrollo del Institut Internacional de Governabilitat de Catalunya*, nº 14-15, págs. 239-269. Barcelona, España
- Rabelo, T. (2021). O resgate do institucionalismo de Veblen e seus avanços em relação às abordagens de Chang e North. *Textos de Economia*, 24(1), 1–31. <https://doi.org/10.5007/2175-8085.2021.e74444>
- Rodríguez, L, Briano, G & Argente, E. (2010). Gobierno corporativo en Latinoamérica y España: un estudio comparativo del marco regulatorio. *Asociación española de Contabilidad y Administración de empresas.*, 91, 45–48. <http://www.aeca1.org/revistaeca/revista91/91.pdf>
- Ruiz, J. L. (2016, octubre). *Propuestas de Reformas al Sistema de Pensiones*. <https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/w3-article-11090.html>
- Rutherford, M. (2001). Institutional economics: Then and now. *The Journal of Economic Perspectives: A Journal of the American Economic Association*, 15(3), 173–194. <https://doi.org/10.1257/jep.15.3.173>
- SHCP (Octubre 10, 1996). Reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. DOF. [https://www.dof.gob.mx/nota\\_to\\_imagen\\_fs.php?codnota=4902451&fecha=10/10/1996&cod\\_diario=209783](https://www.dof.gob.mx/nota_to_imagen_fs.php?codnota=4902451&fecha=10/10/1996&cod_diario=209783)
- SHCP (Enero 20, 1998). Reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. DOF. [https://www.dof.gob.mx/nota\\_to\\_imagen\\_fs.php?codnota=4863576&fecha=20/01/1998&cod\\_diario=208857](https://www.dof.gob.mx/nota_to_imagen_fs.php?codnota=4863576&fecha=20/01/1998&cod_diario=208857)
- SHCP (Abril 30, 2004). Reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. DOF. [https://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=677989&fecha=30/04/2004#gsc.tab=0](https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=677989&fecha=30/04/2004#gsc.tab=0)
- SHCP (Mayo 02, 2005). Reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. DOF. [https://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=2035193&fecha=02/05/2005](https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=2035193&fecha=02/05/2005)

- SHCP (Agosto 24, 2009). Reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. DOF. [https://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=5106407&fecha=24/08/2009#gsc.tab=0](https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5106407&fecha=24/08/2009#gsc.tab=0)
- SHCP (Febrero 25, 2020). Reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. DOF. [https://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=5587349&fecha=25/02/2020](https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5587349&fecha=25/02/2020)
- Sir Adrian Cadbury, prólogo Corporate Governance and Development, Stijn Claessens. Global Corporate Governance Forum, Focus 1, 2003.
- Solimano, A. (2021). *The rise and fall of the privatized pension system in Chile the rise and fall of the privatized pension system in Chile: An international perspective*. Anthem Press.
- Spanhove, J., & Verhoest, K. (2007). Corporate governance vs. government governance: translation or adaptation?
- Stockhammer, E. (2004). Financialisation and the slowdown of accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, 28(5), 719–741. <https://doi.org/10.1093/cje/beh032>
- Superintendencia de Pensiones en Chile. (Noviembre 13, 1980). Decreto Ley N° 3.500. SP. [https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/articles-14012\\_recurso\\_1.pdf](https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/articles-14012_recurso_1.pdf)
- Superintendencia de Pensiones - Gobierno de Chile*. (s/f). Spensiones.cl. Recuperado el 05 de noviembre de 2021, de <https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/w3-channel.html>
- Superintendencia Financiera de Colombia*. (s/f). Gov.co. Recuperado el 05 de noviembre de 2021, de <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/index.jsf>
- Torres-Merlo, J. (2007). “Gobernanza, gobernabilidad y buen gobierno: una aproximación conceptual. En Uniandes (Ed.), *“El desarrollo: perspectivas y dimensiones. Aportes Interdisciplinario”* (pp. 409–429). Uniandes. [http://biblioteca.clacso.edu.ar/Colombia/cider-uniandes/20170727045631/pdf\\_814.pdf](http://biblioteca.clacso.edu.ar/Colombia/cider-uniandes/20170727045631/pdf_814.pdf)
- Urriza, M. N., Manzanal, M., Acuña, A. P., & Subota, L. (2017). Gobernabilidad y gobierno corporativo : análisis y medición de su eficacia en organizaciones. *Revista Adenag*, 7, 28-39. [Rehttp://repositoriodigital.uns.edu.ar/handle/123456789/4560](http://repositoriodigital.uns.edu.ar/handle/123456789/4560)
- Vargas, J. (2005). Análisis de fundamentos de la Teoría Institucional. *Revista Digital Universitaria*, 1–21. [http://www.revista.unam.mx/vol.6/num8/art84/ago\\_art84.pdf](http://www.revista.unam.mx/vol.6/num8/art84/ago_art84.pdf)
- Villarreal, H., & Macías, A. (2020). *El sistema de pensiones en México: institucionalidad, gasto público y sostenibilidad financiera*. <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/45820>
- Villarreal, H & Macías, A. “El sistema de pensiones en México: institucionalidad, gasto público y sostenibilidad financiera”, *serie Macroeconomía del Desarrollo*, N° 210 (LC/TS.2020/70), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2020.

World Bank Group. (2016). *Corporate governance*. World Bank Group.

Zamarripa, G. (13 de agosto de 2020). "La reforma de pensiones: impactos y beneficios", Nexos.

## Anexos

### Anexo 1 Calculadora de pensión para trabajadores que cotizan al IMSS.

Calculadora para trabajadores que cotizan al IMSS															
Afore	% Comisión	SBC Mensual	Saldo actual en AFORE	Fecha de nacimiento	Año de afiliación	Rendimiento real de tu AFORE antes de comisiones	Edad	Semanas cotizadas	Edad de retiro	Género	Pensión mensual estimada	Tasa de reemplazo	Género	Pensión mensual estimada	Tasa de reemplazo
Azteca	0.57%	\$5,255.25	\$1,000.00	25/05/2002	2022	4%	20	16	65	Mujer	\$4,148.39	78.9	Hombre	\$4,405.00	83.8
Coppel	0.566%	\$5,255.25									\$4,148.39	78.9		\$4,409.00	83.9
Pensionisste	0.53%	\$5,255.25									\$4,182.00	79.6		\$4,453.00	84.7

Fuente: Elaboración propia.

[www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx)> Calculadora para trabajadores que cotizan al IMSS.

Notas:

Se tomó como ejemplo AFORE Azteca únicamente porque el porcentaje de comisión que cobra corresponde al tope establecido por la CONSAR.

Se eligió AFORE Coppel porque es la AFORE que cobra un porcentaje por debajo de la comisión tope.

Se eligió Pensionisste porque se trata de una AFORE pública.

## Anexo 2 Miembros de la Junta de Gobierno y del Comité Consultivo y de Vigilancia

Junta de gobierno de la CONSAR	Comité consultivo y de vigilancia
<b>Sector Gobierno</b>	<b>Sector Gobierno</b>
<b><u>Secretaría de Hacienda y Crédito Público</u></b>	
Propietario:	Propietario:
<b>Dr. Rogelio Ramírez de la O</b>	<b>Mtro. Héctor Santana Suárez</b>
Secretario de Hacienda y Crédito Público	Titular de la Unidad de Seguros, Pensiones y Seguridad Social
Suplente:	Suplente:
<b>Mtro. Félix Arturo Medina Padilla</b>	<b>Lic. Amelia Chávez Carrillo</b>
Procurador Fiscal de la Federación	Directora General Adjunta de Pensiones y Seguridad Social
<b><u>Subsecretario de Hacienda y Crédito Público</u></b>	
Propietario:	Propietario:
<b>Mtro. Gabriel Yorio González</b>	<b>VACANTE</b>
Subsecretario de Hacienda y Crédito Público	Suplente:
Suplente:	<b>Lic. Alejandro Salafranca Vázquez</b>
<b>Mtro. Héctor Santana Suárez</b>	Encargado del Despacho de la Subsecretaría del Trabajo
Titular de la Unidad de Seguros, Pensiones y Seguridad Social	
<b><u>Secretaría del Trabajo y Previsión Social</u></b>	
Propietario:	Propietario:
<b>Mtra. Luisa María Alcalde Luján</b>	<b>Lic. José David Méndez Santa Cruz</b>
Secretaría del Trabajo y Previsión Social	Titular de la Unidad de Prestaciones Económicas y Salud en el Trabajo
Suplente	Suplente:
<b>Lic. Alejandro Salafranca Vázquez</b>	<b>Act. Gabriel Omar Cabello León</b>
Encargado del Despacho de la Subsecretaría del Trabajo	Titular de la Coordinación de Prestaciones Económicas
<b><u>Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS)</u></b>	
Propietario:	Propietario:
<b>Mtra. Victoria Rodríguez Ceja</b>	<b>Mtra. Martha Irasema Uriarte Hernández</b>
Gobernadora del Banco de México	Subdirectora de Afiliación y Vigencia de Derechos de la Dirección Normativa de Inversiones y Recaudación
Suplente:	
<b>Mtra. Irene Espinosa Cantellano</b>	<b><u>Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT)</u></b>
Subgobernadora	Propietario:
<b><u>Presidente de la CNBV</u></b>	<b>Dr. Óscar Ernesto Vela Treviño</b>
Propietario:	Subdirector General de Planeación y Finanzas
<b>Dr. Jesús de la Fuente Rodríguez</b>	Suplente:
Presidente	<b>Dr. Hugo Alejandro Garduño Arredondo</b>
Suplente:	Gerente Sr. de Estudios Económicos

<b>Lic. Anselmo Moctezuma Martínez</b> Vicepresidente Técnico	<b><u>Banco de México</u></b> Propietario: <b>Dr. José Luis Negrín Muñoz</b>
<b><u>Presidente de la CNSF</u></b> Propietario: <b>Mtro. Ricardo Ernesto Ochoa Rodríguez</b>	Director General de Asuntos del Sistema Financiero Suplente: <b>Act. Alma Antonieta Pérez Pérez</b>
Presidente Suplente:	Gerente de Análisis de Información Financiera y Sectorial
<b>Mtro. Breno Lorenzo Madero Salmerón</b> Vicepresidente de Análisis y Estudios Sectoriales	<b><u>Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el retiro (CONSAR)</u></b> Propietario: <b>Dr. Iván H. Pliego Moreno</b>
<b><u>Director General del IMSS</u></b> Propietario: <b>Mtro. Zoé Alejandro Robledo Aburto</b>	Presidente Suplente y Secretaria: <b>Mtra. Sonia Salazar Ham</b>
Director General Suplente:	Coordinadora General de Información y Vinculación
<b>Dr. Mauricio Hernández Ávila</b> Director de Prestaciones Económicas y Sociales	<b>Sector Obrero</b> <b><u>Confederación de Trabajadores de México (CTM)</u></b> Propietario: <b>Sr. Abelardo Carrillo Zavala</b>
<b><u>Director General del ISSSTE</u></b> Propietario: <b>Dr. Pedro Mario Zenteno Santaella</b>	Secretario de Bienestar Social y Ecología Suplente: <b>Lic. Jorge Garduño y Sánchez Castellanos</b>
Director General Suplente:	Asesor Legislativo por el Sector de los Trabajadores
<b><u>Director General del INFONAVIT</u></b> Propietario: <b>Lic. Carlos Martínez Velázquez</b>	<b><u>Confederación de Trabajadores de México (CTM)</u></b> Propietario: <b>Dr. Leopoldo Villaseñor Gutierrez</b>
Director General Suplente:	Subsecretario de la Secretaría de Relaciones del Comité Ejecutivo Nacional Suplente: <b>Sr. Mario Alberto Sánchez Mondragón</b>
<b>Dr. Óscar Ernesto Vela Treviño</b> Subdirector General de Planeación y Finanzas	Subsecretario de Finanzas del Comité Ejecutivo Nacional
<b><u>Presidente de la CONSAR</u></b> Propietario: <b>Dr. Iván H. Pliego Moreno</b>	<b><u>Confederación de Trabajadores de México (CTM)</u></b> Propietario: <b>Lic. Fernando Salgado Delgado</b>
Presidente Suplente y Secretaria <b>Mtra. Sonia Salazar Ham</b>	Secretario General Adjunto Suplente: <b>C. Vinicio Limón Rivera</b>
Coordinadora General de Información y Vinculación Prosecretario: <b>Mtro. Alfredo Castro Hernández</b>	Subsecretario de Relaciones Nacionales
Director de Vinculación	<b><u>Federación de Sindicatos de Trabajadores al Servicio del Estado</u></b> Propietario: <b>Lic. Emigdio Cruz Espitia</b>
<b><u>Vice presidente de la CONSAR</u></b> Propietario: <b>Mtro. Julio César Cervantes Parra</b>	Asesor del Comité Ejecutivo Nacional
Vicepresidente Financiero Suplente: <b>Lic. Alberto Monroy González</b>	<b><u>Confederación Revolucionaria de Obreros y Campesinos (CROC)</u></b> Propietario: <b>Sr. Salim Kalkach Navarro</b>

Director General de Supervisión Financiera	Subsecretario de Relaciones Exteriores del Comité Ejecutivo Nacional
	Suplente:
<b><i>Vice presidente de la CONSAR</i></b>	<b>Lic Edgar Mishell Coronel Ruíz</b>
Propietario:	Secretario General del Sindicato Nacional de Empleados de Oficinas y el Comercio en General y Secretario de Acción Política de la CROC en el Estado de México
<b>Lic. Alejandro Eustacio Barajas Aguilera</b> Vicepresidente Jurídico	<b><u>Confederación Regional Obrero Mexicana (CROM)</u></b>
Suplente:	Propietario:
<b>Mtra. Alejandra Ayala Alpuche</b> Vicepresidenta de Operaciones	<b>Mtro. Rodolfo González Guzmán</b> Secretario General
	Suplente:
<b>Sector Obrero</b>	<b>Lic. Ricardo Eduardo Rosales Villordo</b> Oficial Mayor en Comité Central
<b><u>Confederación de Trabajadores de México (CTM)</u></b>	
Propietario:	<b>Sector Patronal</b>
<b>Sr. Abelardo Carrillo Zavala</b> Secretario de Bienestar Social y Ecología	<b><u>Confederación de Cámaras Industriales (CONCAMIN)</u></b>
Suplente:	Propietario:
<b>Lic. Jorge Garduño y Sánchez Castellanos</b> Asesor Legislativo por el Sector de los Trabajadores	<b>Vacante</b>
	<b>Lic. Fernando Yllanes Martínez</b> Presidente de la Comisión de Seguridad Social
<b><u>Confederación de Trabajadores de México (CTM)</u></b>	
Propietario:	<b><u>Confederación de Cámaras Nacionales de Comercio, Servicios y Turismo (CONCANACO)</u></b>
<b>Lic. Fernando Salgado Delgado</b> Secretario General Adjunto	Propietario:
Suplente:	<b>C.P. Erick Suárez Márquez</b> Consejero Nacional
<b>Dr. Leopoldo Villaseñor Gutiérrez</b> Subsecretario de la Secretaría de Relaciones del Comité Ejecutivo Nacional	Suplente:
	<b>C.P. Jorge Dávila Girón</b> Coordinador General del Sector Patronal del H. Consejo Técnico del IMSS CONCANACO SERVITUR
<b><u>Confederación Revolucionaria de Obreros y Campesinos (CROC)</u></b>	
Propietario:	<b><u>Confederación Patronal de la República Mexicana (COPARMEX)</u></b>
<b>Sr. Salim kalkach Navarro</b> Subsecretario de Relaciones Exteriores del CEN de la CROC	Propietario:
Suplente:	<b>Mtro. Juan Pablo Castañón Castañón</b> Presidente del Comité de Principios y Valores
<b>Lic. Edgar Mishell Coronel Ruiz</b> Secretario General del Sindicato Nacional de Empleados de Oficinas y el Comercio en General y Secretario de Acción Política de la CROC en el Estado de México	
	<b><u>Asociación de Bancos de México (ABM)</u></b>
<b><u>Confederación Regional Obrero Mexicana (CROM)</u></b>	Propietario:
Propietario:	<b>Lic. Juan Carlos Jiménez Rojas</b> Director General
<b>Mtro. Rodolfo González Guzmán</b> Secretario General	Suplente:
Suplente:	<b>Lic. Rafael Rojas García</b> Director de Medios de Pago
<b>Lic. Ricardo Eduardo Rosales Villordo</b> Oficial Mayor en Comité Central	

<b>Sector Patronal</b>	<b><u>Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros (AMIS)</u></b>
	Propietario:
<b><u>Confederación de Cámaras Industriales (CONCAMIN)</u></b>	<b>Act. Jorge Moisés del Corazón de Jesús Vergara Macip</b>
Propietario:	Miembro de la Asociación
<b>Lic. Francisco Alberto Cervantes Díaz</b>	Suplente:
Presidente	<b>Act. Carlos Iván Gay Patiño</b>
Suplente:	Director de Vida y Pensiones
<b>Lic. Fernando Yllanes Martínez</b>	
Presidente de la Comisión de Seguridad Social	<b><u>Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB)</u></b>
	Propietario:
Contesta nuestra encuesta de satisfacción.	<b>Lic. Efrén del Rosal Calzada</b>
	Director General de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles
	Suplente:
	<b>Lic. Ernesto Reyes Retana Valdés</b>
	Director Técnico de Comités de la Asociación Mexicana de intermediarios Bursátiles

Fuente: Información descargada de la página [www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx)> Blog> Comité consultivo y de vigilancia de la CONSAR y Miembros de la junta de gobierno.

### Anexo 3 Objetivo de las Unidades Administrativas CONSAR

<b>Vicepresidencia de operaciones</b>
Supervisar que los participantes en los Sistemas de Ahorro para el Retiro se conduzcan con estricto apego a la normatividad vigente, emitiendo mecanismos de prevención, regulación y control para verificar que los procesos operativos, contables y de atención permitan preservar la estabilidad en los Sistemas de Ahorro para el Retiro, así como la salvaguarda de los recursos económicos aportados. Diseñar y proponer los diversos aspectos de la normatividad en materia operativa de los participantes en los Sistemas de Ahorro para el Retiro así como realizar el análisis de la información en materia operativa proporcionada por los participantes.
<b>Vicepresidencia financiera</b>
Establecer los criterios necesarios para una planeación financiera y una supervisión financiera tendientes a mejorar las posibilidades de diversificación y rentabilidad de las carteras de las SIEFORES, definidas a través del Régimen de Inversión y de las reglas prudenciales de inversión que deben obedecer los participantes en los Sistemas de Ahorro para el Retiro.
<b>Vicepresidencia jurídica</b>
Garantizar el adecuado ejercicio de las funciones de la Comisión en materia jurídica, mediante la asesoría a las distintas áreas que conforman la Comisión y la determinación de los criterios para la resolución de consultas que presenten los participantes en los Sistemas de Ahorro para el Retiro y dependencias y entidades públicas en todo lo relativo a los Sistemas de Ahorro para el Retiro.
<b>Coordinación general de planeación estratégica y proyectos especiales</b>
Establecer estrategias y acciones que promuevan el desarrollo ordenado de las relaciones de la Comisión con los participantes del Sistema de Ahorro para el Retiro, publicar indicadores y estadísticas de los sistemas de ahorro para el retiro que permitan dotar de información a los participantes y contribuyan al diseño de políticas de regulación y supervisión del sistema. Así como, garantizar y mantener la confidencialidad, integridad y disponibilidad de la información de los procesos del Sistema de Ahorro para el Retiro.
<b>Coordinación General de Información y Vinculación</b>
Definir y ejercer las políticas de comunicación, información, educación financiera y vinculación institucional de la Comisión, con el fin de dar a conocer el funcionamiento del Sistema de Ahorro para el Retiro a los trabajadores y a la sociedad en general; así como supervisar que la publicidad emitida por las AFORE se apegue a la regulación vigente.
<b>Coordinación General de Administración y Tecnologías de la Información</b>
Administrar los recursos humanos, materiales, financieros y tecnologías de la información de la Comisión con el fin de coadyuvar en la realización y cumplimiento de las metas y objetivos con base en el ejercicio de las atribuciones que le han sido conferidas, en el marco de las políticas, normas y disposiciones establecidas en la materia.

Fuente: Elaboración propia con datos del "Manual de organización general de la CONSAR", expedido en 2016 bajo la rúbrica de Carlos Ramírez Fuentes.

## Anexo 4 Régimen de inversión de las SIEFORE Básicas y SIEFORE Generacionales

	Edad	<25	25-29	30-34	35-39	40-44	45-49	50-54	55-49	60-64	>=65	Notas
		Básica Inicial	Básica 90-94	Básica 85-89	Básica 80-84	Básica 75-79	Básica 70-74	Básica 65-69	Básica 60-64	Básica 55-59	Básica de pensiones	
Límite por clase de activo	Valores extranjeros	20%										Como porcentaje del Activo Total de la SIEFORE, incluyendo, en su caso, los activos administrados por los Mandatarios.
	Renta Variable	60%	58.97%	57.07%	54.46%	51.33%	46.24%	38.98%	25.94%	15%	15%	*Como porcentaje del Activo Total de la SIEFORE, incluyendo, en su caso, los activos administrados por los Mandatarios. *Incluye acciones individuales, IPOs, índices accionarios domésticos e internacionales, incluidos en la Relación de Índices, y obligaciones forzosamente convertibles en acciones de emisores nacionales. Las SIEFORE Básica de Pensiones deberá cumplir con lo establecido en las Disposiciones del Régimen de Inversión y en las Disposiciones en materia financiera. *Límites establecidos por el Comité de Análisis de Riesgos de acuerdo a la disposición Transitoria Cuarta de las Disposiciones de carácter general que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro publicadas en el DOF el 31 de mayo de 2019.
	Instrumentos en Divisas	30%										Instrumentos en Divisas como porcentaje del Activo Total de la SIEFORE, incluyendo, en su caso, los activos administrados por los Mandatarios.
	Instrumentos Bursatilizados	40%	39.17%	37.00%	34.28%	31.41%	28.44%	24.45%	21.68%	20%	20%	*Como porcentaje del Activo Total de la SIEFORE, incluyendo, en su caso, los activos administrados por los Mandatarios. *Se computan las bursatilizaciones que cumplan con lo dispuesto en el Anexo R de las Disposiciones en materia financiera, las cuales se considerarán emitidos por un independiente.
	Instrumentos Estructurados	20%	20%	20%	20%	20%	18.43%	15.57%	12.71%	10%	10%	*Como porcentaje del Activo Total de la SIEFORE, incluyendo, en su caso, los activos administrados por los Mandatarios. *Incluye CKDs y CERPIs.
	FIBRAS y Vehículos de inversión inmobiliaria	10%	10%	10%	10%	10%	9.21%	7.79%	6.36%	5%	5%	Incluye a las FIBRAS genéricas y FIBRA-E. La última es un fideicomiso emisor cuyos recursos de la emisión se destinan a la inversión directa o indirecta en sociedades, proyectos o activos de energía o infraestructura.
	Protección Inflacionaria	Mínimo 51%										Límite mínimo de inversión en activos financieros que aseguren un rendimiento igual o superior a la inflación en México.
	Mercancías	5%										Como porcentaje del Activo Total de la SIEFORE, incluyendo, en su caso, los activos administrados por los Mandatarios.
Límite por clase de activo	<b>SIEFORE Básicas</b>	<b>S80 (60 años y más)</b>	<b>S81 (60 años y mayores)</b>	<b>S82 (entre 46 y 59 años)</b>	<b>S83 (entre 37 y 45 años)</b>	<b>S84 (36 años y menores)</b>						<b>Notas:</b>
	Valores Extranjeros	0%	20%	20%	20%	20%						Como porcentaje del Activo Total de la SIEFORE, incluyendo, en su caso, los activos administrados por los Mandatarios.
	Renta variable	0%	10%	30%	35%	45%						*Como porcentaje del Activo Total de la SIEFORE, incluyendo, en su caso, los activos administrados por los Mandatarios. *Incluye acciones individuales, IPOs, índices accionarios domésticos e internacionales, incluidos en la Relación de Índices, y obligaciones forzosamente convertibles en acciones de emisores nacionales.
	Instrumentos en Divisas	0%	30%	30%	30%	30%						Como porcentaje del Activo Total de la SIEFORE, incluyendo, en su caso, los activos administrados por los Mandatarios.
	Instrumentos Bursatilizados	0%	10%	15%	20%	30%						*Como porcentaje del Activo Total de la SIEFORE, incluyendo, en su caso, los activos administrados por los Mandatarios. *Se computan las bursatilizaciones que cumplan con lo dispuesto en el Anexo R de las Disposiciones en materia financiera, las cuales se considerarán emitidos por un independiente, así como los Certificados Bursátiles Vinculados a Proyectos Reales.
	Instrumentos estructurados	0%	10%	15%	20%	20%						*Como porcentaje del Activo Total de la SIEFORE, incluyendo, en su caso, los activos administrados por los Mandatarios. *Incluye CKDs y CERPIs.
	FIBRAS y Vehículos de inversión	0%	5%	10%	10%	10%						Incluye a las FIBRAS genéricas y FIBRA-E. La última es un fideicomiso emisor cuyos recursos de la emisión se destinan a la inversión directa o indirecta en sociedades, proyectos o activos de energía o infraestructura.
	Protección inflacionaria	No	Sí	No	No	No						Límite mínimo de inversión en activos financieros que aseguren un rendimiento igual o superior a la inflación en México.
	Mercancías	0%	0%	5%	10%	10%						Como porcentaje del Activo Total de la SIEFORE, incluyendo, en su caso, los activos administrados por los Mandatarios.

Fuente: Elaboración propia con datos de la CONSAR.

[www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx)> Documentos > Informes trimestrales de las consar.

[www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx)> Aplicativo > Límites del Régimen de Inversión.

Notas:

\*El informe trimestral utilizado es el del tercer trimestre de 2019.

\*El límite de inversión de las SIEFORE generacionales se encuentra actualizado a octubre de 2022.

\*Todos los límites representan porcentajes máximos, excepto el límite de protección inflacionaria.

## Anexo 5 Indicadores financieros.

<b>Algunos de los principales indicadores financieros:</b>	
<b>SOLVENCIA</b>	
<u><b>Razones de apalancamiento:</b></u>	
Deuda a capital contable=	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Capital contable}}$
Deuda a activos totales=	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$
<b>LIQUIDEZ</b>	
<u><b>Razón de capital de trabajo</b></u>	
Prueba de liquidez =	$\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$
<b>EFICIENCIA OPERATIVA</b>	
<u><b>Actividad de inversión en el largo plazo</b></u>	
Rotación de activos totales=	$\frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activos totales}}$
<b>RENTABILIDAD</b>	
<u><b>Razón de retorno sobre ingresos</b></u>	
Margen de utilidad neta=	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}}$
<u><b>Razones de retorno sobre la inversión</b></u>	
Retorno de activos=	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo Total}}$

Fuente: Elaboración propia con información del apéndice C de las Normas de Información Financiera.

## Anexo 6 Margen de utilidad neta de las SIEFORE Generacionales. 2019-2021

SBP				
AZTECA				
Razón	2019	2020	2021	
Margen de utilidad neta	8%	10%	17%	
BANAMEX				
Razón	2019	2020	2021	
Margen de utilidad neta	4%	4%	5%	
COPPEL				
Razón	2019	2020	2021	
Margen de utilidad neta	5%	5%	21%	
BANORTE				
Razón	2019	2020	2021	
Margen de utilidad neta	5%	4%	10%	

55-59				
AZTECA				
Razón	2019	2020	2021	
Margen de utilidad neta	9%	15%	11%	
BANAMEX				
Razón	2019	2020	2021	
Margen de utilidad neta	12%	6%	10%	
COPPEL				
Razón	2019	2020	2021	
Margen de utilidad neta	7%	10%	13%	
BANORTE				
Razón	2019	2020	2021	
Margen de utilidad neta	9%	16%	15%	

60-64				
AZTECA				
Razón	2019	2020	2021	
Margen de utilidad neta	12%	12%	11%	
BANAMEX				
Razón	2019	2020	2021	
Margen de utilidad neta	5%	10%	12%	
COPPEL				
Razón	2019	2020	2021	
Margen de utilidad neta	12%	14%	16%	
BANORTE				
Razón	2019	2020	2021	
Margen de utilidad neta	11%	10%	15%	

65-69				
AZTECA				
Razón	2019	2020	2021	
Margen de utilidad neta	23%	11%	12%	
BANAMEX				
Razón	2019	2020	2021	
Margen de utilidad neta	46%	5%	7%	
COPPEL				
Razón	2019	2020	2021	
Margen de utilidad neta	45%	15%	14%	
BANORTE				
Razón	2019	2020	2021	
Margen de utilidad neta	11%	10%	12%	

70-74				
AZTECA				
Razón	2019	2020	2021	
Margen de utilidad neta	21%	11%	12%	
BANAMEX				
Razón	2019	2020	2021	
Margen de utilidad neta	22%	4%	-1%	
COPPEL				
Razón	2019	2020	2021	
Margen de utilidad neta	42%	15%	16%	
BANORTE				
Razón	2019	2020	2021	
Margen de utilidad neta	21%	10%	12%	

75-79				
AZTECA				
Razón	2019	2020	2021	
Margen de utilidad neta	11%	11%	12%	
BANAMEX				
Razón	2019	2020	2021	
Margen de utilidad neta	4%	-5%	-4%	
COPPEL				
Razón	2019	2020	2021	
Margen de utilidad neta	14%	15%	17%	
BANORTE				
Razón	2019	2020	2021	
Margen de utilidad neta	11%	9%	9%	

Fuente: Elaboración propia con datos de la sección "Información estadística CONSAR" de [www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx)

Notas:

Los cálculos se realizaron únicamente tomando los datos correspondientes al mes de diciembre.

Los datos de los estados financieros se encuentran expresados en cifras en miles de pesos, pero no se especifica si son saldos al cierre o flujos acumulados.

Continuación del anexo 6 Margen de utilidad neta de las SIEFORE Generacionales.  
2019-2021

80-84				85-89				90-94			
AZTECA				AZTECA				AZTECA			
<b>Razón</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>Razón</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>Razón</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Margen de utilidad neta	17%	10%	12%	Margen de utilidad neta	10%	10%	11%	Margen de utilidad neta	11%	10%	10%
BANAMEX				BANAMEX				BANAMEX			
<b>Razón</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>Razón</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>Razón</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Margen de utilidad neta	13%	-3%	-5%	Margen de utilidad neta	1%	-5%	-4%	Margen de utilidad neta	12%	-6%	-3%
COPPEL				COPPEL				COPPEL			
<b>Razón</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>Razón</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>Razón</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Margen de utilidad neta	36%	15%	19%	Margen de utilidad neta	15%	15%	20%	Margen de utilidad neta	35%	15%	20%
BANORTE				BANORTE				BANORTE			
<b>Razón</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>Razón</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>Razón</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Margen de utilidad neta	13%	6%	5%	Margen de utilidad neta	7%	5%	2%	Margen de utilidad neta	9%	4%	2%

BÁSICA INICIAL			
AZTECA			
<b>Razón</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Margen de utilidad neta	11%	10%	10%
BANAMEX			
<b>Razón</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Margen de utilidad neta	10%	-2%	0%
COPPEL			
<b>Razón</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Margen de utilidad neta	35%	15%	19%
BANORTE			
<b>Razón</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Margen de utilidad neta	6%	4%	3%

Fuente: Elaboración propia con datos de la sección "Información estadística CONSAR" de [www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx)

Notas:

Los cálculos se realizaron únicamente tomando los datos correspondientes al mes de diciembre.

Los datos de los estados financieros se encuentran expresados en cifras en miles de pesos, pero no se especifica si son saldos al cierre o flujos acumulados.

## Anexo 7 Indicador de Rendimiento Neto (%). 2019-2021

### SIEFORE Generacionales

Concepto	dic-19 <sup>1</sup>	dic-20	oct-21
<b>Indicador de Rendimiento Neto SB de Pensic</b>			
Azteca	3.8	4.4	3.7
Citibanamex	4.2	5.0	3.7
Coppel	3.9	4.2	3.6
XXI Banorte	4.2	4.8	3.8
<b>Indicador de Rendimiento Neto SB 55-59</b>			
Azteca	4.3	5.1	4.3
Citibanamex	4.1	5.2	3.9
Coppel	4.1	4.9	4.0
XXI Banorte	4.1	5.1	4.2
<b>Indicador de Rendimiento Neto SB 60-64</b>			
Azteca	4.5	5.2	4.7
Citibanamex	4.5	5.2	4.1
XXI Banorte	4.6	5.4	5.0
<b>Indicador de Rendimiento Neto SB 65-69</b>			
Azteca	4.5	5.1	4.6
Citibanamex	4.5	5.3	4.9
Coppel	4.8	5.6	4.7
XXI Banorte	4.6	5.4	5.1
<b>Indicador de Rendimiento Neto SB 70-74</b>			
Azteca	4.6	5.1	4.6
Citibanamex	4.6	5.4	5.6
Coppel	4.9	5.6	4.9
XXI Banorte	4.6	5.4	5.3
<b>Indicador de Rendimiento Neto SB 75-79</b>			
Azteca	4.7	5.2	4.7
Citibanamex	4.7	5.4	5.9
Coppel	5.0	5.8	5.2
XXI Banorte	4.6	5.4	5.5
<b>Indicador de Rendimiento Neto SB 80-84</b>			
Azteca	4.9	5.2	4.8
Citibanamex	4.9	5.5	6.1
Coppel	5.1	5.7	5.4
XXI Banorte	4.7	5.5	6.0
<b>Indicador de Rendimiento Neto SB 85-89</b>			
Azteca	5.0	5.4	5.0
Citibanamex	5.0	5.6	6.2
Coppel	5.1	5.8	5.5
XXI Banorte	4.8	5.6	6.1
<b>Indicador de Rendimiento Neto SB 90-94</b>			
Azteca	5.0	5.2	5.0
Citibanamex	5.0	5.4	6.0
Coppel	5.1	5.8	5.4
XXI Banorte	4.8	5.5	6.0
<b>Indicador de Rendimiento Neto SB Inicial</b>			
Azteca	5.0	5.2	4.9
Citibanamex	5.0	5.2	5.7
Coppel	5.1	5.7	5.3
XXI Banorte	4.8	5.3	5.7

#### Notas:

<sup>1</sup> El nuevo Indicador de Rendimiento Neto (IRN) refleja el rendimiento que ha generado una AFORE por encima del costo de una renta vitalicia a través de los diferentes plazos que integran el indicador. De manera que el resultado refleja la consistencia que ha tenido cada AFORE incrementando la renta vitalicia que podría adquirir un trabajador con los recursos que actualmente tiene en su cuenta individual.

Los plazos que integran el nuevo IRN son 3 y cada uno tiene diferente ponderación:

1. El plazo del rendimiento acumulado de los últimos 10 años pesa el 50% del indicador.
2. El plazo del rendimiento acumulado de los últimos 5 años pesa el 30% del indicador.
3. El plazo del rendimiento acumulado de los últimos 3 años pesa el 20% del indicador.

Ejemplo práctico: Supongamos que el costo de una renta vitalicia en promedio (para los 3 plazos que integra el IRN) se ha incrementado 3% anualmente, de manera que un IRN de 8% significa que el desempeño de la AFORE ha incrementado en un 8% anual el poder de compra de un trabajador con relación al costo de una renta vitalicia (puede comprar una renta vitalicia 8% más alta).

Es importante destacar que la inversión en el SAR es de largo plazo, el modelo de SIEFORES Generacionales incentiva y promueve esa filosofía, por lo que el nuevo IRN crea los incentivos para que las AFORE sean disciplinadas y consistentes con su estrategia de largo plazo y no sobre reaccionen a eventos de volatilidad de corto plazo. Finalmente es importante destacar que el nuevo IRN no es comparable con el indicador vigente hasta el 15 de diciembre de 2019, ya que el nuevo IRN es relativo al costo de una renta vitalicia y tiene plazos de medición distintos.

## Anexo 8 Pérdidas en las SIEFORE (2007- 2015)

### SB1 y SB2

Administradora	Flujos acumulados	Flujos acumulados			Flujos acumulados					
	Siefore Básica 1	Siefore básica 2			SB1					
	ene-07	ene-07	feb-07	ene-08	oct-08	nov-08	dic-08	ene-09	feb-09	mar-09
Afirme Bajío										
Argos	-19.9	-812.1	-578.6		-330.9	-159.2				
Azteca										
Citibanamex										
Banorte Generali									-35,342.1	-14,831.4
Invercap					-36,401.2	-51,330.8	-7,453.6	-47,964.0	-105,178.8	-3,882.5
Ixe		-4,242.9		-8,945.1						
Metlife										
Principal										
Profuturo						-135,866.5	-127,216.9			
Scotia		-183.4								
XXI Banorte										
	Flujos acumulados									
	SB1									
Administradora	sep-09	oct-09	ene-11	feb-11	mar-11	sep-11	oct-11	nov-11	dic-11	feb-13
Afirme Bajío										
Argos										
Azteca										-857.3
Citibanamex			-48,604.4							
Banorte Generali	-59,197.2	-24,210.7	-5,084.0	-37,151.2	-41,306.0	-185,437.4	-85,113.1	-113,386.0	-114,644.1	
Invercap			-20,047.0	-14,239.7	-8,678.3					
Ixe										
Metlife										
Principal			-3,170.0	-12,315.9	-9,963.2					
Profuturo			-7,209.1							
Scotia										
XXI Banorte										
	Flujos acumulados									
	SB1									
Administradora	jul-13	ago-13	sep-13	oct-13	nov-13	dic-13	ene-14	feb-14	ene-15	
Afirme Bajío	-9,325.9	-16,091.9	-14,376.6	-13,785.6	-11,821.3	-11,613.4				
Argos										
Azteca										
Citibanamex							-21,880.5	-28,365.3	-1,807.8	
Banorte Generali										
Invercap										
Ixe										
Metlife									-1,040.0	
Principal							-1,133.4			
Profuturo										
Scotia										
XXI Banorte							-12,162.5			

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CON SAR). [www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx)> Información estadística CONSAR.

Notas:

Las cifras en el cuadro corresponden a la pérdida neta de la SIEFORE en el mes y año correspondiente.

Flujos acumulados en miles de pesos.

En el inicio de este cuadro se encuentran únicamente por cuestión de espacio la SB1 y SB2 que en 2007 y 2008 presentaron pocas pérdidas.

Continuación Anexo 8 Pérdidas en las SIEFORE (2007- 2015)  
SB2

	Flujos acumulados									
	SB2									
Administradora	jun-08	jul-08	ago-08	sep-08	oct-08	nov-08	dic-08	ene-09	feb-09	mar-09
Afirme Bajo										
Ahorra Ahora	-303.0	-2,000.8	-2,645.8	-2,365.9	-6,149.6	-7,538.6	-6,136.0		-415.4	-294.1
Citibanamex										
Bancomer									-137,869.4	
Banorte Generali								-35.3	-74,308.4	-18,538.1
Invercap					-157,474.1	-248,195.8	-60,858.1	-322,557.2	-705,657.6	-208,938.5
Ixe						-13,822.0	-15,491.3			
Metlife										
Principal									-26,117.9	
Profuturo								-97,216.7	-201,767.2	-48,794.8
Administradora	abr-09	ene-10	ene-11	feb-11	mar-11	ago-11	sep-11	oct-11	nov-11	dic-11
Afirme Bajo				-522.2	-566.9					
Ahorra Ahora										
Citibanamex			-198,625.2							
Bancomer										
Banorte Generali				-43,553.7	-17,309.6	-71,266.0	-738,166.4	-544,210.1	-695,250.4	-806,967.9
Invercap	-19,540.0		-15,360.1	-12,098.2						
Ixe										
Metlife										
Principal										
Profuturo		-58,258.8								
Administradora	jul-13	ago-13	sep-13	oct-13	nov-13	dic-13	ene-14	ene-15		
Afirme Bajo	-15,964.1	-43,922.5	-36,013.1	-28,055.1	-21,700.6	-20,854.2				
Ahorra Ahora										
Citibanamex										
Bancomer										
Banorte Generali										
Invercap										
Ixe										
Metlife							-13,338.5	-23,482.1		
Principal							-202,187.6			
Profuturo										

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).  
www.consar.gob.mx> Información estadística CONSAR.

Notas:

Las cifras en el cuadro corresponden a la pérdida neta de la SIEFORE en el mes y año correspondiente.  
Flujos acumulados en miles de pesos.

Continuación Anexo 8 Pérdidas en las SIEFORE (2007- 2015)  
SB3

Administradora	Flujos acumulados										
	SB3										
	mar-08	abr-08	may-08	jun-08	jul-08	ago-08	sep-08	oct-08	nov-08	dic-08	
Afirme Bajío					-6,404.7	-4,101.7	-2,420.5	-566.7			
Ahorra Ahora			-586.6	-2,391.2	-3,958.8	-5,144.9	-4,896.7	-9,848.9	-12,865.6	-11,459.9	
Argos					-3,813.1	-2,817.7	-2,630.2	-3,817.6	-4,187.2	-2,640.5	
Citibanamex	-1,955,109.4	-1,852,961.0	-1,210,136.8	-2,209,579.4	-2,269,029.8	-1,932,728.9	-2,248,199.7	-4,857,974.7	-5,225,167.6	-4,128,035.2	
Bancomer	-1,598,382.9	-1,348,556.7	-953,021.0	-1,548,009.1	-1,732,927.2	-1,801,702.6	-2,300,479.1	-4,160,252.2	-4,468,677.5	-3,998,115.7	
Banorte Generali	-6,619.3			-183,604.4	-303,986.8	-248,591.6	-251,832.8	-411,550.4	-393,720.2	-269,371.5	
Coppel								-54,278.9	-59,178.0	-55,300.3	
Invercap								-863,662.4	-1,141,919.3	-836,852.2	
Ixe		-826.9		-7,169.9	-10,714.0	-14,217.9	-14,092.1	-58,086.4	-56,949.8	-49,581.7	
Metlife					-58,215.1	-70,519.2	-101,231.0	-242,952.8	-267,036.4	-245,777.9	
Principal				-5,170.8	-57,861.1	-18,683.1	-39,974.8	-204,974.9	-255,442.5	-214,717.0	
Profuturo		-58,245.2		-791,290.9	-756,031.9	-631,866.8	-705,819.1	-1,357,797.9	-1,830,816.2	-1,416,421.1	
Scotia					-2,419.1	-1,945.1		-828.8	-637.7		
SURA	-1,581,939.3	-1,487,472.4	-1,202,665.4	-2,213,557.2	-2,045,500.4	-1,445,489.1	-1,778,044.2	-3,237,203.4	-3,726,838.3	-3,008,284.6	
XXI Banorte								-947.7			
Administradora	ene-09	feb-09	mar-09	abr-09	may-09	jun-09	ene-10	ene-11	feb-11	mar-11	
Afirme Bajío									-961.3	-3,816.8	
Ahorra Ahora			-899.1	-394.4							
Argos											
Citibanamex		-75,642.1						-359,923.3	-157,683.8		
Bancomer		-203,829.1						-2,966.4			
Banorte Generali		-396,890.9	-309,934.2	-209,665.5	-96,817.9	-24,130.4		-102,333.1	-240,626.9	-274,724.3	
Coppel											
Invercap	-257,302.7	-964,497.3	-145,377.4					-68,069.4	-34,207.8	-14,896.3	
Ixe											
Metlife											
Principal		-102,894.1									
Profuturo	-166,838.7	-461,254.5	-97,058.7				-118,144.8				
Scotia											
SURA		-71,186.1									
XXI Banorte		-92,372.1									
Administradora	abr-11	jun-11	ago-11	sep-11	oct-11	nov-11	dic-11	jul-13	ago-13	sep-13	
Afirme Bajío	-4,600.4							-12,822.8	-47,022.3	-36,941.1	
Ahorra Ahora											
Argos											
Citibanamex				-385,496.6							
Bancomer											
Banorte Generali		-106,695.7	-330,017.6	-1,488,236.8	-1,196,859.3	-1,444,865.7	-1,684,694.6				
Coppel											
Invercap											
Ixe											
Metlife											
Principal											
Profuturo				-429,435.6							
Scotia											
SURA											
XXI Banorte											

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CON SAR).  
www.consar.gob.mx> Información estadística CONSAR.

Notas:

Las cifras en el cuadro corresponden a la pérdida neta de la SIEFORE en el mes y año correspondiente.  
Flujos acumulados en miles de pesos.

Continuación Anexo 8 Pérdidas en las SIEFORE (2007- 2015)  
SB3

	Flujos acumulados				
	SB3				
Administradora	oct-13	nov-13	dic-13	ene-14	feb-14
Afirme Bajío	-27,296.0	-20,102.6	-22,127.1		
Ahorra Ahora					
Argos					
Citibanamex				-261,929.2	
Bancomer					
Banorte Generali					
Coppel					
Invercap					
Ixe					
Metlife				-426.9	
Principal				-254,150.2	-25,099.0
Profuturo				-202,391.0	
Scotia					
SURA				-194,960.9	
XXI Banorte				-851,138.4	

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).  
www.consar.gob.mx> Información estadística CONSAR.

Notas:

Las cifras en el cuadro corresponden a la pérdida neta de la SIEFORE en el mes y año correspondiente.  
Flujos acumulados en miles de pesos.

Continuación Anexo 8 Pérdidas en las SIEFORE (2007- 2015)  
SB4

Administradora	Flujos acumulados										
	SB4										
	mar-08	abr-08	may-08	jun-08	jul-08	ago-08	sep-08	oct-08	nov-08	dic-08	
Afirme Bajío					-1,762.5	-387.9	-10,873.7	-13,460.3	-11,497.4	-8,535.5	
Ahorra Ahora			-986.0	-3,987.6	-6,978.6	-9,482.7	-9,184.3	-17,243.6	-23,280.0	-22,248.6	
Argos				-460.6	-4,608.2	-3,657.5	-3,467.3	-4,524.6	-4,942.2	-3,436.8	
Citibanamex	-2,107,548.1	-1,890,527.7	-950,898.0	-2,413,409.6	-2,619,993.3	-2,336,532.5	-3,005,560.9	-6,569,587.3	-7,082,658.6	-5,757,667.2	
Bancomer	-1,486,447.4	-1,224,349.7	-844,064.9	-1,394,791.8	-1,595,093.4	-1,713,298.6	-2,339,937.2	-4,349,293.5	-4,737,023.9	-4,414,918.4	
Banorte Generali	-6,515.6			-319,623.7	-527,259.7	-523,109.0	-537,997.9	-694,422.1	-658,861.7	-397,183.9	
Coppel								-54,751.5	-63,150.1	-58,280.8	
HSBC										-41,968.5	
Inbursa											
Invercap							-95,301.9	-1,159,861.7	-1,492,444.1	-1,092,763.3	
Ixe			-2,194.6	-6,987.9	-21,576.0	-26,915.3	-30,214.4	-66,888.5	-69,316.4	-55,837.5	
Metlife					-41,066.1	-68,485.1	-103,996.7	-292,167.3	-333,421.0	-317,634.7	
Principal				-48,812.7	-146,361.6	-108,186.3	-156,789.2	-424,460.7	-511,816.7	-469,946.8	
Profuturo		-191,371.7	-111,963.5	-1,336,042.6	-1,258,011.0	-1,056,461.7	-1,153,626.2	-2,275,377.2	-2,958,450.7	-2,273,951.7	
Scotia					-3,495.3	-3,206.5	-1,386.3	-3,437.7	-3,229.7	-1,247.4	
SURA	-1,881,084.2	-1,761,051.9	-1,383,605.3	-2,656,020.8	-2,510,941.3	-1,802,331.5	-2,295,849.8	-4,365,054.2	-5,288,316.2	-4,236,945.7	
XXI Banorte								-34,097.8	-160,520.8	-168,555.8	-137,421.1
Administradora	ene-09	feb-09	mar-09	abr-09	ene-10	ene-11	feb-11	mar-11	abr-11	ago-11	
Afirme Bajío							-1,950.1	-8,285.2	-9,504.4		
Ahorra Ahora			-965.9	-211.4							
Argos											
Citibanamex		-779,031.3					-535,918.2	-195,840.2			
Bancomer		-344,036.4					-170,557.3				
Banorte Generali	-37,948.7	-373,987.4	-131,325.8				-152,452.9	-376,083.4	-358,031.9		-233,081.0
Coppel											
HSBC											
Inbursa											
Invercap	-257,549.1	-1,078,481.2	-185,752.5				-134,532.6	-92,935.6	-65,822.1	-6,725.3	
Ixe				-6,896.9							
Metlife		-13,369.2									
Principal		-176,128.3	-13,516.7					-78,867.6	-45,056.1	-37,454.6	
Profuturo	-360,674.0	-944,218.5	-473,385.9	-60,432.2	-162,534.7	-48,711.9					
Scotia											
SURA		-265,994.2									
XXI Banorte		-109,157.6	-12,629.4								
Administradora	sep-11	oct-11	nov-11	dic-11	jul-13	ago-13	sep-13	oct-13	ene-14	feb-14	ene-15
Afirme Bajío					-7,393.7	-32,710.4	-10,967.1	-8,134.6			
Ahorra Ahora											
Argos											
Citibanamex	-759,207.9									-764,014.5	
Bancomer											
Banorte Generali	-1,939,800.4	-1,462,290.2	-1,698,653.4	-2,058,184.7							
Coppel											
HSBC											
Inbursa											-25,224.6
Invercap	-157,456.9										-20,247.1
Ixe											
Metlife											
Principal									-292,153.5	-121,325.5	
Profuturo	-883,711.6	-62,192.1	-13,809.7								
Scotia											
SURA	-410,134.2										
XXI Banorte									-1,020,981.5		

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CON SAR).  
www.consar.gov.mx> Información estadística CONSAR.

Notas:

Las cifras en el cuadro corresponden a la pérdida neta de la SIEFORE en el mes y año correspondiente.  
Flujos acumulados en miles de pesos.

Continuación Anexo 8 Pérdidas en las SIEFORE (2007- 2015)  
SB5

	Flujos acumulados								
	SB5								
Administradora	mar-08	abr-08	may-08	jun-08	jul-08	ago-08	sep-08	oct-08	nov-08
Afirme Bajío								-1,916.1	
Ahorra Ahora			-3,360.4	-10,579.5	-16,756.2	-31,499.5	-30,712.3	-46,607.4	-60,497.5
Argos				-1,153.6	-1,812.3	-1,596.1	-1,750.9	-2,930.8	-2,902.6
Citibanamex	-460,952.6	-359,139.8	-72,396.5	-467,137.4	-576,355.0	-494,397.1	-688,303.3	-1,571,502.4	-1,684,811.1
Bancomer	-264,141.0	-211,802.1	-126,342.4	-241,519.6	-330,641.5	-388,161.0	-528,575.5	-878,872.2	-960,122.4
Banorte Generali				-71,778.0	-175,117.8	-247,315.5	-204,906.1	-283,952.1	-271,828.6
Coppel							-1,532.3	-49,339.3	-53,726.7
HSBC								-44.4	-7,057.4
Invercap	-2,097.9	-32,033.4	-8,301.0	-113,366.8	-93,909.7	-68,824.7	-141,116.6	-556,196.4	-604,867.2
Ixe			-68.9	-2,396.1	-6,258.1	-7,691.9	-8,374.1	-18,431.9	-20,626.3
Metlife					-574.6	-32,189.9	-64,916.5	-130,376.2	-152,391.3
PensionISSSTE									
Principal				-27,643.5	-63,409.8	-47,743.4	-68,502.8	-192,664.0	-228,777.5
Profuturo		-59,554.4	-40,338.8	-321,120.0	-318,957.0	-288,313.8	-307,172.7	-669,344.3	-921,666.7
Scotia				-436.2	-655.9	-314.9		-847.3	-1,120.3
SURA	-328,590.1	-306,390.9	-228,005.9	-455,529.9	-485,890.0	-361,576.2	-465,952.8	-873,735.1	-1,093,306.3
XXI Banorte				-3,859.4	-1,055.3	-4,109.2	-48,047.7	-113,511.9	-123,318.9
Administradora	dic-08	ene-09	feb-09	mar-09	abr-09	may-09	jun-09	ene-10	ene-11
Afirme Bajío									
Ahorra Ahora	-57,204.9			-5,594.5	-4,765.4	-1,582.6	-677.7		
Argos	-2,190.6								
Citibanamex	-1,296,941.4		-357,953.2						-220,733.8
Bancomer	-879,375.7		-84,665.0						-57,635.6
Banorte Generali	-191,149.0		-78,379.1	-15,830.9					
Coppel	-51,795.7								
HSBC									
Invercap	-435,095.8	-21,147.5	-248,147.3						-61,734.8
Ixe	-17,037.2				-2,694.1				
Metlife	-146,696.6		-581.6						
PensionISSSTE			-145.5						-221.1
Principal	-208,500.3	-8,001.8	-67,535.9	-27,817.7					-6,545.5
Profuturo	-775,545.7	-25,190.6	-192,143.6	-71,542.9				-38,871.2	-18,204.7
Scotia	-574.7								
SURA	-909,092.1		-65,428.0						-45,258.6
XXI Banorte	-109,447.1	-1,946.5	-47,683.1	-6,836.4					

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CON SAR).  
www.consar.gob.mx> Información estadística CONSAR.

Notas:

Las cifras en el cuadro corresponden a la pérdida neta de la SIEFORE en el mes y año correspondiente.  
Flujos acumulados en miles de pesos.

Continuación Anexo 8 Pérdidas en las SIEFORE (2007- 2015)  
SB5

Administradora	feb-11	mar-11	abr-11	sep-11
Afirme Bajío	-2,254.5	-5,989.0	-6,775.5	
Ahorra Ahora				
Argos				
Citibanamex	-152,362.9	-45,096.8		-166,264.4
Bancomer	-63,001.9	-50,806.4		
Banorte Generali	-10,955.1	-22,605.3		-80,013.5
Coppel				
HSBC				
Invercap	-58,509.9	-52,775.7	-2,713.6	-7,944.5
Ixe				
Metlife				
PensionISSSTE				
Principal	-11,928.9	-32,330.1		
Profuturo	-21,159.8	-27,101.5		
Scotia				
SURA	-6,483.5			-57,629.6
XXI Banorte				

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). [www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx)> Información estadística CONSAR.

Notas:

Las cifras en el cuadro corresponden a la pérdida neta de la SIEFORE en el mes y año correspondiente. Flujos acumulados en miles de pesos.

## Anexo 9 Pérdidas en las SIEFORE (2015- 2021)

### SB0, SB1 y SB2

Saldos al cierre								
SBO								
Administradora	dic-15	ene-16	feb-16	mar-16	jun-16	jul-16	ago-16	ene-19
Invercap	-315.3	-422.8	-810.9	-1,229.0				
Principal		-705.1			-4,692.8	-4,124.4	-3,164.5	
SURA								-870.1

Saldos al cierre					
SB1					
Administradora	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	ene-17
Azteca	-422.85				
Citibanamex	-118,792.84	-195,658.56	-138,148.55	-62,257.25	
Inbursa	-1,975.64				
Invercap	12,299.63				
Metlife	-3,041.91				
Principal					-15,994.86
Profuturo	-652.58				
SURA	-118,914.75	-99,809.03	-61,906.49	-3,470.55	
XXI Banorte	-86,142.60	-50,475.75			

	Saldos al cierre					
	SB2					
Administradora	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16
Azteca						
Citibanamex	-1,610,179.06	-2,172,713.64	-1,462,842.72	-881,678.63	-508,789.28	-574,036.83
Inbursa	-2,435.39					
Invercap	-5,200.84					
Metlife	-192,055.41	-158,493.90				
PensionISSSTE						
Principal	-199,343.41					
Profuturo	-390,735.90	-369,299.56				
SURA	-2,134,289.65	-1,897,892.00	-866,574.59	-211,383.48		
XXI Banorte	-2,396,083.62	-2,614,138.65	-408,819.82		-448,070.79	

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). [www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx)> Información estadística CONSAR.

Notas:

Las cifras en el cuadro corresponden a la pérdida neta de la SIEFORE en el mes y año correspondiente.

Saldos al cierre en miles de pesos.

Cifras preliminares en términos nominales.

Continuación Anexo 9 Pérdidas en las SIEFORE (2015- 2021)  
SB2 y SB3

Administradora	Saldos al cierre					
	SB2					
	jul-16	ene-17	mar-18	ene-19	feb-19	mar-19
Azteca		-4,016.39				
Citibanamex	-322,704.18					
Inbursa						
Invercap				-426,740.96	-291,242.42	-119,730.69
Metlife						
PensionISSSTE			-2,195.37			
Principal				-37,910.12		
Profuturo						
SURA						
XXI Banorte						

Administradora	Saldos al cierre						
	SB3						
	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16
Citibanamex	-2,039,293.65	-2,603,297.23	-1,701,769.95	-1,042,163.56	-830,675.89	-924,065.62	-678,053.67
Inbursa	-116,003.55	-82,497.65					
Invercap	-171,557.76	-67,023.30					
Metlife	-191,666.28	-161,242.61					
PensionISSSTE							
Principal	-231,059.15						
Profuturo	-350,249.13	-416,968.63					
SURA	-2,709,938.57	-2,640,420.51	-1,372,979.51	-832,013.61	-153,276.64	-151,089.83	
XXI Banorte	-2,495,073.27	-2,894,845.59	-859,724.07	-323,551.28	-817,639.16		
Administradora	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	ene-18	ene-19	feb-19
Citibanamex	-624,467.36	-422,422.55					
Inbursa							
Invercap			-177,878.47	-39,534.47		-137,522.53	-30,296.12
Metlife							
PensionISSSTE					-25,414.51		
Principal						-82,416.43	
Profuturo							
SURA							
XXI Banorte			-28,945.51				

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). [www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx)> Información estadística CONSAR.

Notas:

Las cifras en el cuadro corresponden a la pérdida neta de la SIEFORE en el mes y año correspondiente.

Saldos al cierre en miles de pesos.

Cifras preliminares en términos nominales.

Continuación Anexo 9 Pérdidas en las SIEFORE (2015- 2021)  
SB4

Administradora	Saldos al cierre								
	SB4								
	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16
Citibanamex	-2,487,043.46	-4,186,832.87	-3,314,617.09	-2,739,300.54	-2,373,021.92	-2,707,823.35	-2,361,007.52	-1,182,241.49	-1,323,472.28
Inbursa	-100,488.59	-87,693.98							
Invercap	-92,599.88	-111,385.46							
Metlife	-206,599.06	-217,866.30							
PensionISSSTE									
Principal	-224,661.52								
Profuturo	-409,464.33	-565,022.18							
SURA	-2,289,683.82	-2,668,221.39	-1,561,319.74	-1,184,241.69	-655,568.77	-900,635.86	-99,377.04		
XXI Banorte	-2,291,327.09	-2,846,844.97	-1,225,491.44	-804,137.16	-1,135,011.45				
Administradora	nov-16	dic-16	ene-17	ene-18	abr-18	may-18	ene-19	feb-19	mar-19
Citibanamex	-2,254,169.81	-2,410,291.82							
Inbursa									
Invercap			-54,998.66				-28,659.18	-43,835.41	
Metlife									
PensionISSSTE				-161,963.25	-57,739.94	-83,587.17			-180,678.98
Principal							-22,963.65		
Profuturo									
SURA									
XXI Banorte									

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).  
www.consar.gob.mx> Información estadística CONSAR.

Notas:

Las cifras en el cuadro corresponden a la pérdida neta de la SIEFORE en el mes y año correspondiente.

Saldos al cierre en miles de pesos.

Cifras preliminares en términos nominales.

## Anexo 10 Pérdidas en las SIEFORE Generacionales

Dic 2019 – 2021

	SBP
Administradora	jul-20
XXI Banorte	\$39,481.84

	Siefore Básica 55-59								
Administradora	ene-20	feb-20	ene-21	feb-21	mar-21	abr-21	may-21	jun-21	jul-21
Citibanamex	\$253,184.06	\$188,730.14	\$1,332.70	\$42,897.40					
Inbursa			\$105,689.89	\$60,964.77	\$32,789.17	\$28,169.94	\$49,908.74	\$27,824.10	\$10,817.81

	Siefore Básica 60-64		
Administradora	ene-21	abr-21	may-21
Inbursa	\$40,730.18		
Principal		\$62,619.62	\$130,671.58

	Siefore Básica 65-69							
Administradora	ene-21	mar-21	abr-21	may-21	jun-21	jul-21	ago-21	sep-21
Inbursa	\$60,172.58							
Principal		\$487,265.04	\$794,837.09	\$892,831.76	\$857,370.42	\$727,099.10	\$685,396.99	\$97,053.86

	Siefore Básica 70-74							
Administradora	ene-21	mar-21	abr-21	may-21	jun-21	jul-21	ago-21	sep-21
Citibanamex			\$636,955.16	\$1,816,468.14	\$1,498,179.11	\$796,210.93	\$1,750,216.11	\$222,927.92
Inbursa	\$40,410.31							
Principal		\$566,523.26	\$1,099,383.51	\$1,280,045.08	\$1,324,108.04	\$1,259,890.36	\$1,276,936.19	\$409,145.74

	Siefore Básica 75-79								
Administradora	dic-20	ene-21	mar-21	abr-21	may-21	jun-21	jul-21	ago-21	sep-21
Citibanamex	\$1,672,304.31		\$999,422.63	\$2,213,866.94	\$3,858,641.42	\$3,506,928.68	\$2,568,515.39	\$2,930,729.42	\$1,162,521.69
Inbursa		\$27,302.21							
Principal			\$937,450.89	\$1,525,704.50	\$1,703,227.25	\$1,765,552.07	\$1,796,815.99	\$1,858,569.39	\$974,640.89
XXI Banorte			\$126,077.07	\$337,724.57					

	Siefore Básica 80-84								
Administradora	dic-20	ene-21	mar-21	abr-21	may-21	jun-21	jul-21	ago-21	sep-21
Citibanamex	\$1,296,114.75		\$1,346,943.04	\$2,632,484.28	\$4,035,811.88	\$3,726,328.58	\$2,976,028.39	\$3,539,246.06	\$1,563,050.85
Inbursa		\$2,335.67							
Principal			\$1,004,995.97	\$1,433,473.72	\$1,562,642.48	\$1,639,703.41	\$1,566,503.26	\$1,609,200.77	\$793,185.92
Profuturo			\$186,159.73	\$639,899.31		\$362,511.68	\$235,820.13	\$843,996.01	
XXI Banorte			\$971,040.51	\$1,375,085.65	\$1,055,004.25	\$1,186,184.53	\$542,395.66	\$75,886.42	

	Siefore Básica 85-89								
Administradora	ene-20	dic-20	mar-21	abr-21	may-21	jun-21	jul-21	ago-21	sep-21
Citibanamex		\$1,406,978.68	\$1,137,994.11	\$2,204,028.73	\$3,211,973.33	\$2,999,428.39	\$2,420,628.38	\$2,780,288.14	\$1,013,130.59
Invercap	\$9,740.29								
Principal			\$490,112.28	\$681,932.67	\$735,615.07	\$791,192.46	\$772,231.30	\$794,583.69	\$478,537.65
Profuturo			\$67,496.54	\$340,299.22		\$220,213.71	\$200,161.90	\$480,098.27	
XXI Banorte			\$603,497.96	\$952,741.20	\$799,018.26	\$852,877.07	\$478,520.29	\$402,083.31	

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). [www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx)> Información estadística CONSAR.

Notas:

Las cifras en el cuadro corresponden a la pérdida neta de la SIEFORE en el mes y año correspondiente.

Cifras preliminares en términos nominales.

Cifras en miles de pesos. No se especifica si son cifras al cierre o acumuladas.

## Continuación Anexo 10 Pérdidas en las SIEFORE generacionales

Dic 2019-2021

Siefore Básica 90-94											
Administradora	dic-19	dic-20	ene-21	feb-21	mar-21	abr-21	may-21	jun-21	jul-21	ago-21	sep-21
Principal	\$93.58			\$3,790.12	\$131,856.09	\$187,414.77	\$201,285.68	\$212,730.34	\$204,911.36	\$212,996.59	\$117,038.08
Citibanamex		\$1,056,360.10			\$612,793.81	\$1,244,624.29	\$1,793,888.11	\$1,656,699.68	\$1,321,164.93	\$1,526,697.85	\$492,495.03
Inbursa			\$501.45								
Invercap										\$3,912.35	
Profuturo						\$131,522.70	\$20,957.77	\$131,906.95	\$133,881.11	\$304,957.24	
XXI Banorte					\$224,531.57	\$344,999.19	\$288,636.31	\$320,445.27	\$188,589.05	\$179,551.60	

SBI											
Administradora	dic-19	dic-20	ene-21	feb-21	mar-21	abr-21	may-21	jun-21	jul-21	ago-21	sep-21
Citibanamex		\$127,378.35			\$128,048.07	\$315,509.97	\$439,314.44	\$392,814.53	\$289,671.22	\$337,821.29	\$5,813.24
Inbursa			\$99.49								
Invercap								\$2,451.54	\$6,910.81	\$11,207.78	
Principal	\$2.90			\$5,181.36	\$24,508.49	\$36,551.66	\$39,479.76	\$43,964.51	\$46,167.64	\$51,766.48	\$27,794.62
Profuturo					\$3,611.50	\$50,399.68	\$8,564.57	\$51,064.25	\$55,892.17	\$119,125.83	\$2,489.71
XXI Banorte					\$27,723.86	\$40,277.60	\$26,801.65	\$36,519.00	\$15,394.73	\$12,245.56	

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). [www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx)> Información estadística CONSAR.

Notas:

Las cifras en el cuadro corresponden a la pérdida neta de la SIEFORE en el mes y año correspondiente.

Cifras preliminares en términos nominales.

Cifras en miles de pesos. No se especifica si son cifras al cierre o acumuladas.

## Anexo 11 Facultades de la CONSAR y de los órganos de gobierno de la Comisión.

CONSAR	Junta de Gobierno	Presidencia	Comité consultivo y de vigilancia
Regular, mediante la expedición de disposiciones de carácter general, lo relativo a la operación de los sistemas de ahorro para el retiro, la recepción, depósito, transmisión y administración de las cuotas y aportaciones correspondientes a dichos sistemas, así como la transmisión, manejo e intercambio de información entre las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal, los institutos de seguridad social y los participantes en los referidos sistemas, determinando los procedimientos para su buen funcionamiento.	Otorgar, modificar o revocar las autorizaciones para la organización, operación, funcionamiento y fusión de las administradoras y sociedades de inversión, las autorizaciones para la adquisición de acciones de las administradoras y del capital fijo de las sociedades de inversión, en los términos de esta ley y las autorizaciones para que las administradoras realicen actividades análogas o conexas a su objeto social.	Tener a su cargo la representación legal de la Comisión y el ejercicio de sus facultades, sin perjuicio de las atribuidas por esta ley a la Junta de Gobierno. En los procedimientos judiciales, administrativos o laborales en los que la Comisión sea parte o pueda resultar afectada, el Presidente directamente o por medio de los Vicepresidentes o Directores Generales de la Comisión que al efecto designe en los acuerdos delegatorios, ejercerá las acciones, excepciones y defensas, producirá alegatos, ofrecerá pruebas, interpondrá los recursos que procedan, podrá presentar desistimientos, y en general realizará todos los actos procesales que correspondan a la Comisión o a sus órganos, incluyendo en los juicios de amparo la presentación de los informes de ley.	Conocer de los asuntos que le someta el Presidente de la Comisión, relativos a la adopción de criterios y políticas de aplicación general en materia de los sistemas de ahorro para el retiro y vigilar el desarrollo de los sistemas de ahorro para el retiro para prevenir posibles situaciones que presenten conflicto de interés y prácticas monopólicas.
Expedir las disposiciones de carácter general a las que habrán de sujetarse los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro, en cuanto a su constitución, organización, funcionamiento, operaciones y participación en los sistemas de ahorro para el retiro, tratándose de las instituciones de crédito esta facultad se aplicará en lo conducente.	Ordenar la intervención administrativa o gerencial de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro, con excepción de las instituciones de crédito.	El Presidente y los Vicepresidentes sólo estarán obligados a absolver posiciones o rendir declaración en juicio, en representación de la Comisión o en virtud de sus funciones cuando las posiciones y preguntas se formulen por medio de oficio expedido por autoridad competente, mismo que contestarán por escrito dentro del término establecido por dicha autoridad.	Conocer lo referente a la administración de cuentas individuales y a los procedimientos a través de los cuales se transmitan los recursos o la información entre las dependencias, entidades públicas, institutos de seguridad social y participantes en los sistemas de ahorro para el retiro.
Emitir en el ámbito de su competencia la regulación prudencial a que se sujetarán los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro y emitir reglas de carácter general para la operación y pago de los retiros programados.	Amonestar, suspender, remover e inhabilitar al personal que preste sus servicios a los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro, con excepción de las instituciones de crédito.	Dirigir administrativamente a la Comisión y presentar a la Junta de Gobierno un informe semestral sobre la situación que guardan los sistemas de ahorro para el retiro y un informe anual sobre las labores desarrolladas por la Comisión. Así como informarle acerca de todos los asuntos relativos al funcionamiento de los sistemas de ahorro para el retiro.	Conocer sobre las autorizaciones para la constitución de las administradoras y sociedades de inversión y conocer sobre las modificaciones y revocaciones de las autorizaciones otorgadas a las administradoras y sociedades de inversión.
Establecer las bases de colaboración entre las dependencias y entidades públicas participantes en la operación de los sistemas de ahorro para el retiro y otorgar, modificar o revocar las autorizaciones a que se refiere la ley del SAR, a las administradoras y sociedades de inversión.	Expedir las reglas de carácter general relativas al régimen de inversión al que deberán sujetarse las sociedades de inversión, previa opinión favorable del Comité Consultivo y de Vigilancia.	Proponer a la Junta de Gobierno los proyectos de las disposiciones que compete expedir a ese órgano de gobierno y también proponer el nombramiento y remoción de Vicepresidentes, del Secretario de la misma y del suplente de éste.	Aprobar los nombramientos de los controladores normativos y de los consejeros independientes de las administradoras y de las sociedades de inversión
Conocer de los nombramientos de los consejeros, directores generales, funcionarios de los dos niveles inmediatos inferiores y comisarios de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro, con excepción de las instituciones de crédito.	Determinar mediante reglas de carácter general el régimen de las comisiones que las instituciones de crédito, administradoras o empresas operadoras, podrán cobrar por los servicios que presten en materia de los sistemas de ahorro para el retiro, previa opinión favorable del Comité Consultivo y de Vigilancia.	Realizar la supervisión de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro y nombrar y remover al demás personal de la Comisión y proveer en los términos de esta ley y demás relativas, el eficaz cumplimiento de sus preceptos.	Conocer de la amonestación, suspensión, remoción e inhabilitación de los controladores normativos y de los consejeros independientes de las administradoras y de las sociedades de inversión.
Realizar la supervisión de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro. Tratándose de las instituciones de crédito, la supervisión se realizará exclusivamente en relación con su participación en los sistemas de ahorro para el retiro. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas y la Comisión, de común acuerdo, establecerán las bases de colaboración para el ejercicio de sus funciones de supervisión.	Establecer mediante disposiciones de carácter general, los términos y condiciones a los que deberán sujetarse las administradoras, respecto a los gastos que genere el sistema de emisión, cobranza y control de aportaciones, mismos que deberán cubrir al Instituto Mexicano del Seguro Social, así como respecto a cualquier otro servicio que este instituto le preste a las referidas administradoras.	Formular y presentar a la aprobación de la Junta de Gobierno el presupuesto de ingresos y egresos de la Comisión, en los términos de las disposiciones aplicables, así como los programas de estímulos económicos para los funcionarios de la Comisión, los cuales una vez aprobados por la Junta de Gobierno, serán sometidos a la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público establecerá criterios en materia de estímulos económicos que deberán ser observados por el Presidente de la Comisión en su propuesta a la Junta de Gobierno. Asimismo, la Comisión proporcionará a la citada Secretaría la información que solicite.	Emitir opinión respecto de las reglas generales relativas al régimen de inversión al que deberán sujetarse las sociedades de inversión, así como de su aplicación. En caso de que esta opinión sea favorable las reglas respectivas se deberán someter a la aprobación de la Junta de Gobierno. También debe emitir opinión a la Junta de Gobierno respecto de las reglas de carácter general sobre el régimen de comisiones y su estructura, así como de su aplicación. En caso de que esta opinión sea favorable las reglas respectivas se deberán someter a la aprobación de la Junta de Gobierno.

## Continuación del Anexo 11 Facultades de la CONSAR y de los órganos de gobierno de la Comisión.

CONSAR	Junta de Gobierno	Presidencia	Comité consultivo y de vigilancia
Administrar y operar, en su caso, la Base de Datos Nacional SAR e imponer multas y sanciones, así como emitir opinión a la autoridad competente en materia de los delitos previstos en esta ley.	Conocer de las violaciones de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro a esta ley, reglamentos y disposiciones generales aplicables, e imponer las sanciones correspondientes.	Informar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público anualmente y cuando ésta se lo solicite, sobre su actuación y sobre casos concretos que la misma requiera.	Recomendar medidas preventivas para el sano desarrollo de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.
Actuar como órgano de consulta de las dependencias y entidades públicas, en todo lo relativo a los sistemas de ahorro para el retiro, con excepción de la materia fiscal y celebrar convenios de asistencia técnica.	Conocer y aprobar el informe semestral sobre la situación que guardan los sistemas de ahorro para el retiro, que le sea presentado por el Presidente de la Comisión, a fin de remitirlo al Congreso de la Unión y solicitar informes generales o especiales al Presidente de la Comisión; Asimismo, conocer y tomar en consideración el informe anual de labores desarrolladas por la Comisión, que le sea presentado por el Presidente de la misma.	Informar a la Junta de Gobierno sobre el ejercicio del presupuesto, con la periodicidad que la misma determine y ejecutar los acuerdos de intervención administrativa o gerencial de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro, con excepción de las instituciones de crédito, en los términos previstos por la LSAR.	Emitir opinión sobre el procedimiento de contratación de seguros de vida o de invalidez con cargo a los recursos de la subcuenta de ahorro para el retiro de los trabajadores sujetos a la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado.
Dictar reglas de carácter general para determinar la forma en que las administradoras deberán remunerar a sus agentes promotores, ya sea que éstos tengan una relación laboral con la administradora, le presten sus servicios a través de terceros, o sean independientes.	Aprobar los presupuestos anuales de ingresos y egresos, para ser remitidos a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para su aprobación definitiva. Igualmente, aprobará los informes sobre el ejercicio del presupuesto de conformidad con las disposiciones legales aplicables.	Ejecutar los acuerdos de la Junta de Gobierno y tratándose de reglas de carácter general ordenar su publicación en el Diario Oficial de la Federación, para su debido cumplimiento.	Conocer sobre los criterios generales para la supervisión de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro y emitir opinión sobre las reglas de carácter general que en materia de publicidad y comercialización expida la Comisión.
Rendir un informe trimestral al Congreso de la Unión sobre la situación que guardan los Sistemas de Ahorro para el Retiro y establecer medidas para proteger los recursos de los trabajadores cuando se presenten circunstancias atípicas en los mercados financieros. Así como dictar reglas para evitar prácticas que se aparten de los sanos usos comerciales, bursátiles o del mercado financiero.	Aprobar anualmente los programas para el otorgamiento de estímulos económicos a los funcionarios de la Comisión, por el cumplimiento de metas sujetas a la evaluación del desempeño, tomando en cuenta las condiciones del mercado laboral imperante en el sistema financiero mexicano. Los estímulos económicos tendrán como objetivo reconocer el esfuerzo laboral y la contribución de los funcionarios al logro de los objetivos de la Comisión, sujetándose a los límites y erogaciones que se aprueben para dichos conceptos en el Presupuesto de Egresos de la Federación.	Informar a la Junta de Gobierno sobre el estado y ejercicio de las facultades que le hayan sido delegadas por ésta y representar a la Junta de Gobierno en los juicios de amparo en los que aquélla sea parte.	Emitir opinión sobre la aplicación de los mecanismos que adopte la Comisión para evitar que se presenten prácticas monopólicas absolutas o relativas como resultado de la conducta de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro o por una concentración de mercado, en términos del artículo 25 de esta ley, y sobre la conveniencia de autorizar límites mayores a la concentración de mercado prevista en el artículo 26 de la presente ley.
Dar a conocer a la opinión pública reportes sobre comisiones, número de trabajadores registrados en las administradoras, estado de situación financiera, estado de resultados, composición de cartera y rentabilidad de las sociedades de inversión, cuando menos en forma trimestral y elaborar estadísticas y documentos relacionados con los Sistemas de Ahorro para el Retiro.	Nombrar y remover a los Vicepresidentes, su Secretario y al suplente de éste, a propuesta del Presidente de la Comisión y aprobar la estructura y organización de la Comisión, así como el establecimiento o supresión de las Delegaciones de la misma, así como aprobar el proyecto de Reglamento de esta Ley y el proyecto de Reglamento Interior, determinando las atribuciones que correspondan a cada unidad administrativa.		Conocer y aprobar la destitución de sus miembros que incumplan la obligación de confidencialidad prevista en el artículo 67 de la presente ley y tomar conocimiento del informe de las sanciones impuestas por la Comisión
La Comisión queda facultada para establecer límites a las inversiones cuando se concentren en un mismo ramo de la actividad económica, o se constituyan riesgos comunes para una sociedad de inversión. Asimismo, la Comisión podrá establecer dentro del régimen de inversión los requisitos que deberán reunir los trabajadores para invertir en determinadas sociedades de inversión.	La Junta evaluará periódicamente las comisiones de las Administradoras, así como los montos que por tal concepto le hayan cobrado a los trabajadores tomando en consideración la dispersión que exista entre las comisiones que cobren las diversas administradoras, así como el monto de activos administrados y los costos de operación del sistema. Si como resultado de dicha evaluación tuviere observaciones, podrá ordenar a la administradora las modificaciones que estime pertinentes respecto de las comisiones que se cobran a los trabajadores.		Conocer de la Información relativa a las reclamaciones presentadas ante la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros en contra de las administradoras y dar seguimiento a las publicaciones que está obligada a realizar la Comisión.

Continuación del Anexo 11 Facultades de la CONSAR y de los órganos de gobierno de la Comisión.

CONSAR	Junta de Gobierno	Presidencia	Comité consultivo y de vigilancia
	<p>Cuando habiendo cumplido el régimen de inversión autorizado se presenten minusvalías derivadas de situaciones extraordinarias del mercado, la administradora que opere la sociedad de inversión de que se trate lo notificará a la Comisión dentro de un plazo que no excederá de un día hábil. Recibida la comunicación de la administradora, la Junta de Gobierno de la Comisión tendrá facultades extraordinarias para ordenar de forma expedita la modificación en el régimen de inversión que había sido autorizado y la recomposición de la cartera que se encuentre en riesgo, a fin de garantizar las mejores condiciones para los trabajadores.</p>		<p>Presentar un informe anual por escrito sobre el desarrollo de sus actividades a la Junta de Gobierno de la Comisión con las recomendaciones pertinentes para el mejor funcionamiento de los sistemas y someter a consideración de la Junta de Gobierno los demás asuntos que estime pertinentes.</p>

Fuente: Elaboración propia con información de la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro (LSAR).  
<http://www.consar.gob.mx>.> Información estadística CONSAR> Documentos> Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

## Anexo 12 Inversiones de los Fondos Generacionales. Composición de las inversiones del total del Sistema.

<b>Inversiones de los Fondos Generacionales</b>				
<b>Composición de las Inversiones del SISTEMA TOTAL</b>				
<b>Concepto</b>		<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>mar-21</b>
Renta Variable Nacional	Renta Variable Nacional	5.80	5.40	5.74
Renta Variable Internacional	Renta Variable Internacional	13.12	13.19	14.07
<b>Mercancias</b>	<b>Mercancias</b>	0.23	0.49	0.39
	Aerolíneas	0.03	0.02	0.02
	Alimentos	0.82	0.81	0.75
	Automotriz	0.19	0.15	0.15
	Banca de Desarrollo	1.10	1.17	1.25
	Bancario	1.32	1.13	1.10
	Bebidas	0.52	0.48	0.46
	Cemento	0.01	-	-
	Centros Comerciales	0.06	0.05	0.05
	Consumo	0.39	0.55	0.51
	Deuda CP	-	0.00	0.00
	Empresas Productivas del Estado	1.99	1.57	1.55
<b>Privados Nacionales</b>	<b>Estados</b>	0.33	0.28	0.26
	Eurobonos	2.31	2.24	2.13
	Grupos Industriales	0.28	0.23	0.21
	Construcción	-	-	-
	Infraestructura	3.99	3.80	3.58
	Inmobiliario	0.08	0.10	0.10
	OTROS	0.51	0.60	0.60
	Papel	0.07	0.02	0.02
	Serv. Financieros	0.39	0.27	0.20
	Siderúrgica	0.00	0.00	0.00
	Telecom	0.98	0.74	0.71
	Transporte	0.62	0.64	0.57
	Vivienda	1.19	1.13	1.05
<b>Estructurados</b>	<b>Estructurados</b>	5.95	6.19	6.32
<b>FIBRAS</b>	<b>FIBRAS</b>	2.56	2.34	2.34
<b>Deuda Internacional</b>	<b>Deuda Internacional</b>	1.34	1.05	0.93
	BOND182	-	-	-
	BONDES	2.63	2.27	2.27
	BONOS	11.14	12.26	12.37
	BPA182	0.85	0.24	0.23
	BPAS	0.08	0.08	0.05
<b>Gubernamental</b>	<b>BPAT</b>	-	-	0.01
	CBIC	2.93	3.05	2.87
	CETES	6.63	6.95	5.38
	DEPBMX	-	-	0.16
	UDIBONO	26.60	25.82	25.97
	UMS	0.76	1.08	1.03
<b>Otros Activos</b>	<b>Otros Activos</b>	2.23	3.59	4.59
<b>TOTAL</b>		<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

**Fuente: CONSAR**  
 Descargado sin alguna nota metodológica.