



**UNIVERSIDAD MICHOACANA DE
SAN NICOLÁS DE HIDALGO**



FACULTAD DE CONTADURÍA Y CIENCIAS ADMINISTRATIVAS

DIVISION DE ESTUDIOS DE POSGRADO

MAESTRIA EN ADMINISTRACION

TESIS

Efectividad, rendimiento y desempeño del Sistema de
Pensiones de México: estudio comparativo de las
empresas oferentes (AFORE)

QUE PARA OBTENER EL GRADO DE
MAESTRO EN ADMINISTRACIÓN

Presenta: Ing. MIGUEL FAJER HERRERA

Asesor: Dr. CARLOS FRANCISCO ORTIZ PANIAGUA

Morelia Mich., Octubre de 2010

CONTENIDO

RELACIÓN DE TABLAS	i
FIGURAS	ii
GRÁFICOS	ii
SIGLAS Y ABREVIATURAS	iii
G L O S A R I O	iv
RESUMEN	viii
ABSTRACT	x
INTRODUCCIÓN	xii
ANTECEDENTES	xvi

CAPÍTULO I. FUNDAMENTOS DE LA INVESTIGACIÓN

I.1. PROBLEMA DE LA INVESTIGACIÓN	1
I.1.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	2
I.2. OBJETIVO	4
I.3. PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN	4
I.4. OBJETIVOS ESPECÍFICOS	5
I.5. JUSTIFICACIÓN	6
I.6. HIPÓTESIS	7
I.7. VARIABLES DE ESTUDIO	8

CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO.

PARTE I. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

2.1. ANTECEDENTES	9
2.2. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO	11
2.3. CLASIFICACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS	14
2.3.1. MERCADO DE DEUDA O DE DINERO	16
2.3.2. MERCADO DE CAPITALES	21
2.3.3. MERCADO DE DERIVADOS	23
2.3.3.1. MERCADO DE FUTUROS	25
2.3.3.1.1. FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO	26
2.3.3.2. MERCADO DE OPCIONES	28
2.3.3.2.1. FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO	28
2.3.4. MERCADO DE DIVISAS	30
2.3.5. MERCADO DE METALES	31
2.4. PARTICIPANTES EN EL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO.	33
2.4.1. COMISIÓN NACIONAL DE LOS SISTEMAS DE AHORRO PARA EL RETIRO (CONSAR)	34
2.4.2. COMISIÓN NACIONAL PARA LA PROTECCIÓN Y DEFENSA DE LOS USUARIOS DE SERVICIOS FINANCIEROS (CONDUSEF)	35
2.4.3. INSTITUTO DEL FONDO NACIONAL DE LA VIVIENDA PARA LOS TRABAJADORES (INFONAVIT),	37
2.4.4. ADMINISTRADORA DE FONDOS PARA EL RETIRO. AFORE	38
2.4.4.1. ESTRUCTURA DE LAS AFORE	38
2.4.4.2. FUNCIONES	40
2.4.5. SOCIEDAD DE INVERSIÓN ESPECIALIZADA EN FONDOS PARA EL RETIRO. SIEFORE.	41
2.4.5.1. ESTRUCTURA DE LAS SIEFORE	42
2.4.5.2. SIEFORE BÁSICAS	43
2.4.5.3. SIEFORE ADICIONALES	44
2.4.6. REGIMEN DE INVERSIÓN	44

2.4.6.1. LÍMITES EN EL REGIMEN DE INVERSIÓN	46
2.4.7. BASE DE DATOS NACIONAL DEL SAR (BDNSAR)	47
2.4.8. EMPRESA OPERADORA DE LA BASE DE DATOS NACIONAL DEL SAR (PROCESAR)	48

PARTE II. MARCO TEÓRICO DE LA SEGURIDAD SOCIAL

2.5. ANTECEDENTES	50
2.6. LA SEGURIDAD SOCIAL EN MÉXICO	51
2.6.1. ÁMBITO INTERNACIONAL	55
2.7. INSTITUTO DE SEGURIDAD Y SERVICIOS SOCIALES DE LOS TRABAJADORES AL SERVICIO DEL ESTADO (ISSSTE)	58
2.8. EL IMSS, INSTRUMENTO BÁSICO DE LA SEGURIDAD SOCIAL EN EL PAÍS. LOS CINCO SEGUROS BÁSICOS	59
2.8.1. REGIMENES DE LA LEY DEL SEGURO SOCIAL 1997	62
2.9. LOS SISTEMAS DE PENSIONES Y SU CLASIFICACIÓN	66
2.9.1. BENEFICIO DEFINIDO (BD)	67
2.9.2. CONTRIBUCIÓN DEFINIDA (CD)	68
2.9.3. SISTEMA MIXTO	70

PARTE III. MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL DE LA CUENTA INDIVIDUAL

2.10. ANTECEDENTES	71
2.11. ESTRUCTURA DE LA CUENTA INDIVIDUAL	73
2.11.1 CLASIFICACIÓN DE LA CUENTA INDIVIDUAL	75
2.12. DISTRIBUCION DEL MERCADO	76
2.13. REGIMEN DE COMISIONES	78
2.14. ESTADO DE CUENTA	80
2.15. RETIRO DE LA CUENTA INDIVIDUAL	80
2.15.1. RETIRO PARCIAL	81
2.15.2. RETIRO TOTAL	84

CAPITULO III. TRABAJO DE CAMPO.

METODO Y TÉCNICAS EMPLEADAS EN LA INVESTIGACIÓN

3.1. RECOLECCIÓN DE LA INFORMACIÓN	87
3.2. BASE DE CÁLCULO DE LOS RENDIMIENTOS	90
3.3. RENDIMIENTO DE GESTIÓN DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN	91
3.3.1 RENDIMIENTO NOMINAL ÚLTIMOS 36 MESES. SITUACIÓN ACTUAL	93
3.4. ÍNDICE DE RENDIMIENTO NETO	94
3.5. RENDIMIENTO REAL E INFLACIÓN	96
3.6. TASA DE INFLACIÓN ACUMULADA (TIA)	97
3.7. TASA DE INFLACIÓN PROMEDIO DEL PERÍODO (TIPP)	98
3.8. DETERMINACIÓN DEL RENDIMIENTO ANUAL CETES A 28 DÍAS	98
3.9. TASA DE INTERES EQUIVALENTE	100

CAPITULO IV. DESEMPEÑO Y RENDIMIENTO DEL SISTEMA DE PENSIONES EN MÉXICO: ANÁLISIS COMPARATIVO DE LAS EMPRESAS OFERENTES (AFORE).

4.1. DESEMPEÑO DE LAS AFORE 12 Y 36 MESES.	103
4.1.1. RENDIMIENTO NOMINAL	103
4.1.2. RENDIMIENTO NETO	108
4.1.2.1. COMPARATIVO RENDIMIENTO NETO A JUNIO DE 2009	108
4.1.2.2. COMPARATIVO RENDIMIENTO NETO A DICIEMBRE DE 2009	114
4.2. RENDIMIENTO NOMINAL HISTÓRICO DE LAS AFORE BASE 36 MESES	118
4.3. RENDIMIENTO NOMINAL HISTÓRICO DE LAS AFORE BASE 12 MESES	122
4.4. RENDIMIENTO NETO HISTÓRICO 12 Y 36 MESES	126
4.5. PARÁMETROS DE REFERENCIA PARA MEDIR EL DESEMPEÑO	130

4.5.1. TASA DE CAPITALIZACIÓN ANUAL DE CETES A 28 DÍAS	131
4.5.2. RENDIMIENTO REAL. INFLACIÓN	135
4.6. MINUSVALÍAS EN LAS AFORE	140
4.7. PLUSVALÍA. UTILIDADES DE LAS AFORE	147
CAPITULO V. CONCLUSIONES	150
CAPITULO VI. RECOMENDACIONES	154
BIBLIOGRAFÍA	159
ANEXOS	
ANEXO 1. MATRIZ DE CONGRUENCIA	162
ANEXO 2. DATOS DE SOPORTE EN MEDIO MAGNÉTICO. CD.	165

RELACION DE TABLAS, FIGURAS Y GRÁFICOS.

TABLAS.

No.	Descripción	Página
1	Variables Independientes y Variable Dependiente.	8
2	Características de los Instrumentos financieros.	20
3	Tipos de acciones más comunes.	22
4	Operación de la cuenta margen.	27
5	AFORES autorizadas al 31/Dic./2009.	39
6	SIEFORE básicas y recursos que invierten.	43
7	Régimen de inversión autorizado 2009.	46
8	Derechohabientes por institución de seguridad social.	52
9	Instituciones públicas adicionales de seguridad social.	61
10	Aportación porcentual a los cinco seguros básicos.	61
11	Cuentas administradas por las AFORE al 31/Dic./2009.	76
12	Recursos administrados por las AFORE a diciembre de 2009.	77
13	Comisiones equivalentes y sobre saldo 2002 – 2009.	78
14	Precio diario de gestión de las SIEFORE básicas.	91
15	Rendimiento nominal 36 meses y comisiones vigentes al 30/junio/2009.	93
16	Valor diario de las UDIS.	97
17	Emisión semanal de CETES a 28 días.	98
18	Comparativo rendimiento nominal 12 y 36 meses a junio de 2009.	104
19	Principales diferencias en los rendimientos nominales obtenidos.	105
20	AFORES con los rendimientos más bajos, últimos 12 meses.	105
21	Rendimiento neto a 12 meses al 30 de junio de 2009.	110
22	Rendimiento neto a 36 meses al 30 de junio de 2009.	110
23	Posiciones de Mejor Desempeño del rendimiento neto a 12 y 36 meses de las SIEFORE. Junio/2009	113
24	Posiciones de Mejor Desempeño del rendimiento neto a 12 y 36 meses de las SIEFORE. Diciembre/2009.	116
25	Comparativo de los rendimientos netos entre posiciones iguales 12 y 36 meses. Diciembre/2009.	116
26	Rendimiento nominal base 36 meses de 2000 a 2009.	119
27	Resultados históricos de las SIEFORE base 12 meses.	125
28	CETES vs. Rendimiento Neto de las SIEFORE base 12 meses.	134
29	Participación de las AFORE en el beneficio obtenido.	137
30	Rendimiento Real 12 meses de 1997/07 al 2009.	138
31	Crecimiento Real de los Fondos de Ahorro para el Retiro a 12 meses.	139
32	Meses con mayor minusvalía 2000 – 2009.	140
33	SIEFORES con minusvalía en el mes de junio de 2009.	142
34	Utilidades de las SIEFORE que presentaron minusvalía en junio de 2009.	142
35	Costo de oportunidad para los fondos de retiro en junio de 2009.	143
36	Capital contable y minusvalías mes SIEFORES SB1 y SB2 en 2008 y 2009.	145
37	Capital contable y minusvalías mes SIEFORES SB3, SB4 y SB5 en 2008 y 2009.	146
38	Utilidades de las AFORE en 2009. Aportación Solidaria Propuesta	148
39	Utilidades Anuales de las AFORE 1997 – 2009.	149

FIGURAS.

No.	Descripción	Página
1	Organigrama del Sistema Financiero Mexicano.	10
2	Criterios de clasificación de los mercados financieros.	14
3	Clasificación de mercados financieros por instrumentos que se negocian.	15
4	Entidades participantes en el sistema de pensiones.	33
5	Evolución del sistema de pensiones en México 1935 – 1996.	64
6	Evolución del sistema de pensiones en México 1997 – 2009.	65
7	Clasificación de los sistemas de pensiones	66
8	Base de cálculo de los rendimientos.	90
9	Determinación del rendimiento neto.	94
10	Capitalización anual de la tasa CETES a 28 días.	99
11	Desglose de un período de 36 meses en segmentos de 12 meses.	109

GRÁFICOS.

No.	Descripción	Página
1	Comparativo 2008 vs 2009 de solicitudes ayuda por desempleo y monto.	82
2	Rendimiento Nominal. Diferencias en las posiciones de mejor desempeño a junio/2009, SB1.	106
3	Rendimiento Nominal. Diferencias en las posiciones de mejor desempeño a junio/2009, SB2.	106
4	Rendimiento Nominal. Diferencias en las posiciones de mejor desempeño a junio/2009, SB3.	106
5	Rendimiento Nominal. Diferencias en las posiciones de mejor desempeño a junio/2009, SB4.	106
6	Rendimiento Nominal. Diferencias en las posiciones de mejor desempeño a junio/2009, SB5.	107
7	Rendimiento Neto. Diferencia en las posiciones de mejor desempeño a junio de 2009.	113
8	Rendimiento Neto. Diferencia en las posiciones de mejor desempeño a diciembre de 2009.	116
9	Rendimiento nominal histórico de las SIEFORE base 36 meses.	121
10	Rendimiento nominal histórico de las SIEFORE base 12 meses.	124
11	Rendimiento neto histórico de las SIEFORE base 36 meses.	128
12	Rendimiento neto histórico de las SIEFORE base 12 meses.	129

SIGLAS Y ABREVIATURAS

AFORE	Administradora de Fondos para el Retiro.
BANXICO	Banco Nacional de México.
BD	Beneficio Definido.
BMV	Bolsa Mexicana de Valores
CD	Contribución Definida.
CETE	Certificado de la Tesorería de la Federación.
CKD	Certificados de Capital de Desarrollo.
CONSAR	Comisión Nacional de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.
DOF	Diario Oficial de la Federación.
OCDE	Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico.
HTTP	Hyper Text Transfer Protocol (Protocolo de Acceso a Internet).
IFAI	Instituto Federal de Acceso a la Información Pública.
INPC	Índice Nacional de Precios al consumidor.
IPC	Índice de Precios y Cotizaciones.
LSAR	Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.
LSS	Ley del Seguro Social.
NSS	Número de Seguridad Social.
OPI	Ofertas Públicas Iniciales.
RCV	Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez.
SB	Sociedad de Inversión Básica.
SBC	Salario Base de Cotización.
SIEFORE	Sociedad de Inversión Especializada en Fondos para el Retiro.
SMGVDF	Salario Mínimo General Vigente en el Distrito Federal.
UDI	Unidad de Inversión.
WWW	World Wide Web (Red de comunicación mundial).

GLOSARIO

Acción	Títulos de crédito (valor) emitidos en serie que representan parte del capital social de una empresa. Acredita los derechos de socio y su importe representa el límite de la obligación que contrae el tenedor. Son colocados por las empresas a través de la Bolsa Mexicana de Valores para hacerse llegar de recursos frescos para la adquisición de activos o gasto corriente. Las acciones pueden tener diferentes valores: nominal, teórico, en libros y de mercado.
Activos netos	A los recursos acumulados en las cuentas individuales de los trabajadores y el propio capital de las AFORE, que son administrados por estos últimos.
AFORE	Administradoras de Fondos para el Retiro. Son entidades financieras que administran los recursos para el retiro de las cuentas individuales de los trabajadores. Además de administrar a las sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro de la misma administradora.
Bolsa de Valores	A la institución privada cuyo objetivo es facilitar y dar transparencia a las operaciones de sus accionistas las casas de bolsa (35 en total) de las operaciones ordenadas por sus clientes en la compra y venta de valores registrados y aprobados. Las Bolsas de Valores pueden ser físicas, cuando se tiene un piso de remates ó electrónicas cuando todo se negocia a través de un sistema electrónico. La BMV hace posible que Gobierno y empresas obtengan financiamiento mediante la emisión de títulos y que los tenedores de títulos intercambien sus valores. La Bolsa Mexicana de Valores (BMV) es la única entidad en México, que posee la autorización de la SHCP para funcionar como Bolsa de Valores y es el eje del mercado financiero en nuestro País. Para medir su comportamiento, la BMV calcula varios índices, el más importante es el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC).
Bono	Valor emitido por el Gobierno ó Empresa que constituye la evidencia formal de una deuda. El deudor se compromete a pagarlo al comprador del bono en los plazos y términos establecidos en su emisión, más el interés pactado a tasa fija que dicha deuda genere. El interés se cubre mediante cupones adheridos a los títulos.
Cartera de Valores	Conjunto de valores en poder de una persona física o moral.
Casa de Bolsa	Institución privada que actúa como intermediario en el mercado de capitales en la compra y venta de títulos, como bonos, acciones, etc.

CETES	Certificados de la Tesorería de la Federación. Son títulos de crédito de corto plazo, al portador y en moneda Nacional emitidos por el Gobierno Federal. Quien adquiere la obligación de liquidar su valor nominal en la fecha de vencimiento al tenedor del documento. El rendimiento que se recibe es el diferencial entre los precios de compra y venta. En México, a ésta tasa se le conoce como "tasa líder del mercado".
Bursatilidad	Características de los valores que los hacen fácilmente negociables en la bolsa de valores.
CKD	Certificados de Capital de desarrollo (CKD). Creados por el Gobierno para impulsar el desarrollo de infraestructura en el País y dirigidos particularmente a las AFORE. Son títulos emitidos por fideicomisos para el financiamiento de proyectos o de empresas cuyo rendimiento se vincula total o parcialmente a activos que otorguen derechos sobre frutos, propiedad, y en su caso, enajenación, sin obligación de pago de principal ni intereses. Para el caso particular de las AFORE, tendrán el llamado "cupón cero", que garantiza el capital invertido. Las reglas de operación son más estrictas ya que su característica de riesgo es más alta que las de deuda. Se comercializan en la BMV, sección "Mercado de Capital de Desarrollo" (inaugurado: 2009/10/02).
Cobertura	Operación que se realiza para asegurar el precio de un bien a futuro a través de un contrato a plazo (forward). Son utilizados para administrar el riesgo o bien, como medio de especulación.
Fibras	Son fideicomisos dedicados a la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen al arrendamiento o a la adquisición del derecho a percibir ingresos provenientes del arrendamiento de dichos bienes. En otras palabras, se adquieren inmuebles que se encuentran arrendados y se bursatilizan las rentas y la plusvalía a través de la emisión de títulos (acciones o certificados bursátiles) emitidos en la BMV.
Fideicomiso	Figura mercantil en la que una persona física o moral (fideicomitente) entrega ciertos bienes para un fin lícito determinado, a una institución de crédito autorizada por la ley, para la administración de los bienes en cumplimiento a los objetivos señalados.
Inflación	Es el aumento de los precios de una canasta de bienes y servicios de un período a otro, ocasionando la pérdida del poder adquisitivo de la moneda.
Inflación	Es el aumento de los precios de un período a otro, de un

Subyacente	subconjunto del Índice Nacional de Precios al Consumidor (IPC), que incluye los genéricos menos volátiles. Mide la magnitud de la inflación en el mediano plazo.
Instrumentos Estructurados	Certificados bursátiles de largo plazo diseñados para financiar proyectos desde su etapa de inversión, por lo general intensivos en capital en sus primeros años y dado que no existen flujos positivos todavía, no es fácil bursatilizarlos. Estos instrumentos garantizan el capital a su vencimiento.
Inversión	Empleo de una suma de dinero sobrante para la adquisición de valores o bienes para obtener beneficios por la tenencia de los mismos.
Liquidez	Facilidad de algunos bienes y/o valores en los que se ha invertido para convertirse fácilmente, mediante su venta en efectivo.
Mercado	Encuentro organizado entre oferta y demanda para realizar transacciones y establecer precios de intercambio.
Postura	Precio al que se ofrecen o demandan los valores.
Precio de Gestión	Es el resultado de dividir el Activo Neto entre el número de acciones suscritas y pagadas, sin considerar la provisión contable de las comisiones ni las comisiones cobradas.
Régimen de Inversión	Define al conjunto de instrumentos financieros y los límites máximos y mínimos en que las sociedades de inversión pueden invertir los recursos de los trabajadores.
Salario Base de Cotización (SBC)	Salario con el que está registrado un trabajador en el IMSS y sirve para calcular las cuotas que debe pagar el patrón al Seguro Social y los beneficios que puede recibir el trabajador y su familia. De acuerdo a la Nueva Ley del Seguro Social, está integrado con los pagos hechos en efectivo por cuota diaria, gratificaciones, percepciones, alimentación, habitación, primas, comisiones, prestaciones en especie y cualquier otra cantidad o prestación que se entregue al trabajador por su trabajo.
SIEFORE	<i>Sociedad de Inversión Especializada en Fondos para el Retiro (SIEFORE)</i> . Son administradas y operadas por las AFORE, su objetivo es invertir los recursos acumulados en las cuentas individuales de los trabajadores que reciban de las AFORE y obtener rendimientos. Existen cinco sociedades de inversión básicas, clasificadas por rango de edad de los trabajadores.
Sociedad de Inversión	La Ley de Sociedades de Inversión, Capítulo I, artículo 3 la define " <i>Fondos de Inversión</i> ". Empresa financiera cuyo objetivo es

	agrupar a pequeños y medianos inversionistas para que inviertan sus recursos en forma conjunta en el mercado bursátil. A través de la adquisición de valores, con recursos provenientes de la colocación de acciones representativas de su capital social entre los inversionistas. Los rendimientos son proporcionales a la participación de cada uno de ellos tiene.
Sociedades de Inversión Básicas	Son las sociedades de inversión donde se invierten los recursos obligatorios de los trabajadores. En nuestro Sistema de Pensiones existen cinco, diferenciándose por el rango de edades de los trabajadores que se les asigna en forma automática.
Tasa de interés	Es el precio (réditos, ganancia de capital o tasa de utilidad) que se paga al poseedor del dinero por el uso de fondos prestados. Se liga a los conceptos de capital, tiempo y riesgo.
Tasa activa	Interés que cobran los bancos a los usuarios de los servicios de crédito que ofrecen. Se les llama activas porque son recursos a favor de la banca.
Tasa pasiva	Interés que pagan los bancos a sus inversionistas por depositar su dinero en cualquier instrumento que para tal efecto existen.
Título - Valor	Títulos de crédito emitidos en serie o en masa por una persona moral. Su emisión requiere autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y de la Bolsa Mexicana de Valores.
Títulos de Crédito	Documentos necesarios para ejercer el derecho conforme lo indiquen sus condiciones anotadas en el mismo. Pueden ser nominativos o al portador como un pagaré, un cheque, acciones, obligaciones, etc.
Valores	Son los títulos de crédito que se emiten en serie o en masa como: las acciones, partes sociales, obligaciones, bonos, títulos opcionales, certificados, pagarés, letras de cambio y demás títulos de crédito nominativos o al portador susceptibles de circular en los mercados de valores estén o no registrados. Pueden representar el capital social de una persona moral, una proporción de un bien, la participación en un crédito colectivo o cualquier derecho de crédito individual.
Valor Nominal	El que aparece en los títulos.
Vehículo	A las sociedades de inversión, fideicomisos u otros que, cualquiera que sea su denominación, confieren derechos, directa o indirectamente, sobre los activos financieros objeto de inversión.

RESUMEN

Como todo sistema de pensiones, el instaurado en México en 1997, presenta dificultades debido a los cambios en las variables socio-económicas como: el aumento en la expectativa de vida, el salario que percibe el trabajador, su permanencia en el puesto de trabajo, el costo de los seguros de renta vitalicia, los rendimientos obtenidos por la inversión de los fondos de pensión que realizan las AFORE, etc. La importancia de la última variable, radica en que mientras más recursos acumulados tenga el trabajador, mayor será el monto de la pensión que reciba al final de su vida laboral.

Actualmente, para evaluar el desempeño de las SIEFORE, brazo ejecutor de las AFORE, en la inversión de los recursos pensionarios, se utiliza el Índice de Rendimiento Neto en períodos de 36 meses, comparando los resultados obtenidos por cada SIEFORE entre ellas mismas. El método de evaluación no es adecuado, ya que si todos los resultados fueran bajos simplemente se estaría determinando el menos malo. Al no existir en el sistema de pensiones, un parámetro de referencia contra el cual comparar y evaluar el desempeño de las AFORE, no será posible determinar si los rendimientos que obtienen las administradoras, cumplen realmente con el objetivo de preservar e incrementar los fondos de pensión de los trabajadores.

La información en períodos de doce meses le daría al sistema, mayor transparencia al facilitar a través de *índices objetivo*, medir individualmente y en su conjunto la eficiencia y eficacia de los participantes en el sistema de pensiones. Mismos, que al presentar desviaciones alertarían sobre la necesidad de tomar medidas correctivas. Indicadores tan importantes como el *crecimiento real de los fondos de pensión*, comparando el rendimiento neto contra la inflación; o bien, determinar la efectividad en la inversión de los recursos al comparar los resultados contra otro instrumento del mercado de valores, que puede ser a manera de ejemplo, la capitalización de los CETES a 28 días.

Adicionalmente, se presume que las posiciones de mejor a peor desempeño de las AFORE, cambian de acuerdo a la base de cálculo que se aplique. Por lo que el panorama que se presenta con datos a treinta y seis meses es muy diferente al observado a doce meses, al igual que los beneficios que de ello, pueden obtenerse. Afectando el proceso de registro y traspaso de trabajadores de AFORE, ya que actualmente, solo se proporciona al trabajador información en períodos de treinta y seis meses para tomar esa decisión. Información que no refleja lo sucedido en el corto plazo. Situación que incrementa su importancia al presentarse fenómenos de inestabilidad financiera en los mercados como el iniciado en la Unión Americana en el 2007 y que en 2010 aún persiste, que tiene sus efectos sobre el sistema de pensiones, a través de lo que conocemos como minusvalía.

ABSTRACT

As all pension systems, the one established in 1917 in Mexico, has difficulties due the socio-economic variables changes, affecting them: increase in life expectation, workers' wages, permanency in jobs, life cost annuity insurance and survival, yields obtained by AFORES in pension funds investment, etc. The lost variable importance, resides in a worker accumulative resources, because it means growing pension amount that will be received at the end of his labor life.

In a global economy, the taken decisions thousands of kilometers far produce certain effects in economic system, and therefore, on pension investment funds, causing workers assets value variations administered by AFORES.

When uncertainty financial phenomena in markets appear as the initiated in 2007 in the American Union and that in 2010 it still persists, it produces on pensions systems certain affects, known as "minusvalía". Additionally, affects registration process and AFORE workers' transfer, because it is provided information to the worker in thirty six months periods, to make a decision.

It shows AFORE positions from better to worst, the change are according to base calculation applied. A thirty six months data vision is very different from twelve months one, the same as some as, benefits obtained.

The decision only takes historical information in periods of thirty six months, and it doesn't reflect what is really happening in the short time. Based on described conditions, a worker would obtain bigger benefits if statistical information of twelve months, improving his vision and allowing him to make better decisions, reducing with it, negative effects to pension funds. Additionally, when a worker changes AFORE, ignores the price of administration of the SIEFORE in that is, he is ignoring if truly it is making the mistake of selling their stocks to under price, and with it, affecting their cumulative bottom for the retirement.

On the other hand, retirement funds Administrators performance is only evaluated confronting net yield results obtained among them. In the worst in the cases, in the supposition that all showed low results, it would be rewarding to the less bad one without caring if it achieved or not with their objective. Ignoring if the net yields obtained for the AFORES, they went superior to some specific type of investment like the annual capitalization in CETES to 28 days or if at least they were enough to cover the effect of the annual inflation. Simply, we don't know about the acting of the system of pensions.

The above-mentioned, is consequence of not having a reference parameter to compare against results obtained by the SIEFORE, such as made in the capital market with the Price index and Rates (IPC) or in money market with the rate leader, CETES to 28 days.

In conclusion, the central element to improve workers decisions quality depends on of the available information to register or transfer of AFORE and to facilitate the system pension's evaluation without doubt of statistical information in twelve months periods. The AFORE evaluation are facilitated, when effectiveness is determining by obtaining appropriate yield so that in a future workers obtain a worthy pension. And in general, we would be under establishing objective indexes conditions, with those that measure individually and in group the participants' effectiveness in the system of pensions. That would alert about the taking corrective actions need, tending to do something to improve when deviations appear.

INTRODUCCIÓN

En México desde 1943 operaba un sistema de reparto que para 1992, presentaba dificultades debido a los cambios en las variables socio-económicas que afectan a todo sistema de pensiones: el aumento en la expectativa de vida, el desequilibrio entre el número de trabajadores activos y pasivos, etc. Adicionalmente, al uso indebido que el Estado dio a las reservas de los fondos de pensiones. En ese mismo año, se reformó el sistema de pensiones estableciendo como complemento al sistema operante, el Sistema de Ahorro para el Retiro (**SAR-92**) siendo éste el primer intento en México, por adoptar un sistema de pensiones basado en la capitalización individual.

El proceso reformista al sistema de pensiones introducía bajo ciertas variantes, el modelo implantado en Chile en 1981, basado en cuentas individuales. En el cual cada trabajador durante su vida laboral, aporta ya sea de manera voluntaria u obligatoria, a una cuenta a su nombre usando esos recursos hasta el momento de su retiro. Mientras tanto, los recursos eran administrados por empresas privadas llamadas Administradoras de Fondos de Pensión. Lo anterior, en reemplazo al tradicional sistema de reparto de origen Bismarkiano¹ al que ya no se le permitió recibir más adherentes, condenándolo a desaparecer; solo el ejército y la policía conservaron sus regímenes especiales. Uno de los objetivos del nuevo modelo con fines de lucro, fue crear ahorro interno, que permitiera invertir estos recursos en instrumentos financieros, dando liquidez a los mercados. Se hacía a un lado la idea de "*Solidaridad*" que es el alma de la seguridad social, por un nuevo régimen en el que se pasaba de un extremo a otro, privilegiando la individualidad sobre lo social (Gumucio, 2006).

En 1997, con la modificación a la ley del Seguro Social y la creación de entidades financieras denominadas Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE) entro en

¹ Modismo que hace referencia a la política social que impuso el estadista alemán Otto Von Bismark (1815 – 1898) muy opuestas a sus creencias.

operación un nuevo sistema de pensiones. En 2007, el órgano rector del sistema, la CONSAR, autorizó una mayor participación de las AFORE en instrumentos de renta variable y se continúa con esa tendencia. Últimamente, con la autorización de Certificados de Capital de Desarrollo (CKD), Ofertas Públicas Iniciales (OPI) y acciones de cualquier empresa listada en el mercado de capitales nacionales (Zepeda, 2009). Los fondos de pensión se han convertido en una importante fuente de financiamiento para proyectos de inversión del Gobierno e iniciativa privada, substituyendo en parte, la tarea que deben realizar los bancos. A diciembre de 2009, el mercado de los sistemas de ahorro para el retiro está integrado por quince AFORE que administran 30.4 millones de cuentas individuales de los trabajadores y cuyos recursos acumulados ascienden a poco más de un billón de pesos (CONSAR, 2009).

Por otra parte, las variables socio-económicas que mayormente afectan a los sistemas de pensiones en la acumulación de fondos para el retiro, adicionales a los ya mencionados son: el salario que percibe el trabajador, su permanencia en el puesto de trabajo, el costo de los seguros de renta vitalicia y de sobrevivencia, los rendimientos obtenidos por la inversión de los fondos de pensión que realizan las Administradoras, etc. La importancia de éste último factor, motivo del presente trabajo, radica en que mientras más recursos acumulados tenga el trabajador, mayor será el monto de la pensión que reciba al final de su vida laboral. Como es de esperarse, los rendimientos obtenidos dependen directamente de la calidad en la selección de los instrumentos financieros en los que se invierta.

Entendiendo la sociedad actual como una sociedad globalizada en la cual los fenómenos ocurridos a escala global tienen repercusiones a escala local en las distintas dimensiones (social, económica, financiera, ambiental, cultural, etc.), que interactúan de manera heterogénea e inacabada, integración en distintos grados (Ocampo, 2003). Una economía globalizada con mayor inserción en el sistema financiero de México, las decisiones tomadas a miles de kilómetros tienen efecto en el sistema económico en su conjunto y por ende, sobre las inversiones de los fondos de pensión, que pueden ocasionar variaciones del valor de los activos de los trabajadores administrados por las AFORE.

Al presentarse fenómenos de inestabilidad financiera en los mercados como el iniciado en 2007 y que en 2010 aún persiste, tiene sus efectos sobre el proceso de registro ó traspaso de trabajadores de AFORE, principalmente si la decisión se toma únicamente en base a información histórica de largo plazo, esto es a 36 meses. Ocasionando que el trabajador tarde más tiempo en percatarse de las variaciones en los rendimientos en el corto plazo que obtienen las Administradoras. Para cuando se da cuenta y desea tomar medidas para proteger sus ahorros, resulta demasiado tarde, ya que la medida correctiva se toma a destiempo. Esta situación podría evitarse si adicionalmente a la información estadística en períodos de 36 meses que proporciona la CONSAR, se informara adicionalmente en períodos de corto plazo, esto es a 12 meses, mejorando la visión del entorno y permitiendo tomar decisiones de mayor calidad en el momento adecuado, aminorando con ello, los efectos negativos a los fondos de pensión.

Se presume que las posiciones de mejor a peor desempeño de las AFORE pueden variar al calcular los rendimientos a plazos diferentes. Lo que ocasiona, que al cambiarse el trabajador de AFORE en base a períodos de 36 meses, realmente podría estar traspasándose a una AFORE que en los últimos 12 meses ha estado obteniendo resultados muy inferiores a los obtenidos por la Administradora en la que se encontraba. En vez de beneficiarse, está siendo perjudicado y tal vez nunca se dé cuenta de lo ocurrido.

Para evaluar el desempeño de las AFORE se utiliza el *índice de rendimiento neto*, calculado en períodos de 36 meses, establecido por la CONSAR a partir de 2007, comparando los rendimientos obtenidos entre ellas mismas. Dejando la duda si únicamente estaremos premiando al menos malo y no a quién en realidad cumplió con su objetivo "*obtener una adecuada rentabilidad y seguridad en las inversiones*". Lo anterior, es consecuencia de no contar con un parámetro de referencia contra el cual comparar los resultados de las SIEFORE, tal y como se hace en el mercado de capitales con el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) o en el mercado de dinero

con la tasa líder los CETES a 28 días. Entonces ¿cómo se puede saber si los rendimientos fueron buenos o malos? ¿Cuál puede ser una base de comparación?

Adicionalmente, no se sabe si los rendimientos netos obtenidos por las SIEFORE son suficientes para cubrir el efecto de la inflación y las comisiones cobradas por las administradoras. Entonces ¿Cuál es en verdad, el rendimiento real que obtienen los fondos de pensión?

En los últimos años, en el sistema de pensiones de México se presentó un fenómeno llamado *minusvalía*, que la CONSAR órgano rector del sistema, afirma que no se trata de una pérdida sino simplemente “*de una disminución del valor de las inversiones realizadas por las SIEFORE*”. (CONSAR - GLOSARIO, 2009) Para los trabajadores, esta situación, se vio reflejada en una disminución en el saldo acumulado reportado en sus estados de cuenta. Entonces ¿Como considerar las ganancias dejadas de percibir durante más de un año en el que se tuvo minusvalía? ¿Representan o no una pérdida?

El tema de los Sistemas de Ahorro para el Retiro presenta muchas aristas, por lo que es importante que por sus repercusiones socio-económicas para el País, debería ser tema de investigación en instituciones respetables como las universidades, de las que emanaran propuestas concretas, tendientes a mejorar el sistema de pensiones mexicano. Según estudio ‘*Pensiones en Breve*’ de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), estima que el actual sistema privado de pensiones redujo 50 por ciento las pensiones de los jubilados. Antes de la reforma al sistema, los trabajadores con una percepción media tenían en su jubilación un ingreso equivalente al 72.5 por ciento de su último salario y después de los cambios, la cifra se redujo al 36 por ciento (Jardón, 2009). En contra parte, en países como Grecia su esquema de pensiones les permite una jubilación equivalente al 96 por ciento de su salario, continuando Italia, Luxemburgo, Corea, Estados Unidos y España con 92, 88, 87, 86 y 81 por ciento respectivamente.

ANTECEDENTES

Los antecedentes de la Seguridad Social en nuestro País, se remontan al movimiento armado de 1810, durante la lucha por la independencia, el General José María Morelos y Pavón en su manifiesto, los "*Sentimientos de la Nación*", ya plasmaba el anhelo por la Seguridad Social. Cien años después, en el artículo 123 de la Constitución de 1917, quedo plasmado como uno de los grandes anhelos del pueblo mexicano, el derecho solidario a la Seguridad Social. Nuestra Carta Magna, un documento de enormes alcances sociales, ha venido transformándose a través de la historia, pero a su vez, conservando su esencia.

En nuestro País, la Seguridad Social es responsabilidad compartida entre el trabajador, el patrón y principalmente el Estado como elemento promotor, ordenador y contribuyente solidario. En ella participan numerosas instituciones como el seguro popular, la Secretaría de Salud, PEMEX, INFONAVIT, etc. Básicamente por su peso específico, son dos las instituciones públicas que la describen y caracterizan mayoritariamente, el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y el Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE).

Después de concluido el movimiento revolucionario, durante el sexenio del *Presidente Lázaro Cárdenas del Río*, se envió a los legisladores en dos ocasiones (1935 y 1938) proyectos de "*Ley del Seguro Social*", que desafortunadamente no prosperaron. Ya se incluía la creación de un Instituto de Seguridad Social, de aportación tripartita (Estado, trabajadores y patrones) que cubría los riesgos de: enfermedades profesionales, accidentes de trabajo, enfermedades no profesionales, maternidad, vejez e invalidez y desocupación involuntaria.

En 1942 el presidente Ávila Camacho creó la Secretaría del Trabajo y Previsión Social y la encomendó al Lic. Ignacio García Téllez, quién en condiciones políticas más favorables nuevamente envió la iniciativa de Ley, que el congreso finalmente aprobó, publicándose en el Diario Oficial la "*Ley del Seguro Social*" el 19 de enero de

1943, iniciando el IMSS sus funciones de inmediato. A partir de ese año, entró en funciones un sistema de pensiones de reparto, en el que los trabajadores activos aportaban para su pensión y para el pago de las jubilaciones de los trabajadores inactivos. Con el paso de los años, el número de trabajadores inactivos fue en aumento y el sistema empezó a presentar problemas inherentes a cualquier sistema de pensiones.

En 1973 se integra el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT), estableciendo la obligación del patrón de aportar el cinco por ciento del salario base de cotización (SBC) del trabajador a dicho fondo. Para 1992, venía operando en el País un sistema de pensiones (de reparto) que presentaba dificultades debido a los cambios en las variables socio-económicas que afectan a todo sistema de jubilaciones. Adicionalmente, al uso indebido que el Estado dio a las reservas de los fondos de pensiones. En ese mismo año, se reformó el sistema operante, adicionando el Sistema de Ahorro para el Retiro (**SAR-92**), siendo el primer intento por adoptar en México un sistema de pensiones basado en la capitalización individual.

En 1997, se modificó la ley del Seguro Social y entro en operación un nuevo sistema de pensiones basado en cuentas individuales, dando pie, a creación de nuevas entidades financieras denominadas Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE). El modelo era una copia con sus variantes, del implantado en Chile en 1981.

En el 2002, nuevamente se reforma la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro, en el que se establecía que las AFORE podrían abrir cuentas individuales a trabajadores afiliados al ISSSTE, independientes y de dependencias municipales y estatales.

El 9 de julio de 2007, en adición a las dos sociedades de inversión básicas (SB) que ya existían, se autoriza la creación de tres más SB3, SB4 y SB5. Y se homogeniza el cobro de comisiones que cobran las AFORE por la administración e inversión de los fondos de pensión de los trabajadores. Estableciéndose que las AFORE solo podrán cobrar comisión sobre el saldo acumulado en las cuentas individuales. Además, se

establece que el índice de rendimiento neto debe determinarse solo en períodos de treinta y seis meses.

El 12 de mayo de 2009, se publica en el Diario Oficial de la Federación (DOF), la modificación a la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (LSAR) en la que se autoriza incrementar el monto del retiro parcial por desempleo, que podrán hacer los trabajadores de sus cuentas individuales. Ampliándose hasta un máximo de noventa días del SBC o el once punto cinco por ciento del saldo de la subcuenta Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez (RCV). Adicionalmente se crea una nueva entidad en el sistema de retiro, las *Prestadoras de Servicios*, encargadas de administrar las cuentas individuales de los trabajadores de nuevo ingreso y/o cuentas inactivas.

En 2010, a trece años de vida del nuevo sistema de pensiones basado en cuentas individuales, los resultados no son nada halagüeños, las estadísticas de los rendimientos que obtienen las AFORE muestran tendencia negativa y según estudio de la OCDE ya mencionado, se han reducido los montos de las pensiones de los jubilados. Además, de existir inequidad en los resultados que obtienen los dos principales protagonistas del sistema de pensiones: los trabajadores que reciben bajos rendimientos por sus inversiones y cuantiosas minusvalías; por otro lado, las AFORE que sin importar los resultados en sus inversiones, obtienen jugosas regalías.

Indudablemente, el actual sistema de pensiones requiere de adecuaciones que garanticen e incrementen el monto de los fondos de pensión; es decir un eficaz logro de los objetivos, tendientes a que el trabajador llegado el momento, obtenga una pensión digna que al menos les permita conservar su mismo nivel de gasto.

CAPÍTULO I. FUNDAMENTOS DE LA INVESTIGACIÓN.

I.1. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN.

En el estudio "Pensiones en Breve" de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) estima que el actual sistema privado de pensiones redujo 50% las pensiones de los jubilados. Antes de la reforma al sistema, los trabajadores con una percepción media tenían en su jubilación un ingreso equivalente al 72.5% de su último salario y después de los cambios, la cifra se redujo al 36%. En contra parte, en países como Grecia su esquema de pensiones les permite una jubilación equivalente al 96% de su salario, continuando Italia, Luxemburgo, Corea, Estados Unidos y España con 92, 88, 87, 86 y 81 por ciento respectivamente. (Jardón, 2009)

En nuestro País, ante la falta de trabajos bien remunerados, la permanencia del trabajador en el puesto de trabajo, el costo de los seguros de renta vitalicia y de sobrevivencia y los rendimientos obtenidos en la inversión de los recursos pensionarios que realizan las administradoras, son solo algunas de las variables socio-económicas que afectan al sistema de pensiones. Haciendo imposible que el trabajador, llegado el momento, obtenga una jubilación equiparable al nivel de gasto que tenía en activo. De continuar con ésta tendencia puede originarse un problema socio-económico de grandes dimensiones, ya que de acuerdo a la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (LSAR), si el trabajador con derecho a pensionarse y cuyo monto acumulado en su cuenta individual no sea suficiente para contratar los seguros de renta vitalicia y de sobrevivencia, el Estado está obligado a otorgar una Pensión Mínima. A futuro, ante el envejecimiento de la población y la imposibilidad del nuevo Sistema de Pensiones de dar solución a éste problema, el Gobierno tendrá que optar por tomar medidas drásticas como: absorber el gasto de pensiones con dinero aportado por los contribuyentes, recurrir a préstamos del exterior para financiar su pago, restringir o eliminar algunos de los servicios que prestan las instituciones sociales, aumentar la edad de jubilación, etc.

En países como Grecia, Francia y España, ante los problemas económicos que enfrentan, déficit fiscal y deuda pública elevada entre otros, han implementado medidas que afectan a la población de jubilados. En Grecia, la disminución del monto de las pensiones, en Francia el aumento de la edad de jubilación y en España el congelamiento de las mismas, ocasionando inconformidad entre la población afectada. El problema no es exclusivo de los pensionados, afecta también a sus familiares quienes se verán en la necesidad de subsidiar las necesidades de éstas personas. Las compañías de Seguros solo se encargaran de una pequeña porción de jubilados, de aquellos trabajadores afortunados cuyos ingresos durante su vida laboral fueron altos y tuvieron la suerte de mantenerse de forma continua en sus puestos de trabajo, que por supuesto representan una minoría. Sin perder de vista que aún ellos, se verán afectados por los bajos rendimientos obtenidos por las AFORE reflejándose en un monto inferior en sus pensiones.

I.1.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.

Una de las principales variables que afectan a los sistemas de pensiones, son los rendimientos que obtienen las administradoras por la inversión de los recursos acumulados para el retiro de los trabajadores, de ahí la importancia de mantener una constante supervisión sobre el desempeño de las AFORE. Actualmente, para evaluar el rendimiento de las AFORE, se utiliza el índice de rendimiento neto, cuyo valor cambia de acuerdo al período de tiempo considerado, afectando las posiciones de mejor o peor desempeño, dependiendo si es determinado en base a treinta y seis, doce o los meses que se tomen en cuenta.

La evaluación del desempeño de las AFORE se realiza comparando los rendimientos netos que obtienen, entre ellas mismas. Lo que no permite saber si realmente los resultados fueron favorables o no a los trabajadores. Es decir, ¿fueron comparados contra un parámetro confiable? Mientras no se conozcan los resultados de las AFORE en espacios de tiempo que puedan ser medidos contra algún parámetro de referencia, no será posible conocer el verdadero desempeño y por lo tanto,

determinar si realmente están cumpliendo o no, con el objetivo para el cual fueron creadas.

Dando como resultado, que se limite al trabajador a tomar la decisión de registrarse o cambiarse de administradora, basándose únicamente en estadísticas obtenidas en periodos de treinta y seis meses, en los que lógicamente, no se refleja lo sucedido en el corto plazo (doce meses). Información que incrementa su importancia, cuando se presentan eventos relevantes (inestabilidad financiera, hechos políticos importantes, etc.) que afectan al sistema de pensiones, como los acontecidos en la crisis financiera iniciada a finales de 2007 y que en 2010 aún continúa. Bajo éstas condiciones, la información que se presenta al trabajador, no muestra el acontecer en el corto plazo afectando la calidad de la decisión a tomar. Por lo anterior, es posible afirmar que existe una completa desinformación por parte de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), sobre el rendimiento nominal y neto a corto plazo (doce meses), de las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORE), órgano executor de las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE). El presente esquema, dificulta conocer detalles tan importantes como el determinar si los rendimientos netos obtenidos por las AFORE son suficientes para mantener e incrementar los fondos de pensión.

Por otro lado, las comisiones anualizadas y los rendimientos netos a treinta y seis meses, son la información estadística que se presenta al trabajador al momento de registrarse o cambiarse de AFORE. Desafortunadamente, el actual esquema de comisiones permite a las AFORE cobrar un porcentaje sobre el saldo acumulado en las cuentas individuales de los trabajadores, por lo que conforme pase el tiempo, el costo por la custodia e inversión de los recursos se irá incrementando, situación que beneficia a las administradoras en detrimento de los recursos pensionarios de los trabajadores.

Los datos históricos de los rendimientos a treinta y seis meses de las AFORE, muestran una tendencia en declive y al menos durante los dos últimos años se han presentado

minusvalías de forma constante que han disminuido los fondos acumulados para el retiro. De continuar con la misma tendencia, será imposible que el trabajador, llegado el momento de su jubilación, obtenga una pensión digna que al menos preserve el nivel de vida que tenía en activo.

Un fenómeno que afecta a los fondos de pensión de los trabajadores son las minusvalías. Las minusvalías disminuyen y en el mejor de los casos, inhiben el crecimiento de los fondos acumulados para el retiro de los trabajadores, mismas que se presentaron durante el 2008, 2009 y el primer semestre del 2010 en las cinco sociedades de inversión básicas. La CONSAR asegura que éstas no representan pérdidas para los fondos de pensión, lo que contradice lo indicado en el artículo 44, párrafo cuarto, de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (LSAR).

I.2. OBJETIVO.

De esta manera, el objetivo de la investigación es determinar la efectividad, el rendimiento y el desempeño de las AFORE en el actual Sistema de Pensiones de México. ¿Las AFORE han garantizado un mecanismo de protección de los fondos de pensión de los trabajadores? En los resultados, se deben proponer medidas tendientes a mejorar el desempeño y la equidad entre los participantes del sistema de pensiones, en específico: trabajadores y administradoras.

I.3. PREGUNTAS DE LA INVESTIGACIÓN.

Las preguntas que conducen la investigación son las siguientes:

- ✓ ¿Cuál ha sido el desempeño de los rendimientos de las AFORE?

- ✓ ¿Cuál es el comportamiento de las AFORE al considerar únicamente información en periodos de 36 meses para tomar la decisión de permanecer o cambiarse de AFORE como lo establece la CONSAR?
- ✓ ¿Cuál es la efectividad de las AFORE como instrumento de inversión que garantice rendimientos netos al trabajador?
- ✓ ¿Cuáles son los mecanismos de protección para los ahorros de los trabajadores si se demuestra que las minusvalías sí representan una pérdida para los fondos de pensión?

I.4. OBJETIVOS ESPECÍFICOS.

- ✓ Calcular en periodos de doce meses, los rendimientos nominales y netos obtenidos por las AFORE al cierre del primero y segundo semestre de 2009. Eliminando el efecto de agrupar resultados en periodos de tres años y conocer su desempeño anual para posteriormente, evaluar su efectividad.
- ✓ Comparar las cifras obtenidas en periodos de doce contra sus equivalentes a treinta y seis meses, determinando las posiciones de mejor a peor desempeño de las empresas oferentes. Determinando sus diferencias y en caso de ser significativas comentar los posibles beneficios para el trabajador al utilizar la información a doce meses.
- ✓ Evaluar la efectividad de los resultados obtenidos por las AFORE, realizando un comparativo de los rendimientos netos obtenidos por las administradoras contra la tasa de capitalización anual de los CETES a 28 días, determinando cuál de las opciones resulta más redituable.

- ✓ Determinar los rendimientos reales que obtienen los trabajadores por sus inversiones, es decir, después de descontada la inflación y las comisiones que cobran las AFORE por la custodia, administración e inversión de los recursos. Mostrando el efecto de las comisiones en los rendimientos reales generados.
- ✓ Demostrar que las minusvalías si representan una pérdida para los fondos de pensión, aún sin que los trabajadores se cambien de AFORE.

I.5. JUSTIFICACIÓN.

Ningún sistema de pensiones ha de mostrado ser perfecto. Todos son influenciados en mayor o menor medida, por variables socio-económicas que afectan a estos sistemas y el nuestro no es la excepción. Es por ello, la necesidad de realizar trabajos de investigación tendientes a mejorarlo que hagan viable el logro de pensiones dignas para los trabajadores. Valorando nuevas alternativas de solución que lo hagan más eficaz y equitativo en cuanto a los beneficios generados entre sus principales protagonistas: trabajadores y administradoras.

La inequidad es una característica del actual sistema de pensiones. Por un lado, los trabajadores en la inversión de sus recursos reciben bajos rendimientos, no se les proporciona información adecuada para la toma de decisiones, se presentan minusvalías que afectan sus recursos, etc. Y por el otro, las administradoras de fondos para el retiro obtienen grandes regalías por las comisiones que cobran sin importar si sus resultados fueron buenos o malos.

Si bien, una de las principales funciones de los recursos acumulados en los fondos de pensión es darle liquidez al mercado de deuda y de capitales, mediante el financiamiento de inversiones públicas y privadas de todo tipo. No debe perderse de vista como tal parece suceder, que el objetivo primario de los fondos pensionarios, es obtener los recursos necesarios para llegado el momento, los trabajadores obtengan pensiones dignas que al menos les permita mantener su mismo ritmo de gasto.

Haciendo realidad uno de los anhelos de la seguridad social plasmada en nuestra Carta Magna por los constituyentes de 1917.

El tema de los Sistemas de Ahorro para el Retiro presenta muchas aristas, por lo que es importante que por sus repercusiones socio-económicas para el País, debe ser tema de investigación en instituciones respetables como las universidades, de las que emanen propuestas concretas, tendientes a mejorar el sistema de pensiones mexicano.

I.6. HIPÓTESIS.

La hipótesis general del presente trabajo es que el actual Sistema de Pensiones no ha garantizado la protección de los fondos de pensión de los trabajadores en México.

- *En los períodos de treinta y seis meses establecidos por la CONSAR para la determinación de los rendimientos que obtienen las AFORE, no se reflejan los efectos de los eventos externos e internos y en ocasiones impredecibles, que afectan al sistema de pensiones. Por lo que la decisión de los trabajadores de registrarse o cambiarse de AFORE, únicamente basados en esa información, no siempre resulta la mejor opción. Desconociendo el comportamiento de los rendimientos a corto plazo (12 meses), limitando la capacidad de análisis y por consecuencia la calidad de la decisión a tomar.*
- *El actual sistema de pensiones no ha demostrado su efectividad, por lo que al igual que el régimen anterior, deja al Estado con la mayor responsabilidad en el otorgamiento de las jubilaciones.*
- *Es necesario establecer parámetros de referencia para medir el desempeño de las AFORE. No es adecuado como hasta ahora, que la comparación de los resultados llámese rendimientos netos, se realice entre ellas mismas. Ya que en el supuesto de que todas fueran malas, solo estaríamos determinando cual es la*

menos mala y no si en verdad realizó bien su tarea. Para ello, es necesario contar con datos estadísticos en periodos de un año que sirvan de base para dicha comparación.

- Las minusvalías si representan perdida para los fondos de pensión de los trabajadores. La CONSAR las define como la disminución del valor de las inversiones realizadas por las SIEFORE.

I.7. VARIABLES DE ESTUDIO.

En la siguiente tabla se muestra la relación entre las variables independientes con la variable dependiente:

Variable Dependiente	Variable Independiente	Indicador
<ul style="list-style-type: none"> • Sistema de Ahorro para el Retiro. AFORE 	<ul style="list-style-type: none"> • Rendimiento • Desempeño • Efectividad 	<ul style="list-style-type: none"> • Precio de Gestión de las Sociedades de Inversión (SB1 a SB5). • Comisión de las AFORE • Rendimiento Nominal • Rendimiento Neto • Tasa de Inflación (valor de la UDI) • Rendimiento Real • Crecimiento Real de los Fondos para el Retiro. • Tasa de Capitalización Anual CETES a 28 días.

Fuente: Diseño y elaboración propia.

TABLA 1. RELACIÓN DE VARIABLES INDEPENDIENTES Y VARIABLE DEPENDIENTE.

El Anexo 1, incluye la “Matriz de Congruencia”, herramienta útil para abreviar y facilitar los trabajos de investigación, que muestra gráficamente y en forma ordenada, los componentes principales del proyecto de investigación: (Pedraza, 2007)

CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO.

PARTE I. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

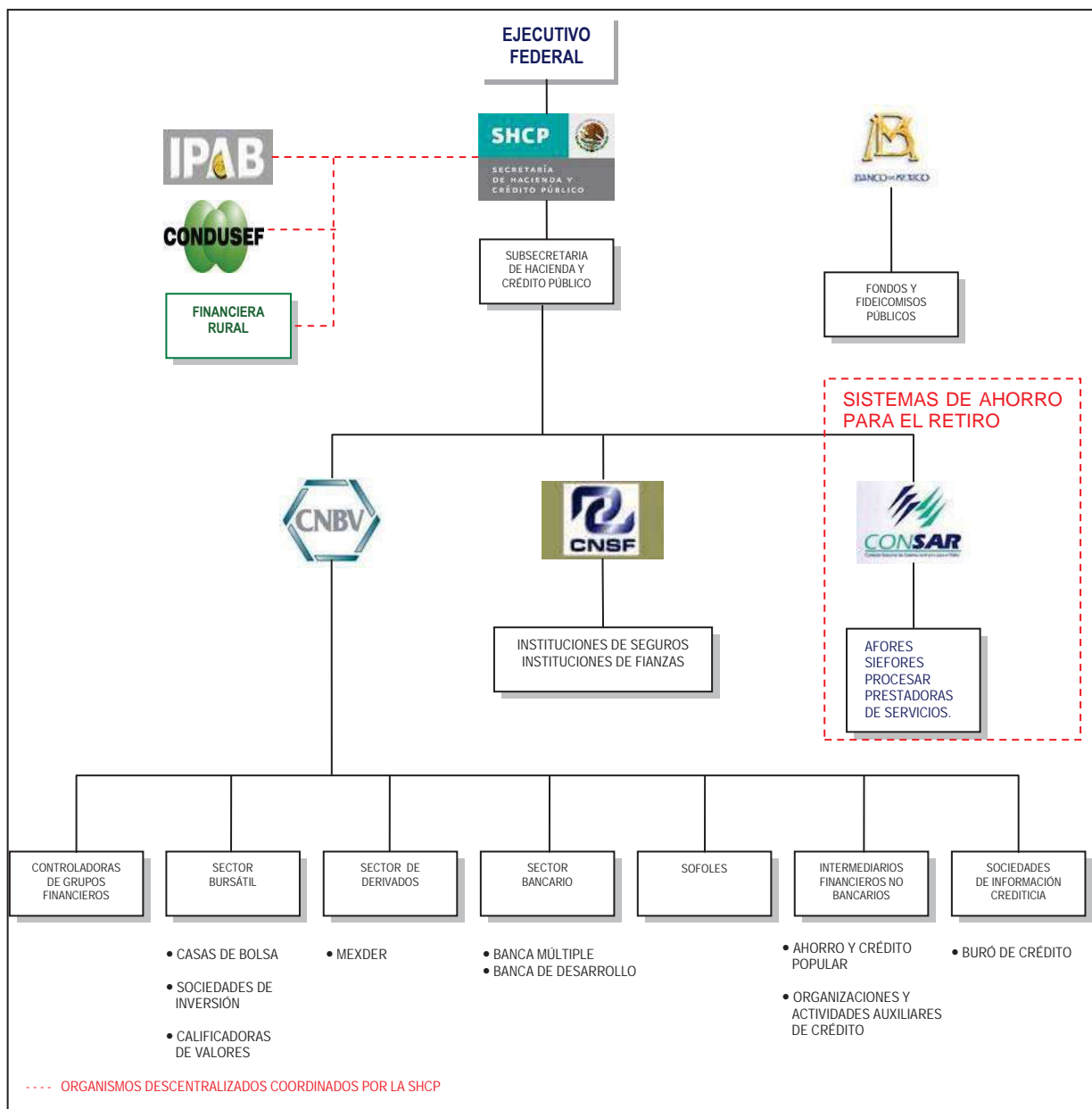
2.1. ANTECEDENTES.

Todos los ciudadanos de alguna forma u otra, participamos activamente en el Sistema Financiero de nuestro País, simplemente al utilizar papel moneda emitido por el Banco Central, al hacer uso de las tarjetas de crédito, al adquirir monedas de metales preciosos como el centenario o la onza troy o darnos de alta por primera vez en alguna AFORE. El Sistema Financiero tiene un papel importante en el desarrollo y crecimiento del País, en especial los mercados de dinero y de capital, como fuente de financiamiento para las empresas, en el desarrollo de nuevos proyectos productivos, apuntalando los existentes o su posible expansión. Para ello, es necesario que en él exista un ambiente de confianza y credibilidad para que los inversionistas consideren los mercados como destino de inversión.

Los mercados financieros se pueden clasificar de cuatro formas diferentes: 1) de acuerdo al destino de los fondos en primario y secundario; 2) al tipo de tasa que otorgan, fija o variable; 3) al tiempo en que el capital permanece invertido, esto es a corto o largo plazo y 4) al tipo de instrumentos que se negocian, ya sea en instrumentos de alta liquidez y rendimiento conocido, baja liquidez y renta variable, instrumentos para administrar el riesgo, venta de divisas y comercialización de metales precios e industriales (Del Alto, 2008).

Existe un participante que probablemente sea el más importante en el Sistema Financiero Mexicano, ya que dispone de poco más de un billón de pesos para invertir ya sea en el Mercado de Dinero o de Capital. El personaje al que nos referimos es el Sistema de Ahorro para el Retiro que a través de sus entidades las SIEFORE invierten los recursos pensionarios de los trabajadores e inyectan liquidez a los mercados financieros nacionales e internacionales.

Este tipo de sociedades, se sujetan al régimen de inversión autorizado por la CONSAR, y en él se determinan los tipos de valores y los límites permitidos para invertir en los diferentes instrumentos financieros que ofrece el mercado. Últimamente, a las AFORE se les ha otorgado una mayor libertad en la selección de instrumentos de inversión de renta variable, como son los Certificados de Capital de Desarrollo (CKD) y las Ofertas Públicas Iniciales (OPI). Exponiendo los fondos de pensión a un mayor riesgo, sobre todo cuando en 2010, aún es alta la volatilidad en los mercados.



Fuente: Elaboración y Diseño propio con datos de <http://www.banxico.gob.mx/sistema financiero/inform general/organigrama/organigrama.pdf>, 28/10/2009.

FIGURA 1. ORGANIGRAMA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

2.2. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

El Sistema Financiero Mexicano es el conjunto de instituciones públicas y privadas que captan, administran, regulan y dirigen tanto el ahorro como la inversión de nuestro país, a él concurren oferentes y demandantes con la finalidad los primeros, de obtener recursos para financiar proyectos de inversión o cubrir necesidades de capital de trabajo y los segundos con la intención de obtener ganancias al invertir sus excedentes monetarios. En pocas palabras, su misión es poner en contacto a emisores y compradores de recursos financieros.

El Sistema Financiero Mexicano, está integrado por entidades reguladoras, entidades operativas y entidades de apoyo¹:

ENTIDADES REGULADORAS:

1. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). Es la máxima autoridad del Sistema Financiero Mexicano y es el encargado de la política fiscal del país. En cuanto al sistema financiero, establece y dirige las políticas que orientan, regulan y vigilan a las instituciones participantes.
2. Banco de México (BANXICO). Órgano autónomo, encargado de la política monetaria del País. Regula la emisión y circulación de moneda y su función principal es cuidar la estabilidad y el poder adquisitivo de nuestra moneda (inflación). Además de prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y fungir como su asesor en materia económica y financiera.
3. Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Encargada de supervisar y regular en el ámbito de su competencia a las entidades financieras, personas físicas y morales que participan en el mercado de valores. También es la

¹ Óp. Cit. (Del Alto, 2008) Pág. 106 -137.

encargada de autorizar la constitución y operación de nuevas entidades, así como el llevar el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

4. Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF). Órgano desconcentrado de la SHCP, encargada de la regulación, inspección y vigilancia de las instituciones de seguros, afianzadoras y sociedades mutualistas de seguros.
5. Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). Órgano desconcentrado de la SHCP, que se encarga de coordinar, regular y supervisar a las instituciones relacionadas con los sistemas de ahorro para el retiro. Tales como: las AFORE, SIEFORE, PROCESAR y las Prestadoras de Servicios.
6. Instituto para la Protección del Ahorro Bancario (IPAB). Instituto para la Protección del Ahorro Bancario. Órgano descentralizado, cuyo antecesor fue el FOBAPROA. Es el encargado de proteger los depósitos de los clientes en las instituciones bancarias, por lo que cada institución está obligada a realizar aportaciones al instituto. Actualmente esta protección asciende a 400,000 UDIS por persona física o moral en una misma institución.
7. Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF). Órgano público descentralizado cuyo objetivo es proteger y asesorar a las personas físicas y morales que utilizan o contratan un producto o servicio financiero. Así como, fomentar entre los usuarios una cultura financiera.

ETIDADES OPERATIVAS:

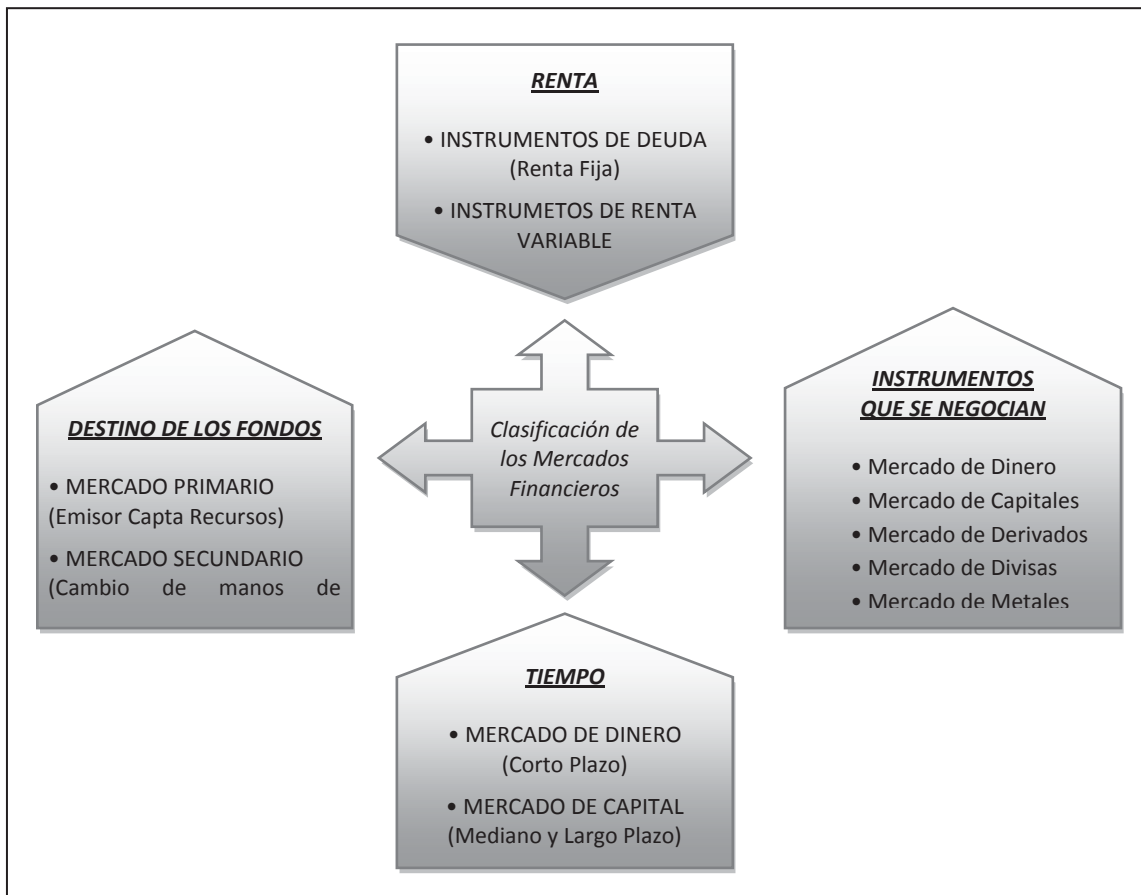
1. Controladoras de Grupos Financieros.	
2. Sector Bursátil	Casas de bolsa (35) y especialistas bursátiles (ahora formador de mercado).

3. Sector Derivados.	
4. Sector instituciones de crédito.	Bancos: Banca Múltiple (HSBC, BANAMEX, etc.) y Banca de Desarrollo (Nafin, Bancomext, Banobras, etc.).
5. Sociedades Financieras de Objeto Limitado y Múltiple (SOFOL/SOFOM).	
6. Organizaciones Auxiliares de Crédito.	Almacenes generales de depósito, Arrendadoras financieras, Empresas de factoraje financiero, Casas de cambio, Uniones de crédito y Sociedades de ahorro y préstamo.
7. Administradoras de Fondos para el retiro (AFORE) y Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el retiro (SIEFORE).	

ENTIDADES DE APOYO:

1. Bolsa Mexicana de Valores (BMV)
2. Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL)
3. Cámara de Compensación del Mercado de Derivados (ASIGNA)
4. Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI)
5. Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB)
6. Asociación mexicana de Bancos (AMB)
7. Empresas Certificadoras de Valores
8. Sociedades de Información Crediticia (SIC)

2.3. CLASIFICACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS.



Fuente: Elaboración y diseño propio, con datos de María Concepción Del Alto, "Finanzas para todos desde el Financiero", 2008 y Eduardo Villegas Hernández, "Sistema Financiero de México", 2007.

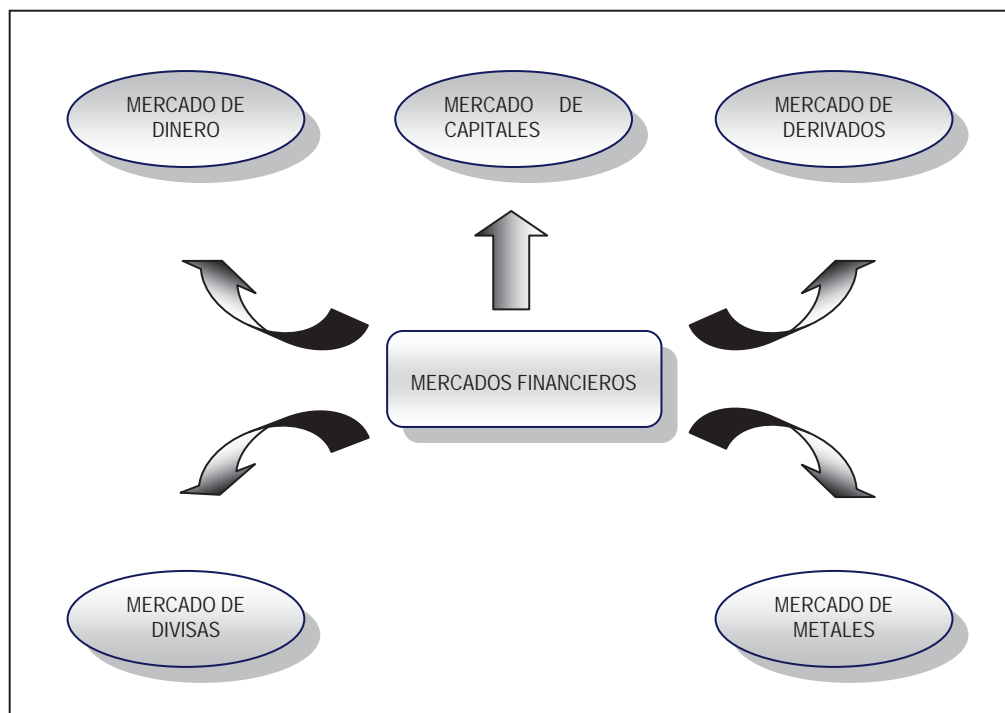
FIGURA 2. CRITERIOS DE CLASIFICACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS.

De acuerdo a los instrumentos que se negocian los mercados financieros se clasifican en cinco tipos²:

- ✓ *Mercado de Dinero*. En general, se manejan instrumentos de corto plazo (menor a un año), renta fija, ofrece rendimientos adecuados y alta liquidez.
- ✓ *Mercado de Capitales*. Se cotizan instrumentos de renta variable y renta fija a mediano y largo plazo. Los más conocidos, las acciones (mercado Accionario).

² *Ibíd.* Pág. 139

- ✓ *Mercado de Derivados (MexDer)*. Se operan contratos utilizados por las entidades para cubrir riesgos contra las variaciones de los precios o bien para especular con las fluctuaciones en el valor de los bienes. Entre los más importantes se encuentran los contratos de futuros y las opciones.
- ✓ *Mercado de Divisas*. Se compran o venden monedas de diferentes países.
- ✓ *Mercado de Metales*. Compra venta de metales utilizados como materia prima en la industria y metales preciosos como el oro y la plata.



Fuente: Elaboración y diseño propio, con datos de María Concepción Del Alto, "Finanzas para todos desde el Financiero", 2008.

FIGURA 3. CLASIFICACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS DE ACUERDO A LOS INSTRUMENTOS QUE NEGOCIAN.

En los mercados se negocian instrumentos financieros, que puede definirse como un contrato que ampara dinero y en él se especifican sus características como puede ser el rendimiento que otorga, el plazo, las condiciones en las que será invertido, etc. A continuación se describe brevemente cada uno de los tipos de mercados en que se clasifica el Sistema Financiero Mexicano.

2.3.1. MERCADO DE DEUDA O DE DINERO.

En éste segmento se negocian títulos de deuda que se caracterizan por tener alta liquidez, bajo riesgo y cuyos recursos se destinan a necesidades de corto plazo (menor a un año) con vencimiento y rendimiento preestablecido. Acuden como emisores a este mercado el Gobierno Federal, gobiernos estatales y municipales, entidades públicas (Ejemplo: INFONAVIT y Comisión Federal de Electricidad), empresas e instituciones financieras (empresas industriales, comerciales, de servicios y de finanzas). Y los inversionistas que acuden buscando invertir sus recursos monetarios excedentes en instrumentos financieros que les otorguen altos rendimientos.

El principal protagonista en este mercado es el Gobierno Federal, a través de la emisión de Bonos y Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), éstos últimos son el instrumento más demandado por su alto rendimiento y bajo riesgo, son títulos de crédito al portador que representan una obligación del Gobierno Federal de pagar el valor nominal a la fecha de vencimiento, es decir, no pagan intereses.

La tasa de rendimiento que reciben los clientes por sus inversiones se le llama *tasa pasiva* ya que representa una deuda para el emisor, la tasa más utilizada como referencia para éste tipo de operaciones es la de CETES, que es el indicador más representativo en las inversiones en México. En contraparte, se le llama *tasa activa* a la tasa que cobran los bancos por los préstamos que otorgan. Actualmente, la Tasa de Interés Interbancaria y de Equilibrio (TIE) es la tasa más representativa para la asignación de créditos por parte del sector bancario y la calcula el Banco Central (BANXICO) tomando como base las cotizaciones de al menos seis bancos.

Todos los títulos que operan a corto plazo (menor a un año) como los Cetes, el papel comercial, aceptaciones bancarias, etc. se manejan a descuento, es decir, no pagan intereses, sino que pagan un diferencial, que es el descuento que se resta a su valor nominal o de vencimiento. Y la diferencia es el precio que se paga por el título de crédito. Desde el punto de vista del inversionista, cuando compra, paga un

precio inferior a su valor nominal a lo que se le llama bajo par. Para obtener el precio de compra del título se aplican las siguientes fórmulas³:

$$\text{Descuento (Ganancia)} = \text{Valor Nominal} * \text{Tasa de descuento} * (\text{Plazo}/360)$$

$$\text{Precio del título (inversión)} = \text{Valor Nominal} - \text{Descuento}$$

Para obtener el rendimiento se divide la ganancia entre el monto invertido:

$$\text{Rendimiento efectivo (\%)} = (\text{Ganancia}/\text{Inversión}) * 100$$

por un plazo de x días

$$\text{Anual (\%)} = [\text{Rendimiento efectivo} * (360/\text{Plazo})] * 100$$

Los instrumentos que operan en el mercado de dinero pueden clasificarse en instrumentos gubernamentales e instrumentos privados. Ejemplo de ellos:

Instrumentos Gubernamentales:

CETES	Certificados de la Tesorería de la Federación
BREMS	Bonos de Regulación Monetaria
BONDES	Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal
UDIBONOS	Bonos del Gobierno Federal denominados en UDI's

Instrumentos Privados:

PRLV	Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento
AB's	Aceptaciones Bancarias (Letras de cambio nominativas)
CEDES	Certificados de depósito a plazos
	Certificado Bursátil a Corto Plazo (antes papel Comercial)

³ *Ibíd.* Pág. 155 a 158.

De acuerdo al destino de los fondos y a los agentes involucrados en la compra venta de títulos, el Mercado se divide en Mercado Primario y Mercado Secundario (Villegas, 2002):

Mercado Primario. Es aquél en que el emisor capta recursos directamente del inversionista vía un intermediario bursátil, para financiar proyectos de inversión o gasto. En otras palabras, en este mercado se reúnen emisores que colocan nuevos valores e inversionistas autorizados, usualmente Casas de Bolsa (intermediarios) que los compran siendo estos, los primeros tenedores de los valores que posteriormente venderán a sus clientes. La colocación de acciones por parte de una empresa o la emisión de Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) por parte del Gobierno son ejemplos de este tipo de operaciones. Los mecanismos de colocación en el mercado primario o de primera colocación son:

Oferta Pública: Utilizado por los gobiernos estatales y municipales, empresas e instituciones financieras para colocar entre otros, bonos y certificados bursátiles. Para ello, es necesario obtener una calificación de una empresa calificadora de valores y dependiendo de la calificación otorgada, será la tasa de interés que se establezca.

Subasta de valores: La más importante es la que realiza cada martes el Banco de México, como agente financiero del Gobierno Federal. De la colocación de estos títulos surge la tasa de interés que va a regir el comportamiento de las tasas de interés en términos generales. Los intermediarios (Casas de Bolsa) autorizados por el banco central, compran estos títulos para posteriormente colocarlos entre sus clientes en el mercado secundario.

Mercado Secundario. La importancia de este mercado radica en que proporciona liquidez al mercado financiero. Este mercado no aporta dinero a las empresas que emitieron los instrumentos, se trata más bien de un cambio de manos de los valores. Es decir, una vez colocados los valores entre los intermediarios en el Mercado Primario, los valores pueden ser nuevamente comprados y vendidos. Por lo que el emisor sea una empresa o el gobierno, no reciben nada de los recursos transferidos.

Cuando un inversionista acude a una casa de bolsa o un banco para invertir, puede adquirir los títulos en dos modalidades⁴:

Operación en Directo: Implica la transmisión de la propiedad del título y puede venderse antes de su vencimiento, pero solo se tendrá asegurado el rendimiento si mantiene el título hasta su vencimiento. Cuando se compra un título bajo este esquema, se está expuesto a sufrir una pérdida si lo vende y aumenta la tasa de interés, o viceversa.

Operación en Reporto: No se transmite la propiedad del instrumento, se vende de manera "*temporal*", siendo el intermediario el verdadero dueño del título. En este caso, el dueño (llamado reportado) se compromete a la recompra posterior del título y al pago de un rendimiento conocido como premio (ganancia) por dicha operación. De esta manera, el inversionista (reportador) no se ve afectado por futuros cambios en las tasas de interés porque ya se tiene asegurado un rendimiento y las posibles fluctuaciones en las tasas de interés se transfieren al intermediario. Caso contrario a lo que cede en la operación en directo en la que el inversionista asume el riesgo.

⁴ Ibid. Pág. 155.

INSTRUMENTO	EMISOR	VALOR NOMINAL	PLAZOS	RENDIMIENTO	CARACTERÍSTICAS
CETE	Gobierno Federal	\$10	28, 91, 182 y 364 días.	Proviene de una ganancia de capital, ya que se coloca a descuento.	Es el instrumento más demandado por los intermediarios, por su rendimiento atractivo y bajo riesgo. Representa la tasa líder del mercado.
Certificado Bursátil de Corto Plazo	Empresas, gobiernos, instituciones financieras.	\$100	Variable, pero menos a un año.	Se genera de una ganancia de capital, ya que se coloca a descuento. Funciona de forma similar a un CETE.	Surge en 2001 y está sustituyendo al papel comercial. Es una fuente de financiamiento muy utilizada por instituciones financieras.
Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento (PRLV)	Bancos	\$100	Variable, menor a un año o mayor a un año.	Paga una ganancia de capital, ya que se coloca a descuento. Además pagan una tasa de interés.	Es la forma en que se bursatizaron los pagarés tradicionales de los bancos.
Aceptación Bancaria (AB's)	Empresas avaladas por bancos.	\$100	28, 91, 182 y 364 días.	Se maneja igual que el CETE., pagando una ganancia de capital.	Su rendimiento se sitúa entre el CETE y el papel comercial.
Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES)	Gobierno Federal	\$100	Existían a plazos mayores a un año y menores a cinco, los cuales se establecían con múltiplos de 91 y 182 días.	Pagan cipientes ^a con una sobretasa por encima de los CETES, colocados en emisión primaria. Los intereses se pagan, generalmente, cada mes, trimestre o semestre. Existen emisiones que pagan una protección por la inflación.	Los usa el gobierno para financiar proyectos de inversión mayores a un año.
Bonos de protección al Ahorro (BPAT)	Instituto de protección al Ahorro Bancario (IPAB)	\$100	De 3 a 5 años	Pagan intereses que se calculan tomando la tasa más alta entre CETES y el PRLV ^b . Los intereses se pagan, generalmente, cada 28 ó 91 días.	Se colocan por medio de subastas, siendo el agente financiero el Banco de México.
Bono de Regulación Monetaria (BREMS)	Banxico	\$100	1 y 3 años	Los intereses se pagan cada 28 días. La tasa se revisa de manera diaria.	Se establece con el fin de regular la liquidez en el mercado monetario y ayudar en el seguimiento de la política monetaria.
Bonos de Indemnización Carretera (PICFARAC)	Banobras	100 UDI's	5, 10 y 15 años	Pagan interés de manera diaria.	Se utilizaron para financiar obras de construcción de carreteras.
Bonos del Gobierno Federal Denominados en UDI's (Udibonos)	Gobierno Federal	100 UDI's	Variable, mayor a dos años	Pagan un rendimiento real, por encima de la inflación.	Surgieron en 1996, cuando el gobierno creó la UDI y con ello sustituyeron a los Ajustabonos.
Bonos de Renta Fija	Gobierno Federal	\$100	3,5,7,10 y 20 años	Pagan intereses fijos cada seis meses.	Son los títulos gubernamentales más nuevos. También llamados "eMes", han salido al mercado en plazos largos gracias a la estabilidad macroeconómica.

^a Se deriva de una tasa cupón, que es lo que se compromete a pagar como interés el que emite el título en el mercado de valores. Se calcula siempre sobre el valor nominal y se paga de manera periódica, a manera de interés.

^b Este procedimiento aplica para títulos que pagan inter's cada 28 días, en caso de 91 días se usa de manera directa la tasa CETE colocado en mercado primario.

Tabla 2. CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS (Del Alto, 2008, pág. 162 Y 163)

2.3.2. MERCADO DE CAPITALALES.

El Mercado de Valores está conformado por el mercado de Deuda o de Dinero y el Mercado de Capitales, siendo el primero de ellos donde se mueve la mayor parte de los recursos. En el mercado de capitales, se negocian instrumentos a mediano y largo plazo, es decir, de más de un año. Cuyo objetivo es satisfacer necesidades de financiamiento del Estado y de las empresas para la inversión en activo fijo o capital de trabajo permanente. El documento en el que detalla la oferta de los valores, el destino que se dará a los recursos y toda la información pertinente se llama *prospecto*, que es enviado a los inversionistas interesados (Miguel, 2008).

Al igual que en el mercado de dinero, existe un mercado primario en donde se colocan por primera vez los valores emitidos por las empresas o el Gobierno Federal mediante oferta pública y un mercado secundario en donde se negocian los valores adquiridos en la colocación primaria. A su vez el mercado de capitales se subclasifica en: *Mercado de Deuda a Largo Plazo*, *Mercado de Renta Variable* y *Mercado de Capital de Desarrollo*.

1. *Mercado de Deuda a largo Plazo (Renta Fija)*: ofrece al inversionista la posibilidad de conocer con anterioridad el rendimiento y las condiciones de pago que se van a otorgar. Los *Instrumentos de deuda*, Se definen como un contrato entre el emisor y el comprador donde el comprador realiza un préstamo y espera a cambio, recibir el monto del principal e intereses en una fecha determinada. El emisor especifica la tasa de interés que está dispuesto a pagar por los recursos que obtiene y los términos en que será pagada.

Dos de los valores que se comercializan en el Mercado de Deuda a Largo Plazo son: Los Bonos u Obligaciones y los Certificados Bursátiles de largo plazo. Las primeras pueden ser de tres tipos: Hipotecarias (garantizadas por una hipoteca), Quirografarias (las garantiza la solvencia económica y moral del emisor) y convertibles (pueden o no convertirse en acciones comunes o preferenciales de la empresa que las emitió). Los segundos, son instrumentos que se definen como

"la participación individual en un crédito colectivo a largo plazo a cargo de una sociedad anónima". Los últimos, son documentos cuya característica principal es su altísima flexibilidad para cubrir prácticamente cualquier necesidad de la empresa.

2. *Mercado de Renta Variable o Mercado Accionario*: En este caso, los instrumentos no tienen un rendimiento ni vencimiento predeterminado. Se denominan valores de renta variable porque la utilidad que éstos producen se otorga de acuerdo a resultados, es decir, no se especifican en contrato ni se establecen por anticipado. Las *Acciones* representan parte del capital social de una empresa, y su precio está en función de su desempeño, acreditando los derechos de socio (patrimoniales o corporativos) y el límite de la obligación que contrae el tenedor. Las acciones confieren dos derechos a sus propietarios: Los *derechos patrimoniales de las acciones* que son los que tiene el accionista de participar en las utilidades de la sociedad ya sea en efectivo o en acciones. Y los *derechos corporativos de las acciones* que atribuyen la calidad de socio, asistir y votar en las asambleas de accionistas así como conocer el balance y los libros de la sociedad.

Existen 32 series accionarias reconocidas por la Bolsa Mexicana de Valores que dan a sus tenedores distintos derechos, siendo las más comunes:

A	Serie ordinaria reservada para accionistas mexicanos, que sólo pueden ser adquiridas por extranjeros a través de inversionistas neutros o de ADRs.
B	Ordinaria conocida como Libre Suscripción, por lo que puede ser adquirida directamente por inversionistas extranjeros.
CPO	Certificado de Participación Ordinario de libre suscripción; estas acciones otorgan derechos de voto restringido.
D	Dividendo superior o preferente.
L	Acciones preferenciales o de voto limitado. Pueden ser adquiridas por inversionistas nacionales y extranjeros.
UBC	Titulos vinculados que representan acciones serie B y C.

Fuente: Elaboración y diseño propio, con Datos de Moreno Tripp Miguel, "Finanzas para todos desde el Financiero", 2008, p.181

TABLA 3. TIPOS DE ACCIONES MÁS COMUNES.

3. *Mercado de Capital de Desarrollo*. El pasado 02 de octubre de 2009, se inauguró en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) el Mercado de Capital de Desarrollo, un nuevo segmento en el área de capitales, que operará a través de dos tipos de certificados: los dedicados a invertir en acciones o flujos de varias empresas o proyectos y los de una sola empresa o proyecto. El vehículo de financiamiento serán los CKD's (Ver definición en glosario). El destino principal que podrán tener esos fideicomisos es el financiamiento de proyectos de infraestructura, minería, comunicaciones, carreteras, puertos, etc. y están dirigidos a inversionistas institucionales particularmente a las AFORE. En el caso de las AFORE, el capital invertido está garantizado (Téllez, 2009).

Los CKD son instrumentos de mayor riesgo, ya que se participa como inversionista en proyectos empresariales que se van a desarrollar en un plazo y son alternativas con un horizonte de mediano a largo plazo, con baja liquidez y fecha de vencimiento específica. Las reglas de operación son más estrictas porque sus características de riesgo son más amplias. Estos Fondos de Capital, no reciben intereses, sino que a su vencimiento se espera que la acción valga mucho más de lo que se invirtió inicialmente (Salgado, 2009).

2.3.3. MERCADO DE DERIVADOS.

En 1997 nace en México el mercado de derivados conocido como *Mexder* (Bolsa Mexicana de Derivados). El mercado de derivados tiene dos objetivos, el primero más importante, es servir como *instrumento para administrar el riesgo*, es decir, usándolo para protegerse contra las fluctuaciones en los precios de las materias primas o en el tipo de cambio de las divisas. El segundo objetivo es usarlo como *elemento de especulación*, si se piensa que un bien va a aumentar de valor se compra hoy para venderse en un futuro cuando el bien incremente su valor, obteniendo ganancias por el diferencial de precios (Guevara, 2008).

En este mercado se compran o venden contratos de derivados que pueden estar referenciados a dos tipos de activos (bienes):

- a) *Materias Primas (Commodities)*: productos agrícolas (café, azúcar, maíz, etc.), ganaderos (res, cerdo, etc.), minerales (oro, plata, cobre, etc.), energéticos (petróleo, gasolina, etc.).
- b) *Financieros*: Divisas (peso, dólar, euro, etc.), acciones, tasas de interés [Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE)] o índices bursátiles [Índice de Precios y Cotizaciones (IPC)]. Actualmente Mexder opera únicamente instrumentos sobre activos financieros.

Los contratos de derivados se clasifican en⁵:

- *Forwards*
- *Swaps*
- *Futuros*
- *Opciones*

Los dos primeros instrumentos se negocian de forma privada en un mercado que se conoce como OTC (over-the-counter) o también mercado al mostrador. Por otro lado, están los contratos de *Futuros* y los contratos de *Opciones* que pueden ser utilizados por los administradores de empresas para administrar el riesgo o bien, por cualquier inversionista como medio de especulación. Por su importancia serán tratados a continuación éstos dos últimos tipos de contratos.

Durante el tercer trimestre de 2008, PEMEX adquirió en mercados financieros internacionales coberturas (opciones “*put*”) contra el riesgo de una reducción en el precio del petróleo por debajo de los 70 dólares por barril, garantizando vender la mezcla mexicana de exportación arriba de los 70 dólares durante el 2009, cuando en marzo el precio del petróleo no alcanzaba ni los 50 dólares por barril. La cobertura

⁵ Óp. Cit. (Villegas, 2002) Pág. 277

por 1,500 millones de dólares cubrió un monto de 330 millones de barriles, equivalente a casi un millón de barriles diarios que corresponde al volumen de exportaciones previsto en el paquete económico 2009. Para noviembre de ese año, cuando se esperaba el último pago por dicha cobertura, el pago alcanzó los 5,085 millones de dólares, que descontando su costo, el monto real obtenido fue de 3,585 millones de dólares, evitando recortes en la ejecución del Presupuesto de Egresos de la Federación 2009. Por lo anterior, la publicación británica "*Futures & Options Word (FOW)*" le otorgó al Gobierno Mexicano el '*Premio a la Innovación 2009*' por el uso creativo de los derivados⁴.

2.3.3.1. MERCADO DE FUTUROS.

El propósito de los participantes es comprar o vender un bien determinado a una fecha futura, sin que se tenga que llegar necesariamente a la entrega material del bien que por lo regular rara vez sucede. Los contratos de futuros están estandarizados, lo que facilita su operación de compra venta en el mercado secundario. Estos contratos se identifican por su fecha de vencimiento y en ellos se especifica la forma en que el contrato es liquidado (en especie o efectivo), la calidad del producto, el tamaño del contrato y el precio pactado.

Para que los contratos se cumplan en México existe una cámara de compensación '*ASIGNA*' que es la institución que realiza en forma centralizada la función de compra y venta de futuros para los vendedores y compradores respectivamente. Lo que indica que compradores y vendedores nunca se ponen en contacto directo.

El mercado de futuros requiere de la participación de dos protagonistas: el *coberturista* que es quien quiere eliminar o reducir el riesgo de fluctuaciones en el precio de la mercancía y el *especulador* quien busca obtener una ganancia y es quien da liquidez al mercado. El coberturista puede optar por lo que se conoce

⁴ CNNExpansion.com [en línea]. <<http://www.cnnexpansion.com/economia/2009/11/22/la-cobertura-petrolera-dejara-5000-mdd>> [Consulta:23-11-2009] y "El Financiero" página 5, Artículo: El gobierno se protege ante posible caída en petroprecios, [2009/12/09].

como *posición corta* vendiendo un contrato de futuros ó *posición larga* comprando un contrato de futuros. La *posición larga* es útil cuando la empresa produce a partir de un insumo que no tiene y requiere comprar en el futuro, en este caso se pretende garantizar el precio del producto. Caso contrario, en la *posición corta* los que poseen la mercancía física (inventarios) y buscan protegerse de las fluctuaciones del precio con una venta de contrato a futuro.

2.3.3.1.1. FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO.

La cámara de compensación (ASIGNA) exige a los participantes que habrán una cuenta que tiene la función de ser una garantía llamada *cuenta margen*, que es un porcentaje del valor de la operación (margen inicial) y que garantiza que los movimientos diarios en la cotización del futuro ya sea a la alza ó a la baja, sean cubiertos por dicha cuenta (liquidación diaria) en la que también se establece un saldo mínimo a mantener (margen de mantenimiento). Si el saldo de la cuenta es menor al margen de mantenimiento, se exige al comprador o vendedor que deposite una cantidad que iguale la cantidad de margen inicial².

A continuación se muestra un ejemplo de operación de la cuenta margen de un contrato de futuros de café de una persona que toma la posición corta (compromiso de venta para el 19 de julio de 2006 a \$99.50 centavos de dólar por libra de café) el 06/30/2006 con un margen inicial de \$2,520 USD, margen de mantenimiento de \$1,800 USD y tamaño de contrato de 37,500 libras (ver tabla 4).

Existen dos características importantes de este mercado que se muestran en la tabla, la "*Liquidación Diaria*" que no es otra cosa que la determinación diaria de los resultados de acuerdo al movimiento del mercado y el establecimiento de un "*Saldo Mínimo*" representado por el *margen de mantenimiento*.

² Óp. Cit. (Guevara H., 2008) Pág. 319 a 320.

FECHA	COTIZACIÓN cents. USD	MARGEN INICIAL	RESULT. DEL DÍA	RESULTADO ACUMULADO	MARGEN FIN DE DÍA	LLAMADO A MARGEN
06/30/06	99.50	2,520.00	0.00	0.00	2,520.00	0.00
07/03/06	102.00	2,520.00	-937.50	-937.50	1,582.50	937.50
07/05/06	101.85	2,520.00	56.25	-881.25	2,576.25	0.00
07/06/06	101.30	2,576.25	206.25	-675.00	2,782.50	0.00
07/07/06	98.40	2,782.50	1,087.50	412.50	3,870.00	0.00
07/10/06	99.10	3,870.00	-262.50	150.00	3,607.50	0.00
07/11/06	98.35	3,607.50	281.25	431.25	3,888.75	0.00
07/12/06	98.55	3,888.75	-75.00	356.25	3,813.75	0.00
07/13/06	99.35	3,813.75	-300.00	56.25	3,513.75	0.00
07/14/06	97.00	3,513.75	881.25	937.50	4,395.00	0.00
07/17/06	95.75	4,395.00	468.75	1,406.25	4,863.75	0.00
07/18/06	96.10	4,863.75	-131.25	1,275.00	4,732.50	0.00
07/19/06	95.90	4,732.50	75.00	1,350.00	4,807.50	0.00

Fuente: Guevara José Humberto, "FINANZAS PARA TODOS DESDE EL FINANCIERO", Pag. 321

TABLA 4. OPERACIÓN DE LA CUENTA MARGEN.

En la fecha de vencimiento el contrato de futuros puede darse por terminado a través de cualquiera de los siguientes mecanismos⁸:

- *Liquidación Física o en Especie.* En la tabla anterior, la posición fue *Corta* (Venta), el vendedor recibe la última cotización del contrato 35,962.50 USD ($0.959 * 37,500$) más el resultado de la cuenta margen 1,350 USD. En este caso el vendedor obtuvo una ganancia del 39% en 19 días, misma cantidad que perdió la parte compradora del contrato que tomó la posición larga. Notemos que el resultado es la misma cantidad \$37,312.50 USD ($.9950 * 37,500 = \$37,312.50$ USD) que en un inicio el vendedor estuvo de acuerdo en recibir por las libras de café.
- *Liquidación en Efectivo.* Cada una de las partes se retira con el resultado de su cuenta margen que incluye la pérdida o ganancia acumulada desde día en que entró al mercado hasta la fecha de vencimiento del contrato. Nuevamente, en el caso del vendedor (posición corta) se retira con 4,807.50 USD que es el resultado de la inversión inicial de 3,457.50 USD ($2,520 + 937.50$) + 1,350 USD ($37,500 * 0.036$ que es la diferencia de las cotizaciones inicial y final del contrato).

⁸ *Ibid.* Págs. 321 a 323.

2.3.3.2. MERCADO DE OPCIONES.

Una opción es un contrato con el que se adquiere el derecho más no la obligación de comprar o vender un bien a un cierto precio (precio de ejercicio o *strike*) a una fecha determinada. Para tener ese derecho es necesario pagar una prima a la que se conoce como “valor de la opción”⁹.

Existen dos tipos de opciones, las que nos dan el derecho a comprar (*call*) y las que otorgan el derecho a vender (*put*). Las opciones de compra (*call*) se utilizan cuando se espera que el precio del bien en el mercado aumente y se recurre a las opciones de venta (*put*) cuando se espera que el precio baje¹⁰.

Existen dos estilos de opciones: el americano que da el derecho de compra o venta en cualquier momento y el europeo que solo permite ejercer su derecho en la fecha de vencimiento.

2.3.3.2.1. FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO.

Si se utiliza la opción *call* como un medio para especular, habrá que ejercer la opción en el momento que el valor del bien en el mercado sea superior al *strike* más el precio pagado del *call*. Caso similar si se utiliza la opción *put*, en el que el especulador debe ejercer su derecho de venta al precio de ejercicio (*strike*) mientras el valor de mercado del bien es inferior al *strike* más el *put* que pago. El precio de mercado de equilibrio para éste último caso, se alcanza cuando el valor de mercado es igual al *strike* más el valor del *put*.

Si lo que deseamos es utilizar el mercado de opciones para administrar riesgos es decir obtener una *cobertura*, tal y como lo hacemos cuando adquirimos algún tipo de seguro ya sea de vida, gastos médicos, auto, etc. en el que de la misma forma,

⁹ Ibid. Pág. 329

¹⁰ Óp. Cit. (Villegas, 2002) Pág. 285 y 286.

adquirimos el derecho y no la obligación de exigir a la compañía se haga cargo de los gastos en caso de siniestro a cambio del pago de un deducible (*strike*). Claro que cuando adquirimos una opción para cubrir un riesgo lo que deseamos es no ejercerla, caso contrario cuando el objetivo es especulativo. Si lo que se pretende es obtener una cobertura contra un riesgo y evitar sufrir una pérdida en la inversión, es posible optar por dos vertientes:

- a. Opción *Put*. Comprar un *put* protegiéndose de la caída del precio del bien ya que asegura vender el bien a un precio mínimo el del *strike*, a un costo del *put*, lo que representa un piso respecto a la cantidad a recibir en el futuro. Si en el futuro el precio del bien en el mercado fuera superior al *strike*, el *put* no se ejercería y se vendería a precio de mercado. Eliminando la parte negativa del riesgo.

- b. Opción *Call*. En este caso se tiene el compromiso de entregar el bien en un futuro, por lo que se corre el riesgo de que el valor del mismo aumente y el valor a pagar en el futuro sea mayor. Por lo que se asegura un precio máximo de compra en un futuro a través de un *call*. Colocando un techo de compra al desembolso a realizar, que sería igual al valor del *strike* más el *call* y en caso de que el valor de mercado fuese menor la opción no se ejerce y se paga al valor de mercado.

2.3.4. MERCADO DE DIVISAS.

La función del mercado de divisas también conocido como *Mercado Cambiario*, es permitir la compra o venta de divisas y es considerado uno de los mayores mercados financieros del mundo ya que para que dos entidades de diferentes países realicen cualquier operación comercial, al menos uno tendrá que recurrir al mercado cambiario para adquirir la moneda que requiere para liquidar la operación. El mercado de divisas no tiene un lugar específico para operar, ya que las operaciones pueden llevarse a cabo las 24 horas del día y en cualquier lugar como puede ser una institución financiera, un banco, una casa de cambio, vía internet, etc¹¹.

De acuerdo al vencimiento de las operaciones es posible clasificarlo en *mercado de contado o spot* y *mercado a plazo forward*. El mercado *spot* es aquel en que las operaciones se realizan de manera inmediata o en un plazo no mayor a 48 horas. Si la compra venta se realiza en plazos mayores corresponde al mercado *forward*.

Los participantes en este mercado son tres: En primera instancia, "los bancos comerciales y casas de cambio" como intermediarios permitiendo que sus clientes realicen operaciones de compra y venta de divisas, el segundo protagonista el *banco central (BANXICO)* responsable de la paridad de nuestra moneda respecto a las monedas extranjeras debiendo intervenir en ocasiones en el mercado cambiario para dar estabilidad al mercado y por último, *el usuario final* del mercado cambiario, las personas y empresas no financieras que realizan sus operaciones comerciales, financieras o de turismo.

El precio al que se adquieren las divisas se le llama tipo de cambio y es determinado por la oferta y la demanda de la divisa. En otras palabras, cuantas unidades de una moneda se recibe o se paga a cambio de otra moneda. En nuestro país existen diferentes cotizaciones del peso respecto al dólar y las más usuales son:

¹¹ Óp. Cit.(Guevara H., 2008) Pág.267 - 270

Dólar fix. Tipo de cambio de referencia, su valor lo determina el Banco de México y es el tipo de cambio que determina BANXICO para solventar obligaciones denominadas en dólares Americanos (EUA) y pagaderas en México. Por su importancia, es publicado en el Diario Oficial de la federación el día hábil bancario inmediato siguiente a su determinación.

Ventanilla bancaria. Es el tipo de cambio que determina cada banco o casa de cambio (precio de compra y de venta) por lo que su valor cambia de banco a banco y es el tipo de cambio al que la gente puede comprar o vender si acude a la ventanilla de estas entidades.

Diariamente, en los periódicos de mayor circulación en el país se publica en la sección financiera o de mercados, los tipos de cambio de las principales monedas del mundo con relación al peso mexicano.

2.3.5. MERCADO DE METALES.

El mercado de metales se clasifica en mercado de Metales Preciosos: oro, plata, platino y paladio. Y Mercado de Metales Industriales: Cobre, Aluminio, Zinc, Plomo, Níquel, Uranio, Estaño, Bismuto y Cobalto. Las operaciones se llevan a cabo en el mercado de contado o *spot* o en el mercado de futuros ya descritos¹².

En México existe una demanda importante de monedas de oro y plata que son acuñadas por la "Casa de Moneda de México" y emitidas por Banco de México en el mercado primario para posteriormente pasar al mercado secundario en donde los intermediarios las ofrecen a sus clientes quienes las utilizan como medio de ahorro y de pago. Las monedas de comercialización permanente que se compran y venden en ventanilla (bancaria) son:

¹² BBVA-BANCOMER, Dirección Corporativa de Análisis y Estrategias de Mercados.<www-Bancomer.com>. [Consulta 01 Enero 2009].

Familia del Centenario o Peso Oro (Ley 0.900): Centenario (50 pesos oro – 1.20565 Oz. De oro puro), Azteca (20 pesos oro), Hidalgo (10 pesos oro), 1/2 Hidalgo (5 pesos oro), ¼ de Hidalgo (2.5 pesos oro) y 1/5 de Hidalgo (2 pesos oro). Estas piezas de acabado satinado están gravadas con el 5% de impuesto del IEPS (Impuesto Especial sobre Productos y Servicios).

Familia Libertad Oro (Ley 0.999): de una (1 onza), media, cuarto, décimo y vigésimo de onza. Estas monedas de acabado satín y espejo tienen en el anverso (cara) el escudo nacional y en el reverso una victoria alada representada por el Ángel de la Independencia.

Familia Libertad de Plata (Ley 0.999): una, media, cuarto, décimo y vigésimo de onza. Sustituye a la pieza conocida como onza troy de balanza y su diseño se uniformiza con las piezas de oro. En la Nueva Familia Libertad de Plata se adicionan monedas de 5 y 2 onzas.

Monedas de Comercialización Temporal: Son piezas o colecciones cuya acuñación es limitada y solamente se ofrecen a la venta. Ejemplo de ello son las colecciones de monedas conmemorativas de la Unión de los Estados (Monedas de los Estados), Animales en Peligro de Extinción en México, etc.

El termino *Ley* indica la proporción de oro o plata que contienen las monedas u otros objetos de estos metales.

2.4. PARTICIPANTES EN EL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO.

El sistema de pensiones, es uno de los participantes más importantes del sistema financiero mexicano y lo hace a través de entidades financieras llamadas SIEFORE dependientes de las AFORE. Las SIEFORE como elemento activo, adquieren una amplia gama de instrumentos financieros de corto y largo plazo. Cuidando de invertir en proyectos seguros, transparentes y rentables para dar cumplimiento a los objetivos encomendados, incrementar el ahorro interno y proporcionar liquidez a los mercados financieros.

PARTICIPANTES DEL SISTEMA DE PENSIONES	ENTIDADES REGULADORAS	
	AUXILIARES	OPERATIVAS
	CON SAR	COMISIÓN NACIONAL DE LOS SISTEMAS DE AHORRO PARA EL RETIRO
	CONDUSEF	COMISIÓN NACIONAL PARA LA PROTECCIÓN Y DEFENSA DE LOS USUARIOS DE SERVICIOS FINANCIEROS
	IMSS	INSTITUTO MEXICANO DEL SEGURO SOCIAL
	ISSSTE	INSTITUTO DE SEGURIDAD Y SERVICIOS SOCIALES DE LOS TRABAJADORES DEL ESTADO
	INFONAVIT	INSTITUTO DEL FONDO NACIONAL DE LA VIVIENDA PARA LOS TRABAJADORES
	FOVISSSTE	FONDO DE LA VIVIENDA DEL INSTITUTO DE SEGURIDAD Y SERVICIOS SOCIALES DE LOS TRABAJADORES DEL ESTADO
	AFORE	ADMINISTRADORA DE FONDOS PARA EL RETIRO
	SIEFORE	SOCIEDAD DE INVERSIÓN ESPECIALIZADA EN FONDOS PARA EL RETIRO
	PROCESAR	EMPRESA OPERADORA DE LA BASE DE DATOS NACIONAL DEL SAR
	BANXICO	BANCO NACIONAL DE MEXICO
	ICEFA	INSTITUCIÓN DE CRÉDITO O ENTIDAD FINANCIERA AUTORIZADA
	AMAFORE	ASOCIACIÓN MEXICANA DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS PARA EL RETIRO

FIGURA 4. ENTIDADES PARTICIPANTES EN EL SISTEMA DE PENSIONES.

Entre los nuevos instrumentos en los que pueden invertir están los Certificados de Capital de Desarrollo (CKD) y las Ofertas Públicas Iniciales (OPI). Los primeros, disponibles en el nuevo Mercado de Capital de Desarrollo de la BMV y el segundo tipo de instrumento autorizado las OPI, son ofertas públicas para la adquisición de acciones de empresas que no participan en un índice accionario, cuyo objetivo es captar capital en la plaza bursátil (Zepeda, 2009).

A continuación se lista la principal normatividad aplicable al Sistema de Ahorro para el Retiro, adicional a las *Leyes de Seguridad Social* aplicables:

- a. Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (LSAR).
- b. Reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (RLSAR).
- c. Circulares CONSAR.
- d. Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros.

2.4.1. COMISIÓN NACIONAL DE LOS SISTEMAS DE AHORRO PARA EL RETIRO (CONSAR).

Órgano desconcentrado de la SHCP, que se encarga de coordinar, regular y supervisar a las instituciones relacionadas con los sistemas de ahorro para el retiro: AFORE, SIEFORE, PROCESAR y las Prestadoras de Servicios. La "*Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (LSAR)*" publicada el 23 de mayo de 1996, en su artículo 2 establece que la CONSAR estará a cargo de la *coordinación, regulación, supervisión y vigilancia de los sistemas de ahorro para el retiro*. Y en su artículo 3 fracción X, define a los sistemas de ahorro para el retiro como: "*aquellos regulados por las Leyes de seguridad Social que prevén que las aportaciones tripartitas (trabajadores, patrones y el Estado) sean manejadas a través de cuentas individuales propiedad de los trabajadores, con el fin de acumular saldos, mismas que se utilizarán, ya sea para previsión social, para obtener una pensión o bien para complementarla*".

Creada en 1997, la misión de la CONSAR como máxima autoridad en esta materia, es proteger los ahorros para el retiro de los trabajadores y entre sus funciones destacan (LSAR, 1996)¹³:

- Regular mediante la expedición de disposiciones generales la operación de los sistemas de ahorro para el retiro.
- Expedir las disposiciones de carácter general a las que deberán sujetarse los participantes de los sistemas de ahorro.
- Otorgar, modificar o retirar las autorizaciones a las AFORE y SIEFORE.
- Supervisar a los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro.
- Elaborar y publicar estadísticas y documentos relacionados con el sistema.
- Administrar y operar, en su caso, la Base de Datos Nacional del SAR.
- Imponer multas y sanciones de los delitos previstos en la Ley del SAR.
- Emitir las reglas generales para determinar la forma en que las AFORE deberán remunerar a los agentes promotores.
- Expedir las reglas de operación y pago de los retiros programados.

2.4.2. COMISIÓN NACIONAL PARA LA PROTECCIÓN Y DEFENSA DE LOS USUARIOS DE SERVICIOS FINANCIEROS (*CONDUSEF*).

Órgano público descentralizado cuyo objetivo es proteger y asesorar a las personas físicas y morales que utilizan o contratan un producto o servicio financiero. Así como, fomentar entre los usuarios una cultura financiera. La “*Ley de Protección y Defensa del Usuario de Servicios Financieros*” (LPDUSF)¹⁴ en sus artículos 1, 4 y 5 encomienda a la CONDUSEF el promover, asesorar, proteger y defender los derechos e intereses de los usuarios de servicios financieros, así como el arbitrar sus diferencias de manera

¹³ Óp. Cit. (LSAR, 1996), Artículo 5.

¹⁴ (LPDUSF, 2000); Artículo 65.

imparcial y promover la equidad en las relaciones entre éstos. Las principales funciones de esta entidad son¹⁵:

- Atender y resolver las consultas y reclamaciones que le presenten los usuarios, sobre asuntos de su competencia.
- Llevar a cabo el procedimiento conciliatorio entre el usuario y la institución financiera.
- Actuar como árbitro en amigable composición o en juicio arbitral en estricto derecho, en los conflictos originados por operaciones o servicios que hayan contratado los usuarios con las instituciones financieras.
- Prestar servicio de orientación jurídica y asesoría legal a los usuarios, en las controversias entre éstos y las instituciones financieras que se entablen ante los tribunales con motivo de operaciones o servicios que los primeros hayan contratado.
- Proporcionar a los usuarios información relacionada con los servicios y productos que ofrecen las instituciones financieras.
- Analizar y en su caso, autorizar la información dirigida a los usuarios sobre los productos y servicios financieros que ofrezcan las instituciones.
- Revisar y en su caso, proponer modificaciones a los contratos de adhesión utilizados por las instituciones financieras.

Los usuarios de servicios financieros disponen de un año contado a partir de la fecha que se suscitó el hecho, para presentar su reclamación ante la CONDUSEF, quien está facultada para actuar como conciliador entre ambas partes.

La Comisión deberá notificar a la institución financiera la reclamación presentada en su contra en un plazo de ocho días hábiles a partir de que se presentó la reclamación. Citando a las partes a una audiencia dentro de los veinte días hábiles

¹⁵ *Ibíd.* Artículo 11

siguientes en que se recibió la reclamación. La CONDUSEF tiene la autoridad para actuar como árbitro¹⁶.

2.4.3. INSTITUTO DEL FONDO NACIONAL DE LA VIVIENDA PARA LOS TRABAJADORES (*INFONAVIT*).

Institución tripartita (sector laboral, patronal y Gobierno) creada en 1972 y cuyo principal objetivo es otorgar créditos de vivienda a los trabajadores afiliados al IMSS. Los trabajadores afiliados solo pueden recibir crédito de ésta Institución una sola vez y el crédito puede ser otorgado para adquisición, construcción, reparación, ampliación, mejora o el pago de pasivos adquiridos.

Con el propósito de complementar las prestaciones de carácter social en el ramo de fomento a la vivienda, a partir de 1973, *la Ley Federal del Trabajo* en su *Artículo 136*, establece que el patrón debe realizar una aportación correspondiente al 5% del Salario Base de Cotización del trabajador. Las AFORE solo llevan el registro del saldo acumulado e intereses que éstos generan en la subcuenta vivienda de la cuenta individual del trabajador, siendo el INFONAVIT quien administra los recursos íntegramente.

La ley del INFONAVIT fue publicada en el Diario Oficial de la Federación el 24 de abril de 1972. Y una relación con el sistema de pensiones, estriba en que las aportaciones acumuladas de los trabajadores durante su vida laboral, pueden ser integradas a su cuenta individual al momento de su retiro para obtener una mayor pensión. Actualmente, se han presentado en el Legislativo, propuestas de reforma de la citada Ley, que incluyen aspectos tan relevantes como la entrega del ahorro o remanente de la Subcuenta Vivienda, de la cuenta individual del trabajador, cuando llegue el momento de su jubilación. Evitando demandas al Instituto por parte del trabajador para recuperar el importe de la Subcuenta.

¹⁶ *Ibíd.* Artículo 73.

2.4.4. ADMINISTRADORA DE FONDOS PARA EL RETIRO. *AFORE*.

Son entidades financieras que administran los recursos para el retiro de las cuentas individuales de los trabajadores. Además de administrar a las sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro de la misma administradora. Para poder constituirse y funcionar como administradora es necesaria la autorización de la CONSAR previa opinión de la SHCP, ser sociedad anónima de capital variable y tener íntegramente suscrito y pagado el capital mínimo exigible. El 51% del capital social de las administradoras debe estar integrado por acciones de la serie "A" y el 49% restante indistintamente por acciones de la serie "A" o "B".

2.4.4.1. ESTRUCTURA DE LAS AFORE.

La estructura organizacional de las administradoras debe contar con al menos los siguientes elementos de vigilancia y control:

- Consejo de administración. Formado por un mínimo de cinco consejeros y de los cuales dos son independientes. Los consejeros independientes deberán ser expertos en materia financiera, económica, jurídica o de seguridad social y no deben tener nexos patrimoniales con las AFORE ni vínculo laboral con los accionistas¹⁷.
- Contralor normativo. Responsable de vigilar que funcionarios y empleados de las AFORE cumplan con la normatividad interna y externa aplicable. El contralor normativo es nombrado por la asamblea de accionistas¹⁸.
- Unidad especializada de atención al público (*UEAP*). Su función es atender las consultas y reclamaciones que presenten los trabajadores y patrones y

¹⁷ Óp. Cit. (LSAR, 1996). Artículo 29 [Consulta: 13-Enero-2010]

¹⁸ *Ibíd.* Artículo 30

cumpliendo con la disposición de la CONSAR, conservar durante dos años toda la documentación correspondiente a las reclamaciones atendidas¹⁹.

- Auditor de los procesos de registro y traspaso. Verificar que las solicitudes de registro y traspaso cumplan con los mínimos requisitos establecidos por la CONSAR, emitir la constancia de que se verificó el consentimiento del trabajador para su traspaso e informar a la CONSAR vía la empresa operadora, de los agentes promotores que dejen de prestar sus servicios a la administradora.

Al 31 de diciembre de 2009, el mercado estaba integrado por 14 AFORE más PensionISSSTE y son las siguientes:

1	AFIRME BAJÍO
2	AHORRA AHORA (Adquirida por BANORTE el 2009/07/10)
3	ARGOS (Adquirida por BANORTE el 2009/12/22)
4	AZTECA
5	BANAMEX
6	BANCOMER
7	BANORTE GENERALI
8	COPPEL
9	HSBC
10	INBURSA
11	ING
12	INVERCAP
13	IXE (Adquirida por BANORTE el 2009/07/23)
14	METLIFE
15	PRINCIPAL
16	PROFUTURO GNP
17	SCOTIA (Adquirida por PROFUTURO GNP el 2010/01/12)
18	XXI

TABLA 5. AFORES AUTORIZADAS AL 31/Dic/2009.

El 22 de diciembre de 2009, la AFORE Banorte Generali, adquirió la cartera de la AFORE Argos, que a noviembre contabilizaba en total 35,529 cuentas, para de esta manera, consolidarse en la cuarta posición de participación en el mercado,

¹⁹ *Ibíd.* Artículo 50 Bis

totalizando poco más de 3.9 millones de cuentas. Siendo su tercera compra en lo que va del año, las otras dos AFORE adquiridas por el grupo regiomontano fueron IXE y Ahorra Ahora. El pasado 23 de julio adquirió la carrea de la AFORE IXE que importaba 312,489 clientes con un monto de sus activos por 5,447 millones de pesos y el 10 de agosto de 2009, la cartera de Ahorra Ahora cuya cartera la integraban 367,660 cuentas individuales con un monto de sus activos de 1,138 millones de pesos. Siendo su segunda adquisición en poco menos de dos meses. La salida de AFORES del mercado es preocupante, ya que una vez que las más fuertes absorben a las más débiles, las restantes tienden a crear oligopolios que terminan estableciendo las condiciones del mercado.

2.4.4.2. FUNCIONES.

Entre las principales funciones de las AFORE se encuentra²⁰:

- Abrir administrar y operar cuentas individuales de trabajadores afiliados al IMSS, no afiliados y de las dependencias y entidades públicas estatales o municipales cuando proceda. Destinados a la contratación de rentas vitalicias, seguros de sobrevivencia o retiros programados. En el caso de la Subcuenta Vivienda deberá individualizar la información correspondiente a aportaciones y rendimientos en base a la información que le sea proporcionada.
- Individualizar las cuotas y aportaciones destinadas a las cuentas individuales, así como los rendimientos derivados de la inversión de dichos recursos.
- Establecer servicios de información y atención al público.

²⁰ *Ibíd.* Artículo 18

- Recibir las cuotas y aportaciones de Seguridad Social correspondiente a las cuentas individuales, así como las aportaciones voluntarias y complementarias de retiro y demás recursos autorizados en la LSAR para su recepción.
- Enviar en forma cuatrimestral al domicilio que el trabajador indique, sus estados de cuenta y demás información sobre su cuenta individual.
- Prestar servicios de administración de sociedades de inversión (SIEFORE).
- Prestar servicios de distribución y recompra de acciones del capital de las SIEFORE que administren.
- Operar y pagar los retiros programados.
- Pagar los retiros parciales con cargo a las cuentas individuales.
- Entregar los recursos a las instituciones de seguros que el trabajador o sus beneficiarios indiquen, para la contratación de rentas vitalicias o seguro de sobrevivencia.

2.4.5. SOCIEDAD DE INVERSION ESPECIALIZADA EN FONDOS PARA EL RETIRO. *SIEFORE*.

Son administradas y operadas por las AFORE, su objetivo es invertir los recursos acumulados en las cuentas individuales de los trabajadores que reciben de las AFORE y obtener rendimientos. Existen cinco sociedades de inversión básicas, clasificadas de acuerdo a rangos de edad de los trabajadores.

Las SIEFORE mediante la acumulación de pequeños montos de recursos de un grupo de trabajadores afiliados, que integran la sociedad de inversión, forman un capital común de trabajo, que les permite participar en el mercado financiero mediante la

compra y venta de instrumentos financieros cuyo objetivo es generar utilidades en función de los recursos aportados. Por lo anterior, los trabajadores al elegir una AFORE, se convierten en accionistas de las SIEFORE.

2.4.5.1. ESTRUCTURA DE LAS SIEFORE.

- ✓ Consejo de Administración²¹. Las AFORE y SIEFORE son administradas por un Consejo de Administración integrado por un mínimo de cinco consejeros que serán designados por los accionistas y de los cuales al menos dos serán consejeros independientes.
- ✓ Comité de Inversión²². Es el encargado de determinar la política y estrategia de inversión y composición de los activos de la sociedad. Es quien seleccionará los instrumentos, valores extranjeros y derivados que serán adquiridos y vendidos por la misma de acuerdo con el Régimen de Inversión establecido por el Comité de Riesgos. El comité debe integrarse al menos con un Consejero Independiente.
- ✓ Comité de Riesgos²³. Su objetivo es administrar los riesgos a los que estén expuestas las sociedades de inversión y vigilar que las operaciones de las SIEFORE se ajusten a los límites, políticas y procedimientos para la administración de riesgos aprobado por el Consejo de Administración.

Las sociedades de inversión Especializadas en Fondos para el Retiro, se clasifican en:

- a. SIEFORE Básicas
- b. SIEFORE Adicionales

²¹ *Ibíd.* Artículo 49

²² *Ibíd.* Artículo 42

²³ *Ibíd.* Artículo 42 Bis

2.4.5.2. SIEFORE BÁSICAS.

Estas sociedades de inversión acumulan e invierten los recursos obligatorios de los trabajadores. Las AFORE pueden administrar varias Sociedades de Inversión Básicas cada una con diferente composición de su cartera de inversión, grados de riesgo, plazos, orígenes y destino de los recursos invertidos en ellas (régimen de inversión).

En adición a las dos Sociedades Básicas con las que inició el nuevo sistema de pensiones, el 9 de junio de 2007, se autorizó la constitución y operación de las Sociedades de Inversión Básicas 3, Básicas 4 y Básicas 5. Acordándose que tendrían el historial de rendimientos de la Sociedad de Inversión Básica 2.

Actualmente, de acuerdo a la edad del trabajador, se integran cinco tipos de SIEFORE Básicas:

RECURSOS QUE SE INVIERTEN:	BÁSICA 1 56 AÑOS Y MAYORES	BÁSICA 2 ENTRE 46 Y 55 AÑOS	BÁSICA 3 ENTRE 37 Y 45 AÑOS	BÁSICA 4 ENTRE 27 Y 36 AÑOS	BÁSICA 5 26 AÑOS Y MENORES
Retiro, cesantía y Vejez	✓	✓	✓	✓	✓
RCV ISSSTE	✓	✓	✓	✓	✓
Seguro de Retiro	✓	✓	✓	✓	✓
Ahorro para el Retiro	✓	✓	✓	✓	✓
Ahorro Voluntario	✓	✓	✓	✓	✓
Aportaciones Complementarias	✓	✓	✓	✓	✓
Ahorro a Largo Plazo		✓	✓	✓	✓
Ahorro Voluntario A Largo Plazo		✓	✓	✓	✓

TABLA 6. SIEFORE BÁSICAS Y RECURSOS QUE INVIERTEN.

2.4.5.3. SIEFORE ADICIONALES.

En las sociedades de inversión adicionales, no existe límite de edad para participar en ellas y su objetivo es la inversión de las aportaciones voluntarias, aportaciones complementarias de retiro y los recursos de la subcuenta ahorro voluntario a largo plazo. Las SIEFORE pueden ser de dos tipos:

1. Sociedades de Inversión *Adicionales de Corto Plazo*. Invierte los recursos:
 - a. Aportaciones Voluntarias
 - b. Ahorro a Largo Plazo (No Afiliados)

2. Sociedades de Inversión *Adicionales de Largo Plazo*. Invierte los recursos:
 - a. Aportaciones Complementarias de Retiro
 - b. Ahorro a Largo Plazo (No Afiliados)
 - c. Aportaciones Voluntarias con Inversión a Largo Plazo
 - d. Fondos de previsión Social

2.4.6. REGIMEN DE INVERSIÓN.

En atención a las reglas generales que la CONSAR establece, Las sociedades de inversión están facultadas para operar con valores, documentos, efectivo y demás instrumentos que se especifiquen en el régimen de inversión de cada SIEFORE. El régimen de inversión ofrece a cada grupo de trabajadores un portafolio de inversión acorde a un horizonte de inversión, diferentes grados de riesgo y rendimientos diferenciados por tipo de SIEFORE²⁴ que pueden ser Básicas ó Adicionales. Sus objetivos básicos son los siguientes²⁵:

²⁴ *Ibíd.* Artículo 47

²⁵ *Ibíd.* Artículo 43

1. *Incrementar el ahorro interno.*
2. *Otorgar la mayor seguridad y rentabilidad de los recursos de los trabajadores, observando los lineamientos y restricciones vigentes.*
3. *Y por último, fomentar el desarrollo del mercado de instrumentos a largo plazo. Procurando que las inversiones se canalicen fundamentalmente en la colocación de valores que fomenten:*
 - a. *La actividad productiva Nacional*
 - b. *Mayor generación de empleo*
 - c. *Construcción de vivienda*
 - d. *Desarrollo de infraestructura estratégica del país*

El Comité de Riesgos de cada Sociedad de Inversión tiene como objetivo conocer las pérdidas potenciales para cada tipo de riesgo, revisando una vez al año, la metodología empleada para identificar, medir, monitorear y evaluar los distintos tipos de riesgo a los que se encuentre expuesta la SIEFORE. Los tipos de riesgo son:

- *Riesgo de Crédito o Crediticio.* Pérdida potencial por la falta de pago de una contraparte. Incumplimiento.
- *Riesgo Legal.* Pérdida potencial por posible incumplimiento de las disposiciones legales y administrativas aplicables.
- *Riesgo de Liquidez.* Pérdida potencial por la venta anticipada de activos para hacer frente a obligaciones. Facilidad de convertir activos en efectivo.
- *Riesgo de mercado.* Pérdida potencial en la que pueda incurrir una inversión por la diferencia de precios en los mercados o en factores como la tasa de interés, tipo de cambio, etc.

- *Riesgo Operativo*. Pérdida potencial por fallas en los sistemas de información, controles internos o errores de procesamiento.

2.4.6.1. LÍMITES DEL RÉGIMEN DE INVERSIÓN.

Los límites de inversión limitan los porcentajes por tipo de instrumento, en los que pueden invertir las SIEFORE. La CONSAR puede establecer límites a las inversiones de las SIEFORE cuando éstas se concentren en una misma rama de actividad económica, o prohibir su adquisición cuando a su juicio representen riesgos excesivos para la cartera de inversión²⁶. A continuación se muestra los límites máximos autorizados en el régimen de inversión 2009, para la familia de las SIEFORE básicas:

		SIEFORE BÁSICA				
		1	2	3	4	5
LÍMITES MÁXIMOS	RENTA VARIABLE (a través de índices accionarios)	0%	15%	20%	25%	30%
	INSTRUMENTOS EN DIVISAS (Dólares, Euros, yenes u otra para índices acc.)	30%	30%	30%	30%	30%
	DERIVADOS (commodities e Índices Bursátiles)	SI	SI	SI	SI	SI
	VALORES EXTRANJEROS (en caso de ser deuda mínimo A-)	20%	20%	20%	20%	20%
	INSTRUMENTOS BURSATILIZADOS	10%	15%	20%	30%	40%
	FIBRAS (Fideicomiso de Infraestructura y Bienes Raíces)	0%	5%	5%	10%	10%
	INSTRUMENTOS ESTRUCTURADOS Y OBLIGACIONES SUBORDINADAS	0%	5%	10%	10%	10%
	VALOR EN RIESGO [VaR histórico (1-∞=95%, 1 día)]	0.6%	1.0%	1.3%	1.6%	2.0%

Fuente: Elaboración y diseño propio. Datos obtenidos de: www.consar.gob.mx ; Límites del Régimen de Inversión: [2009/08/03].

TABLA 7. RÉGIMEN DE INVERSIÓN AUTORIZADO 2009.

²⁶ *Ibid.* Artículo 43 y Circular CONSAR 15-19 de fecha 2007/07/09.

Entre los nuevos instrumentos autorizados en los que pueden invertir las SIEFORE, están los *Certificados de Capital de Desarrollo (CKD)* son Fondos de Capital de largo plazo, con fecha de vencimiento, diseñados por el gobierno y emitidos por un fideicomiso respaldado por activos que generan ingreso. Por ellos no se reciben intereses, sino que a la salida se espera que la acción valga mucho más de lo que se invirtió inicialmente. La empresa ICA, el primero de octubre de 2009, fue la primera en colocar en Bolsa de Valores un paquete de certificados (CKDs) para su filial Red Carretera de Occidente (RCO), por un valor de 6,550 millones de pesos estableciéndose como fecha de vencimiento el 02 de abril de 2038²⁷.

El segundo instrumento recién autorizado con el que se busca desarrollar el mercado de capitales son las *Ofertas Públicas Iniciales (OPI)*, que consiste en la adquisición de acciones de empresas que hacen una oferta pública para captar capital en la plaza bursátil y no participan en ningún índice accionario ya que no cumplen con la norma de alta bursatilidad requerida para formar parte de las muestras de los indicadores. Con estos instrumentos (CKD y OPI) se pretende conseguir fondos de inversión para empresas grandes y medianas en proyectos de largo plazo en tiempos de escasas crediticia, ya que los bancos no toman este tipo de riesgo, pero si las AFORE.

2.4.7. BASE DE DATOS NACIONAL DEL SAR (BDNSAR).

Es propiedad del Gobierno Federal y su operación se declara de interés público. Está integrada con la información proveniente de los sistemas de ahorro para el retiro. Incluye los datos individuales del trabajador y los de la AFORE en la que se encuentre afiliado. Su operación esta concesionada por el Gobierno Federal a una empresa privada (PROCESAR) y tiene como finalidad²⁸:

²⁷ Periódico "El Financiero", Artículo "Recibe BMV 3 solicitudes más para operar CKD"; p. 10; [2009/11/23].

²⁸ Op. Cit. (LSAR 1996). Artículo 58.

- a. Identificar las cuentas individuales en las administradoras (AFORE) e instituciones de crédito (ICEFA).
- b. Certificación de los registros de los trabajadores en las administradoras.
- c. Controlar los procesos de traspaso de una administradora a otra.
- d. Instruir al operador de la cuenta concentradora, sobre la distribución de los recursos recibidos en dicha cuenta a las cuentas de las AFORE.

2.4.8. EMPRESA OPERADORA DE LA BASE DE DATOS NACIONAL DEL SAR (PROCESAR).

Actualmente la Empresa Operadora de la Base de Datos Nacional del SAR (EOBDNSAR) es "PROCESAR" quien tiene la concesión de la SHCP para operar la BDNSAR. Todos los procesos los llevan a cabo de manera centralizada y cobra a los participantes (AFORE) por los servicios que presta. Entre sus principales funciones se menciona las siguientes²⁹:

1. Administrar la Base de Datos Nacional del SAR.
2. Desarrollar sistemas informáticos y de telecomunicaciones para el control de los procesos.
3. Concentrar y distribuir información relacionada con los sistemas de ahorro para el retiro entre los participantes del Sistema.

²⁹ *Ibíd.* Artículo 58.

4. Indicar al operador de la cuenta concentradora para que se efectúe la transferencia de recursos depositados en dicha cuenta a las cuentas de las AFORE.
5. Mantener depurada la Base de Datos Nacional del SAR.
6. Ayudar en el proceso de localización de los trabajadores para realizar un ordenado traspaso de las cuentas individuales de una AFORE a otra.

Una vez que un trabajador escoge una administradora, la información es enviada a PROCESAR para realizar diversas validaciones entre ellas, que la AFORE elegida no rebase el 20% de la cuota de mercado que establece la LSAR y que se determina en base al número de cuentas individuales registradas. Y facultando a la CONSAR para autorizar un límite mayor a la concentración de mercado siempre y cuando ello no perjudique los intereses de los trabajadores.

PARTE II. MARCO TEÓRICO DE LA SEGURIDAD SOCIAL.

2.5. ANTECEDENTES.

El principio fundamental que define a la Seguridad Social, es sin duda la “*Solidaridad*”, constituyéndose en un elemento estabilizador y redistribuidor de la riqueza, a través de la implementación de acciones que disminuyen la desigualdad social y la brecha que existe entre “*Quienes tienen en exceso y quienes carecen de lo fundamental*”³⁰. La Seguridad Social adquiere mayor relevancia como elemento estabilizador en países como el nuestro donde tan solo un puñado de familias concentra una gran riqueza y millones de compatriotas viven en miseria extrema (Narro, La Seguridad Social Mexicana en los Albores del Siglo XXI, 1993).

La Seguridad Social va más allá del combate a la pobreza o de la protección del trabajador en su centro de trabajo, pretende una mejoría perceptible en las condiciones de vida en lo individual y en lo colectivo, elevando el promedio de vida de los mexicanos y mejorando la calidad de la misma. Intentando alcanzar para los miembros de la sociedad, los medios necesarios que le permitan la plena expresión de sus capacidades, garantizándoles el derecho a la salud, la educación, la capacitación o adiestramiento para el trabajo productivo, vivienda, cultura y recreación, además de garantizar los medios de subsistencia en caso de enfermedad, muerte ó jubilación del trabajador. Todo lo anterior, se encuentra plasmado en los artículos 3º, 4º y sobre todo en el 123 de nuestra Carta Magna³¹.

A nivel internacional, el organismo encargado de procurar mejorar las condiciones de trabajo incluyendo los principios de la Seguridad Social es la Organización Internacional del Trabajo (OIT) entidad dependiente de la Organización de las Naciones Unidas (ONU). Paradójicamente, Otto Von Bismark (1815 – 1898) quien fuera un monárquico convencido, fue precisamente el que sentó las bases modernas de la seguridad social_(Salvat Editores, 1978).

³⁰ Óp. Cit. (Narro José, 1993).

³¹ *ibid.* Pág. 15.

Los antecedentes de la Seguridad Social en nuestro País, se remontan al movimiento armado de 1910, quedando plasmada en nuestra Carta Magna, como proyecto de vida democrática de la nación, el derecho solidario a la Seguridad Social, identificándose como uno de los grandes anhelos del pueblo mexicano. Nuestra Constitución de 1917 es un documento de enormes alcances sociales, que a través de la historia ha venido transformándose, pero a su vez, conservando su esencia. Cien años antes, durante la lucha por la independencia, el General José María Morelos y Pavón en su manifiesto, los "*Sentimientos de la Nación*", ya plasmaba el anhelo por la Seguridad Social³².

2.6. LA SEGURIDAD SOCIAL EN MÉXICO.

En nuestro País, la Seguridad Social es responsabilidad compartida entre el trabajador, el patrón y principalmente el Estado como elemento promotor, ordenador y contribuyente solidario. El IMSS es por excelencia, a través de los cinco seguros básicos que proporciona a sus más de 48 millones de derechohabientes, el organismo público que mayormente define a la Seguridad Social en nuestra nación, incluyendo el derecho a una la pensión por jubilación.

En el sistema de Seguridad Social de México, participan numerosas instituciones como la Secretaría de Salud, PEMEX, el Instituto de Seguridad Social de las Fuerzas Armadas, la Secretaría de Marina, el Seguro Popular, el INFONAVIT, etc. pero básicamente por su peso específico, son dos las que lo describen y caracterizan mayoritariamente, el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) que atiende principalmente, a trabajadores empleados por un patrón y el Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE) que atiende a quien presta sus servicios en dependencias del Estado, incluyendo entidades de la Administración Pública Federal, Gobiernos Estatales y Municipales, trabajadores del Poder Legislativo y Judicial y demás.

³² Ibid. pag.18.

	Total Población Derechohabiente	Trabajadores Asegurados	Familiares Asegurados	¹ No Trabajadores	Pensionados	Familiares
IMSS (2009/06)	48' 213,979	13' 871,175	24'929,510	4'595,555	2'633,964	2'192,775
ISSSTE (2007)	10'980,931	2'490,497	7'233,562		610,270	646,602
PEMEX (2008)	727,676					
SDN ³ (2004)	677,281					
SM ⁴ (2007)	201,869					
SERVICIOS ESTATALES (2007)	1'424,263					
SEGURO POPULAR ² (2009/06)	28'451,156					
	90'677,155	16'361,672	32'163,072	4'595,555	3'244,234	2'839,377
POBLACIÓN TOTAL	107'443,499	¹ Incluye seguro facultativo, seguro de salud para la familia y continuación voluntaria en el régimen obligatorio.				
		² Población con protección social en salud.				
PEA	45.2 Millones	⁴ SM = Secretaría de Marina ³ SDN = Secretaría de la Defensa				

Fuente: Elaboración y diseño propio, datos de www.inegi.org.mx/est/contenidos/espanol/rutinas/ept.asp?t=msoc01&c=1879, Seguro Popular, "Informe de resultados primer semestre de 2009", www.issste.gob.mx, www.imss.gob.mx, www.seguro-popular.gob.mx/images/contenidos/Informes_Resultados/informe_1sem2009.pdf, www.pemex.gob.mx.

TABLA 8. DERECHOHABIENTES POR INSTITUCIÓN DE SEGURIDAD SOCIAL.

Es impresionante resaltar la labor que todos los días realizan miles de trabajadores de la Seguridad Social en sus instituciones, frente a una población derechohabiente en constante crecimiento. Ya que con personal insuficiente y recursos escasos cumplen con su trabajo, constituyendo un motivo de orgullo para todos los mexicanos, sin duda, su labor tiene un impacto inmediato en la calidad de vida de los individuos y de la sociedad en general³³. Algunas de estas honorables instituciones gozan de renombre internacional, por lo que también hay aseguradoras de gastos médicos mayores que tienen convenio con ellas para enviar a sus clientes a éstas instituciones, entre las que se encuentran, por mencionar algunas:

- ✓ *Instituto Nacional de Cardiología "Ignacio Chávez"*
- ✓ *Instituto Nacional de Ciencias Médicas y Nutrición*

³³ Ibid. Pág. 25

- ✓ Instituto Nacional de Neurología y Neurocirugía
- ✓ Instituto Nacional de Enfermedades Respiratorias

Reconocidas por instituciones tan prestigiosas como la Clínica Mayo en Jacksonville, Florida, Estados Unidos. Estos institutos además de tener el mejor equipamiento para el cuidado de la salud, cuentan con los servicios de los mejores médicos especialistas del país que en muchos casos también trabajan para el sector privado³⁴.

De acuerdo a estadísticas del IMSS diariamente se llevan a cabo alrededor de 440 mil consultas, 5 mil egresos hospitalarios, 600 mil análisis clínicos y se atienden aproximadamente 1,500 partos adicionalmente a los demás servicios que ofrece el instituto a los derechohabientes y sus familias.

De acuerdo al diagnóstico del Sector Salud 2007, de la Secretaría de Salud, el País tiene un déficit de médicos especialistas que en el caso particular del IMSS, existen mil ochocientos médicos en formación cuando la demanda es de 4 mil especialistas a nivel nacional. Las causas de éste déficit son en parte, por los bajos salarios ofrecidos de alrededor de dieciocho mil pesos mensuales. Otro factor es que alrededor del 25% de la plantilla de especialistas está en proceso de jubilación, que en número es superior a los médicos contratados. La concentración de médicos especialistas se ubica en cinco estados de la República: Distrito Federal, Jalisco, Nuevo León, Veracruz, Puebla y Estado de México. En solo el Distrito Federal se tiene en promedio 2.5 galenos por cada mil habitantes en contraste con los estados de Sonora, Tamaulipas y Durango donde se cuenta con un médico por cada mil habitantes (Larios, 2009).

La Seguridad Social en México, tiene su fundamento constitucional principalmente en el *Artículo 123* en donde se establecen las bases mínimas de la seguridad social como la obligación de las empresas de formar mediante aportaciones un fondo nacional de la vivienda, la responsabilidad de los patrones por los accidentes y enfermedades profesionales de los trabajadores y su obligación de pagar la

³⁴Trejo, Depto. Medicina Interna, Mayo Clinic, Florida. EUA; El Financiero, 12/Nov/2009 Pág. 24

indemnización por incapacidad o muerte según corresponda, la obligación de los patrones a proporcionar capacitación o adiestramiento para el trabajo y declara la Ley del Seguro Social de utilidad pública al igual que a los seguros encaminados a la protección y bienestar de los trabajadores (Constitución 1917, 2002).

Por otro lado, el artículo 3 de la *Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos*, habla del derecho a recibir por parte del Estado, educación laica y gratuita y el *artículo 4* del derecho de las personas a la protección de la salud; a un medio ambiente adecuado para su desarrollo y bienestar; a disfrutar de una vivienda digna y decorosa y de la igualdad del varón y la mujer ante la Ley³⁵.

En 1929 se modificó el artículo 123 de la Carta Magna en el que "Se consideraba de utilidad pública la expedición de la Ley del Seguro Social", debiendo pasar quince años para que se hiciera realidad (IMSS, 2009).

Antecedentes de la legislación moderna en México sobre aseguramiento de trabajadores y familiares, se encuentran a principios de siglo XIX en disposiciones Estatales de dos de los Estados más industrializados del País:

- "*Ley de Accidentes de Trabajo del Estado de México*" (30 de abril de 1904).
- "*Ley sobre Accidentes de Trabajo de Nuevo León*" (9 de abril de 1906).

Para finalizar, recordemos que el propósito fundamental de la seguridad social es proteger al trabajador y su familia de aquellos hechos que de manera natural o fortuita se presentan en la vida de las personas. Las características que definen a los modelos de Seguridad Social son³⁶:

- a. Pretende proteger al individuo frente a las contingencias que se presentan en la vida de las personas, promoviendo su bienestar y estimulando el desarrollo de sus capacidades.

³⁵ (Constitución 1917, 2002). Artículos 3, 4 y 123 Apartados A y B.

³⁶ Óp. Cit. (Narro, 1993).

- b. Es un instrumento a la medida, que se diseña y ajusta de acuerdo a la comunidad.
- c. Es una respuesta organizada para enfrentar los desequilibrios y privaciones económico-sociales.
- d. Es un compromiso colectivo en el que se comparten riesgos y recursos de las personas. Va más allá del combate a la pobreza, propone incrementar la calidad de vida, fortalecer la seguridad personal y generar condiciones de igualdad.
- e. Actúa mediante la solidaridad y la redistribución de la riqueza, que la sociedad genera mediante su trabajo.
- f. Es un derecho fundamental e instrumento de progreso social.

2.6.1. AMBITO INTERNACIONAL.

Después de la segunda guerra mundial, para suceder a la Sociedad de Naciones, creada por el tratado de Versalles en 1919, se constituyó en San Francisco el 26 de junio de 1945, la Organización de las Naciones Unidas (ONU). Como parte de ella, la Organización Internacional del Trabajo (OIT), es el órgano cuyo propósito es mejorar las condiciones de trabajo en todo el mundo a través de una acción conjunta internacional que incluye los principios de Seguridad Social como son la regulación de horarios de trabajo, la protección del trabajador contra accidentes y enfermedades, pensión, desempleo, educación técnica para los trabajadores, etc.

En ese entonces, la mayoría de los países optaron por el modelo alemán de establecer sistemas de Seguridad Social (pensión por jubilación, sistema de seguros de enfermedad, accidentes, desempleo, salud, semana laboral, sueldo mínimo, vivienda de protección oficial, etc.) de fines del siglo XIX de la época de Otto Von

Bismark (1815 – 1898). Paradójicamente a sus raíces Bismark quien fuera un monárquico convencido, opuesto al parlamentarismo y a cualquier tipo de igualitarismo social fue él quien sentó las bases modernas de la seguridad social. Su modelo se expandió por todo el mundo con diferentes matices. Algunos países industrializados como Inglaterra con el Plan Beveridge, complementaron este sistema, en el que al lado de los seguros sociales se abre un Servicio Nacional de Salud, ayudas familiares y un conjunto de seguros voluntarios; en Estados Unidos con el seguro de desempleo, etc.

La Organización Internacional del Trabajo (OIT) en el documento "Administración de la Seguridad Social" publicado en 1991 define a la Seguridad Social como:

“La protección que la sociedad proporciona a sus miembros, mediante una serie de medidas públicas, contra las privaciones económicas y sociales que, de no ser así, ocasionarían la desaparición o una fuerte reducción de los ingresos por causa de enfermedad, maternidad, accidente de trabajo, o enfermedad laboral, desempleo, invalidez, vejez y muerte; y también la protección en forma de asistencia médica y de ayuda a las familias con hijos”.

Actualmente, La Ley del Seguro Social Canadiense garantiza a la totalidad de la población cobertura de servicios médicos y prácticamente todos sus hospitales son públicos. El financiamiento se da a través de fondos públicos provinciales y federales y en 1992 el gasto equivalía al 8.5% del PIB³⁷.

En contraparte, en los Estados Unidos de América, la Seguridad Social si podemos llamarle así, es esencialmente privada, es responsabilidad de los ciudadanos asegurarse la cobertura médica, ya sea a través de sus empleadores o contratando seguros de salud privados. Desafortunadamente, los seguros que proveen los empleadores han aumentado cuatro veces más rápido que los salarios y el deducible anual superior a \$1,000 dólares aumentó de 1% a 18% entre 2000 y 2008. (Informador [en línea], 2009).

³⁷ Ibid. Pág.

De una población de alrededor a los 300 millones de personas, 47 millones de ellas no cuentan con seguro de salud y 25 millones más tienen una cobertura inadecuada para sus necesidades.

Se estima que cada día, alrededor de 14 mil personas pierden su empleo y su seguro médico y que al año mueren 18 mil sin posibilidad de recibir atención médica o porque las aseguradoras cancelan las pólizas de forma unilateral. Actualmente, cuando alguien enferma y no tiene la cobertura médica adecuada, tiene que sufragar los gastos por cuenta propia, lo que ocasiona que la mitad de las bancarrotas de particulares sean consecuencia de las estratosféricas facturas médicas.

Actualmente, el presidente de los Estados Unidos, Barack Obama, presentó una iniciativa de "*Reforma de Salud*" que desafortunadamente excluye a los inmigrantes en suelo norteamericano, en el cual a través de un subsidio Federal a los ingresos de los individuos y familias que lo necesiten podrán inscribirse al nuevo plan público o adquirir un plan de cuidados médicos privado. A la *Reforma de Salud de Obama*, se la ha equiparado por su importancia con la Ley del Seguro Social de 1935, ya que pretende dar cobertura médica a millones de estadounidenses que no la tienen.

Se pretende que los empleados, jubilados y sus familias gocen de la más amplia variedad de planes de salud incluyendo cuidados preventivos, de maternidad y salud mental. Cualquier ciudadano aunque quede desempleado siempre tendrá la posibilidad de atención médica a su alcance, ningún norteamericano será rechazado por ningún plan de salud de las compañías aseguradoras, aún por enfermedades preexistentes, se prohibirá que las coberturas tengan límites anuales e impedirá la discriminación en base al género³⁸.

La reforma de salud se contrapone a los intereses de las compañías aseguradoras y de los hospitales privados por las implicaciones económicas que ello conlleva. La

³⁸ Óp. Cit. (Informador [en línea], 2009). Y página web: http://noticias.terra.com/galeria/207637/Reforma_de_salud_lo_que_debes_saber [12 Dic 2009].

campana de desprestigio orquestada contra dicha reforma, no prospero y fue aprobada por la cámara de representantes el pasado 8 de noviembre de 2009.

El 30 de marzo de 2010, el presidente de los Estados Unidos Barack Obama firmó la histórica Ley de Reforma Sanitaria que extenderá para el 2019, la cobertura médica a 32 millones de estadounidenses. La reforma pretende básicamente, reducir los costos del cuidado de la salud, e impone mayores exigencias a las aseguradoras.

2.7. INSTITUTO DE SEGURIDAD Y SERVICIOS SOCIALES DE LOS TRABAJADORES AL SERVICIO DEL ESTADO (ISSSTE).

Tiene como antecedente a la Dirección General de Pensiones Civiles y de Retiro fundada en 1925, quien únicamente otorgaba pensiones de vejez, invalidez y muerte ó retiro. Posteriormente, con el objeto de invertir los excedentes del fondo de pensiones facilitó préstamos para casa habitación a los trabajadores del Estado.

El 31 de diciembre de 1959 se promulgó la Ley del ISSSTE y en ella se incluye además de la protección en materia de riesgos de trabajo, la atención médica y los servicios sociales a los trabajadores y sus familias. Siendo hasta 1966 cuando se publica en el Diario Oficial la citada Ley, para ese entonces ya protegía a casi un millón de derechohabientes. Para el 2007 la población derechohabiente alcanzaba alrededor de los 11 millones de personas.

2.8. EL IMSS, INSTRUMENTO BÁSICO DE LA SEGURIDAD SOCIAL EN EL PAÍS. LOS CINCO SEGUROS BÁSICOS.

Después de concluido el movimiento revolucionario, la aspiración a la seguridad social dejó de ser una utopía social al encontrar su viabilidad con el nacimiento del IMSS. Durante el sexenio del *Presidente Lázaro Cárdenas*, se envió a los legisladores en dos ocasiones (1935 y 1938) proyectos de "Ley del Seguro Social". El último encomendado al Lic. Ignacio García Téllez, en la que ya se incluía la creación de un Instituto de Seguridad Social, de aportación tripartita (Estado, trabajadores y patrones) y que cubrían los riesgos siguientes: enfermedades profesionales, accidentes de trabajo, enfermedades no profesionales, maternidad, vejez e invalidez y desocupación involuntaria. El proyecto enviado a la cámara de legisladores, desafortunadamente no prospero.

En 1942 el presidente Ávila Camacho creó la Secretaría del Trabajo y Previsión Social y la encomendó al Lic. Ignacio García Téllez, quién en condiciones políticas más favorables envió nuevamente la iniciativa de Ley, que el congreso finalmente aprobó, publicándose en el Diario Oficial la "Ley del Seguro Social" el 19 de enero de 1943, iniciando sus funciones de inmediato. El artículo 2 de la citada Ley, establece el objetivo de la seguridad social (LSS 1997, 2009):

"la Seguridad Social tiene por finalidad garantizar el derecho humano a la salud, la asistencia médica, la protección de los medios de subsistencia y los servicios sociales necesarios para el bienestar individual y colectivo, así como el otorgamiento de una pensión que, en su caso, y previo cumplimiento de requisitos legales, será garantizada por el Estado".

Para dar cumplimiento a las necesidades de los trabajadores y sus familias en la citada Ley se decreta la creación de un organismo público descentralizado con personalidad y patrimonio propio, denominado "*Instituto Mexicano del Seguro Social*" (IMSS) constituyéndose en el instrumento básico de la seguridad social en nuestro país, cuyas funciones principales son:

- ✓ Prevenir y conservar la salud de todos los mexicanos a través del otorgamiento de servicios de salud, rehabilitación y asistencia médica.
- ✓ Recaudar y administrar bajo la supervisión del Gobierno Federal, las cuotas y aportaciones para el cumplimiento de estos propósitos.
- ✓ *Otorgar al momento de retiro del trabajador, pensiones y prestaciones sociales.*
- ✓ Proteger a los trabajadores y sus familias a través del otorgamiento de *cinco seguros básicos*:
 - 1) Riesgos de trabajo
 - 2) Enfermedad y maternidad
 - 3) Invalidez y vida
 - 4) *Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez (RCV)*
 - 5) Guarderías y prestaciones sociales

De estos seguros los que otorgan pensión son:

- a) Riesgos de trabajo
- b) invalidez y vida
- c) Retiro Cesantía en Edad Avanzada y Vejez.

El origen de las aportaciones para los cinco seguros básicos los establece la Ley del Seguro Social, y dichas cuotas son cubiertas en porcentaje al *Salario Base de Cotización (SBC)* del trabajador, el patrón y el Estado (aportación tripartita). Las cuotas son recaudadas por el IMSS y las instituciones de crédito autorizadas, los porcentajes de dichas aportaciones se muestran en la tabla 10.

Posteriormente a la creación del IMSS fueron integrándose al sistema de seguridad social nuevas instituciones públicas para que dependiendo de la entidad donde el

trabajador prestara sus servicios éstas dieran atención a los trabajadores y sus familias, de sus necesidades de salud, protección, retiro y vivienda:

ISSSTE	Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado.
ISSFAM	Instituto de Seguridad Social para las Fuerzas Armadas Mexicanas.
INFONAVIT	Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores.
FOVISSSTE	Fondo para la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado.
SEGURO POPULAR	

TABLA 9. INSTITUCIONES PÚBLICAS ADICIONALES DE SEGURIDAD SOCIAL.

Seguro	LEY 1973				LEY 1997			
	Patrón	Trabajador	Estado	Total	Patrón	Trabajador	Estado	Total
<u>Administrados por el IMSS</u>								
Riesgos de Trabajo	2.50			2.50	Cuota Mensual para la Empresa			
Enfermedades y Maternidad	8.750	3.125	0.625	12.50	9.730	3.480	0.695	13.90
Invalidez, Vejez, Cesantía en Edad Avanzada y Muerte	5.950	2.125	0.425	8.50	---	---	---	---
Invalidez y Vida	---	---	---	---	1.750	0.625	0.125	2.50
Guarderías	1.00			1.00	---	---	---	---
Guarderías y Prestaciones Sociales	---	---	---	---	1.00			1.00
<u>Administrado por Entidades Financieras</u>								
	ICEFA (Institución de Crédito o Entidad Financiera Autorizada)				AFORE (Administradora de Fondos para el Retiro)			
Retiro 92	2.00			2.00	---	---	---	---
Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez (RCV)	---	---	---	---	2.000 3.150	1.125	0.225	2.00 4.50

Fuente: Elaboración y diseño propio, con datos tomados de la Ley del Seguro Social, publicada el 12/03/1973 (última reforma DOF 29-12-2004) y Nueva Ley publicada el 21/12/1995 (última reforma DOF 26-05-2009)

Nota: El Estado contribuye con el 7.143% de la aportación total del patrón.

TABLA 10. APORTACIÓN PORCENTUAL A LOS CINCO SEGUROS BÁSICOS.

La población que no está sujeta a una relación de trabajo, se encuentra protegida en algunos rubros por la Ley General de Salud; Por la Ley de Vivienda; los servicios sociales y de solidaridad de la ley del Seguro Social; régimen voluntario del Seguro Social y la incorporación voluntaria al régimen obligatorio del IMSS.

2.8.1. REGIMENES DE LA LEY DEL SEGURO SOCIAL 1997.

El Seguro Social comprende el régimen obligatorio y el régimen voluntario:

1. *Régimen Obligatorio*. Comprende los cinco seguros básicos que son: Riesgos de trabajo; Enfermedad y maternidad; Invalides y vida; Retiro, cesantía en edad avanzada y vejez; y Guarderías. Son sujetos de aseguramiento a través de éste régimen, los socios de las sociedades cooperativas y las personas que presten de forma permanente o eventual, un servicio remunerado, personal o subordinado a un patrón, cualquiera que sea la naturaleza económica del patrón, aún cuando por alguna ley especial esté exento del pago de contribuciones³⁹. Si el trabajador dejase de pertenecer a este régimen y desea volver a integrarse, puede hacerlo en las siguientes modalidades:

a. *Continuación Voluntaria*⁴⁰. El asegurado que haya sido dado de baja en el régimen obligatorio y cuente con un mínimo de cincuenta y dos semanas cotizadas tiene el derecho de continuar cotizando voluntariamente en el seguro de invalidez y vida así como en el de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez. Para ello deberá quedar nuevamente inscrito con el último salario o superior al que tenía en el momento de su baja. El derecho se pierde si el trabajador no lo solicita por escrito en un período de cinco años contados a partir de la fecha de baja.

b. *Conservación de Derechos*⁴¹. El asegurado que deje de pertenecer al régimen obligatorio y que haya cotizado al menos ocho semanas ininterrumpidas, conservara durante las ocho semanas siguientes el derecho a recibir él y su familia asistencia médica y de maternidad, quirúrgica, farmacéutica y hospitalaria que sea necesaria. También, los trabajadores que se encuentren

³⁹ Óp. Cit. (LSS 1997, 2009), Artículo 11.

⁴⁰ *Ibíd.* Artículo 218

⁴¹ *Ibíd.* Artículo 109

en huelga tienen derecho a recibir asistencia médica durante el tiempo que dure la misma.

Por otro lado, los trabajadores que dejen de pertenecer al régimen obligatorio⁴², conservarán los derechos correspondientes a pensiones de invalidez y vida, por un período igual a la cuarta parte del tiempo cubierto por sus semanas cotizadas, contando a partir de la fecha de baja.

c. *Reconocimiento de Derechos*⁴³. El trabajador que haya dejado de estar en el régimen obligatorio y reingrese nuevamente al régimen, se le reconocerán sus semanas cotizadas como se indica a continuación:

- Si el pago de cotizaciones se interrumpió por un plazo menor o igual a tres años, se le reconocerán al momento de su reinscripción todas las semanas que tenía cotizadas.
- Si se interrumpió por más de tres años pero menos de seis, se le acreditarán las cotizaciones anteriormente cubiertas, cuando a partir de su reingreso le sean reconocidas un mínimo de veintiséis semanas nuevas de cotización en su nuevo reaseguramiento.
- Si la interrupción fue por más de seis años, se le reconocerán sus cotizaciones anteriores cuando a partir de su reingreso haya cubierto un mínimo de cincuenta y dos nuevas semanas de cotización.

2. *Régimen Voluntario*. Las personas físicas profesionales, trabajadores en industrias familiares, comerciantes en pequeño, artesanos, trabajadores domésticos y demás trabajadores no asalariados; pueden voluntariamente afiliarse al régimen obligatorio, mediante el pago de sus aportaciones y con ello, disfrutar de sus beneficios.

⁴² *Ibíd.* Artículo 150

⁴³ *Ibíd.* Artículo 151

2.5 EVOLUCIÓN DEL SISTEMA DE PENSIONES EN MÉXICO (1935 – 2009)
 EVOLUCIÓN. "Pasar de un estado actual a otro que puede ser mejor o peor".

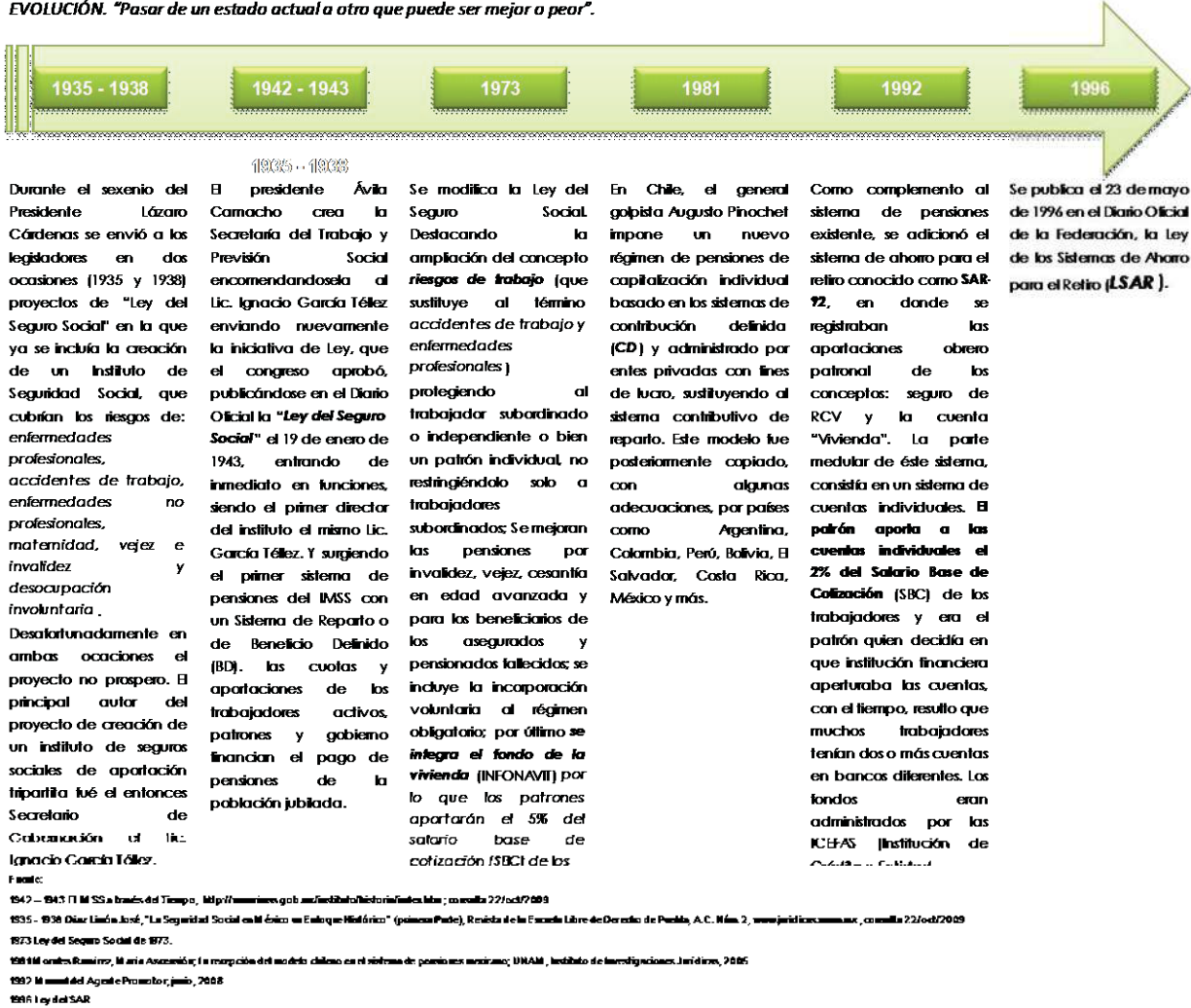


FIGURA 6. EVOLUCIÓN DEL SISTEMA DE PENSIONES EN MÉXICO 1935 – 2009.

2.5 EVOLUCIÓN DEL SISTEMA DE PENSIONES EN MÉXICO (1935 – 2009)
 EVOLUCIÓN. "Pasará de un estado actual a otro que puede ser mejor o peor".

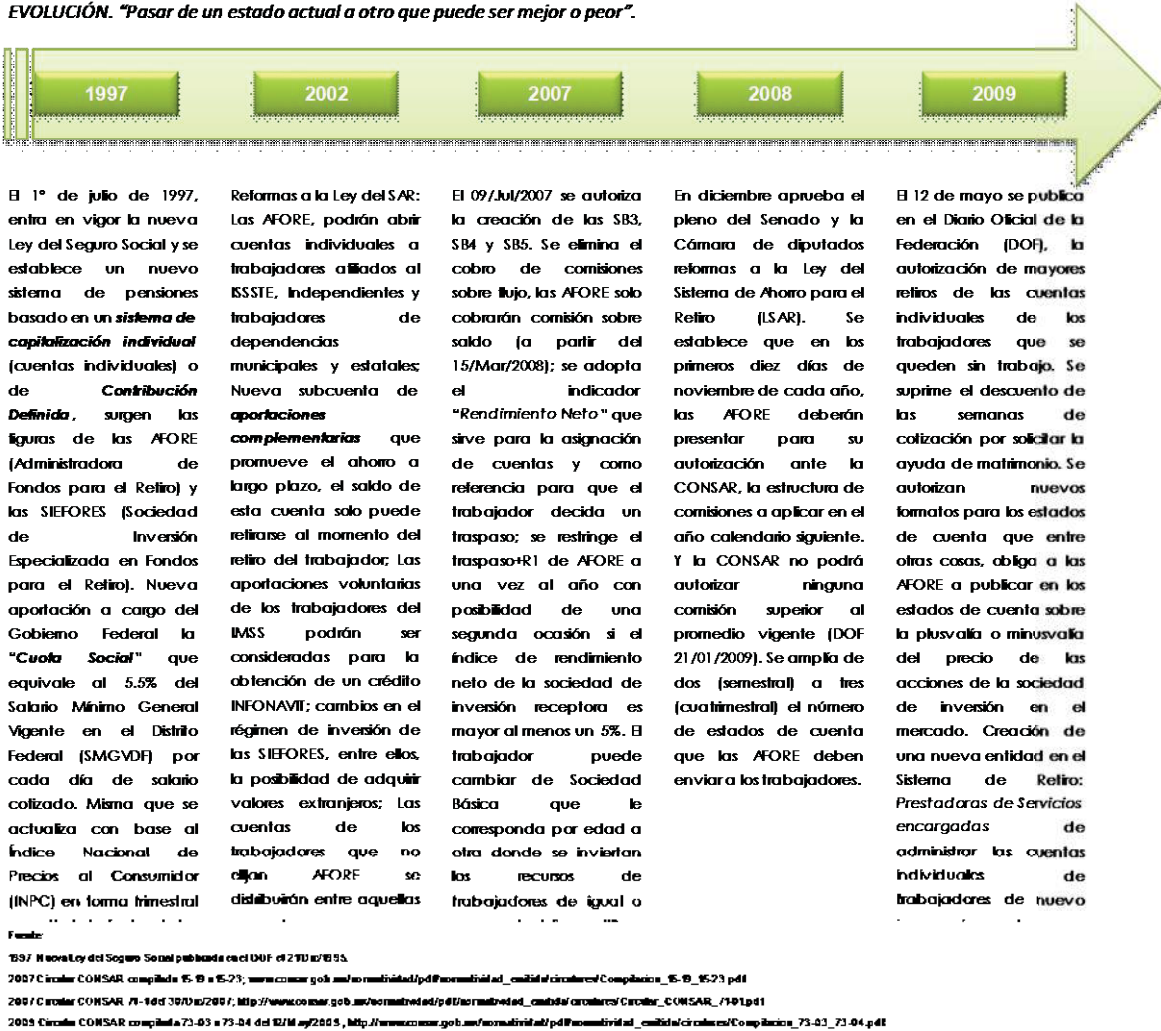
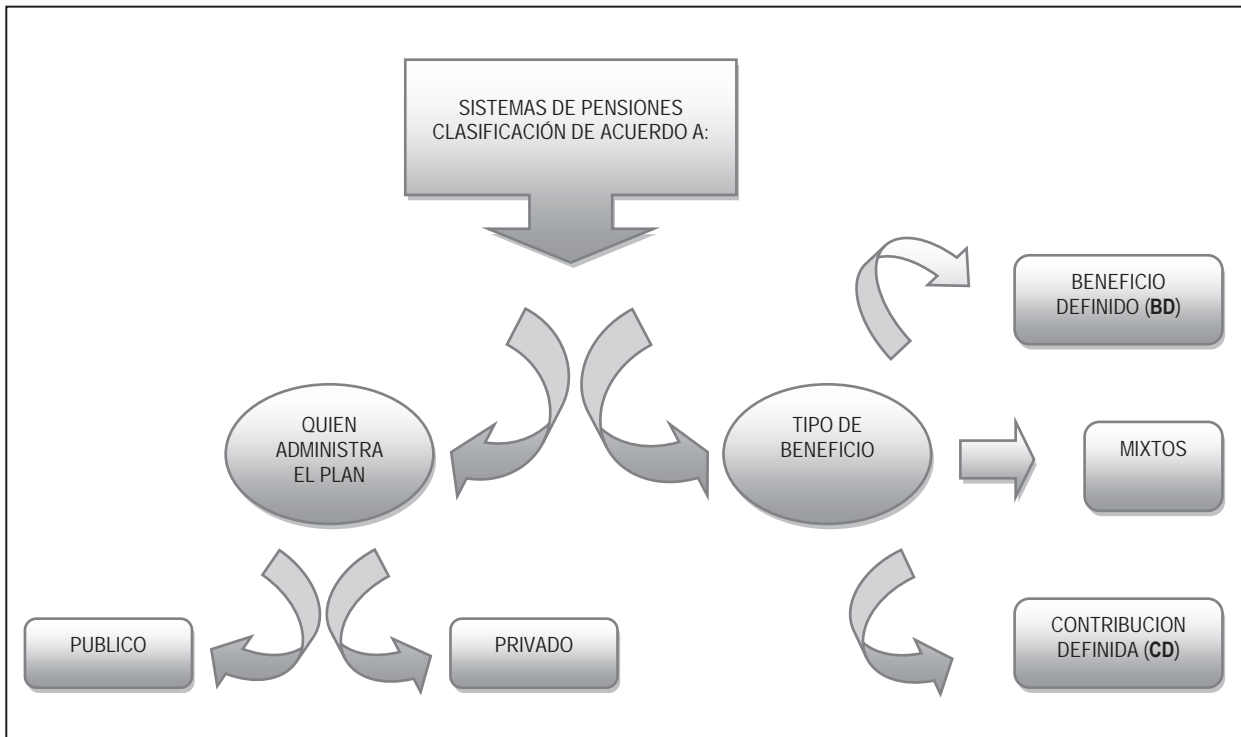


FIGURA 7. EVOLUCIÓN DEL SISTEMA DE PENSIONES EN MÉXICO 1935 – 2009. (continuación)

2.9. LOS SISTEMAS DE PENSIONES Y SU CLASIFICACIÓN.



Elaboración y Diseño propio, datos de Solís Soberón Fernando "Los Sistemas de Pensiones en México: la agenda pendiente", 2001.

FIGURA 7. CLASIFICACIÓN DE LOS SISTEMAS DE PENSIONES

Los sistemas de pensiones forman parte del sistema de seguridad social de nuestro País y tienen como objetivo proteger al trabajador y su familia del riesgo de reducir o suprimir sus ingresos como consecuencia de un accidente de trabajo, invalidez, vejez y muerte. En otras palabras, procurar mantener cierto nivel de consumo al momento de que se presente alguna de las situaciones mencionadas. Los sistemas de pensiones pueden clasificarse de acuerdo a *quien administra el plan* y *al tipo de beneficio* (Solís, 2001).

De acuerdo a quien administra el plan, se clasifican en *públicos* y *privados*, en nuestro país los sistemas públicos son ofrecidos por instituciones de seguridad social Federales o Estatales mientras que los planes privados son ofrecidos por las empresas a sus trabajadores. O bien, pueden ser adquiridos voluntariamente por el trabajador

(plan personal) a través de algún intermediario financiero que generalmente es una aseguradora. En cuanto al *tipo de beneficio*, los sistemas de pensiones pueden clasificarse en sistemas de *Beneficio Definido (BD)*, de *Contribución Definida (CD)* y *Mixtos*⁴⁴.

2.9.1. BENEFICIO DEFINIDO (BD)

En los sistemas BD, el patrocinador se compromete a garantizar el pago de la pensión hasta la muerte del trabajador y para sus beneficiarios durante el tiempo establecido en el plan. En este sistema el trabajador sabe cuánto va a recibir al momento de su retiro, ya que el monto de la pensión estará en función del salario promedio de un número determinado de años y del número de semanas que el trabajador haya contribuido al sistema (tiempo de cotización). En los sistemas BD el trabajador siempre recibe el beneficio del plan, ya que el patrocinador asume el riesgo de la diferencia entre el valor esperado y el observado de las variables que determinan el ahorro acumulado del trabajador al momento de su retiro. Si el saldo acumulado por el trabajador es inferior al requerido para financiar su pensión, el patrocinador del plan debe sufragar la diferencia y en caso de que el saldo sea mayor al necesario, el patrocinador se queda con la diferencia⁴⁵.

Entre los sistemas BD, el más conocido es el *Sistema de Reparto*. En éste, las aportaciones de los trabajadores activos financian el pago de pensiones de la población jubilada (pasivos), por lo que conforme el número de trabajadores jubilados se acerque al de los trabajadores en activo, será necesario incrementar el valor de las contribuciones de los trabajadores y/o que el patrocinador realice aportaciones adicionales y/o se disminuyan los beneficios a los pensionados. El equilibrio se alcanza cuando el valor presente de los pasivos (monto de las jubilaciones) es igual al valor de los activos (monto de las aportaciones) y cuando se alcanza esta condición se dice que el sistema está totalmente fondeado. Por otro

⁴⁴ Óp. Cit. (Solís, 2001), Pág. 192

⁴⁵ *Ibíd.* Págs. 192 a 195.

lado, existe un déficit actuarial cuando el sistema se encuentra sub-fondeado esto es, la razón del valor presente de los activos a pasivos es menor a uno. En nuestro País hasta 1997, venía operando un sistema de éste tipo, en el que se debía cumplir con un requisito de edad.

El principio contributivo y solidario en que descansan estos sistemas también presenta desigualdades como por ejemplo que dos trabajadores con el mismo sueldo uno cotizando 500 semanas y otro 800 percibían la misma pensión. En teoría en este sistema, cada trabajador jubilado habría cooperado para su retiro, pero en general, la realidad es que estos fondos eran utilizados por los gobiernos para financiar gasto corriente o de inversión que nada tiene que ver con el rubro jubilaciones.

2.9.2. CONTRIBUCIÓN DEFINIDA (CD)

Este sistema se basa en el ahorro individual de cada trabajador dejando de lado la "Solidaridad" que es el alma de la seguridad social, priorizando un sistema de pensiones basado en el mercado. Es una visión económico-financiera con poca o nula relación con los fines sociales que justifican los sistemas de protección social.

Por otro lado, estos fondos constituyen una oferta de recursos a largo plazo, que bien invertidos contribuyen al desarrollo de los mercados de valores al permitir una mejor asignación de recursos en diferentes ramas de la actividad económica, contribuyendo positivamente al crecimiento económico del País. Lo anterior, siempre y cuando se establezcan los mecanismos de control adecuados que eviten que estos fondos sean invertidos en gran parte en el exterior.

En el plan CD, se establece la contribución del trabajador, patrón y gobierno (en base al salario base de cotización del trabajador). Por lo que los beneficios dependen de los fondos acumulados individualmente; conforme mayor sea el salario percibido, haya permanencia en el empleo y los recursos sean bien invertidos, mayor será el fondo acumulado y por consiguiente los beneficios recibidos al

momento de pensionarse. En este sistema el valor presente de los activos es igual al de los pasivos, es decir, se encuentran en todo momento fondeados⁴⁶.

Al igual que en el sistema de reparto, es la población activa la que sostiene el sistema de capitalización; por lo tanto, se verá influenciado por la situación que experimente ese segmento de la población, los periodos de auge o de recesión necesariamente se verán reflejados, tal y como quedo demostrado con las “*minusvalías*” reportadas, que solo en el mes de febrero de 2009 ascendieron a 43 mil 546 millones de pesos y en conjunto en los últimos cinco meses reportaron disminuciones por más de 100 mil millones de pesos. (El financiero 19/03/2009 página 8 y El Financiero 17/03/2009 página 6).

En el plan CD, el nivel de las pensiones está determinado por las siguientes variables: *comportamiento del salario, período de contribución, rentabilidad neta de la inversión, gastos de administración y precio de las rentas vitalicias*. Es decir, en este sistema el comportamiento aleatorio de las variables, obliga a que el trabajador asuma el riesgo de las diferencias en el saldo acumulado esperado y el obtenido. Al momento del retiro el trabajador puede optar por recibir en una sola exhibición el monto acumulado, adquirir con una aseguradora una renta vitalicia ó retirar en retiros programados el fondo acumulado.

En el caso de la renta vitalicia, el trabajador transfiere a la aseguradora, los riesgos de la rentabilidad de los recursos y de sobrevivir un número de años mayor a lo esperado. En los retiros programados sucede lo contrario, ya que es el trabajador quien asume los riesgos, entregándosele gradualmente al trabajador el fondo acumulado de acuerdo al cálculo de sobrevivencia del trabajador. (INBURSA, 2008).

⁴⁶ *Ibíd.* Págs. 192 a 195.

2.9.3. SISTEMA MIXTO

Es simplemente la combinación de sistemas BD y CD. En México a partir del 1° de julio de 1997, entró en vigor la nueva Ley del Seguro Social y se implantó un nuevo sistema de pensiones basado en un *sistema de capitalización individual* (cuentas individuales) o también conocido como de *Contribución Definida (CD)*, en el que se garantiza un nivel mínimo de pensión, que equivale a un BD mínimo, independientemente del nivel de ahorro del trabajador.

En cuanto a los sistemas de pensiones, la posición de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) plantea la necesidad de contar con un nivel básico solidario asistencial y de prestaciones definidas con aportes a fondos públicos de origen bi o tripartito y un adicional complementario de características más flexibles. Además de crear instancias participativas y de control tripartitas.

PARTE III. MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL DE LA CUENTA INDIVIDUAL.

2.10. ANTECEDENTES.

El 1° de julio de 1997, en México, entró en vigor la nueva Ley del Seguro Social, estableciendo un nuevo sistema de pensiones basado en un *sistema de capitalización individual* (cuentas individuales) o también conocido como de *Contribución Definida (CD)*, surgiendo a la par, las figuras de las AFORE (Administradora de Fondos para el Retiro) y las SIEFORE (Sociedad de Inversión Especializada en Fondos para el Retiro).

El nuevo modelo de pensiones con fines de lucro, hacia a un lado al sistema de Beneficio Definido (BD) que venía operando bajo el concepto de "*Solidaridad*" que es el alma de la Seguridad Social y se le daba mayor importancia al mercado y la competitividad, privilegiando lo individual sobre lo social. Desafortunadamente, en nuestro país, son los menos los trabajos estables y bien remunerados que permitirán al trabajador crear un fondo suficiente para obtener en su momento, una pensión que al menos le permita mantener el nivel de ingresos que tenía. La realidad para una inmensa mayoría de los mexicanos no es ésta, debiéndose conformar al final de su vida laboral con una pensión mínima garantizada por el Estado. No pretendemos estar a favor o en contra de alguno de los modelos de pensiones, ya que ninguno ha probado ser perfecto, pero si podemos asegurar que mientras los factores que determinan el monto de las jubilaciones no sean los adecuados mayor será el diferencial entre el último salario del trabajador y el importe de su pensión.

El presente capítulo está dedicado precisamente a la atención del elemento fundamental del nuevo sistema de pensiones que es la *cuenta individual del trabajador*. Es en ella donde se depositan las cuotas y aportaciones del trabajador, el patrón y Gobierno Federal; además de los rendimientos que por la inversión de estos fondos se generan. Para ello, cada cuenta se integra de varios rubros, cada uno con un objetivo específico.

Al cierre del segundo semestre de 2009, el mercado de los fondos de pensión se valorizaba en 1.151 billones de pesos, repartidos en 39.4 millones de cuentas individuales entre 15 AFOREs, cada una de ellas cobrando una comisión sobre saldo por la administración de los recursos de los trabajadores, debiendo ser previamente autorizada por la CONSAR que es el órgano rector del sistema de pensiones.

2.11. ESTRUCTURA DE LA CUENTA INDIVIDUAL.

Cada trabajador tiene a su nombre una sola cuenta individual, que se origina al momento que el trabajador cotiza por primera vez al IMSS, asignándole una clave de identificación que se conoce como *Número de Seguridad Social (NSS)*. La cuenta individual se mantiene a lo largo de la vida laboral sin importar si el trabajador cotiza o no, lo que garantiza que aún cambiando de patrón las aportaciones que le correspondan irá a dar a la misma cuenta. La estructura de la cuenta individual de los trabajadores afiliados al IMSS se subdivide en:

1) *Subcuenta Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez (RCV)*. En ella se registran las *aportaciones obligatorias*, calculadas de acuerdo al *Salario Base de Cotización (SBC)* del trabajador. El total por concepto de RCV es de 6.5% del SBC y son inembargables. También se adiciona la *Cuota Social que es una aportación adicional a cargo del Gobierno Federal*⁴⁷:

- ✓ *Retiro*. El responsable de hacer la aportación por éste concepto, es el patrón y equivale al 2% del SBC.
- ✓ *Cesantía y Vejez*. Es un rubro tripartita donde el trabajador aporta el equivalente a 1.125% del SBC, el patrón 3.15% y el Gobierno Federal el 7.143% del total de las cuotas patronales.
- ✓ *Cuota Social*. Participación mensual a cargo del Gobierno Federal, de acuerdo a la tabla contenida en el artículo 168 fracción IV de la LSS a depositarse en su cuenta individual. Esta cuota solo se otorga a los trabajadores que ganen hasta 15 veces el SMGVDF. El importe es actualizado trimestralmente, en base al Índice Nacional de Precios del Consumidor (INPC).

⁴⁷ Óp. Cit. (LSS 1997, 2009) Artículo 167. [última reforma DOF 26-05-2009].

- 2) *Subcuenta Vivienda*. La *Ley Federal del Trabajo* en su *Artículo 136*, establece que el patrón realizará una aportación del 5% del Salario Base de Cotización del trabajador. La AFORE lleva únicamente el registro del saldo acumulado y de los intereses que se generen en esta subcuenta. El fondo es administrado por el INFONAVIT. En el caso de los trabajadores afiliados al ISSSTE, las aportaciones e intereses que se generen se concentran en el *Banco de México* en una cuenta titulada CUENTA FOVISSSTE. Los recursos son invertidos de acuerdo a lo establecido en la ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda.
- 3) *Subcuenta Aportaciones Voluntarias*. Se registran las aportaciones voluntarias que realiza el trabajador o el patrón, con el objeto de ahorrar de manera temporal o a largo plazo. En cualquier momento el trabajador puede transferir el importe de esta subcuenta a la cuenta de vivienda para que sea aplicado a un crédito de vivienda. El plazo para poder retirar recursos de esta subcuenta es establecido en los prospectos de información de cada sociedad de inversión el cual no puede ser inferior a dos meses y estableciéndose el derecho del trabajador a retirar sus aportaciones voluntarias al menos una vez cada seis meses⁴⁸.
- 4) *Subcuenta Aportaciones Complementarias de Retiro*. Los recursos de esta cuenta solo pueden ser retirados hasta que el trabajador adquiere el derecho de jubilación, y pueden ser utilizados como complemento para obtener una mejor pensión ó para retirarlos en una sola exhibición. Las aportaciones voluntarias a ésta subcuenta, las hace el trabajador o el patrón. Los montos de las subcuentas de aportaciones voluntarias y complementarias de Retiro son inembargables hasta por un monto de veinte veces el SMGDVDF elevado al año y no podrán utilizarse para financiar las pensiones de los trabajadores, salvo consentimiento expreso⁴⁹.
- 5) SAR 92. En la cuenta individual del trabajador, también se encuentran depositados los *Recursos SAR 92*.

⁴⁸ Óp. Cit. (LSAR, 1996), Artículo 79

⁴⁹ *Ibíd.* Artículo 79

2.11.1 CLASIFICACIÓN DE LA CUENTA INDIVIDUAL.

Inicialmente, el trabajador cuenta con dos meses para seleccionar la AFORE de su preferencia, pasado ese tiempo, si no ha elegido, la CONSAR asignará su cuenta individual a una AFORE. Para ello, BANXICO tiene abierta una cuenta a nombre del IMSS, que se conoce como *Cuenta Concentradora* en donde permanecen los recursos del trabajador mientras es asignada su cuenta a una AFORE. Los recursos de la cuenta individual mientras no se utilicen para pensionar al trabajador, se invierten en alguna Sociedad de Inversión Especializada en Fondos para el Retiro (*SIEFORE*) que el trabajador elije o le es asignada automáticamente de acuerdo a su edad. De acuerdo al movimiento por depósitos de cuotas y aportaciones las cuentas individuales pueden clasificarse en:

- a. *Activa*. Es aquella cuenta individual que recibe depósitos de cuotas, aportaciones, rendimientos y demás recursos a que se tiene derecho en términos de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.
- b. *Inactiva*. Es aquella cuenta que no ha tenido movimientos por depósitos de cuotas obrero patronal durante los últimos seis bimestres. Estas cuentas se consideran en el cómputo de la cuota de mercado de las AFORE.
- c. *Inhabilitada*. Es aquella cuenta individual que la administradora dejó de operar y cuyo saldo en todas sus subcuentas sea cero, por un plazo de siete bimestres. Esta situación puede presentarse por la disposición de los recursos ó la unificación o traspaso de cuentas. No se consideran para efecto de cómputo de la cuota de mercado. Circular CONSAR 22-12, Regla Segunda, incisos XXV, XXVIII y XXXIII.

2.12. DISTRIBUCION DEL MERCADO.

La Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (LSAR) establece que para mantener un adecuado balance y equilibrio, ninguna administradora podrá tener más del 20% de participación del mercado (LSAR, Artículo 26). Pero también, le deja a la CONSAR la posibilidad de autorizar un incremento a éste límite. En el Sistema de Ahorro para el Retiro, al cierre del segundo semestre de 2009, se totalizaron 39'405,081 cuentas individuales de los trabajadores distribuidas entre 15 AFOREs (SCOTIA fue adquirida por Profuturo GNP el 1 de enero de 2010):

AFORE	Total Cuentas		IMSS	ISSSTE	Independientes	Asignados
	Número	%				
Actinver						
Afirme Bajío	697,707	1.77	44,909	16	30	652,752
Ahorra Ahora						
Argos						
Atlántico Promex						
Azteca	981,369	2.49	207,445			773,924
Banamex	6'292,600	15.97	6'062,524	43	4	230,029
Bancomer	4'503,980	11.43	3'704,479	31	69	799,401
Banorte Generali	3'896,563	9.89	2'665,821	6,534	134	1'224,074
Capitaliza						
Coppel	1'558,480	3.96	1'298,900	846	90,952	167,782
De la Gente						
Garante						
Génesis Metropolitan						
HSBC	1'621,178	4.11	1'111,385	2		509,791
Inbursa	3'359,554	8.53	1'266,692	680	183	2'091,999
ING	4'998,390	12.68	3'905,992	0		1'092,398
Invercap	1'346,683	3.42	860,125	0		486,558
Ixe						
Metlife	1,224,691	3.11	272,642	10,926	1,415	939,708
Previnter						
Principal	2'846,057	7.22	1'487,657			1'358,400
Profuturo GNP	3'079,479	7.81	2,640,244	3	65	439,167
Santander						
Scotia	91,594	0.23	76,754	1		14,839
Tepeyac						
XXI	2'906,756	7.38	1'578,761	21	3	1'327,971
Zurich						
Total	39,405,081	100	27'184,330	19,103	92,855	12,108,793

Fuente: Elaboración y Diseño propios con datos de:
<<http://www.consar.gob.mx/series/directorio.aspx?s=A00>> ; consulta 10/Feb/2009

Nota: Banorte adquirió a las AFORE: Ixe, Ahorra Ahora y Argos con 311,832, 362,829 y 35,529 cuentas individuales respectivamente. Ver tabla 1.4 "AFORE's autorizadas al 31/Dic/2009".

TABLA 11. CUENTAS ADMINISTRADAS POR LAS AFORE AL 31/DIC/2009

Como se ilustra en la tabla 11 cinco administradoras de fondos para el retiro: Banamex, Bancomer, Banorte Generali, ING e Inbursa concentran 23'051,387 cuentas individuales que representan el 58.50% del mercado. En total como se muestra en la tabla 12 el mercado de los sistemas de ahorro para el retiro representa poco más de un billón de pesos, siendo la AFORE Banamex la que concentra los mayores recursos.

RECURSOS REGISTRADOS EN LAS AFORE
(Millones de Pesos)

Afore	Recursos Administrados por las Afore						Vivienda ⁵			Bono de Pensión ISSSTE ⁶	Total Recursos Registrados	
	RCV ¹			Ahorro Voluntario ²	Fondos de Previsión Social ³	Capital de las Afore ⁴	Recursos Administrados por las Afore	IMSS	ISSSTE			TOTAL
	IMSS	ISSSTE	Total									
Actinver												
Afirme Bajo	4,950.473	12.417	4,962.890	19.308		67.389	5,049.586	2,393.518	7.705	2,401.223	24.961	7,475.770
Ahorra Ahora												
Argos												
Atlántico												
Promex												
Azteca	10,451.304	42.223	10,493.527	4.576		189.882	10,687.985	4,858.952	32.445	4,891.398	77.282	15,656.665
Banamex	194,196.155	2,038.053	196,234.209	583.784		1,635.470	198,453.463	84,700.098	1,460.539	86,160.637	4,469.954	289,084.054
Bancomer	168,456.043	1,639.339	170,095.382	576.451	7,954.678	1,463.057	180,089.569	73,984.233	1,177.252	75,161.485	3,573.969	258,825.023
Banorte											1,390.127	
Generali	70,768.863	696.830	71,465.693	86.829	15.105	718.842	72,286.470	32,677.603	473.403	33,151.007		106,827.604
Capitaliza												
Coppel	21,483.540	95.419	21,578.959	7.526		212.414	21,798.899	9,830.787	71.578	9,902.365	136.256	31,837.520
De la Gente												
Garante												
Génesis												
HSBC	33,421.031	299.776	33,720.807	19.252		345.558	34,065.616	15,339.257	223.623	15,562.880	669.784	50,318.280
Inbursa	114,305.875	725.732	115,031.607	282.568		1,054.699	116,368.874	46,782.600	466.091	47,248.691	1,511.830	165,129.395
ING	142,221.368	1,145.011	143,366.379	212.806		1,211.393	144,790.578	63,045.158	670.520	63,715.678	3,218.165	211,724.420
Invercap	38,590.136	130.946	38,721.081	59.133		338.854	39,119.068	14,751.572	102.468	14,854.039	267.678	54,240.785
Ixe												
Metlife	24,166.817	676.512	24,843.329	76.477		251.448	25,171.254	11,668.974	326.770	11,995.745	1,361.784	38,528.782
PensionISSSTE		59,077.818	59,077.818	3.112		1,375.527	60,456.458		89,600.190	89,600.190	133,320.932	283,377.580
Previnter												
Principal	45,714.509	445.845	46,160.354	35.663		388.423	46,584.440	21,020.905	331.734	21,352.639	1,067.458	69,004.537
Profuturo GNP	117,774.161	1,267.813	119,041.974	201.766		1,237.560	120,481.299	48,771.680	898.368	49,670.048	2,636.407	172,787.754
Santander												
Scotia	3,893.565	36.022	3,929.587	18.611		42.042	3,990.239	1,714.695	7.815	1,722.510	15.182	5,727.931
Tepeyac												
XXI	69,581.340	1,186.087	70,767.427	375.762		627.770	71,770.959	29,714.900	847.908	30,562.809	2,003.323	104,337.090
Zurich												
Total	1,059,975.179	69,515.844	1,129,491.023	2,563.624	7,969.784	11,160.327	1,151,184.758	461,254.932	96,698.410	557,953.342	155,745.091	1,864,883.192

¹ Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez. Incluye los fondos de Retiro del SAR 92 de los trabajadores cotizantes al IMSS y los recursos del SAR ISSSTE.

² Incluye Aportaciones Voluntarias, Aportaciones Complementarias de Retiro, Ahorro a Largo Plazo, Ahorro Solidario de Trabajadores Cotizantes al ISSSTE.

³ Recurso de Previsión Social de entidades públicas y privadas.

⁴ Recursos de las Afores que, conforme a las normas de capitalización, deban mantener invertidos en las Siefores.

⁵ Recursos de Vivienda registrados por las Afores y administrados por el INFONAVIT y por el FOVISSSTE.

⁶ Las Afores llevan el registro del valor actualizado del Bono de Pensión ISSSTE más no los administran.

Fuente: Datos obtenidos de www.consar.gob.mx/estadisticas/ Fecha de consulta: 11/02/2010; Diseño y Elaboración Propio.

TABLA 12. RECURSOS ADMINISTRADOS POR LAS AFORE A DICIEMBRE DE 2009.

2.13. REGIMEN DE COMISIONES.

Las comisiones son el dinero que cobran las AFORE al trabajador por concepto del pago por administrar, resguardar e invertir los recursos de su cuenta individual. El 15 de marzo de 2008 entró en vigor la modificación a la *Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (LSAR)* en la que se establece que las AFORE solo podrán cobrar comisión (porcentaje) sobre el saldo de los recursos acumulados en la cuenta individual, *aplicando el mismo porcentaje para las cuentas activas e inactivas*. Por otro lado, la *Ley del SAR*, autoriza a las administradoras a cobrar comisiones distintas en cada una de las sociedades de inversión que operen⁵⁰. En la siguiente tabla se muestra las comisiones anuales equivalentes y sobre saldo de 2002 a 2009, que cobran las AFORE sobre los recursos que administran:

AFORE	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Actinver		0.61	0.52	2.02	1.94	1.80		
Afirme Bajío				1.53	1.52	1.51	1.70	1.70
Ahorra Ahora					1.96	1.65	3.00	1.94
Alianz Dresdner	1.16	0.89						
Argos					2.55	2.15	1.17	1.17
Azteca		0.57	0.53	2.22	2.22	1.95	1.96	1.96
Banamex	0.69	0.68	0.62	3.48	2.41	2.36	1.84	1.75
Bancomer	0.77	0.77	0.72	3.40	1.98	1.98	1.47	1.47
Banorte Generali	1.00	0.99	0.93	3.31	2.37	1.85	1.71	1.71
Coppel					2.21	2.21	3.30	1.94
De la Gente					2.17	1.97		
HSBC			0.84	3.34	3.06	2.29	1.77	1.77
Inbursa	1.58	0.64	0.62	1.53	1.53	1.53	1.18	1.18
ING	0.76	0.75	0.70	3.44	2.98	2.94	1.74	1.74
Invercap				2.17	2.17	1.91	2.48	1.93
Ixe			0.67	2.41	2.40	1.83	1.83	
Metlife				2.67	2.67	2.16	2.26	1.89
Principal	0.83	0.81	0.75	3.48	3.48	3.48	2.05	1.94
Profuturo GNP	1.37	1.36	1.00	3.33	2.92	2.36	1.96	1.92
Santander	1.80	0.79	0.72	3.92	3.15	1.88		
Scotia					2.66	2.66	1.98	1.88
XXI	0.73	0.71	0.67	2.89	2.89	1.48	1.45	1.45
Promedio	1.07	0.80	0.71	2.82	2.44	2.09	1.94	1.73

Fuente: www.consar.gob.mx, Informes al Congreso CONSAR y Estados de Cuenta AFORE's

TABLA 13. COMISIONES EQUIVALENTES Y SOBRE SALDO 2002 – 2009.

⁵⁰ *Ibíd.* (LSAR, 1996), Artículo 37.

La CONSAR es el órgano responsable de autorizar modificaciones a la estructura de comisiones de las administradoras. Para ello, de acuerdo a las modificaciones a la LSAR en enero de 2009, respecto al cobro de comisiones, las AFORE deben presentar dentro de los primeros diez días hábiles del mes de noviembre de cada año, sus propuestas de comisiones las cuales no podrán ser mayores al promedio del resto de las comisiones autorizadas para ser aplicadas en el año siguiente⁵¹. Por lo anterior, la AFORE COPPEL estaría muy por encima del promedio de las comisiones que cobran las demás AFORE por lo que deberá modificar su régimen de comisiones, al igual que AZTECA, AHORRA AHORA y PRINCIPAL.

En caso de no ser autorizada la estructura de comisiones propuesta por la administradora debe cobrar la comisión promedio del resto de las comisiones autorizadas hasta que modifique su solicitud y sus comisiones sean autorizadas. Cuando se trate de incrementos, estas entrarán en vigor al día siguiente de su publicación en el Diario Oficial de la Federación; en caso de disminución, estas podrán aplicarse en cuanto se notifique la autorización correspondiente a la AFORE. En caso de la fusión de dos o más AFORE, prevalecerá la estructura de comisiones más baja. Adicionalmente, las AFORE cobran por el otorgamiento de otros servicios como la emisión de estados de cuenta adicionales, por depósitos a las subcuentas de aportaciones voluntarias y complementarias de retiro, cuando estos no se realicen a través del proceso de recaudación de cuotas y aportaciones y demás conceptos establecidos en el *Reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (RLSAR)*.

⁵¹ *Ibíd.* Artículo 37.

2.14. ESTADO DE CUENTA.

Las administradoras de fondos para el retiro, tienen la obligación de enviar a cada trabajador que tengan registrado, su *Estado de Cuenta* de forma cuatrimestral que comprende los periodos: 1º de enero al 30 de abril, 1º de mayo al 31 de agosto y 1º de septiembre al 31 de diciembre; durante los primeros 30 días naturales siguientes a la fecha de corte⁵². A partir de mayo de 2009 se autorizaron cuatro nuevos formatos, uno para cada caso:

- afiliados al IMSS
- afiliados al ISSSTE
- asignado
- Prestadora de Servicios

Los formatos incluyen información más detallada de las subcuentas y resumen con saldos inicial, final y movimientos. Así como la plusvalía o minusvalía del precio de las acciones en el mercado de la sociedad de inversión. El envío del estado de cuenta podrá suspenderse a aquellas cuentas que se encuentren en proceso de disposición total de recursos, en transferencia de recursos o con saldo cero.

Las AFORE deberán enviar un estado de *cuenta final*, al trabajador cuya cuenta que dejen de administrar, ya sea por el traspaso de la cuenta a otra AFORE o bien, por la disposición total de los fondos (negativa de pensión o RCV).

2.15. RETIRO DE LA CUENTA INDIVIDUAL.

Un retiro es la disposición *parcial o total* de recursos de la cuenta individual que hace el trabajador o sus beneficiarios legales. El trámite para los retiros parciales o totales debe iniciarse ante el IMSS, quien emitirá el resolutive correspondiente:

⁵² *Ibíd.* Artículo 18.

2.15.1. RETIRO PARCIAL.

Es la disposición parcial de recursos de la cuenta individual y puede ser por:

- a) *Ayuda para Gastos de Matrimonio*⁵³. Este beneficio se ejerce por única vez y el monto a retirar es el equivalente a treinta días de SMGVDF, los fondos provienen ya sea de la cuota social aportada por el Gobierno Federal para aquellos trabajadores que la reciban, o en caso contrario, de la subcuenta de RCV de sus cuentas individuales.

Cabe recordar que la cuota social la otorga el Estado a aquellos trabajadores que ganan hasta quince veces el SMGVDF de acuerdo a la tabla contenida en el artículo 168 fracción IV de la LSS.

Para obtener esta ayuda el trabajador debe cumplir con un mínimo de ciento cincuenta semanas cotizadas en el seguro RCV en la fecha de celebración del matrimonio y ninguno de los dos debe estar registrado como cónyuge en el IMSS. En caso de estar registrado, puede presentar acta de divorcio ó defunción de la persona que presentó.

Aun dejando de pertenecer al régimen obligatorio, el trabajador conservará sus derechos para ésta ayuda, si contrae matrimonio dentro de los noventa días hábiles contados a partir de la fecha de baja. Derivado de las reformas al artículo 165 de la **LSS** publicada en el DOF el 25 de mayo de 2009, el trabajador ya no pierde semanas de cotización por ejercer ésta ayuda y aquellos que la solicitaron en el pasado les fueron reintegrados.

- b) *Ayuda por Desempleo*⁵⁴. Cuando el trabajador haya estado desempleado por 46 días naturales o más, podrá retirar de su subcuenta RCV como sigue:

⁵³ *Ibíd.* Artículo 165. Reforma publicada en el DOF 2009/05/26.

⁵⁴ *Ibíd.* Artículo 191. Reforma publicada en el DOF 2009/05/26.

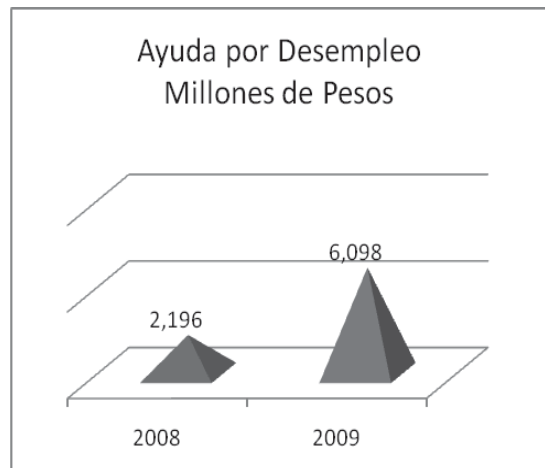
Si la cuenta individual tiene al menos 3 años y un mínimo de doce bimestres cotizados, podrá retirar en una sola exhibición el equivalente a treinta días de su último SBC con un límite de 10 veces el salario mínimo mensual general vigente en el Distrito Federal.

Si la cuenta tiene al menos 5 años de antigüedad, podrá retirar la cantidad que resulte menor entre noventa días de su propio SBC de las últimas 250 semanas de cotización o el 11.5% del saldo de la subcuenta RCV. La cantidad deberá ser entregada en un máximo de 6 mensualidades, siendo la primera a solicitud del trabajador, por un monto de 30 días de su último SBC.

Si durante el plazo de entrega el trabajador se reincorporase a laborar, las mensualidades restantes se suspenderán. El trabajador pierde proporcionalmente semanas de cotización por ejercer la ayuda, que podrá recuperar realizando

aportaciones a la subcuenta RCV directamente a la AFORE que administre su cuenta individual⁵⁵.

Para tener derecho a ejercer el retiro parcial por desempleo, el trabajador no debe haber efectuado retiros por este concepto en los últimos cinco años. En 2009, los efectos de la crisis financiera



Fuente: Diseño y elaboración propio con datos de ver referencia 57 en pie de página.

GRÁFICO 1. COMPARATIVO 2008 vs. 2009 DE SOLICITUDES DE AYUDA POR DESEMPLEO Y MONTO.

⁵⁵ Ibid. Artículo 198. Reforma publicada en el DOF 2009/05/26.

provocaron el incremento dramático del índice de desempleo a nivel mundial.

En nuestro País, debido a lo anterior, acudieron a las AFORE 1'161,209 personas a solicitar su ayuda por desempleo, cifra superior en 91.16% respecto a 2008 cuando en aquella ocasión se atendieron a 607,441 trabajadores. En pesos, representó en el otorgamiento de 6,098 millones de pesos en 2009 y 2,196 millones para 2008⁵⁶. En promedio en el 2008 por este concepto, se otorgó a cada trabajador \$3,800.00 y debido a la reforma a la Ley del SAR promovida por el Ejecutivo y aprobada por el Congreso de la Unión, en 2009, el monto se incremento a \$5,200.00 por trabajador.

Tanto la ayuda de matrimonio como la de desempleo, representan un préstamo que el trabajador se hace a sí mismo, con su correspondiente costo, ya que disminuye el monto para su pensión.

- c) *Aportaciones Voluntarias*⁵⁷. Es la disposición parcial o total de la subcuenta aportaciones voluntarias que hace el trabajador de su cuenta individual. Los plazos de retiro de esta subcuenta, están determinados por los prospectos de información de cada sociedad de inversión el cual no puede ser inferior a dos meses. Y estableciéndose el derecho del trabajador a retirar sus aportaciones voluntarias al menos una vez cada seis meses.

Los recursos de esta subcuenta son inembargables hasta por un monto equivalente a veinte veces el SMGVDF elevado al año. El importe de esta subcuenta puede ser traspasado en cualquier momento a la *subcuenta de vivienda* para su aplicación a un crédito de vivienda.

⁵⁶ Periódico "El Financiero", Artículo "Repunta el monto de retiros por desocupación en 2009: AMAFORE", Fecha: 14/Enero/2010.

⁵⁷ Óp. Cit. (LSAR, 1996). Artículo 79 y 192.

2.15.2. RETIRO TOTAL.

- a. *Por Negativa de Pensión ante el IMSS*⁵⁸. Cuando el trabajador no tenga el número de semanas cotizadas para disfrutar de una pensión, podrá retirar el total de su cuenta individual en una sola exhibición. O bien, continuar cotizando para obtener su pensión al cotizar un mínimo de 1,250 semanas y tener al menos 60 años de edad.
- b. *Planes Privados de Pensión*⁵⁹. Permiten al trabajador adquirir el derecho de recibir una pensión de conformidad con su Plan Privado de Pensiones o Contrato Colectivo de Trabajo. Por lo tanto, el trabajador podrá disponer del total de los recursos acumulados en su cuenta individual en una sola exhibición, siempre y cuando la pensión que disfrute sea mayor en un 30% de la pensión mínima garantizada. O bien, podrá complementar su pensión, contratando con una institución financiera una Renta Vitalicia.
- c. *Renta Vitalicia*⁶⁰. Es un contrato en el cual el trabajador a cambio de entregar los recursos acumulados en su cuenta individual a una institución de seguros, ésta se obliga a pagar mensualmente una cantidad fija durante la vida del trabajador. Para ello, es necesario que los recursos de la cuenta sean al menos suficientes para cubrir una pensión mínima garantizada. Las cantidades a pagar por la aseguradora, se actualizan anualmente en el mes de febrero de acuerdo al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC).

Adicionalmente, el pensionado deberá contratar un *seguro de sobrevivencia* a favor de sus beneficiarios para después del fallecimiento del pensionado, otorgarles una renta, ayudas asistenciales y demás prestaciones, hasta la extinción legal de las pensiones.

⁵⁸ *Ibíd.* Artículo 154, 162 y 193.

⁵⁹ *Ibíd.* Artículo 190 y Circular CONSAR 31 – 10.

⁶⁰ *Ibíd.* Artículo 157, 159 y 164.

El IMSS determina la cantidad de dinero necesario para contratar los seguros de renta vitalicia y de sobrevivencia con una institución de seguros, a ésta cantidad se le conoce como *Monto Constitutivo*.

Para tener derecho a una renta vitalicia el trabajador debe cumplir con los siguientes requisitos: no debe tener un trabajo remunerado, tener al menos 60 años de edad y tener reconocidas ante el IMSS al menos 1,250 semanas de cotización⁶¹.

- d. *Retiros programados*⁶². Esta modalidad de retiro es otorgada por la AFORE que administra la cuenta individual y con cargo a ésta se realizan retiros programados. La pensión se determina fraccionando el monto total de los recursos acumulados en la cuenta individual, considerando para el cálculo, la esperanza de vida del trabajador y los rendimientos estimados de los saldos.

La renta mensual es recalculada anualmente y no se actualiza automáticamente como en el caso de la renta vitalicia, los incrementos únicamente pueden darse si los recursos de la cuenta individual reflejan utilidad. Los requisitos para tener derecho a esta pensión son los mismos que en el caso de la renta vitalicia.

- e. *Pensión Anticipada*⁶³. Una vez cubierta la prima del *seguro de sobrevivencia* para sus beneficiarios, si los recursos acumulados de la cuenta individual del trabajador son suficientes para una pensión de renta vitalicia superior en un 30% a una pensión mínima garantizada, podrá pensionarse antes de cumplir la edad establecida. En caso que hubiese excedentes, el pensionado tendrá derecho a recibirlos en una sola exhibición.

⁶¹ *Ibíd.* Artículo 154 y 162.

⁶² *Ibíd.* Artículo 157, 159 y 164.

⁶³ *Ibíd.* Artículo 158.

- f. *Pensión Mínima Garantizada*⁶⁴. Es aquella que el Estado otorga cuando los recursos acumulados en la cuenta individual son insuficientes para contratar una renta vitalicia o un retiro programado y su correspondiente seguro de sobrevivencia. Para ello, el trabajador debe tener cotizadas un mínimo de 1,250 semanas y tener cumplidos al menos 60 años de edad.

El monto de la pensión mensual equivale a treinta días de SMGVDF y ésta cantidad es actualizada en el mes de febrero de cada año conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor (IPC). El IMSS suspenderá ésta pensión si el trabajador reingresa a un trabajo sujeto al régimen obligatorio.

⁶⁴ *Ibíd.* Artículo 170, 171, 172, 172-A y 173.

CAPÍTULO III. TRABAJO DE CAMPO. MÉTODO Y TÉCNICAS EMPLEADAS EN LA INVESTIGACIÓN.

3.1. RECOLECCIÓN DE LA INFORMACIÓN.

Este capítulo explica el procedimiento empleado para dar solución a la siguiente problemática: determinar los rendimientos nominales anuales de las Sociedades especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORE) y compararlos contra los obtenidos en los últimos 36 meses; segundo, comparar los rendimientos netos de las SIEFORE a 12 meses contra los rendimientos que se podrían obtener al invertir en CETES y reinvertirlos de inmediato a su vencimiento, tomando como referencia la tasa líder en el mercado de dinero los CETES a 28 días y por último, confrontar la inflación anual contra los rendimientos netos obtenidos en el mismo período, por las Sociedades de Inversión.

El fundamento para el desarrollo del presente trabajo es obtener precisamente el rendimiento nominal a 12 meses y la búsqueda de información para atender ésta necesidad, fue inicialmente en la página web de la CONSAR, ya que éste es el órgano rector de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. Desafortunadamente, desde hace un par de años solo es posible obtener los rendimientos de las SIEFORE a 36 meses ya sea nominal o neto.

Por lo anterior, se recurrió a la página web del (Instituto Federal de Acceso a la Información Pública (IFAI), con la idea de que alguien hubiese solicitado con anterioridad esa información y así ocurrió. La respuesta fue que los rendimientos a un año se habían dejado de publicar en la página de la CONSAR, pero que podíamos calcularlos a cualquier plazo, utilizando los "Precios Diarios de Gestión" de las SIEFORE, disponibles en la página web de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) o también en la de CONSAR, omitiendo el procedimiento para determinarlo.

El trabajo de investigación prosiguió tratando de encontrar el algoritmo de cálculo para obtener el rendimiento nominal a cualquier plazo, buscando en la normatividad de la CONSAR, en particular en las circulares que emite. Afortunadamente el trabajo tuvo sus frutos y finalmente se localizó la "Circular CONSAR 71 – 1 publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2007, lo que dio viabilidad al proyecto ya que sin ello hubiese sido imposible desarrollarlo.

Realizados los primeros cálculos, fue necesario buscar contra que confrontarlos y tener plena certeza que se estaba interpretando y realizando correctamente el algoritmo. Lo anterior se realizó contra una publicación de un diario de circulación nacional, en su sección de mercados en donde se publica día a día los rendimientos de las Sociedades de Inversión en renta variable, de deuda personas físicas y morales, de cobertura y precisamente de fondos para el retiro con datos estadísticos a la semana, mensual y al año. Una vez corroborado lo anterior, fue posible comparar los datos anuales obtenidos contra los datos a 36 meses, analizar los resultados y concluir con nuestro primer objetivo.

Con el objeto de recabar información histórica, se recurrió a la página web del Banco de México (BANXICO) ya que como sabemos ésta institución es el agente exclusivo para colocar los títulos del Gobierno Federal entre ellos los CETES. De ahí se obtuvo una estadística con los valores de los CETES a diferentes plazos del periodo enero de 1997 a diciembre de 2009, que es el período que nos interesa, ya que el nuevo sistema de pensiones entro en funciones en 1997 y por otro lado, el cierre del segundo semestre de 2009 que es el segmento de tiempo a evaluar.

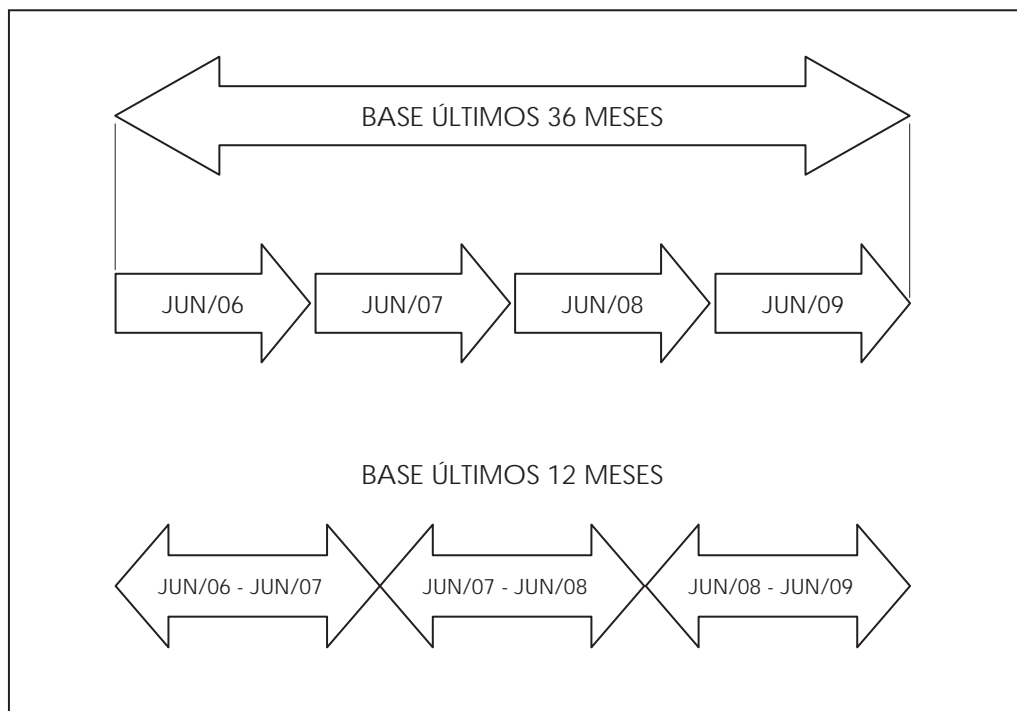
Posteriormente, se estableció la mecánica a seguir para determinar el rendimiento de los Cetes a 28 días considerando las 52 emisiones que se realizan en un año. Una vez resuelto, se procedió a realizar la comparación y análisis de los resultados obtenidos es decir, la tasa de capitalización de los CETES a 28 días contra los rendimientos netos anuales de las SIEFORE.

Para atacar el último punto, se investigó como la CONSAR determina el rendimiento real de las Sociedades de Inversión y en respuesta a solicitud de terceros presentada a través del IFAI, se tomó el consejo de la CONSAR que en oficio sugiere calcular el rendimiento real basándose en el valor diario de las Unidades de Inversión (UDI). Una vez obtenida ésta información se procedió a visitar la página de internet de BANXICO y de ahí se tomaron los datos de las UDI del período 1997 a 2009. Para posteriormente con ésta información calcular año tras año el valor de la inflación y compararla contra los rendimientos netos de las SIEFORE.

En ambos casos, al comparar los rendimientos de los CETES a 28 días y la inflación anual del período 1997 a 2009, contra los rendimientos netos anuales obtenidos por las Sociedades de Inversión los resultados son bastante interesantes como se verá más adelante en el presente trabajo.

3.2. BASE DE CÁLCULO DE LOS RENDIMIENTOS.

El 30 de octubre de 2007, la Junta de Gobierno de la CONSAR autorizó la metodología para construir los indicadores de rendimiento neto y el período para su cálculo, dejando de publicar en su página de internet los rendimientos netos en períodos diferentes a 36 meses (IFAI, 2009) Por lo que ahora, para calcular los *rendimientos nominales* que son la base para la elaboración de los rendimientos netos de las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORE) en períodos distintos, por ejemplo a 12 meses, es necesario recurrir a los **Precios Diarios de Gestión** de cada SIEFORE registrados en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y disponibles también, en la página web de CONSAR⁶⁵.



Fuente: Elaboración y diseño propio con información de CONSAR.

FIGURA 8. BASE DE CÁLCULO DE LOS RENDIMIENTOS

⁶⁵ Op. Cit. IFAI, 2009. [Consulta: 18-Ago-2009].

La base de datos "Precios Diarios de Gestión" contiene información desde el 01 de julio de 1997 (entra en vigor la nueva Ley del Seguro Social y surgen las figuras AFORE y SIEFORE) a la fecha, para cada Sociedad de Inversión Básica 1 a 5 constituida para cada administradora. Por ejemplo, para la Sociedad de Inversión Básica 1 de la administradora de fondos para el retiro Afirme Bajío, el precio de gestión correspondiente al primer día del año 2008 es el siguiente:

	Actinver	Afirme Bajío	Ahorra Ahora	•••••	Scotia	Siglo XXI
31-dic-07	1.506751	1.199044	1.121771	•••••	1.155098	4.451686
02-ene-08	1.504708	1.195658	1.121260		1.153423	4.448718
03-ene-08	1.502662	1.195826	1.120243		1.152728	4.449270

Fuente: Precios de las SIEFORE Básicas. http://www.consar.gob.mx/principal/informacion_afores.shtml

TABLA 14. PRECIO DIARIO DE GESTIÓN DE LAS SIEFORE BÁSICAS

Una vez que se tienen estos datos se puede proceder a calcular el rendimiento nominal, que es la base para obtener posteriormente, el rendimiento neto y real. Cabe mencionar que en la sección financiera (mercados) de algunos periódicos como 'El Financiero' y 'El Economista' se publica diariamente el comportamiento de las sociedades de inversión, incluyendo las especializadas en fondos para el retiro, mostrando los rendimientos acumulados al año, mensuales y semanales.

Por su relevancia, los precios de gestión deberían ser publicados por la CONSAR y explicar su importancia, ya que representan el valor de las acciones de las Sociedades de inversión. Desafortunadamente, el órgano rector del sistema, no se ha preocupado para que sean del dominio público.

3.3. RENDIMIENTO DE GESTIÓN DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

Se entiende como **Rendimiento de Gestión (RG)**, al *rendimiento nominal* o bruto que se obtiene por la gestión de los *Activos Objeto de Inversión* utilizando los *Precios*

Diarios de Gestión. Los activos objeto de inversión son los instrumentos financieros como reportos, préstamos de valores, instrumentos de renta variable, FIBRAS, operaciones con derivados y demás, que se especifiquen en el régimen de inversión de las sociedades de inversión (SIEFORE).

El **Precio de Gestión** es el resultado de dividir el Activo Neto de una Sociedad de Inversión entre el número de acciones suscritas y pagadas, sin considerar la provisión contable de las comisiones ni las comisiones cobradas históricamente. Por último, **Activo Neto** es simplemente el resultado de restar al Activo total de una Sociedad de Inversión, el total de los Pasivos.

La fórmula para calcular el Rendimiento de Gestión se muestra a continuación:

$$r_{(t-n,t)}^i = \left[\left(\frac{P_t^i}{P_{t-n}^i} \right)^{360/n} \right] - 1$$

Donde:

$r_{(t-n,t)}^i$	Es el rendimiento de gestión de la Sociedad de Inversión “i” para el período de la fecha “t - n” a la fecha “t”.
P	Corresponde al precio de gestión de la sociedad de inversión “i” en la fecha “t”. Los precios diarios de todas las SIEFORES se pueden consultar en la <i>página web</i> de la CONSAR en la sección “ <i>Información para las AFORES</i> ”
N	Es el período para el cálculo del Índice de Rendimiento Neto, expresado en días naturales . La fecha “t - n” para un período de 36 meses, se determina restando 3 años al año de la fecha final “t” y dejando constante el número de día y el mes. En caso de que la fecha “t - n” resulte inhábil, se considerará el primer día hábil inmediato anterior a ésta.
360	Se consideran años comerciales de 360 días.

3.3.1. RENDIMIENTO NOMINAL ÚLTIMOS 36 MESES.

SITUACIÓN ACTUAL.

Actualmente, la CONSAR publica los días 15 de cada mes o el día hábil inmediato anterior, los índices de rendimiento neto obtenidos por las SIEFORE. Utilizando para ello, el rendimiento nominal obtenido en un intervalo comprendido por los *últimos 36 meses* calculados al cierre del mes calendario previo y las comisiones sobre saldo vigentes. Se considera que éste tiempo es el adecuado para medir la estabilidad de los rendimientos que deben obtenerse en la inversión de los recursos de los trabajadores.

Rendimiento Nominal a 36 Meses (30/Jun/2006 al 30/Jun/2009)						COMISIONES 30/JUN/2009
AFORE	SB1	SB2	SB3	SB4 %	SB5	
Afirme Bajío	7.93	7.03	6.89	6.45	7.06	1.70
Ahorra Ahora ²	7.19	4.30	4.08	3.39	4.04	1.94
Argos	8.08	7.45	7.55	7.65	7.21	1.17
Azteca	6.78	6.80	6.49	6.73	6.08	1.96
Banamex	9.89	7.43	7.06	6.78	6.72	1.75
Bancomer	8.00	5.96	5.68	5.08	4.95	1.47
Banorte Generali	5.86	6.36	5.03	5.08	5.13	1.71
Coppel	7.99	7.88	7.55	7.62	7.16	1.94
HSBC	8.33	7.44	7.44	7.09	7.02	1.77
Inbursa	8.17	7.56	7.36	6.83	6.61	1.18
ING	9.53	8.42	8.10	7.84	7.30	1.74
Invercap	7.44	6.76	6.03	5.33	4.76	1.93
Ixe ¹	---	---	---	---	---	---
Metlife	7.89	6.93	6.40	6.01	5.95	1.89
Principal	8.43	7.17	6.73	6.10	5.47	1.94
Profuturo GNP	7.58	7.70	7.91	7.33	5.33	1.92
Scotia	10.84	7.89	7.46	7.30	7.55	1.88
XXI	8.86	8.04	7.37	6.69	6.12	1.45
Promedio	8.16	7.12	6.77	6.42	6.14	1.73

Fuente: Elaboración y diseño propio con datos de: www.consar.gob.mx; Estadísticas del SAR; Rendimientos; Series Históricas.

¹ Última cotización el 26/jun/2009

² Última cotización 07/Ago/2009

TABLA 15. RENDIMIENTO NOMINAL Y COMISIONES VIGENTES AL 30/JUNIO/2009.

Para fijar éste período, se consideró que los recursos de pensiones deben permanecer invertidos en distintos instrumentos financieros de largo plazo, acorde a la fecha de retiro de los trabajadores⁶⁶. Se supone que las variaciones en los mercados financieros en el corto plazo no representan un factor que cuestione la seguridad de las inversiones de su ahorro para el retiro. En la tabla 15, se muestra los rendimientos nominales de las AFORE en base a los últimos 36 meses y las comisiones vigentes al 30 de junio de 2009, para cada Sociedad de Inversión Básica:

3.4. ÍNDICE DE RENDIMIENTO NETO

El 15 de marzo de 2008 entró en vigor el indicador denominado *Índice de Rendimiento Neto*, herramienta de información que permite conocer y comparar el desempeño de las AFORE y cuyo propósito es orientar al trabajador a decidir cuál es la que más le conviene que administre sus recursos, ya que mientras mayores sean sus ahorros, mayor será el monto de su pensión. Desafortunadamente CONSAR solo se dan a conocer resultados en base a períodos de 36 meses.



Fuente: Elaboración y diseño propio, con información de CONSAR. Circular CONSAR 71 – 1, publicada en el DOF el 30/Dic/2007.

FIGURA 9. DETERMINACIÓN DEL RENDIMIENTO NETO

El índice de rendimiento neto se integra de manera muy sencilla, para ello, es necesario conocer el **rendimiento bruto (nominal o de Gestión)** que es la utilidad (ganancias) obtenida por las SIEFOREs por la inversión de los recursos de los

⁶⁶ Circular CONSAR 71 – 1, 30/Diciembre/2007.

trabajadores y las comisiones que cobran las AFORE por la gestión de los activos objeto de inversión. A la diferencia simple del rendimiento bruto menos las comisiones sobre saldo (valor de los activos administrados) se le llama **Rendimiento Neto**.

De acuerdo a la circular CONSAR 71-1 publicada en el Diario oficial el 30 de diciembre de 2007, el procedimiento de cálculo del *índice de rendimiento neto* aplicable para traspasos de cuentas individuales de una administradora a otra y asignación de una sociedad de inversión, es el siguiente:

$$\text{IRN}_{(t-n,t)}^i = r_{(t-n,t)}^i - C$$

Donde:

$\text{IRN}_{(t-n,t)}^i$	Índice de Rendimiento Neto de la Sociedad de Inversión "i" desde la fecha "t - n" hasta la fecha "t". Actualmente, para la CONSAR el período "t - n" a "t" corresponde a 36 meses.
$r_{(t-n,t)}^i$	Es el rendimiento de gestión de la Sociedad de Inversión "i" para el período de la fecha "t - n" a la fecha "t". Para el cálculo de éste rendimiento se utiliza la serie de Precios de Gestión y se aplican en el procedimiento para el cálculo del <i>Rendimiento de Gestión</i> de las Sociedades de Inversión. Ver el inciso 5.1.1
C	Corresponde a la comisión sobre saldo vigente en la fecha "t" para la Sociedad de Inversión "i".
N	Para la CONSAR, representa el período de 36 meses expresado en días naturales . La fecha "t - n" se determina restando 3 años al año de la fecha final "t" y dejando constantes el número de día y el mes. En caso de que la fecha "t - n" resultante fuera inhábil, se considerará el primer día hábil inmediato anterior a ésta. La página web de CONSAR fue modificada y a partir de marzo de 2008, ya no es posible consultar rendimientos de gestión diferentes a períodos de 36 meses.
t	Representa la fecha para la que se calculará el Índice de Rendimiento Neto.

En lo que corresponde a las comisiones que se cobran por la administración de los recursos de las cuentas individuales, cabe mencionar que anteriormente, se cobraba comisión sobre saldo, sobre flujo de las cuotas y aportaciones recibidas o por ambos conceptos. Lo cual dificultaba establecer indicadores de rendimiento neto precisos ya que el cobro considera factores como el salario del trabajador, su antigüedad en el sistema, el saldo, los años de permanencia en una administradora, etc. Lo que complica mucho elaborar un solo indicador que permitiera comparar el rendimiento

de las AFORE. Por lo anterior, la decisión de cobrar únicamente comisiones sobre saldo (modificación al artículo 37 de la Ley del SAR que entró en vigor el 15/03/2008) iguales para todos los trabajadores en cada administradora de fondos para el retiro, permite comparar dicho cobro y obtener sobre una misma base, los rendimientos netos de las sociedades especializadas de fondos para el retiro.

Cabe mencionar que acertadamente, en el indicador de rendimiento neto no se permitió incluir elementos como los factores de ajuste por riesgos que se utilizan en otros productos financieros como las tarjetas de crédito, facilitando la comprensión del indicador por el trabajador.

3.5. RENDIMIENTO REAL E INFLACIÓN

En general, la tasa nominal es aquella en la que se pacta la tasa anual a la que se negocia un crédito o el rendimiento de una inversión y sirve de base para el cálculo del rendimiento real⁶⁷ que es la tasa que se gana descontando la inflación. La fórmula general para calcular el rendimiento real es la siguiente⁶⁷:

$$\text{Tasa Real (TR)} = \left(\frac{1 + \text{Tasa Nominal}}{1 + \text{Tasa de Inflación}} \right) - 1$$

Antes de realizar el cálculo del rendimiento real necesitamos determinar el valor de la inflación. La inflación se presenta de manera mensual y acumulada, por lo que la manera más sencilla para obtener la inflación anual, es fijarse en la inflación acumulada en el mes de diciembre ya que ésta representa la tasa anualizada, que podemos consultar en la página web del Banco de México.

Otra forma de calcular el valor de la inflación para un período dado, que es la utilizada por CONSAR, a través de la variación ya sea del Índice Nacional de Precios

⁶⁷ <http://www.ifai.gob.mx/>, Oficio Unidad de Enlace de CONSAR a solicitud 0612100030809 de fecha: 2009/08/04.

al Consumidor (INPC) o del valor de las Unidades de Inversión (UDIS)⁶⁸. Para obtener los valores debemos recurrir a la página del Banco de México (Banxico) para consultar las bases de datos en su sección estadísticas. Por ejemplo, para determinar la inflación en 2008, utilizando la variación de la UDI procedemos a obtener los valores inicial y final del período, que para ese año serían los siguientes:

VALOR DE UDIS	
31/12/2007 3.93298300	
01/01/2008 3.93346600	Valor Inicial del Período
02/01/2008 3.93394900	
.	
.	
31/12/2008 4.18431600	Valor Final del Período
01/01/2009 4.18550100	

Fuente: BANXICO. <http://www.banxico.org.mx/politica-monetaria-e-inflacion/estadisticas/inflacion/indices-precios.html>

TABLA 16. VALOR DIARIO DE LAS UDIS.

Y aplicar la fórmula:

$$TI = \left(\frac{VFI}{VII} \right) * 100$$

Donde:

TI = Tasa de Inflación

VFI = Valor del Indicador al Final del período de estudio.

VII = Valor de Indicador al Inicio del período de estudio.

3.6. TASA DE INFLACIÓN ACUMULADA (TIA)

La fórmula para obtener la *Tasa de Inflación Acumulada*, a partir de datos parciales es la siguiente (Perdomo, 2002):

⁶⁸ Informe Semestral al H. Congreso de la Unión sobre la situación del SAR, Julio - diciembre de 2008 página 66 y Oficio de respuesta de CONSAR a solicitud No. 0612100030809 de fecha: 2009/08/04. IFAI, <http://www.ifai.gob.mx/>.

$$TIA = [\{ (1 + TI_a) * (1 + TI_b) * (1 + TI_c) * \dots * (1 + TI_n) \} - 1] * 100$$

TI_n = Tasa de inflación del período 'n'

3.7. TASA DE INFLACIÓN PROMEDIO DEL PERÍODO (TIPP)

Una vez determinada la tasa de inflación acumulada (TIA) es posible obtener la tasa de inflación promedio de un período (TIPP) usando la fórmula siguiente:

$$TIPP = [(1 + TIA)^{1/n} - 1] * 100$$

3.8. DETERMINACIÓN DEL RENDIMIENTO ANUAL CETES A 28 DÍAS

Cada martes el Banco de México realiza una subasta semanal para colocar títulos emitidos por el Gobierno Federal, en la que participan entidades como casas de bolsa, instituciones financieras y cualquier otra autorizada por el banco central. Para ello, un viernes antes de la subasta se lanza la convocatoria a los intermediarios y las operaciones se liquidan el jueves. Por lo tanto cada año se tienen 52 emisiones. Los datos de las emisiones semanales de CETES se pueden consultar en la página de internet de BANXICO en la que se puede observar que algunas emisiones son a 27 ó 29 días y no exactamente a 28 días (BANXICO, 2009):

28/05/2009	28	8,000	5.09	91	8,000	5.09	175	8,000	5.10
04/06/2009	28	8,000	5.08	91	8,000	5.09	182	8,000	5.12
11/06/2009	28	8,000	5.10	91	8,000	5.15	175	8,000	5.22
18/06/2009	28	8,000	5.01	91	8,000	5.03	182	8,000	5.07
25/06/2009	28	8,000	4.72	91	8,000	4.83	175	8,000	4.89
02/07/2009	28	8,000	4.72	91	8,000	4.83	182	8,000	4.97

Fuente: BANXICO. <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/estadisticas/MercadoDineroValores/colocacionValores.html>

TABLA 17. EMISIÓN SEMANAL DE CETES A 28 DÍAS.

Ahora, el mecanismo para obtener la **capitalización anual de los CETES a 28 días** consiste en imaginar que se adquiere el instrumento a principio de año a la tasa respectiva y esperar su vencimiento para reinvertirlo inmediatamente a una nueva tasa; este proceso se repite 'n' veces hasta completar el año.

Al final, al promediar las tasas a 28 días se obtiene el rendimiento para ese año. A continuación se muestra un ejemplo de la ordenación de las trece emisiones de CETES a 28 días para cada una de las cuatro series mensuales, dando en total 52 emisiones en el año. Trece periodos de 28 días corresponden a 364 días, aproximadamente un año:

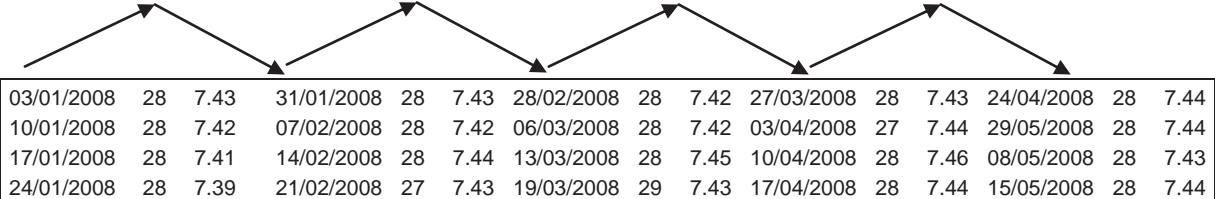


FIGURA 10. CAPITALIZACIÓN ANUAL DE LA TASA CETES A 28 DÍAS

Es muy importante considerar que la tasa a la que se emiten los CETES es anual dada en términos nominales ($tasa_n$), por lo que antes de realizar cualquier operación y en nuestro caso, debemos obtener la tasa para el periodo de 28 días ($tasa_{28}$), aplicando la siguiente fórmula:

$$Tasa_{28} = Tasa_n * (28/360)$$

Este proceso debe aplicarse para todas las emisiones de CETES a 28 días.

3.9. TASA DE INTERES EQUIVALENTE

Las tasas de interés están en función del plazo y del riesgo, es decir, a mayor plazo mayor la tasa y viceversa, ocurre lo mismo con el riesgo. Por lo tanto, no es correcto comparar tasas de interés que están en distintos puntos en el tiempo, por lo que es necesario utilizar el concepto de *tasas equivalentes*, para poder confrontar distintos instrumentos según su plazo respectivo. Para hacer una conversión de tasa a otro período de capitalización al plazo que interesa, se aplicará la siguiente fórmula:

$$TEq = [\{ ((Tasa * P_1) / 36000) + 1 \} ^{(P_2 / P_1) - 1} * (36000 / P_2)$$

Donde:

TEq = Tasa Equivalente

Tasa = Rendimiento original del instrumento anualizado que se quiere convertir

P₁ = Plazo original del título a convertir

P₂ = Plazo al que se desea convertir la tasa

El resultado se expresa en porciento y se denomina "con curva" porque su plazo de capitalización se ha convertido a otro período. Ejemplo: 4.51% anual con curva a 28 días, que es la tasa del supuesto a la que se convirtieron las inversiones originales.

CAPÍTULO IV. DESEMPEÑO Y RENDIMIENTO DEL SISTEMA DE PENSIONES EN MÉXICO: ANÁLISIS COMPARATIVO DE LAS EMPRESAS OFERENTES (AFORE).

Considerar como hasta ahora, solo períodos largos para el cálculo de los indicadores de rendimiento neto, sería válido en condiciones ideales en las que se presentan grandes períodos de estabilidad financiera, con leves fluctuaciones en los mercados y por lo tanto, en el valor de los activos administrados por las AFORE. Bajo éste supuesto, resultarían muy similares sino es que idénticos, los valores que se obtendrían de los indicadores de rendimiento neto, ya sea calculándolos en base a períodos largos ó cortos. Desafortunadamente la realidad no es ésta.

Por lo anterior, es muy importante que el trabajador cuente con información que le indique no solo como se ha comportado una sociedad de inversión en base a períodos de 36 meses, sino también que está sucediendo con ellas en el corto plazo, esto es a 12 meses. Sobre todo en épocas de inestabilidad financiera, ya que mientras más pronto se percate de la caída de los rendimientos obtenidos por la SIEFORE en la que se encuentre, más pronto podrá evaluar la conveniencia de cambiar a otra que obtenga mejores resultados y con ello evitar mayores pérdidas de sus recursos acumulados para el retiro. Como se verá más adelante, en el desarrollo del presente trabajo, se encontraron casos en que los rendimientos de algunas SIEFORE resultan negativos en base al cálculo de 12 meses y aparecen con más de cuatro puntos porcentuales positivos en base a 36 meses, situación que induce al trabajador a tomar una mala decisión o simplemente que no se percate de la situación que está ocurriendo.

Ahora bien, considerar plazos más cortos para el cálculo de los rendimientos netos tiene la ventaja de considerar los cambios en las condiciones de mercado más recientes y por lo tanto, mejorar la percepción del entorno y la calidad de las decisiones a tomar en el momento. Lo anterior, tiene mayor relevancia en épocas de gran turbulencia financiera como la iniciada en Estados Unidos a fines de 2007 y que

a más de dos años de distancia, aún se recientes sus efectos, ocasionando que prácticamente todas las economías de los países del mundo entraran en recesión.

Por otro lado, comparar las SIEFORE en períodos de 12 meses, además de permitir establecer parámetros de referencia para su evaluación, incrementa la competencia entre ellas ya que se buscaría obtener mayores rendimientos en plazos más breves, sin que por ello, adopten políticas de inversión riesgosas puesto que los límites en el régimen de inversión fijados por la CONSAR, limitan esta posibilidad.

No se pretende aumentar el riesgo en las inversiones que se realizan, sino mejorar la calidad de estas, haciendo hincapié en que la clave para lograr buenos rendimientos está en la selección adecuada de los activos financieros que adquiere cada sociedad de inversión. Por otro lado, en los principales diarios del país en la sección de mercados (finanzas) diariamente se publican entre otras cosas, información a diferentes plazos de las *sociedades de inversión* que hay en México:

- Instrumentos de deuda personas físicas
- Instrumentos de renta variable
- Instrumentos de deuda empresarial personas morales
- Instrumentos de deuda de cobertura
- Fondos especializados para el retiro

En ellas se muestra al igual que en el mercado bursátil (accionario), los rendimientos obtenidos por cada emisora presentados en diferentes períodos: acumulado al año, mensual y semanal. Con la idea de proporcionar al inversionista información valiosa y oportuna que le oriente a tomar mejores decisiones de cómo invertir su dinero.

La CONSAR al mantener su postura de informar los resultados de las AFORE únicamente en períodos de 36 meses solo beneficia a las AFORE y desinforma a los trabajadores, siendo que una de las funciones, como órgano regulador es mantener la equidad entre los participantes del sistema. Recordemos que el trabajador tiene derecho a cambiarse de AFORE al menos en una ocasión cada 12 meses,

empatando con el período propuesto. Además, de permitir medir el desempeño de las administradoras contra parámetros de referencia que indicaran si los rendimientos fueron los adecuados, si al menos resultaron mayores a la inflación en el período, o bien, si éstos fueron superiores a algún tipo de inversión como los CETES a 28 días.

4.1. DESEMPEÑO DE LAS AFORE 12 Y 36 MESES.

En éste inciso, se muestra el efecto que tiene el período seleccionado ya sea considerando los últimos 12 o 36 meses, en el cálculo de los rendimientos para la determinación de la mejor o peor Administradora. Confirmando la hipótesis del cambio de posiciones de mejor o peor desempeño dependiendo de la base de cálculo. En éste ejercicio, se analizan los resultados obtenidos de las SIEFORE al 30 de junio y 31 de diciembre de 2009, bajo los dos esquemas y se muestra la problemática para decidir en qué AFORE registrarse o traspasarse.

4.1.1. RENDIMIENTO NOMINAL.

La tabla 18 muestra el comparativo a **Junio de 2009**, de los resultados al calcular en base a períodos de 12 y 36 meses los rendimientos nominales o de gestión obtenidos por las cinco Sociedades de Inversión Básicas, que son la base para el cálculo de los índices de rendimiento neto. Su objetivo es mostrar la diferencia en los resultados obtenidos en ambos períodos y las consecuencias de tomar decisiones en base a ellas. Por otro lado, ya que en los rendimientos nominales aún no se considera el cobro de comisiones por la administración de los recursos, también nos da una idea de la eficiencia operativa de las SIEFORE en la inversión de los recursos asignados. De un universo de 85 Sociedades de Inversión Básicas, se aprecian diferencias significativas en el rendimiento nominal entre los períodos de 36 y 12 meses. En el 49% de ellas, existe un diferencial superior a 2 puntos, siendo que los casos más significativos representan el 30.6% del total, ya que la diferencia va de 3 a más de 6 puntos. Saltan a la vista Sociedades de Inversión con rendimientos de gestión

negativos en los últimos 12 meses (Ahorra Ahora SB2, SB3, SB4, SB5 e Invercap SB3, SB4), esto es, antes de aplicar el cobro de comisiones por la administración de los recursos y otras que ni siquiera alcanzan la unidad (Banorte Generali SB1, Invercap SB2, SB5) condiciones que como se muestra en la tabla, no se aprecian cuando los cálculos se realizan en base a 36 meses, por lo que induce a tomar decisiones que van en contra de los intereses de los trabajadores.

RENDIMIENTO NOMINAL - MEJOR DESEMPEÑO Comparativo 12 vs 36 Meses

AFORE	SB1			SB2			SB3			SB4			SB5		
	12	36	Var	12	36	Var.	12	36	Var.	12	36	Var.	12	36	Var.
Afirme Bajío	6.11	7.93	1.82	6.60	7.03	0.43	6.56	6.89	0.33	5.84	6.45	0.61	6.50	7.06	0.56
Ahorra Ahora	4.96	7.19	2.23	-0.59	4.30	4.89	-1.16	4.08	5.24	-3.26	3.39	6.65	-1.67	4.04	5.71
Argos	7.92	8.08	0.16	7.86	7.45	-0.41	8.29	7.55	-0.74	9.30	7.65	-1.65	8.04	7.21	-0.83
Azteca	5.88	6.78	0.90	7.18	6.80	-0.38	6.28	6.49	0.21	6.98	6.73	-0.25	3.97	6.08	2.11
Banamex	12.06	9.89	-2.17	4.46	7.43	2.97	4.01	7.06	3.05	3.62	6.78	3.16	3.79	6.72	2.93
Bancomer	7.35	8.00	0.65	3.67	5.96	2.29	3.07	5.68	2.61	1.53	5.08	3.55	1.38	4.95	3.57
Banorte Generali	0.77	5.86	5.09	4.03	6.36	2.33	1.14	5.03	3.89	1.95	5.08	3.13	1.66	5.13	3.47
Coppel	5.38	7.99	2.61	3.31	7.88	4.57	2.67	7.55	4.88	3.64	7.62	3.98	2.86	7.16	4.30
HSBC	7.34	8.33	0.99	6.69	7.44	0.75	6.88	7.44	0.56	6.26	7.09	0.83	5.88	7.02	1.14
Inbursa	8.17	8.17	0.00	6.82	7.56	0.74	6.29	7.36	1.07	4.90	6.83	1.93	4.26	6.61	2.35
ING	11.76	9.53	-2.23	8.28	8.42	0.14	7.98	8.10	0.12	7.27	7.84	0.57	5.36	7.30	1.94
Invercap	3.13	7.44	4.31	0.42	6.76	6.34	-0.22	6.03	6.25	-2.22	5.33	7.55	0.05	4.76	4.71
Ixe ¹	8.30	---	---	2.56	---	---	3.70	---	---	2.09	---	---	2.05	---	---
Metlife	8.16	7.89	-0.27	4.23	6.93	2.70	2.87	6.40	3.53	1.73	6.01	4.28	2.25	5.95	3.70
Principal	8.41	8.43	0.02	5.64	7.17	1.53	4.55	6.73	2.18	3.15	6.10	2.95	1.90	5.47	3.57
Profuturo GNP	5.42	7.58	2.16	5.89	7.70	1.81	7.64	7.91	0.27	6.90	7.33	0.43	2.02	5.33	3.31
Scotia	10.19	10.84	0.65	8.49	7.89	-0.60	7.11	7.46	0.35	6.84	7.30	0.46	7.66	7.55	-0.11
XXI	11.03	8.86	-2.17	9.66	8.04	-1.62	8.26	7.37	-0.89	6.92	6.69	-0.23	6.57	6.12	-0.45
Promedio	7.31	8.16		5.25	7.12		4.73	6.77		4.03	6.42		3.55	6.14	

	Diferencia en rendimiento nominal mayores a 5.00 puntos
	Diferencia en rendimiento nominal de 4.01 a 5.00 puntos
	Diferencia en rendimiento nominal de 3.01 a 4.00 puntos

Fuente: www.consar.gob.mx; Estadísticas del SAR; Rendimientos; Series Históricas. Elaboración y diseño Propio.

¹ Última cotización 26/jun/2009.

TABLA 18. COMPARATIVO DEL RENDIMIENTO NOMINAL A 12 Y 36 MESES A JUNIO DE 2009.

En la tabla 19 se resumen las SIEFORE con las diferencias más significativas de los rendimientos nominales obtenidos en ambos periodos.

AFORE		36 MESES	12 MESES	Diferencia
Banorte Generali	SB1	5.86	0.77	5.09
Invercap	SB1	7.44	3.13	4.31
Ahorra Ahora	SB2	4.33	-0.59	4.89
Coppel	SB2	7.88	3.31	4.57
Invercap	SB2	6.76	0.42	6.34
Ahorra Ahora	SB3	4.08	-1.16	5.24
Banamex	SB3	7.06	4.01	3.05
Banorte Generali	SB3	5.03	1.14	3.89
Coppel	SB3	7.55	2.67	4.88
Invercap	SB3	6.03	-0.22	6.25
Metlife	SB3	6.40	2.87	3.53
Ahorra Ahora	SB4	3.39	-3.26	6.65
Banamex	SB4	6.78	3.62	3.16
Bancomer	SB4	5.08	1.53	3.55
Banorte Generali	SB4	5.08	1.95	3.13
Coppel	SB4	7.62	3.64	3.98
InverCAP	SB4	5.33	-2.22	7.55
Metlife	SB4	6.01	1.73	4.28
Ahorra Ahora	SB5	4.04	-1.67	5.71
Bancomer	SB5	4.95	1.38	3.57
Banorte Generali	SB5	5.13	1.66	3.47
Coppel	SB5	7.16	2.86	4.30
Invercap	SB5	4.76	0.05	4.71
Metlife	SB5	5.95	2.25	3.70
Prinipal	SB5	5.47	1.90	3.57
Profuturo GNP	SB5	5.33	2.02	3.31

TABLA19. PRINCIPALES DIFERENCIAS DE LOS RENDIMIENTOS NOMINALES OBTENIDOS.

La tabla 20, muestra las SIEFORE que obtuvieron los rendimientos nominales más bajos en base a los últimos 12 meses, que concentran en cinco Sociedades de Inversión un total de 7'752,697 cuentas individuales, que equivalen a igual número de trabajadores afectados por los bajos rendimientos obtenidos por las Sociedades de Inversión que administran sus recursos y que irremediamente se verán reflejados en el monto acumulado de sus fondos para el retiro.

AFORE	CUENTAS INDIVIDUALES
Ahorra Ahora	367,660
Banorte Generali	3'531,736
Coppel	1'231,018
Invercap	1'391,578
Metlife	1'230,705
TOTAL CUENTAS INDIVIDUALES	7'752,697

TABLA 20. AFORES CON LOS RENDIMIENTOS MÁS BAJOS, ÚLTIMOS 12 MESES.

En los siguientes gráficos se aprecia el cambio de posición de las Sociedades de Inversión como consecuencia del efecto que tiene el factor tiempo en la apreciación de los resultados de las Sociedades de Inversión con el mejor o peor desempeño:

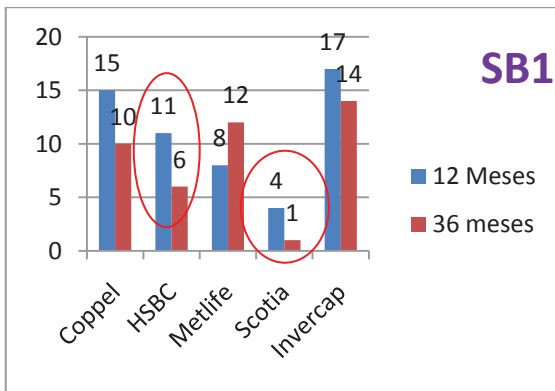


GRÁFICO 2. RENDIMIENTO NOMINAL. DIFERENCIAS EN LAS POSICIONES DE MEJOR DESEMPEÑO A JUNIO/2009, SB1.

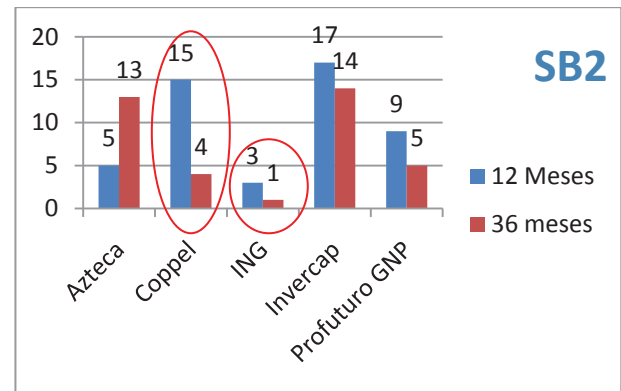


GRÁFICO 3. RENDIMIENTO NOMINAL. DIFERENCIAS EN LAS POSICIONES DE MEJOR DESEMPEÑO A JUNIO/2009, SB2.

La SIEFORE Scotia en la SB1 para el período a 3 años se coloca en la primera posición, siendo muy atractivo cambiarse o registrarse por primera vez a ésta Sociedad de Inversión, mientras que sus resultados en los últimos 12 meses, la posicionan en el cuarto lugar. El caso contrario se presenta en la SB2, para Coppel, quien resulta perjudicada ya que mientras que a 36 meses ocupa la posición quince a 12 meses sus resultados la ubican el cuarto lugar.

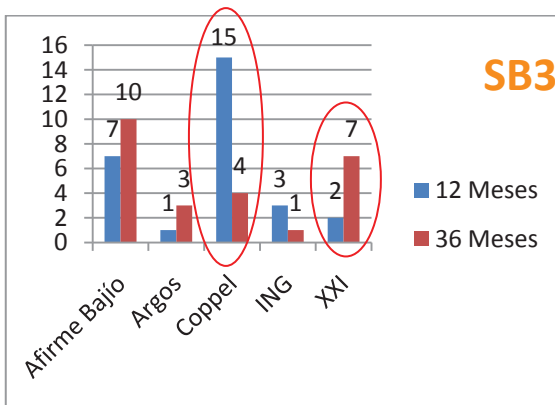


GRÁFICO 4. RENDIMIENTO NOMINAL. DIFERENCIAS EN LAS POSICIONES DE MEJOR DESEMPEÑO A JUNIO/2009, SB3.

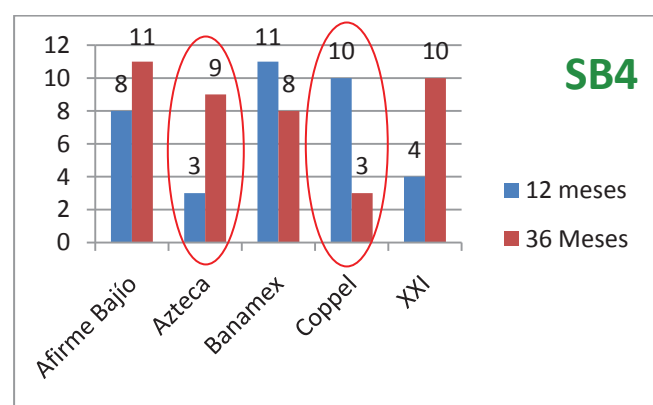


GRÁFICO 5. RENDIMIENTO NOMINAL. DIFERENCIAS EN LAS POSICIONES DE MEJOR DESEMPEÑO A JUNIO/2009, SB4.

En SB3 en el período a 36 meses, las SIEFORE XXI y Coppel se muestran en las posiciones séptima y cuarta, pero si vemos su comportamiento en los últimos 12 meses éstas cambian drásticamente a los lugares número dos y quince. Caso contrario, en la SB4 las SIEFORE Azteca y Coppel a 36 meses se muestran en las posiciones nueve y tres cuando a un año se colocan en los lugares tres y diez respectivamente.

Por último, en la SB5 a 36 meses, ocupan las posiciones cuatro, dos y nueve; Coppel, ING y siglo XXI respectivamente y a 12 meses les corresponden los sitios diez, seis y tres.

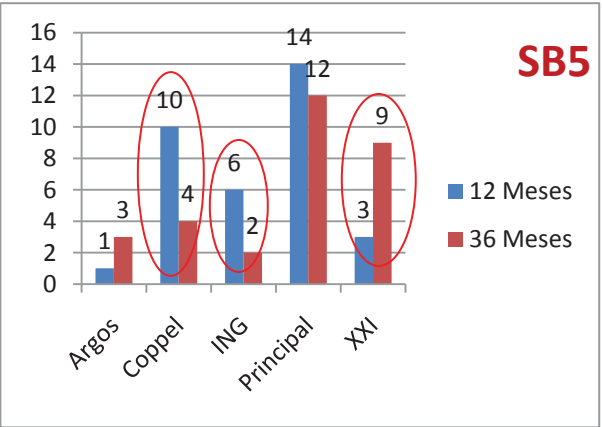


GRÁFICO 6. RENDIMIENTO NOMINAL. DIFERENCIAS EN LAS POSICIONES DE MEJOR DESEMPEÑO A JUNIO/2009, SB5.

En resumen, mientras que algunas AFORE se benefician otras resultan perjudicadas, ya que al registrar o cambiar a un trabajador de AFORE, solo se le presenta información a 36 meses, influyendo en la tasa de registros y traspasos de administradora. Por otro lado, el trabajador no tiene forma de saber si la AFORE que eligió es la que en éste momento más le conviene. Estos hechos comprueban que en condiciones de turbulencia en los mercados financieros, se acentúan las diferencias en las posiciones de mejor o peor desempeño en los resultados a periodos de 12 y 36 meses. Bajo esa situación, resulta insuficiente la información disponible de un solo documento a 36 meses que proporciona CONSAR para tomar una buena decisión sobre que AFORE elegir, ya que no muestra los hechos a corto plazo sino lo ocurrido en un período mucho mayor, siendo necesarios los datos a 12 meses que permitan tener una mejor visión del entorno actual para su análisis y valorar tomar posibles medidas correctivas.

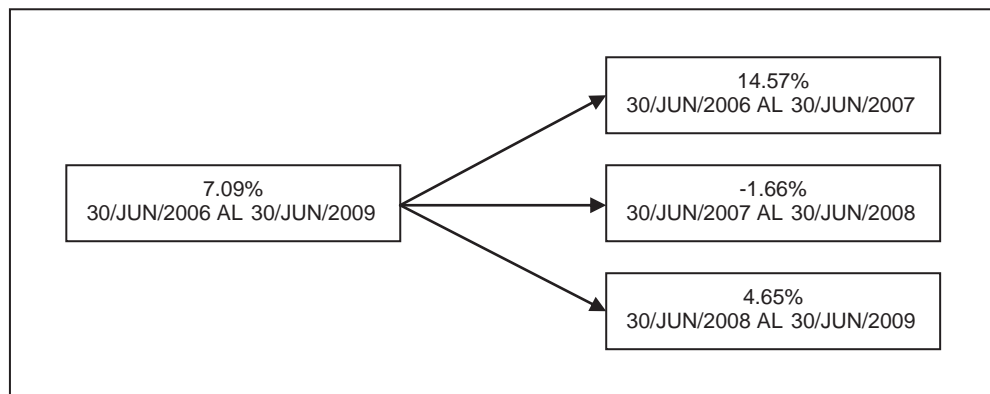
4.1.2. RENDIMIENTO NETO.

Las comisiones que cobran las AFORE por la administración de los recursos, influyen en las posiciones de mejor a peor desempeño de las Sociedades de Inversión en los dos escenarios considerados 12 y 36 meses. A continuación se presenta un análisis del comportamiento del rendimiento neto a junio de 2009 y diciembre del mismo año; en plena crisis financiera mundial. Recordemos que el rendimiento neto es el resultado de restar las comisiones al rendimiento nominal.

4.1.2.1. COMPARATIVO RENDIMIENTO NETO A JUNIO DE 2009.

Las tablas 21 y 22 muestran el resumen al **30 de junio de 2009**, los resultados de los períodos a uno y tres años, en los que se observa que de un total de 85 Sociedades de Inversión Básicas que integran nuestro universo, en el período a 12 meses, 24 (28.23%) SIEFORE's obtuvieron rendimientos netos negativos ó inferiores al 1%, lo que indica que *los rendimientos obtenidos a un año, no fueron suficientes para cubrir el porcentaje de las comisiones cobradas*, mucho menos compensar la tasa anual de inflación, ocasionando la disminución de los ahorros de los trabajadores.

A 36 meses no se aprecia ese tipo de resultados ya que todos los rendimientos netos dan positivos y superiores a la unidad, puesto que los cálculos al 30 de junio de 2009, se ven beneficiados por los rendimientos obtenidos en 2007. Lógicamente, no es posible apreciar los bajos rendimientos de 2008 y 2009 ya que se concentran los resultados obtenidos durante los tres años y el valor obtenido es la combinación de ellos. Sin embargo, si separamos el rendimiento nominal de 6.93% obtenido en el período comprendido del 30/junio/2006 al 30/junio/2009, se observa que durante el período del 30/jun/2006 al 30/jun/2007 el promedio de las cinco sociedades de inversión fue de 14.57%; para el período 30/jun/2007 al 30/jun/2008 es -1.96% y por último del 30/jun/2008 al 30/jun/2009 es 3.05%. A tres años únicamente observamos el efecto de esos tres valores:



Fuente: Diseño y Elaboración propios con datos de CONSAR y de la investigación realizada.

FIGURA 11. DESGLOSE DE UN PERÍODO DE 36 MESES EN SEGMENTOS DE 12 MESES.

A la fecha cuando un trabajador se registra por primera vez en una AFORE o cambia a otra, se le muestra únicamente el formato "Documento de Rendimiento Neto para Registro y Traspasos" (últimos 36 meses) emitido por la CONSAR, para que decida que administradora se encargará de cuidar e invertir sus recursos pensionarios. ¿Qué decisión tomaría el trabajador si también conociera los resultados de las SIEFORE en los últimos 12 meses?

La tabla 23 muestra las variaciones en las posiciones de las SIEFORE de mejor a peor desempeño correspondientes a los periodos 12 y 36 meses, con datos al 30 de junio de 2009. Al realizar cualquiera de los dos trámites mencionados, lo ideal es seleccionar la AFORE que se encuentra en primer lugar, es decir, la que ofrece mayor rendimiento neto. La elección natural en base al período de 36 meses que es el documento que publica la CONSAR, una persona entre 46 y 55 años (SB2) seleccionaría a ING y si tuviera 56 años o más (SB1) escogería Scotia. Cuando sus resultados en los últimos 12 meses las ubican a las dos en la cuarta posición y a las SIEFORE XXI y Banamex en los primeros lugares, siendo la diferencia porcentual entre ellas de 1.67% y 2.00% respectivamente. Como los rendimientos están expresados en porcentajes, mientras mayores sean los recursos acumulados en la cuenta mayor será el posible daño ocasionado.

ÍNDICE DE RENDIMIENTO NETO 12 MESES
(30/Junio/2009)

AFORE	RENDIMIENTO DE GESTIÓN					COMISIÓN 30/JUN/2009	RENDIMIENTO NETO 12 MESES					Prom.
	SB1	SB2	SB3	SB4	SB5		SB1	SB2	SB3	SB4	SB5	
Afirme Bajío	6.11	6.60	6.56	5.84	6.50	170	4.41	4.90	4.86	4.14	4.80	4.62
Ahorra Ahora ²	4.96	-0.59	-1.16	-3.26	-1.67	194	3.02	-2.53	-3.10	-5.20	-3.61	-2.32
Argos	7.92	7.86	8.29	9.30	8.04	117	6.75	6.69	7.12	8.13	6.87	7.11
Azteca	5.88	7.18	6.28	6.98	3.97	196	3.92	5.22	4.32	5.02	2.01	4.09
Banamex	12.06	4.46	4.01	3.62	3.79	175	10.31	2.71	2.26	1.87	2.04	3.79
Bancomer	7.35	3.67	3.07	1.53	1.38	147	5.88	2.20	1.60	0.06	-0.09	1.91
Banorte Generali	0.77	4.03	1.14	1.95	1.66	171	-0.94	2.32	-0.57	0.24	-0.05	0.19
Coppel	5.38	3.31	2.67	3.64	2.86	194	3.44	1.37	0.73	1.70	0.92	1.63
HSBC	7.34	6.69	6.88	6.26	5.88	177	5.57	4.92	5.11	4.49	4.11	4.84
Inbursa	8.17	6.82	6.29	4.90	4.26	118	6.99	5.64	5.11	3.72	3.08	4.90
ING	11.76	8.28	7.98	7.27	5.36	174	10.02	6.54	6.24	5.53	3.62	6.37
Invercap	3.13	0.42	-0.22	-2.22	0.05	193	1.20	-1.51	-2.15	-4.15	-1.88	-1.71
Ixe ¹	8.30	2.56	3.70	2.09	2.05	183	6.47	0.73	1.87	0.26	0.22	1.88
Metlife	8.16	4.23	2.87	1.73	2.25	189	6.27	2.34	0.98	-0.16	0.36	1.93
Principal	8.41	5.64	4.55	3.15	1.90	194	6.47	3.70	2.61	1.21	-0.04	2.76
Profuturo GNP	5.42	5.89	7.64	6.90	2.02	192	3.50	3.97	5.72	4.98	0.10	3.64
Scotia	10.19	8.49	7.11	6.84	7.66	188	8.31	6.61	5.23	4.96	5.78	6.17
XXI	11.03	9.66	8.26	6.92	6.57	145	9.58	8.21	6.81	5.47	5.12	7.02
Promedio	7.31	5.25	4.73	4.03	3.55	173	5.58	3.52	3.00	2.29	1.82	

Fuente 36 meses: www.consar.gov.mx; Estadísticas del SAR; Rendimientos; Series Históricas

¹ Última cotización el 26/jun/2009.

² Última cotización 07/Ago/2009.

■ Rendimiento Neto Últimos 12 meses menor a 1%

TABLA 21 RENDIMIENTO NETO A 12 MESES DE LAS SIFORE AL 30 DE JUNIO DE 2009.
ÍNDICE DE RENDIMIENTO NETO 36 MESES
(30/Junio/2009)

AFORE	RENDIMIENTO DE GESTIÓN					COMISIÓN 30/JUN/2009	RENDIMIENTO NETO 36 MESES					Prom.
	SB1	SB2	SB3	SB4	SB5		SB1	SB2	SB3	SB4	SB5	
Afirme Bajío	7.93	7.03	6.89	6.45	7.06	170	6.23	5.33	5.19	4.75	5.36	5.37
Ahorra Ahora ²	7.19	4.30	4.08	3.39	4.04	194	5.25	2.36	2.14	1.45	2.10	2.65
Argos	8.08	7.45	7.55	7.65	7.21	117	6.91	6.28	6.38	6.48	6.04	6.42
Azteca	6.78	6.80	6.49	6.73	6.08	196	4.82	4.84	4.53	4.77	4.12	4.62
Banamex	9.89	7.43	7.06	6.78	6.72	175	8.14	5.68	5.31	5.03	4.97	5.82
Bancomer	8.00	5.96	5.68	5.08	4.95	147	6.53	4.49	4.21	3.61	3.48	4.46
Banorte Generali	5.86	6.36	5.03	5.08	5.13	171	4.15	4.65	3.32	3.37	3.42	3.78
Coppel	7.99	7.88	7.55	7.62	7.16	194	6.05	5.94	5.61	5.68	5.22	5.70
HSBC	8.33	7.44	7.44	7.09	7.02	177	6.56	5.67	5.67	5.32	5.25	5.69
Inbursa	8.17	7.56	7.36	6.83	6.61	118	6.99	6.38	6.18	5.65	5.43	6.12
ING	9.53	8.42	8.10	7.84	7.30	174	7.79	6.68	6.36	6.10	5.56	6.50
Invercap	7.44	6.76	6.03	5.33	4.76	193	5.51	4.83	4.10	3.40	2.83	4.13
Ixe ¹	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Metlife	7.89	6.93	6.40	6.01	5.95	189	6.00	5.04	4.51	4.12	4.06	4.74
Principal	8.43	7.17	6.73	6.10	5.47	194	6.49	5.23	4.79	4.16	3.53	4.84
Profuturo GNP	7.58	7.70	7.91	7.33	5.33	192	5.66	5.78	5.99	5.41	3.41	5.25
Scotia	10.84	7.89	7.46	7.30	7.55	188	8.96	6.01	5.58	5.42	5.67	6.32
XXI	8.86	8.04	7.37	6.69	6.12	145	7.41	6.59	5.92	5.24	4.67	5.96
Promedio	8.16	7.12	6.77	6.42	6.14	173	6.43	5.39	5.04	4.70	4.41	

Fuente 36 meses: www.consar.gov.mx; Estadísticas del SAR; Rendimientos; Series Históricas

¹ Última cotización el 26/jun/2009.

² Última cotización 07/Ago/2009.

TABLA 22. RENDIMIENTO NETO A 36 MESES DE LAS SIFORE AL 30 DE JUNIO DE 2009.

Un caso más representativo se presenta con Coppel ya que a 36 meses en la SB2 se posiciona en el lugar sexto (5.94%) cuando a un año se encuentra en la posición quince (1.37%). Si alguien de las AFORE Afirme Bajío, Profuturo GNP, Banamex, Principal, Metlife, Banorte Generali ó Bancomer se cambiara a Coppel que a 36 meses aparece en mejor posición que todas las mencionadas en realidad estarían cambiándose a una AFORE que en el último año obtuvo menores rendimientos perjudicando directamente al trabajador. Por ejemplo, si el trabajador pertenece a la SB2 y se encuentra en Afirme Bajío y desea cambiarse a Coppel:

Rendimiento Coppel: 5.94% (Posición 6 a 36 meses)

Rendimiento Afirme Bajío: 5.33% (Posición 10 a 36 meses)

Para traspasar a un trabajador de una AFORE de menor rendimiento a otra de mayor rendimiento, en su segundo traspaso en el año, debe existir una diferencia del 5%:

$$5.33 \times 0.05 = 0.2665$$

Sumando esta cantidad al rendimiento de Afirme Bajío: $5.33 + 0.2665 = 5.5965\%$

Como el rendimiento de Coppel es de 5.94% mayor que el 5.5965% que obtuvimos, la CONSAR autorizaría el cambio. Siendo que en los últimos 12 meses Coppel dio 1.37% de rendimiento neto y Afirme Bajío otorgó el 4.90%. En otras palabras, considerando los rendimientos netos a 12 meses, se cambio al trabajador de una AFORE que otorga mayores utilidades a otra con menores beneficios.

En todas las sociedades de inversión Básicas SB1 a SB5, se muestran diferencias significativas en los rendimientos netos y por lo tanto en las posiciones que guardan de mejor a peor desempeño. A continuación se comentan algunos casos:

- SB1. Si un trabajador se cambiara de la SIEFORE Scotia a ING que ocupan las posiciones uno y tres a 36 meses, podría pensarse que el cambio es totalmente ilógico, pero si la decisión se tomó considerando las estadísticas a 12 meses

resulta totalmente acertada ya que se estaría cambiando de una SIEFORE con rendimientos netos de 8.31% a otra que otorga el 10.02%.

- SB2. La SIEFORE Coppel a 36 meses se ubica en la posición seis con un rendimiento neto de 5.94%. A 12 meses se posiciona en el lugar quince con una tasa de 1.37%.
- SB3. A tres años Inbursa aparece en tercer lugar (6.38%) y a un año ocupa el sexto sitio, al contrario de la SIEFORE Siglo XXI que a 36 meses ocupa la posición cinco (5.92%) y a 12 meses el segundo lugar (6.81%).
- SB4. Presenta una situación extrema Coppel a tres años ocupa el lugar tres (5.68%), a un año el lugar once (1.70%).
- SB5. La SIEFORE Ahorra Ahora a tres años muestra un rendimiento neto de 2.10% siendo que en el último año obtuvo rendimientos negativos de -3.61%. Ahorra Ahora, también obtuvo rendimientos netos negativos a 12 meses en SB2, SB3 y SB4.

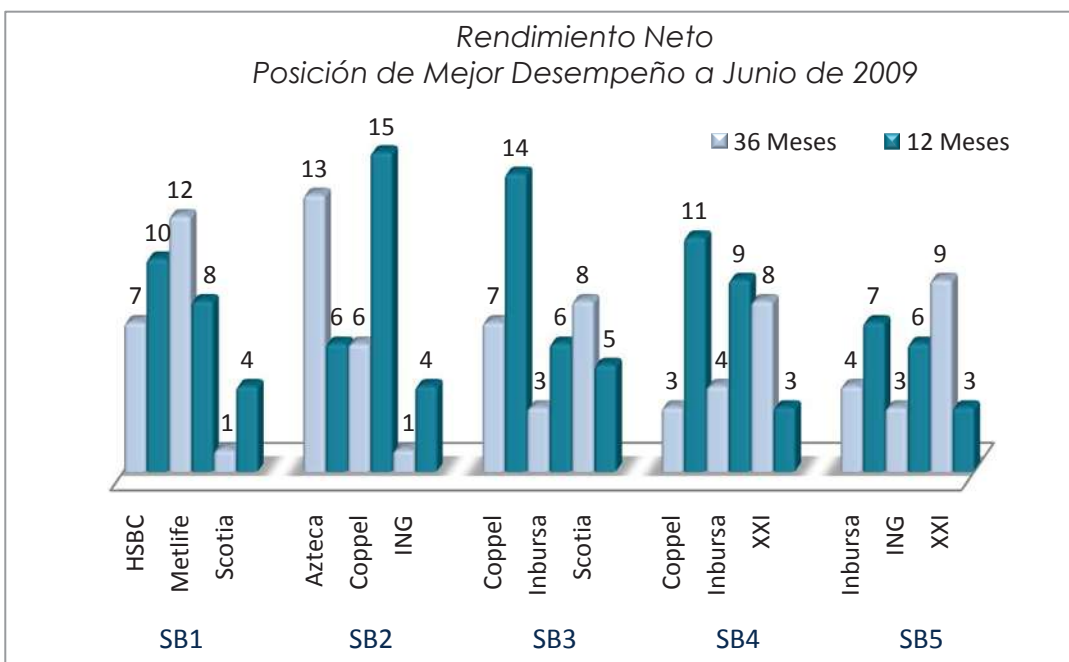


GRÁFICO 7. DIFERENCIA EN LAS POSICIONES DE MEJOR DESEMPEÑO A JUNIO DE 2009.

Rendimiento Neto
Posiciones de Mejor Desempeño a Junio de 2009

Período -->>>	COMI-SIÓN	36		12		36		12		36		12		36		12					
		SB1		SB2		SB3		SB4		SB5											
Afime Bajío	170	6.23	10	4.41	11	5.33	10	4.90	8	5.19	10	4.86	8	4.75	11	4.14	8	5.36	5	4.80	4
Ahorra Ahora ¹	194	5.25	15	3.02	15	2.36	17	-2.53	17	2.14	17	-3.10	17	145	17	-5.20	17	2.10	17	-3.61	17
Argos	117	6.91	6	6.75	6	6.28	4	6.69	2	6.38	1	7.12	1	6.48	1	8.13	1	6.04	1	6.87	1
Azteca	196	4.82	16	3.92	12	4.84	13	5.22	6	4.53	12	4.32	9	4.77	10	5.02	4	4.12	10	2.01	9
Banamex	175	8.14	2	10.31	1	5.68	8	2.71	11	5.31	9	2.26	11	5.03	9	1.87	10	4.97	8	2.04	8
Bancomer	147	6.53	8	5.88	9	4.49	16	2.20	14	4.21	14	1.60	12	3.61	14	0.06	14	3.48	13	-0.09	15
Banorte Generali	171	4.15	17	-0.94	17	4.65	15	2.32	13	3.32	16	-0.57	15	3.37	16	0.24	13	3.42	14	-0.05	14
Coppel	194	6.05	11	3.44	14	5.94	6	1.37	15	5.61	7	0.73	14	5.68	3	1.70	11	5.22	7	0.92	10
HSBC	177	6.56	7	5.57	10	5.67	9	4.92	7	5.67	6	5.11	7	5.32	7	4.49	7	5.25	6	4.11	5
Inbursa	118	6.99	5	6.99	5	6.38	3	5.64	5	6.18	3	5.11	6	5.65	4	3.72	9	5.43	4	3.08	7
ING	174	7.79	3	10.02	2	6.68	1	6.54	4	6.36	2	6.24	3	6.10	2	5.53	2	5.56	3	3.62	6
Invercap	193	5.51	14	1.20	16	4.83	14	-1.51	16	4.10	15	-2.15	16	3.40	15	-4.15	16	2.83	16	-1.88	16
Metlife	189	6.00	12	6.27	8	5.04	12	2.34	12	4.51	13	0.98	13	4.12	13	-0.16	15	4.06	11	0.36	11
Principal	194	6.49	9	6.47	7	5.23	11	3.70	10	4.79	11	2.61	10	4.16	12	1.21	12	3.53	12	-0.04	13
Profuturo GNP	192	5.66	13	3.50	13	5.78	7	3.97	9	5.99	4	5.72	4	5.41	6	4.98	5	3.41	15	0.10	12
Scotia	188	8.96	1	8.31	4	6.01	5	6.61	3	5.58	8	5.23	5	5.42	5	4.96	6	5.67	2	5.78	2
XXI	145	7.41	4	9.58	3	6.59	2	8.21	1	5.92	5	6.81	2	5.24	8	5.47	3	4.67	9	5.12	3

¹ Última cotización 26/jun/2009.

Fuente: Diseño y elaboración propios. Datos a 36 meses: www.consar.gob.mx/estadisticas; Datos a 12 meses cálculo propio.

TABLA 23. POSICIONES DE MEJOR DESEMPEÑO DEL RENDIMIENTO NETO 12 Y 36 MESES DE LAS SIEFORE A JUNIO/2009.

4.1.2.2. COMPARATIVO RENDIMIENTO NETO A DICIEMBRE DE 2009.

En el segundo período analizado (ver gráfico 8 y tabla 24), los resultados en cuanto a las posiciones de mejor a peor desempeño resultan diametralmente opuestos. Las diferencias se magnifican debido a las condiciones de alta volatilidad que caracteriza a los mercados financieros desde finales de 2007 a la fecha, 2010.

La primera posición a 36 meses, le corresponde a 12 meses la decima en SB1, la quinceava en SB2, SB3 y SB4 y la séptima en SB5. Lo anterior significa que las sociedades de inversión básicas, que han obtenido los rendimientos más bajos durante el último año, son las más recomendadas en el "*Documento de Rendimiento Neto para Registro y Traspasos*" que publica mensualmente la CONSAR.

Los trabajadores al no contar con información estadística a 12 meses, desaprovechan la oportunidad de obtener rendimientos muy superiores a los ofrecidos por las AFORE que a 36 meses ocupan las primeras posiciones de mejor desempeño. Rendimientos del doble o triple, situación que perjudica al trabajador bajo la complacencia del órgano rector del sistema de pensiones.

Esta disparidad en cuanto a rendimientos mostrados a 12 y 36 meses, ocasiona que trabajadores sin darse cuenta estén siendo traspasados a AFORES que se presentan minusvalía. No perceptible con datos a 36 meses que fácilmente serían identificadas con información a 12 meses.

La gráfica de rendimiento neto muestra como involuntariamente se beneficia a unas administradoras como AFORE Inbursa que a 36 meses en SB1, SB2 y SB3 se le posiciona en los lugares 3, 1 y 1 cuando a doce meses se posiciona en 11, 15, y 15 respectivamente. Por otro lado, se perjudica a Banamex que en SB2, SB3, SB4 y SB5 se le asigna a 36 meses los lugares 12, 9, 7 y 7 siendo que a 12 meses le corresponden las posiciones 3, 2, 2 y 1 respectivamente.

El mismo efecto sucede con Argos que resulta beneficiada al ubicarla a 36 meses en las posiciones 2, 2, 1 y 2 para SB2, SB3, SB4 y SB5 respectivamente, mientras que a 12 meses le corresponden los lugares 16, 16, 15 y 15 posiciones muy por debajo del promedio del sistema. Nótese que los rendimientos netos a doce meses de la AFORE que ocupa la primera posición es todas las sociedades de inversión básicas (SB's) con respecto a la AFORE Argos es del doble y más.

Con la información disponible, la peor decisión que un trabajador puede tomar en éste momento, para registrarse o cambiarse de AFORE es precisamente tomar como base la información que proporciona CONSAR a 36 meses en su "*Documento de Rendimiento Neto para Registro y Traspasos*" ya que de escoger la AFORE que muestra en la primera posición dejaría la oportunidad de obtener rendimientos prácticamente del doble o triple de los que podría obtener si tomara la decisión en base a las estadísticas en períodos de 12 meses.

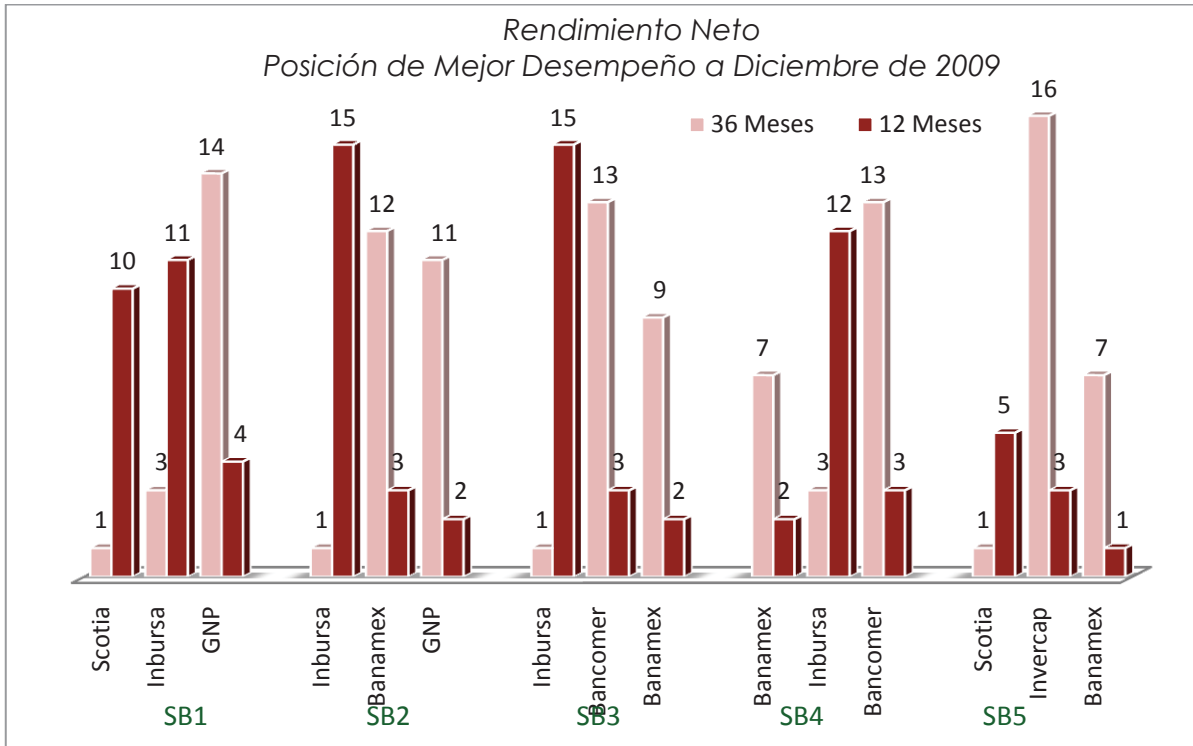


GRÁFICO 8. DIFERENCIA EN LAS POSICIONES DE MEJOR DESEMPEÑO A DICIEMBRE DE 2009.

Rendimiento Neto
Posiciones de Mejor Desempeño Diciembre de 2009

Período → → →	COMI-SIÓN	36		12		36		12		36		12		36		12					
		SB1	SB2	SB3	SB4	SB5															
Afirme Bajío	1.70	5.39	9	4.47	12	4.75	8	7.17	12	4.90	8	8.25	11	4.68	11	9.71	11	5.67	5	10.78	11
Argos ¹	1.17	5.71	6	5.88	6	5.71	2	5.54	16	6.20	2	6.17	16	6.25	1	6.71	15	6.09	2	7.95	15
Azteca	1.96	4.53	14	3.19	16	4.81	7	7.66	10	4.64	10	8.11	12	4.70	10	7.03	14	4.52	11	8.96	14
Banamex	1.75	6.85	2	7.85	1	4.45	12	10.02	3	4.65	9	12.27	2	4.94	7	14.63	2	5.32	7	18.65	1
Bancomer	1.47	5.49	8	5.54	8	4.15	14	9.23	5	4.42	13	12.00	3	4.24	13	14.40	3	4.26	12	15.20	4
Banorte Generali	1.71	3.34	17	3.81	14	3.98	15	6.29	13	3.18	15	7.36	13	3.63	15	6.60	16	3.80	14	9.85	12
Coppel	1.94	5.15	11	3.51	15	4.72	9	6.18	14	4.57	11	7.05	14	4.83	8	7.17	13	4.55	10	9.00	13
HSBC	1.77	5.31	10	5.37	9	4.88	6	7.33	11	5.26	5	8.79	10	5.19	5	9.71	10	5.51	6	10.80	10
Inbursa	1.18	6.64	3	5.13	11	6.29	1	5.89	15	6.22	1	6.21	15	5.83	3	7.77	12	5.80	4	7.36	16
ING	1.74	6.52	4	6.71	3	5.60	3	11.23	1	5.73	3	13.50	1	5.97	2	15.68	1	5.85	3	18.52	2
Invercap	1.93	3.89	16	4.00	13	2.86	16	8.22	9	2.48	16	10.95	5	2.18	16	13.05	5	2.41	16	16.22	3
Metlife	1.89	5.02	13	5.81	7	4.31	13	8.23	8	4.15	14	8.99	9	4.24	14	10.06	9	4.58	9	12.35	9
Principal	1.94	5.51	7	6.34	5	4.59	10	8.80	6	4.46	12	9.81	7	4.26	12	11.98	6	4.12	13	13.15	7
Profuturo GNP	1.92	4.03	15	6.59	4	4.53	11	10.07	2	5.06	7	11.25	4	5.03	6	13.37	4	3.07	15	13.17	6
Scotia	1.88	7.81	1	5.32	10	5.56	4	9.41	4	5.58	4	10.55	6	5.80	4	11.52	8	6.49	1	14.28	5
XXI	1.45	6.52	5	7.62	2	5.34	5	8.77	7	5.08	6	9.80	8	4.72	9	11.62	7	4.66	8	12.51	8

¹ Datos a noviembre de 2009.

Fuente: Datos a 36 meses www.consar.gob.mx/estadisticas ; Diseño y Elaboración Propios. Datos a 12 meses calculo propio

TABLA 24. POSICIONES DE MEJOR DESEMPEÑO DEL RENDIMIENTO NETO 12 Y 36 MESES DE SIFORE A DICIEMBRE/2009.

Bajo las condiciones descritas, es un error permitir que un trabajador se registre o se traspase a cualquiera de las AFORE que a 36 meses ocupan las primeras posiciones ya que lejos de beneficiarlo se le causa un daño a su fondo de pensión, asignándolo a una administradora que otorga menores rendimientos y/o que se encuentre en minusvalía. Como el caso de Scotia que en SB5 ocupa la primera posición a 36 meses otorgando una tasa de rendimiento del 6.49% cuando a 12 meses puede optar por Banamex con una ganancia de 18.20% prácticamente tres veces más de intereses. La diferencia en rendimientos entre los primeros lugares de SB2, SB3, SB4 y SB5 es de 4.94%, 7.28%, 9.43 y 12.16% respectivamente. Ver tabla siguiente:

SB1					SB2										
Posición 36 Meses		Equiv. 12 M		Posición 12 Meses		Var. Tasa		Posición 36 Meses		Equiv. 12 M		Posición 12 Meses		Var. Tasa	
Scotia	7.81	1	10	Banamex	7.85	1	-0.04	Inbursa	6.29	1	15	ING	11.23	1	-4.94
Banamex	6.85	2	1	XXI	7.62	2	-0.77	Argos	5.71	2	16	Profuturo GNP	10.07	2	-4.36
Inbursa	6.64	3	11	ING	6.71	3	-0.07	ING	5.6	3	1	Banamex	10.02	3	-4.42
ING	6.52	4	3	Profuturo GNP	6.59	4	-0.07	Scotia	5.56	4	4	Scotia	9.41	4	-3.85
XXI	6.52	5	2	Principal	6.34	5	0.18	XXI	5.34	5	7	Bancomer	9.23	5	-3.89

SB4					SB3										
Posición 36 Meses		Equiv. 12 M		Posición 12 Meses		Var. Tasa		Posición 36 Meses		Equiv. 12 M		Posición 12 Meses		Var. Tasa	
Argos	6.25	1	15	ING	15.68	1	-9.43	Inbursa	6.22	1	15	ING	13.50	1	-7.28
ING	5.97	2	1	Banamex	14.63	2	-8.66	Argos	6.2	2	16	Banamex	12.27	2	-6.07
Inbursa	5.83	3	12	Bancomer	14.40	3	-8.57	ING	5.73	3	1	Bancomer Profuturo GNP	12.00	3	-6.27
Scotia	5.8	4	8	Profuturo GNP	13.37	4	-7.57	Scotia	5.58	4	6	ING	11.25	4	-5.67
HSBC	5.19	5	10	Invercap	13.05	5	-7.86	HSBC	5.26	5	10	Invercap	10.95	5	-5.69

SB5							
Posición 36 Meses		Equiv. 12 M		Posición 12 Meses		Var. Tasa	
Scotia	6.49	1	5	Banamex	18.65	1	-12.16
Argos	6.09	2	15	ING	18.52	2	-12.43
ING	5.85	3	2	Invercap	16.22	3	-10.37
Inbursa	5.8	4	16	Bancomer	15.20	4	-9.40
Afirme Bajío	5.67	5	11	Scotia	14.28	5	-8.61

TABLA 25. COMPARATIVO RENDIMIENTOS NETOS ENTRE POSICIONES IGUALES 12 Y 36 MESES. DICIEMBRE DE 2009.

4.2. RENDIMIENTO NOMINAL HISTÓRICO DE LAS AFORE BASE 36 MESES.

El objetivo de este inciso, es mostrar el comportamiento histórico del rendimiento nominal en base a períodos de 36 meses de las SIEFORE del año 2000 a 2009, que son los datos estadísticos disponibles en la página web de la CONSAR, para luego revisar los resultados obtenidos a 12 meses utilizando para su cálculo el precio diario de gestión de cada sociedad de inversión.

El gráfico 9, muestra el rendimiento nominal en base a los últimos 36 meses de las SIEFORE para cada una de las Sociedades Básicas SB1 a SB5 en el periodo mencionado. Cabe mencionar que la autorización para operar de las Sociedades de Inversión Básica 3, 4 y 5 se publicó en el Diario Oficial el 9 de julio de 2007 y el historial anterior a esa fecha, de estas SIEFORE corresponde a la SB2, donde estaban agrupados todos los trabajadores de menos de 56 años de edad, de cada administradora. Los precios de las acciones de éstas SIEFORE en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) realmente iniciaron su cotización el primero de abril de 2008, antes de ello, los precios corresponden a SB2.

Los resultados obtenidos a 36 meses de la base de datos de CONSAR, muestra un inicio de las cinco Sociedades de Inversión Básicas en el año 2000 muy aceptables si no consideramos la inflación que para ese año fue de 8.87% (calculada en relación al valor de las UDIS) ya que se obtuvieron rendimientos nominales del sistema de 23.29% rendimientos que nunca más se han vuelto a presentar.

A partir del 2000 el mejor año del sistema, los rendimientos inician un rally descendente hasta el 2004, donde se obtuvo un rendimiento promedio del 9.57%, siendo la diferencia entre ambos años de 13.95%.

El comportamiento de los rendimientos nominales continúa sobre una línea de soporte con relativa estabilidad del 2004 al 2007 alcanzando rendimientos en éste último año de 9.53% para SB1 y 10.32% en SB2.

Finalizando con un espectacular rompimiento a la baja en 2008, que afectó a todas las SIEFORE, dando como resultado un rendimiento máximo de 7.43% para SB1 y mínimo para SB5 de 6.52%. Un año negro para las finanzas mundiales, ya que en el último trimestre de 2007 dio inicio la peor recesión de la historia, que dio inicio en el sector inmobiliario. Para el 2009, se presentó una pequeña recuperación.

Debido a que los datos de los rendimientos nominales que maneja la CONSAR están dados en períodos de 36 meses, no se notan los exabruptos que se observan cuando se realizan los gráficos en períodos más cortos esto es a 12 meses.

En la tabla 26 se resumen los rendimientos nominales obtenidos por las Sociedades de Inversión Básicas en base a los últimos 36 meses, en donde el elemento más relevante que aporta es mostrar una tendencia descendente de los rendimientos obtenidos de las SIEFORE y por lo tanto la eficacia de las mismas, estableciendo un diferencial promedio del mejor al peor año en rendimientos obtenidos de 16.55% (2000 – 2009). Será necesario realizar un análisis a fondo de las Sociedades de Inversión para determinar la causa de la caída de los rendimientos, situación imputable en parte al fenómeno mundial iniciado en 2007.

RENDIMIENTO NOMINAL HISTÓRICO DE LAS SIEFORE BASE 36 MESES 2000 – 2009											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
SB1	23.29	20.72	15.25	13.19	9.10	9.52	9.69	9.53	7.96	7.43	
SB2	23.29	20.72	15.25	13.19	9.57	9.76	10.57	10.32	6.83	6.55	
SB3	23.29	20.72	15.25	13.19	9.57	9.76	10.62	10.29	6.28	6.61	
SB4	23.29	20.72	15.25	13.19	9.57	9.76	10.62	10.29	5.87	6.61	
SB5	23.29	20.72	15.25	13.19	9.57	9.76	10.62	10.29	5.46	6.52	
PROM.	23.29	20.72	15.25	13.19	9.48	9.71	10.42	10.14	6.48	6.74	12.54

FUENTE: Elaboración y diseño propio, datos de consar.gov.mx e Informes semestrales al Congreso.

TABLA 26. RENDIMIENTO NOMINAL BASE 36 MESES DE 2000 A 2009.

Por otro lado, no se aprecian en los resultados a 36 meses variaciones significativas en los rendimientos nominales en aquellos años que coinciden con los cambios de

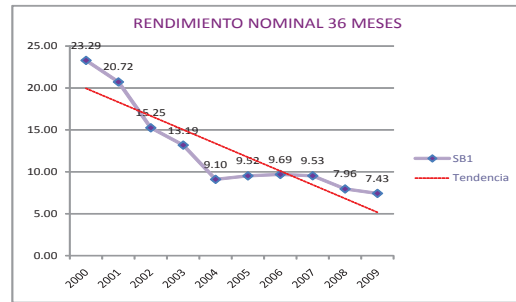
sexenio. En el sexenio 2000 – 2006 los resultados en el primer año fueron sobresalientes alcanzando el rendimiento nominal máximo En la historia del nuevo Sistema de Pensiones de 23.29%. Para finalizar en 2006 con 10.42% un descenso en los resultados obtenidos de 12.87%. En 2007 con el cambio de gobierno, los resultados se mantuvieron estables ya que la variación entre los rendimientos con respecto al año anterior fue de tan solo 0.28%, para continuar en plena recesión mundial, con los dos peores años en la historia del sistema de pensiones.

RENDIMIENTO NOMINAL BASE 36 MESES

SB1										
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Activer					10.34	9.85	9.43	8.70		
Afirme Bajío						9.53	9.72	9.82	8.20	7.09
Ahorra Ahora ²							9.44	9.19	7.12	7.07
Argos ¹							9.88	9.55	7.84	6.88
Azteca				11.98	8.22	8.50	9.18	8.81	7.15	6.49
Banamex	23.77	21.22	15.65	13.54	9.08	10.12	10.25	10.24	8.67	8.6
Bancomer	23.41	20.66	15.25	13.13	9.07	9.13	9.48	9.26	7.94	8.96
Banorte Generali	23.57	20.46	15.24	13.36	9.46	9.36	9.64	9.81	6.19	5.05
Coppel							9.90	10.03	8.27	7.09
De la Gente								9.18		
HSBC	23.32	20.34	15.03	12.96	9.04	9.15	9.76	9.58	8.29	7.08
Inbursa	23.36	20.24	14.42	11.43	8.61	8.85	8.82	8.70	8.12	7.82
ING	23.42	20.76	15.28	13.16	9.10	9.65	10.17	9.87	8.92	8.26
Invercap						10.84	11.55	11.53	7.38	5.82
Ixe							8.98	9.94	9.95	9.24
Metlife							10.94	10.49	7.32	6.91
Principal	23.87	20.65	15.20	13.07	9.23	9.44	9.99	9.50	8.11	7.45
Profuturo GNP	24.29	20.96	15.66	13.06	9.38	10.03	10.57	10.18	6.67	5.95
Santander						9.90	8.40	8.83	9.70	9.25
Scotia							9.83	11.93	10.45	9.69
XXI	23.16	21.02	15.61	13.45	9.33	9.69	9.81	9.47	8.19	7.97
Sistema	23.29	20.72	15.25	13.19	9.10	9.52	9.69	9.53	7.96	7.43

¹ Datos a noviembre de 2009, no se considera en el promedio del sistema.

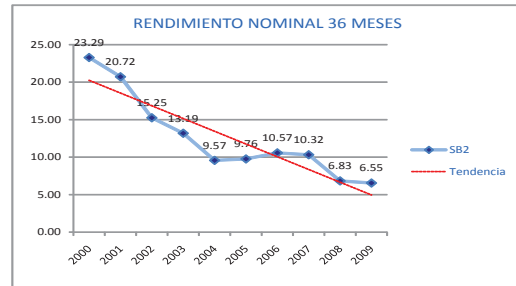
² Datos a julio de 2009, no se considera en el promedio del sistema.



SB2										
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Activer					10.34	10.25	10.44	9.66		
Afirme Bajío							9.76	10.28	9.43	7.04
Ahorra Ahora ²							10.11	9.77	3.90	4.22
Argos ¹							10.32	9.50	7.76	6.88
Azteca				11.98	8.62	8.41	9.82	9.14	6.67	6.77
Banamex	23.77	21.22	15.65	13.54	9.69	10.4	11.47	11.41	6.47	6.20
Bancomer	23.41	20.66	15.25	13.13	9.51	9.84	9.31	9.75	5.62	5.62
Banorte Generali	23.57	20.46	15.24	13.36	9.91	9.48	9.74	9.52	6.51	5.69
Coppel							11.01	11.41	7.80	6.66
De la Gente								10.45		
HSBC	23.32	20.34	15.03	12.96	9.49	9.45	10.10	10.05	7.25	6.65
Inbursa	23.36	20.24	14.42	11.43	8.75	8.92	9.04	8.99	7.67	7.47
ING	23.42	20.76	15.28	13.16	9.45	9.76	10.53	10.63	7.08	7.34
Invercap						11.54	13.15	12.83	6.81	4.79
Ixe							9.20	9.99	9.53	5.54
Metlife							10.77	10.65	6.26	6.20
Principal	23.87	20.65	15.2	13.07	9.65	9.72	10.74	10.15	6.84	6.53
Profuturo GNP	24.29	20.96	15.66	13.06	9.95	10.44	12.04	11.61	7.06	6.45
Santander						9.90	8.40	8.89	10.22	9.81
Scotia							10.31	10.33	7.10	7.44
XXI	23.16	21.02	15.61	13.45	9.71	10.23	11.13	10.61	7.39	6.79
Sistema	23.29	20.72	15.25	13.19	9.57	9.76	10.57	10.32	6.83	6.55

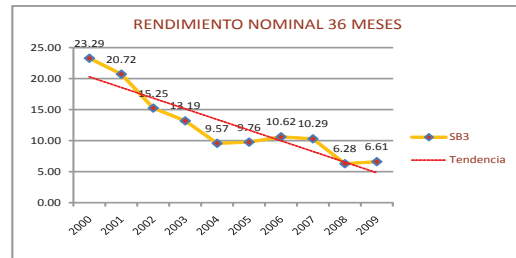
¹ Datos a noviembre de 2009, no se considera en el promedio del sistema.

² Datos a julio de 2009, no se considera en el promedio del sistema.



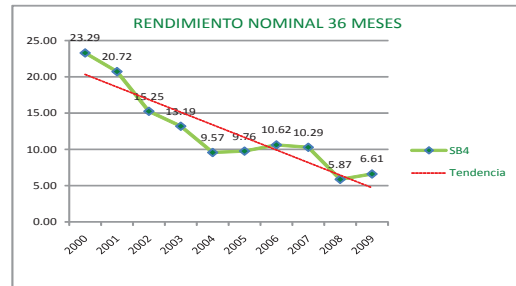
SB3										
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Afirme Bajío							9.76	10.28	9.43	6.80
Ahorra Ahora							10.11	9.77	3.76	3.76
Argos ¹							10.32	9.50	8.04	7.37
Azteca				11.98	8.62	8.41	9.82	9.14	6.35	6.60
Banamex	23.77	21.22	15.65	13.54	9.69	10.4	11.47	11.41	5.97	6.40
Bancomer	23.41	20.66	15.25	13.13	9.51	9.12	9.84	9.31	5.15	5.89
Banorte Generali	23.57	20.46	15.24	13.36	9.91	9.48	9.74	9.52	5.20	4.89
Coppel							11.01	11.41	7.38	6.51
HSBC	23.32	20.34	15.03	12.96	9.49	9.45	10.10	10.05	7.15	7.03
Inbursa	23.36	20.24	14.42	11.43	8.75	8.92	9.04	8.99	7.49	7.40
ING	23.42	20.76	15.28	13.16	9.45	9.76	10.83	10.63	6.50	7.47
Invercap						11.54	13.15	12.83	4.56	4.41
Ixe									5.80	5.85
Metlife									5.85	6.04
Principal	23.87	20.65	15.20	13.07	9.65	9.72	10.74	10.15	6.38	6.40
Profuturo GNP	24.29	20.96	15.66	13.06	9.95	10.44	12.04	11.61	7.23	6.98
Scotia							10.31	10.33	6.76	7.46
XXI	23.16	21.02	15.61	13.45	9.71	10.23	11.13	10.61	6.80	6.53
Sistema	23.29	20.72	15.25	13.19	9.57	9.76	10.62	10.29	6.28	6.61

¹ Datos a noviembre de 2009, no se considera en el promedio del sistema.



SB4										
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Afirme Bajío							9.76	10.28	9.43	6.33
Ahorra Ahora							10.11	9.77	3.12	3.12
Argos ¹							10.32	9.50	7.86	7.42
Azteca				11.98	8.62	8.41	9.82	9.14	6.70	6.66
Banamex	23.77	21.22	15.65	13.54	9.69	10.4	11.47	11.41	5.25	6.69
Bancomer	23.41	20.66	15.25	13.13	9.51	9.12	9.84	9.31	4.42	5.71
Banorte Generali	23.57	20.46	15.24	13.36	9.91	9.48	9.74	9.52	5.19	5.51
Coppel							11.01	11.41	7.32	6.77
HSBC	23.32	20.34	15.03	12.96	9.49	9.45	10.10	10.05	6.86	6.96
Inbursa	23.36	20.24	14.42	11.43	8.75	8.92	9.04	8.99	6.97	7.01
ING	23.42	20.76	15.28	13.16	9.45	9.76	10.83	10.63	6.84	7.71
Invercap						11.54	13.15	12.83	3.93	4.11
Ixe									6.30	6.13
Metlife									5.51	6.13
Principal	23.87	20.65	15.2	13.07	9.65	9.72	10.74	10.15	5.71	6.2
Profuturo GNP	24.29	20.96	15.66	13.06	9.95	10.44	12.04	11.61	6.57	6.85
Scotia							10.31	10.33	6.45	7.68
XXI	23.16	21.02	15.61	13.45	9.71	10.23	11.13	10.61	6.22	6.17
Sistema	23.29	20.72	15.25	13.19	9.57	9.76	10.62	10.29	6.87	6.61

¹ Datos a noviembre de 2009, no se considera en el promedio del sistema.



SB5										
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Afirme Bajío							9.76	10.28	9.43	6.76
Ahorra Ahora							10.11	9.77	3.87	3.87
Argos ¹							10.32	9.50	7.38	7.26
Azteca				11.98	8.62	8.41	9.82	9.14	5.96	6.48
Banamex	23.77	21.22	15.65	13.54	9.69	10.4	11.47	11.41	4.72	7.07
Bancomer	23.41	20.66	15.25	13.13	9.51	9.12	9.84	9.31	4.02	5.73
Banorte Generali	23.57	20.46	15.24	13.36	9.91	9.48	9.74	9.52	5.19	5.51
Coppel							11.01	11.41	6.71	6.49
HSBC	23.32	20.34	15.03	12.96	9.49	9.45	10.10	10.05	6.76	7.28
Inbursa										

4.3. RENDIMIENTO NOMINAL HISTÓRICO DE LAS AFORE BASE 12 MESES.

En el gráfico 10, muestra el rendimiento nominal de las SIEFORE del período 1997 a 2009, incluyendo la tabla de datos correspondiente a cada sociedad de inversión básica. En él se presenta el comportamiento histórico de los rendimientos nominales en base a los últimos 12 meses, utilizando para su cálculo, la variación del precio diario de gestión de las SIEFORE.

En los gráficos se aprecia el historial de lo ocurrido durante el período de vida del nuevo sistema de pensiones (1997/07 a 2009), obteniendo durante sus primeros años resultados que sin considerar el efecto de la inflación se muestran muy positivos.

Iniciando en 1997 con un rendimiento nominal aceptable de 10.38% y repuntando a niveles históricos de 24.39% para 1998 y su punto máximo histórico en 1999 con 26.47%, resultados que desafortunadamente ni cercanamente se han vuelto a presentar. Desafortunadamente, los rendimientos no beneficiaron al trabajador, debido a que la inflación para esos años fue de 6.076%, 18.027%, 12.994% respectivamente. Además, habrá que descontar las comisiones que cobraron las AFORE para determinar el rendimiento real que se otorgó a los fondos de pensión. Valdría la pena investigar cual fue el motivo de esos resultados y el porqué a las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro no les fue posible sostener ese nivel de rendimientos.

A partir de ese gran año (1999) la historia cambia, ya que continúa un rally descendente generalizado en los resultados de las cinco Sociedades de Inversión (SB1 a SB5) desde el año 2000 hasta el 2008, con un pequeño repunte el período de 2004 a 2005. Adicionalmente, se aprecian dos caídas muy pronunciadas, *ambas caídas coinciden con elecciones e inicio de sexenio de un nuevo mandato presidencial en nuestro País*. La primera ocurrida de 1999 al 2000 donde los rendimientos nominales para esos años fueron de 26.47% y 16.46% respectivamente, con un diferencial de 10.01%. Repitiéndose la historia en 2006 para todas las SIEFORE a excepción de SB1, presentando un rompimiento a la baja de 7.35 unidades

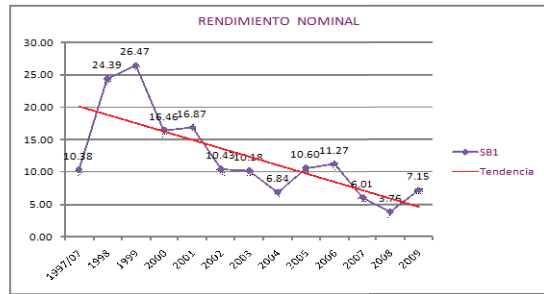
porcentuales, que es el diferencial del rendimiento de 12.70% para 2006 y un raquítico 5.35% en 2007.

2008, representa el peor año en la historia del sistema de pensiones. En ese año, los rendimientos tocaron fondo llegando a valores negativos para SB2 (-0.56), SB3 (-1.61), SB4 (-2.74) y SB5 (-3.86), resultados con más y mayores minusvalías. Afortunadamente 2009 muestra una significativa recuperación, ya que los rendimientos son positivos y van desde 7.15% para SB1 hasta 14.08% para SB5.

RENDIMIENTO NOMINAL 1997 - 2009. BASE 12 MESES.

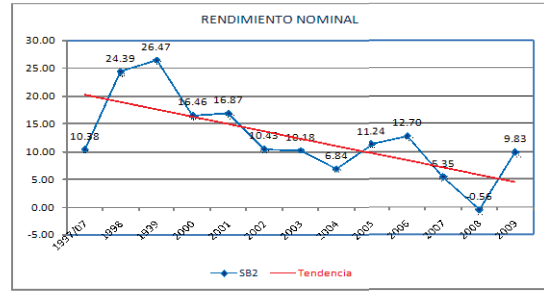
AFORE	1997/07	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	SB1	SB1	SB1	SB1	SB1	SB1	SB1	SB1	SB1	SB1	SB1	SB1	SB1
Actiáver	—	—	—	—	—	—	—	8.38	10.05	9.04	0.25	—	—
Afirmas Bajo	—	—	—	—	—	—	—	—	11.07	7.04	4.48	0.17	—
Alcorra Alcorra	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.02	2.10	—	—
Argos ¹	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5.84	5.02	6.07	7.05
Azulesca	—	—	—	—	—	—	—	7.51	10.57	9.01	5.02	3.07	5.16
Bancomex	10.10	25.09	27.72	17.57	18.03	10.95	11.30	0.52	12.30	11.01	5.71	6.59	9.00
Bancomer	11.07	25.80	27.19	10.85	18.21	10.87	10.54	7.19	9.72	11.02	5.58	4.33	7.01
Banorte Generali	11.73	23.80	26.32	15.87	15.72	10.80	10.04	5.84	9.78	11.70	5.91	-1.80	5.52
Coppel	—	—	—	—	—	—	—	—	—	7.04	2.79	5.45	—
De la Gealte	—	—	—	—	—	—	—	—	—	7.25	—	—	—
HSBC	7.08	23.41	20.90	10.45	10.57	10.52	10.32	0.22	0.52	12.32	4.96	4.46	7.14
Interam	10.37	22.05	22.36	14.42	12.38	8.23	0.92	7.49	9.42	7.90	0.89	0.98	0.31
IMG	11.81	25.47	27.43	17.01	17.97	10.89	10.01	7.12	11.12	11.37	5.32	0.75	8.45
Invercap	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12.08	5.04	0.17	5.93
Ixe	—	—	—	—	—	—	—	—	—	11.18	13.29	5.92	5.59
Mediote	—	—	—	—	—	—	—	—	—	11.91	5.42	2.14	7.70
Principal	9.00	24.83	20.70	10.53	10.88	10.01	10.32	0.57	10.19	12.04	4.97	4.20	8.28
Profesional GMP	11.39	20.30	20.92	10.75	17.10	10.87	10.04	0.22	11.27	12.31	4.43	-0.35	8.51
Santander	10.27	23.05	20.00	10.00	17.11	9.59	9.89	5.78	10.90	12.50	4.02	—	—
Scotia	—	—	—	—	—	—	—	—	—	11.98	5.74	7.20	—
XOJ	10.38	23.52	27.28	17.15	18.20	10.98	10.73	0.80	10.94	11.09	4.91	5.81	9.07
	10.38	24.39	26.47	16.46	16.87	10.43	10.18	6.84	10.60	11.27	6.01	3.76	7.15

¹ Colico en Bolsa hasta el 2009/01/08.



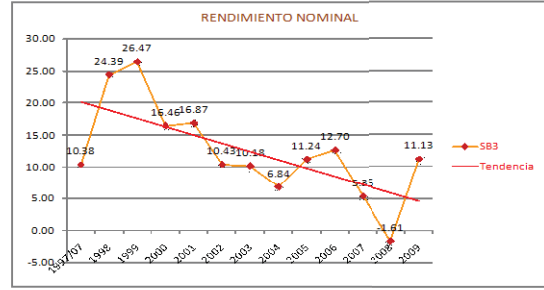
AFORE	1997/07	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	SB2	SB2	SB2	SB2	SB2	SB2	SB2	SB2	SB2	SB2	SB2	SB2	SB2
Actiáver	—	—	—	—	—	—	—	8.38	12.05	10.90	0.12	—	—
Afirmas Bajo	—	—	—	—	—	—	—	—	12.13	4.20	2.94	8.87	—
Alcorra Alcorra	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5.77	-7.70	—	—
Argos ¹	—	—	—	—	—	—	—	—	—	4.40	5.52	0.74	—
Azulesca	—	—	—	—	—	—	—	7.51	10.20	11.25	4.74	1.14	9.02
Bancomex	10.10	25.09	27.72	17.57	18.03	10.95	11.30	0.52	13.15	14.04	5.07	-2.97	11.77
Bancomer	11.07	25.80	27.19	10.85	18.21	10.87	10.54	7.19	9.72	12.10	4.08	-2.88	10.70
Banorte Generali	11.73	23.80	26.32	15.87	15.72	10.80	10.04	5.84	10.14	11.04	4.79	0.07	8.00
Coppel	—	—	—	—	—	—	—	—	—	7.81	-1.57	8.12	—
De la Gealte	—	—	—	—	—	—	—	—	—	7.25	—	—	—
HSBC	7.08	23.41	20.90	10.45	10.57	10.52	10.32	0.22	10.52	12.43	5.31	1.65	9.10
Interam	10.37	22.05	22.36	14.42	12.38	8.23	0.92	7.49	9.82	8.30	7.10	5.00	7.07
IMG	11.81	25.47	27.43	17.01	17.97	10.89	10.01	7.12	11.05	13.19	5.82	-0.38	12.97
Invercap	—	—	—	—	—	—	—	—	—	15.44	4.84	-6.71	10.15
Ixe	—	—	—	—	—	—	—	—	—	11.84	12.77	4.19	-2.81
Mediote	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12.62	0.39	-2.59	10.12
Principal	9.00	24.83	20.70	10.53	10.88	10.01	10.32	0.57	11.04	13.40	4.71	-0.39	10.74
Profesional GMP	11.39	20.30	20.92	10.75	17.10	10.87	10.04	0.22	12.54	15.53	3.34	-1.97	11.99
Santander	10.27	23.05	20.00	10.00	17.11	9.59	9.89	5.78	11.07	13.90	4.02	—	—
Scotia	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5.87	0.10	11.29	—
XOJ	10.38	23.52	27.28	17.15	18.20	10.98	10.73	0.80	12.58	13.47	4.41	1.81	10.22
	10.38	24.39	26.47	16.46	16.87	10.43	10.18	6.84	11.24	12.70	5.35	-0.56	9.83

¹ Colico en Bolsa hasta el 2009/01/08.



AFORE	1997/07	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	SB3	SB3	SB3	SB3	SB3	SB3	SB3	SB3	SB3	SB3	SB3	SB3	SB3
Actiáver	—	—	—	—	—	—	—	8.38	12.05	10.90	0.12	—	—
Afirmas Bajo	—	—	—	—	—	—	—	—	12.13	4.20	2.94	8.87	—
Alcorra Alcorra	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5.77	-7.70	—	—
Argos ¹	—	—	—	—	—	—	—	—	—	4.40	5.52	0.74	—
Azulesca	—	—	—	—	—	—	—	7.51	10.20	11.25	4.74	1.14	9.02
Bancomex	10.10	25.09	27.72	17.57	18.03	10.95	11.30	0.52	13.15	14.04	5.07	-2.97	11.77
Bancomer	11.07	25.80	27.19	10.85	18.21	10.87	10.54	7.19	9.72	12.10	4.08	-2.75	13.47
Banorte Generali	11.73	23.80	26.32	15.87	15.72	10.80	10.04	5.84	10.14	11.04	4.79	-3.58	9.07
Coppel	—	—	—	—	—	—	—	—	—	7.81	-2.78	8.99	—
De la Gealte	—	—	—	—	—	—	—	—	—	7.25	—	—	—
HSBC	7.08	23.41	20.90	10.45	10.57	10.52	10.32	0.22	10.52	12.43	5.31	0.77	10.90
Interam	10.37	22.05	22.36	14.42	12.38	8.23	0.92	7.49	9.82	8.30	7.10	4.47	7.39
IMG	11.81	25.47	27.43	17.01	17.97	10.89	10.01	7.12	11.05	13.19	5.82	-1.98	15.24
Invercap	—	—	—	—	—	—	—	—	—	15.44	4.84	-2.80	12.68
Ixe	—	—	—	—	—	—	—	—	—	11.84	12.77	4.19	-2.09
Mediote	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12.62	0.39	-3.71	10.88
Principal	9.00	24.83	20.70	10.53	10.88	10.01	10.32	0.57	11.04	13.40	4.71	-1.67	11.75
Profesional GMP	11.39	20.30	20.92	10.75	17.10	10.87	10.04	0.22	12.54	15.53	3.34	-1.51	13.17
Santander	10.27	23.05	20.00	10.00	17.11	9.59	9.89	5.78	11.07	13.90	4.02	—	—
Scotia	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5.87	0.10	12.43	—
XOJ	10.38	23.52	27.28	17.15	18.20	10.98	10.73	0.80	12.58	13.47	4.41	0.14	11.25
	10.38	24.39	26.47	16.46	16.87	10.43	10.18	6.84	11.24	12.70	5.35	-1.61	11.13

¹ Colico en Bolsa hasta el 2009/01/08.



AFORE	1997/07	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	SB4	SB4	SB4	SB4	SB4	SB4	SB4	SB4	SB4	SB4	SB4	SB4	SB4
Actiáver	—	—	—	—	—	—	—	8.38	12.05	10.90	0.12	—	—
Afirmas Bajo	—	—	—	—	—	—	—	—	12.13	4.20	0.91	11.41	—
Alcorra Alcorra	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5.77	-9.39	—	—
Argos ¹	—	—	—	—	—	—	—	—	—	4.40	5.52	7.88	—
Azulesca	—	—	—	—	—	—	—	7.51	10.20	11.25	4.74	1.23	8.99
Bancomex	10.10	25.09	27.72	17.57	18.03	10.95	11.30	0.52	13.15	14.04	5.07	-6.27	10.38
Bancomer	11.07	25.80	27.19	10.85	18.21	10.87	10.54	7.19	9.72	12.10	4.08	-5.73	15.87
Banorte Generali	11.73	23.80	26.32	15.87	15.72	10.80	10.04	5.84	10.14	11.04	4.79	-2.90	8.31
Coppel	—	—	—	—	—	—	—	—	—	7.81	-2.88	9.11	—
De la Gealte	—	—	—	—	—	—	—	—	—	7.25	—	—	—
HSBC	7.08	23.41	20.90	10.45	10.57	10.52	10.32	0.22	10.52	12.43	5.31	-0.00	11.48
Interam	10.37	22.05	22.36	14.42	12.38	8.23	0.92	7.49	9.82	8.30	7.10	2.97	8.95
IMG	11.81	25.47	27.43	17.01	17.97	10.89	10.01	7.12	11.05	13.19	5.82	-3.89	17.42
Invercap	—	—	—	—	—	—	—	—	—	15.44	4.84	-10.05	14.98
Ixe	—	—	—	—	—	—	—	—	—	11.84	12.77	4.19	-3.49
Mediote	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12.62	0.39	-4.83	11.95
Principal	9.00	24.83	20.70	10.53	10.88	10.01	10.32	0.57	11.04	13.40	4.71	-3.53	13.92
Profesional GMP	11.39	20.30	20.92	10.75	17.10	10.87	10.04	0.22	12.54	15.53	3.34	-3.31	15.29
Santander	10.27	23.05	20.00	10.00	17.11	9.59	9.89	5.78	11.07	13.90	4.02	—	—
Scotia	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5.87	-0.75	13.40	—
XOJ	10.38	23.52	27.28	17.15	18.20	10.98	10.73	0.80					

tabla 27 resume los resultados anuales obtenidos por las Sociedades de Inversión desde su entrada en operación a la fecha:

RENDIMIENTO NOMINAL HISTORICO DE LAS SIEFORE BÁSICAS BASE 12 MESES						
	SB1	SB2	SB3	SB4	SB5	
1997/07	10.38	10.38	10.38	10.38	10.38	10.38
1998	24.39	24.39	24.39	24.39	24.39	24.39
1999	26.47	26.47	26.47	26.47	26.47	26.47
2000	16.46	16.46	16.46	16.46	16.46	16.46
2001	16.87	16.87	16.87	16.87	16.87	16.87
2002	10.43	10.43	10.43	10.43	10.43	10.43
2003	10.18	10.18	10.18	10.18	10.18	10.18
2004	6.84	6.84	6.84	6.84	6.84	6.84
2005	10.60	11.24	11.24	11.24	11.24	11.11
2006	11.27	12.70	12.70	12.70	12.70	12.41
2007	6.01	5.35	5.35	5.35	5.35	5.48
2008	3.76	-0.56	-1.61	-2.74	-3.86	-1.04
2009	7.15	9.83	11.13	12.36	14.08	10.89
PROMEDIO	12.37	12.35	12.37	12.38	12.43	12.38

FUENTE: Elaboración y diseño propio, datos <www.consar.gob.mx> e Informes semestrales al Congreso.

TABLA 27. RESULTADOS HISTÓRICOS DE LAS SIEFORE BASE 12 MESES.

2007 es un año especial ya que marca el inicio de un fenómeno que afectó todas las economías del mundo, la recesión mundial, coincidiendo con la entrada en operación de las nuevas sociedades de inversión básicas SB3, SB4 y SB5 con su correspondiente régimen de inversión de mayor riesgo respecto a SB1 y SB2. La combinación de ambos factores dio como resultado el peor año 2008, en la historia del Sistema de Pensiones ya que desde su creación en 1997, no se habían presentado *rendimientos nominales negativos*, lo que ocasionó que los ahorros de los trabajadores se vieran disminuidos por la presencia de “*minusvalías*” y aunado a los bajos rendimientos, se adiciona el cobro de comisiones de las AFORE, por la custodia e inversión de éstos recursos.

Afortunadamente en 2009, se presentó una recuperación en los rendimientos de las cinco sociedades de inversión. En resumen, los rendimientos nominales a partir de 1999 presentan una tendencia a la baja que esperamos haya tocado fono en 2008 ya que de continuar así el panorama para los fondos de pensión de los trabajadores se presenta muy sombrío, recordemos que los rendimientos son una de las principales variables que determinan el monto de la jubilación que recibirá un trabajador cuando se pensione.

4.4. RENDIMIENTO NETO HISTÓRICO 12 Y 36 MESES.

Como se recordará, inicialmente las AFORE cobraban comisión por la administración de los recursos invertidos ya sea sobre flujo, saldo ó combinación de ambos, lo que ocasionaba muchos problemas para comparar el rendimiento neto obtenido por cada una de ellas. La homologación en el cobro de comisiones se estableció a partir del 15 de marzo de 2008, en donde se convino que solo se cobraría una sola comisión como porcentaje de los activos administrados (saldo).

Lógicamente, mientras más ahorros acumulados tenga el trabajador en su cuenta individual más alta será la comisión a pagar y mayores serán las utilidades de las AFORE. Si observamos la tabla 7 del inciso 3.3 "*Régimen de Comisiones*", se aprecia un salto significativo en el promedio anual del cobro de comisiones, incrementándose de 0.72% en 2004 a 2.82% en 2005, impactando directamente en el rendimiento neto.

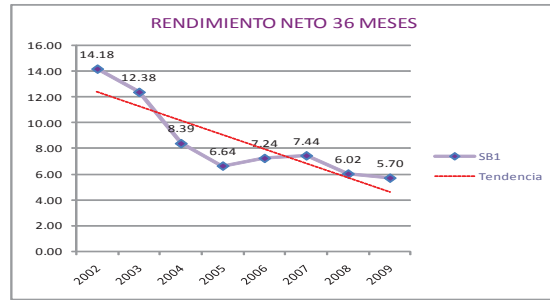
Por otro lado, al igual que con los rendimientos nominales ya vistos, en los gráficos 11 y 12 se muestran los rendimientos netos a 12 y 36 meses por las Sociedades de Inversión Básicas (SB's) durante el período de 2002 a 2009. Nuevamente recordaremos que la SB3, SB4 y SB5 iniciaron operaciones el primero de abril de 2008 y por lo tanto, el historial de estas Sociedades de Inversión corresponde a SB2 donde se encontraban agrupados todos los trabajadores de menos de 56 años de edad. Es por ello, que los gráficos a excepción de SB1 son muy similares hasta ese año.

Como se puede observar en los gráficos de rendimiento neto a 12 meses (ver gráfico 12) se aprecian los rompimientos a la baja entre un año y otro mientras que a 36 meses tienden a mostrar panoramas más estables con menos exabruptos, debido a la metodología empleada para su cálculo, pero ello no evita que en *ambos escenarios la tendencia sea a la baja*.

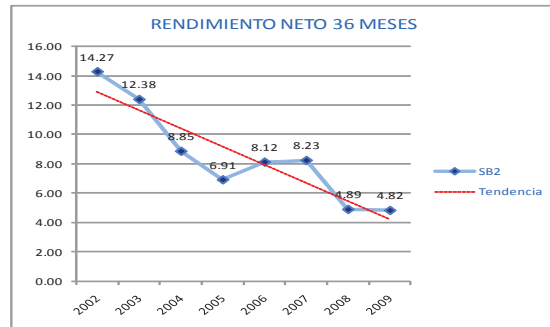
En 2008 en las sociedades de inversión básicas SB1 a SB5 los *rendimientos netos* a 12 meses fueron negativos, mientras que a 36 meses se muestran positivos y superiores a 3.5% (ver tabla 12). Nuevamente se demuestra que en condiciones de alta volatilidad financiera y con estadísticas a 36 meses no es posible apreciar estos cambios tan importantes en el corto plazo de los rendimientos obtenidos por las AFORE. La tendencia a la baja de 2002 a 2008 en los rendimientos nos indica simplemente que *las Sociedades de Inversión no están cumpliendo con el objetivo para el cual fueron creadas, 'obtener mayores rendimientos y de manera sostenible'* para incrementar los fondos de pensión de los trabajadores.

RENDIMIENTO NETO PERÍODO 2002 - 2009. BASE 36 MESES.

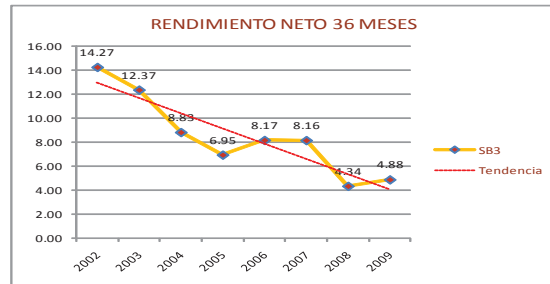
SB1								
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Actinver			9.82	7.83	7.49	6.90		
Afirme Bajo				8.00	8.20	8.31	6.50	5.39
Ahorra Ahora					7.48	7.54	4.12	5.13
Argos					7.33	7.40	6.67	5.71
Azteca		11.41	7.69	6.28	6.96	6.86	5.19	4.53
Banamex	14.96	12.86	8.46	6.64	7.84	7.88	6.83	6.85
Bancomer	14.48	12.36	8.35	5.73	7.50	7.28	6.47	5.49
Banorte Generali	14.24	12.37	8.53	6.05	7.27	7.96	4.48	3.34
Coppel					7.69	7.82	4.97	5.15
De la Gente					7.21			
HSBC	13.87	12.07	8.20	5.81	6.70	7.29	6.52	5.31
Inbursa	12.84	10.79	7.99	7.32	7.23	7.17	6.94	6.64
ING	14.55	12.41	8.40	6.21	7.19	6.93	7.18	6.52
Invercap					10.84	9.38	9.62	4.90
Ike					6.57	7.54	8.12	7.41
Metife					8.27	8.33	5.06	5.02
Principal	14.37	12.26	8.48	5.96	6.51	6.02	6.06	5.51
Profuturo GNP	14.29	11.70	8.38	6.70	7.65	7.82	4.71	4.03
Santander		9.11	7.68	4.91	6.55	7.37	8.47	7.81
Scotia					7.17	9.27		7.81
XXI	14.88	12.74	8.66	6.80	6.92	7.99	6.74	6.52
	14.18	12.38	8.39	6.64	7.24	7.44	6.02	5.70



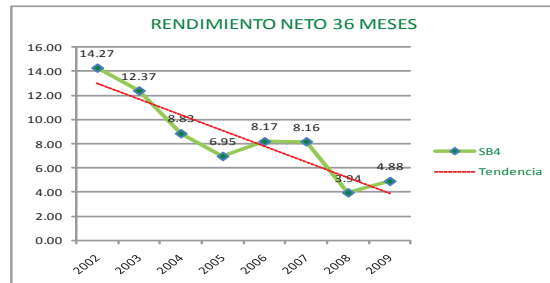
SB2								
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Actinver			9.82	8.23	8.50	7.86		
Afirme Bajo				8.23	8.76	7.92	5.34	4.75
Ahorra Ahora					8.15	8.12	0.90	2.28
Argos					7.77	7.35	6.59	5.71
Azteca		11.41	8.09	6.19	7.60	7.19	4.71	4.81
Banamex	14.96	12.86	9.07	6.92	9.06	9.05	4.63	4.45
Bancomer	14.48	12.36	8.79	5.72	7.86	7.33	4.28	4.15
Banorte Generali	14.24	12.37	8.98	6.17	7.37	7.67	4.80	3.98
Coppel					8.80	9.20	4.50	4.72
De la Gente					8.48			
HSBC	13.87	12.07	8.65	6.11	7.04	7.76	5.48	4.88
Inbursa	12.84	10.79	8.13	7.39	7.51	7.46	6.49	6.29
ING	14.55	12.41	8.75	6.32	7.85	7.69	5.34	5.60
Invercap					9.37	10.98	10.92	3.33
Ike					9.20	7.59	7.70	3.71
Metife					8.10	8.49	4.00	4.31
Principal	14.37	12.26	8.90	6.24	7.26	6.67	4.79	4.59
Profuturo GNP	14.29	11.70	8.95	7.11	9.12	9.25	5.10	4.53
Santander		9.11	7.68	4.97	7.07	7.93		
Scotia					7.65	7.67		5.12
XXI	14.88	12.74	9.04	7.34	8.24	9.13	5.94	5.34
	14.27	12.38	8.85	6.91	8.12	8.23	4.89	4.82



SB3								
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Afirme Bajo				8.23	8.76	7.92	5.10	4.90
Ahorra Ahora					8.15	8.12	0.76	-1.94
Argos					7.77	7.35	6.87	6.20
Azteca		11.41	8.09	6.19	7.60	7.19	4.39	4.64
Banamex	14.96	12.86	9.07	6.92	9.06	9.05	4.13	4.65
Bancomer	14.48	12.36	8.79	5.72	7.86	7.33	3.68	4.42
Banorte Generali	14.24	12.37	8.98	6.17	7.37	7.67	3.49	3.18
Coppel					8.80	9.20	4.06	4.57
HSBC	13.87	12.07	8.65	6.11	7.04	7.76	5.38	5.26
Inbursa	12.84	10.79	8.13	7.39	7.51	7.46	6.31	6.22
ING	14.55	12.41	8.75	6.32	7.85	7.69	4.76	5.73
Invercap					9.37	10.98	10.92	2.08
Ike							3.97	
Metife							3.59	4.15
Principal	14.37	12.26	8.90	6.24	7.26	6.67	4.33	4.46
Profuturo GNP	14.29	11.70	8.95	7.11	9.12	9.25	5.27	5.06
Santander		9.11	7.68	4.97	7.65	7.67	4.78	5.58
Scotia					8.24	9.13	5.35	5.08
XXI	14.88	12.74	9.04	7.34	8.24	9.13	5.35	5.08
	14.27	12.37	8.83	6.95	8.17	8.16	4.34	4.88



SB4								
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Afirme Bajo				8.23	8.76	7.92	4.63	4.68
Ahorra Ahora					8.15	8.12	0.12	-1.94
Argos					7.77	7.35	6.69	6.25
Azteca		11.41	8.09	6.19	7.60	7.19	4.74	4.70
Banamex	14.96	12.86	9.07	6.92	9.06	9.05	3.41	4.94
Bancomer	14.48	12.36	8.79	5.72	7.86	7.33	2.95	4.24
Banorte Generali	14.24	12.37	8.98	6.17	7.37	7.67	3.73	3.63
Coppel					8.80	9.20	4.02	4.83
HSBC	13.87	12.07	8.65	6.11	7.04	7.76	5.09	5.19
Inbursa	12.84	10.79	8.13	7.39	7.51	7.46	5.79	5.83
ING	14.55	12.41	8.75	6.32	7.85	7.69	4.10	5.97
Invercap					9.37	10.98	10.92	1.45
Ike							3.47	
Metife							3.25	4.24
Principal	14.37	12.26	8.90	6.24	7.26	6.67	3.66	4.26
Profuturo GNP	14.29	11.70	8.95	7.11	9.12	9.25	4.61	5.03
Santander		9.11	7.68	4.97	7.65	7.67	4.47	5.80
Scotia					8.24	9.13	4.77	4.72
XXI	14.88	12.74	9.04	7.34	8.24	9.13	4.08	4.66
	14.27	12.37	8.83	6.95	8.17	8.16	3.94	4.88



SB5								
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Afirme Bajo				8.23	8.76	7.92	5.06	5.67
Ahorra Ahora					8.15	8.12	0.87	-1.94
Argos					7.77	7.35	6.21	6.09
Azteca		11.41	8.09	6.19	7.60	7.19	4.00	4.52
Banamex	14.96	12.86	9.07	6.92	9.06	9.05	2.88	5.32
Bancomer	14.48	12.36	8.79	5.72	7.86	7.33	2.55	4.23
Banorte Generali	14.24	12.37	8.98	6.17	7.37	7.67	3.48	3.80
Coppel					8.80	9.20	3.41	4.55
HSBC	13.87	12.07	8.65	6.11	7.04	7.76	4.99	5.51
Inbursa	12.84	10.79	8.13	7.39	7.51	7.46	5.51	5.80
ING	14.55	12.41	8.75	6.32	7.85	7.69	3.38	5.85
Invercap					9.37	10.98	10.92	0.44
Ike							3.64	
Metife							2.97	4.58
Principal	14.37	12.26	8.90	6.24	7.26	6.67	2.96	4.12
Profuturo GNP	14.29	11.70	8.95	7.11	9.12	9.25	2.68	3.07
Santander		9.11	7.68	4.97	7.65	7.67	4.51	6.49
Scotia					8.24	9.13	4.08	4.66
XXI	14.88	12.74	9.04	7.34	8.24	9.13	3.53	4.79
	14.27	12.37	8.83	6.95	8.17	8.16	3.08	4.79

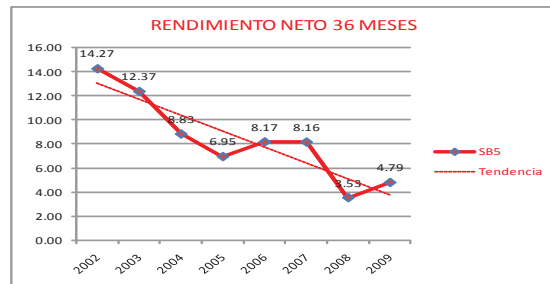
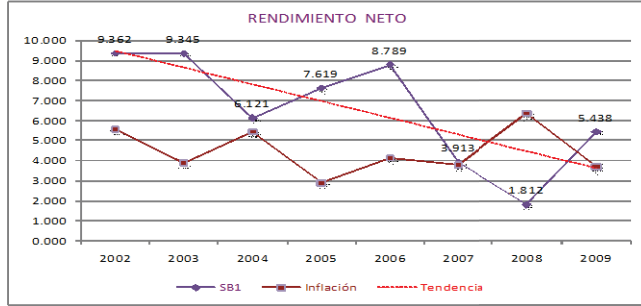


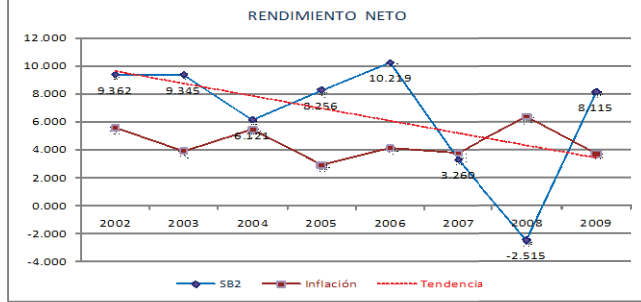
GRÁFICO 11. RENDIMIENTO NETO HISTÓRICO BASE 36 MESES DE LAS SIEFORE.

RENDIMIENTO NETO PERIODO 2002 - 2009. BASE 12 MESES.

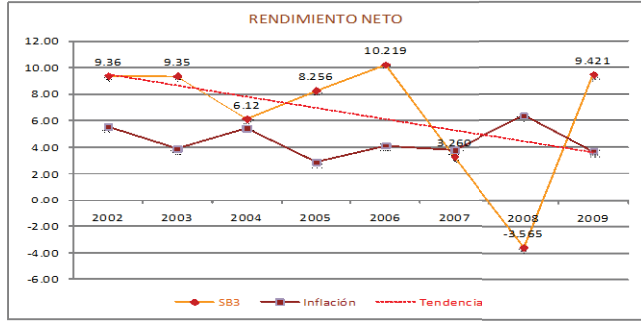
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Activos			7.88	8.83	7.10	4.45	2.75	4.47
Affirme Baggio			7.88		9.85	5.80	4.37	-0.80
Ahorradora Ahorra						3.09	3.85	5.88
Argos						3.07	1.71	3.19
Azteca			0.96	8.35	0.79	8.82	2.85	3.85
Bancomex	10.26	10.02	0.30	0.67	8.32	8.75	2.85	3.85
Bancomer	10.10	9.77	0.47	0.37	9.04	3.00	2.88	5.54
Banorte Generali	9.88	9.65	4.91	0.47	9.33	4.03	-3.57	3.51
Coppel						4.83	-0.51	3.51
De la Gente						5.28		
HSEB	9.36	9.43	5.38	0.25	9.26	2.06	2.09	5.37
Inbursa	0.65	0.28	0.87	7.89	0.37	5.38	5.80	5.13
ING	10.13	9.88	0.42	7.66	0.39	2.35	5.01	0.71
Invercap						10.01	3.73	-2.31
Ica				8.77	10.89	3.09	4.09	
Midlife					9.24	3.26	-0.12	0.81
Principal	9.78	9.51	5.82	0.71	9.50	1.49	2.21	0.34
Profuturo GNP	9.50	9.28	5.22	7.94	9.39	2.02	-2.31	0.59
Santander	7.79	9.10	5.08	0.98	9.35	2.74		
Scotia						9.32	3.78	5.32
XDI	10.25	10.02	0.19	8.05	8.20	3.43	4.36	7.62
	9.362	9.345	6.121	7.019	8.789	3.913	1.812	5.438



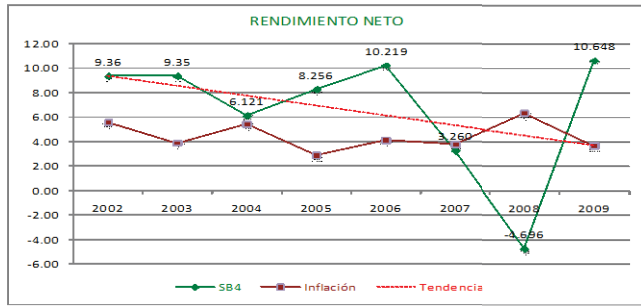
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Activos			7.88	10.03	8.96	4.32	2.75	4.47
Affirme Baggio			0.00		10.01	4.12	1.24	7.17
Ahorradora Ahorra						2.31	4.35	5.54
Argos						2.79	-1.72	8.11
Azteca			0.96	8.04	9.03	2.79	-1.72	8.11
Bancomex	10.26	10.02	0.30	0.67	11.03	2.71	-0.17	12.27
Bancomer	10.10	9.77	0.47	0.32	10.18	2.70	-5.22	12.00
Banorte Generali	9.88	9.65	4.91	0.83	9.27	2.94	-5.29	7.36
Coppel						5.00	-0.08	7.05
De la Gente						5.28		
HSEB	9.36	9.43	5.38	7.18	9.37	3.02	-0.72	7.33
Inbursa	0.65	0.28	0.87	8.09	0.83	5.57	3.82	5.89
ING	10.13	9.88	0.42	8.21	10.21	2.88	-2.12	11.23
Invercap						13.27	2.93	-8.19
Ica				9.43	10.37	2.30	-3.92	
Midlife					9.95	4.23	-0.97	0.99
Principal	9.78	9.51	5.82	7.98	9.98	1.23	-2.44	0.80
Profuturo GNP	9.50	9.28	5.22	9.21	12.01	1.98	-3.93	10.07
Santander	7.79	9.10	5.08	7.15	10.81	2.74		
Scotia						3.21	-0.91	9.41
XDI	10.25	10.02	0.19	9.09	10.08	2.93	0.30	8.77
	9.362	9.345	6.121	8.256	10.219	3.260	-2.515	8.115



	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Activos			7.88	10.03	8.96	4.32	2.75	4.47
Affirme Baggio					10.01	4.12	10.70	8.25
Ahorradora Ahorra						2.31	5.18	6.17
Argos						2.79	-1.72	8.11
Azteca			0.96	8.04	9.03	2.79	-1.72	8.11
Bancomex	10.26	10.02	0.30	0.67	11.03	2.71	-0.17	12.27
Bancomer	10.10	9.77	0.47	0.32	10.18	2.70	-5.22	12.00
Banorte Generali	9.88	9.65	4.91	0.83	9.27	2.94	-5.29	7.36
Coppel						5.00	-0.08	7.05
De la Gente						5.28		
HSEB	9.36	9.43	5.38	7.18	9.37	3.02	-1.00	8.79
Inbursa	0.65	0.28	0.87	8.09	0.83	5.57	3.29	6.21
ING	10.13	9.88	0.42	8.21	10.21	2.88	-3.72	13.58
Invercap						13.27	2.93	-11.48
Ica				9.43	10.37	2.30	-3.92	
Midlife					9.95	4.23	-0.97	0.99
Principal	9.78	9.51	5.82	7.98	9.98	1.23	-2.44	0.80
Profuturo GNP	9.50	9.28	5.22	9.21	12.01	1.98	-3.47	11.25
Santander	7.79	9.10	5.08	7.15	10.81	2.74		
Scotia						3.21	-1.88	10.55
XDI	10.25	10.02	0.19	9.09	10.08	2.93	-1.31	9.80
	9.36	9.35	6.12	8.256	10.219	3.260	-3.565	9.421



	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Activos			7.88	10.03	8.96	4.32	2.75	4.47
Affirme Baggio					10.01	4.12	-0.79	9.71
Ahorradora Ahorra						2.31	4.05	6.71
Argos						2.79	-0.73	7.03
Azteca			0.96	8.04	9.03	2.79	-0.73	7.03
Bancomex	10.26	10.02	0.30	0.67	11.03	2.71	-0.17	14.03
Bancomer	10.10	9.77	0.47	0.32	10.18	2.70	-7.20	14.40
Banorte Generali	9.88	9.65	4.91	0.83	9.27	2.94	-4.01	6.00
Coppel						5.00	-0.18	7.17
De la Gente						5.28		
HSEB	9.36	9.43	5.38	7.18	9.37	3.02	-1.83	9.71
Inbursa	0.65	0.28	0.87	8.09	0.83	5.57	1.79	7.77
ING	10.13	9.88	0.42	8.21	10.21	2.88	-5.54	15.08
Invercap						13.27	2.93	-13.13
Ica				9.43	10.37	2.30	-5.32	9.81
Midlife					9.95	4.23	-0.89	10.00
Principal	9.78	9.51	5.82	7.98	9.98	1.23	-5.98	11.98
Profuturo GNP	9.50	9.28	5.22	9.21	12.01	1.98	-6.27	13.37
Santander	7.79	9.10	5.08	7.15	10.81	2.74		
Scotia						3.21	-2.73	11.52
XDI	10.25	10.02	0.19	9.09	10.08	2.93	-2.92	11.62
	9.36	9.35	6.121	8.256	10.219	3.260	-4.696	10.648



	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Activos			7.88	10.03	8.96	4.32	2.75	4.47
Affirme Baggio					10.01	4.12	-10.40	10.78
Ahorradora Ahorra						2.31	3.24	7.95
Argos						2.79	-2.81	8.96
Azteca			0.96	8.04	9.03	2.79	-2.81	8.96
Bancomex	10.26	10.02	0.30	0.67	11.03	2.71	-0.51	18.05
Bancomer	10.10	9.77	0.47	0.32	10.18	2.70	-8.28	15.20
Banorte Generali	9.88	9.65	4.91	0.83	9.27	2.94	-5.30	9.05
Coppel						5.00	-7.94	9.00
De la Gente						5.28		
HSEB	9.36	9.43	5.38	7.18	9.37	3.02	-2.11	10.90
Inbursa	0.65	0.28	0.87	8.09	0.83	5.57	0.99	7.36
ING	10.13	9.88	0.42	8.21	10.21	2.88	-7.49	18.52
Invercap						13.27	2.93	-15.71
Ica				9.43	10.37	2.30	-4.85	
Midlife					9.95	4.23	-7.65	12.35
Principal	9.78	9.51	5.82	7.98	9.98	1.23	-7.47	13.15
Profuturo GNP	9.50	9.28	5.22	9.21	12.01	1.98	-10.43	13.17
Santander	7.79	9.10	5.08	7.15	10.81	2.74		
Scotia						3.21	-2.02	14.28
XDI	10.25	10.02	0.19	9.09	10.08	2.93	-4.85	12.51
	9.362	9.345	6.121	8.256	10.219	3.260	-5.814	12.371

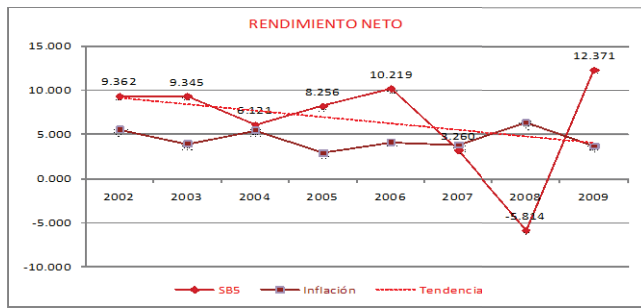


GRÁFICO 12. RENDIMIENTO NETO HISTORICO DE LAS SEFORE BASE 12 MESES.

4.5. PARÁMETROS DE REFERENCIA PARA MEDIR EL DESEMPEÑO.

El índice de rendimiento neto utilizado en nuestro Sistema de Pensiones para medir el desempeño de las AFORE, confronta los resultados de las AFORE unas contra otras, por lo que en el peor de los casos, si todas fueran malas, estaríamos determinando cuál de ellas es la menos mala y no la que en verdad se desempeño de manera satisfactoria.

Entonces, *¿Cómo saber si el rendimiento que pagaron fue bueno o malo? ¿Comparado contra qué?* si no tenemos un rendimiento objetivo, llámese referencia, que sirva como parámetro de comparación para medir su desempeño. En el Mercado de Capitales la comparación se realiza contra el Índice de Precios y Cotizaciones (**IPC**) o en las *Sociedades de Inversión de deuda a corto plazo* (Mercado de Dinero) la referencia es la tasa líder, los **Cetes a 28 días**. *En el caso de los Fondos Especializados para el Retiro, no se tiene definido tal parámetro.*

En principio, debe evaluarse y publicarse los resultados a corto y largo plazo de las AFORE en períodos de doce y treinta y seis meses. Recordemos que las Sociedades de Inversión que operan en el país ya sea personas Físicas, Morales, de cobertura, etc. todas ellas como lo podemos comprobar en los periódicos, informan el comportamiento de las inversiones en períodos máximos de un año, lo mismo debe suceder con los fondos especializados para el retiro. El argumento para no hacerlo es porque se considera que son sociedades de inversión a largo plazo, pero ello no implica que sus resultados no puedan ser medibles en períodos de un año, resultados de gran utilidad en condiciones de inestabilidad económica.

Para la determinación del parámetro de referencia debe tomarse como base, la tasa líder en el mercado de dinero, los *Cetes a 28 días*, ya que gran parte de las inversiones que realizan las SIEFORE se llevan a cabo precisamente en éste mercado. Si las inversiones se realizaran exclusivamente en ese mercado, sería muy adecuado considerar únicamente la tasa Cetes como el parámetro de referencia. Pero la realidad es que también se invierte en el mercado de capitales, por lo que debe

adicionarse un porcentaje, dependiendo de la exposición al riesgo en títulos de renta variable, determinado en el régimen de inversión de cada Sociedad de Inversión Básica (SBs) de que se trate.

Otra opción, estaría en función de la inflación anual y las comisiones que cobran las administradoras. Determinando de ésta forma, el rendimiento que realmente reciben los trabajadores por sus ahorros. Si los rendimientos nominales obtenidos por las SIEFORE fueran superiores a la suma de éstas dos variables se estaría preservando e incrementando el valor adquisitivo de los fondos para el retiro. La proporción del incremento en los ahorros estaría determinado por la diferencia entre el parámetro de referencia y el valor alcanzado. Dando cumplimiento al mandato de otorgar la mayor rentabilidad de los recursos y preservar el valor adquisitivo del ahorro de los trabajadores. En otras palabras el objetivo de las AFORE y de todo inversionista es:

“Preservar el poder adquisitivo de los activos y adicionalmente obtener ganancias.”

4.5.1. TASA DE CAPITALIZACIÓN ANUAL DE CETES A 28 DÍAS.

Al tomar como parámetro de referencia los CETES a 28 días, debe quedar claro que se trata de la tasa de capitalización anual de éstos, es decir, el rendimiento que se obtendría al invertir las cuatro emisiones semanales de los CETES a 28 días de principio de año y al vencimiento de éstas, reinvertir de forma inmediata en el mismo tipo de instrumento financiero a la nueva tasa de emisión, repitiendo éste proceso hasta completar las 52 emisiones del año, como se comenta en el capítulo 5 de éste documento. Si las SIEFORE alcanzaran o superan el valor de referencia, significaría que desde el punto de vista del trabajador, los rendimientos obtenidos serían al menos iguales a si hubiese invertido en forma segura, los recursos en Cetes durante todo un año.

El presente ejercicio tiene la finalidad de comparar la tasa de capitalización anual de los CETES a 28 días como parámetro de referencia, contra los *rendimientos netos*

obtenidos por las SIEFORE y determinar cuál de las dos opciones resultó más rentable en los últimos ocho años de vida del nuevo sistema de pensiones. Sin considerar en el parámetro de referencia, el incremento porcentual adicional que debería adicionarse como consecuencia de la exposición a mayor riesgo por la inversión en instrumentos de renta variable.

La tabla 28 muestra que en siete de los trece años considerados de 1997 a 2009, los resultados son favorables a la tasa de capitalización de los Cetes a 28 días:

- En 1999, 2001, 2002, 2003, 2006 y 2009 el rendimiento neto promedio obtenido por las cinco Sociedades de Inversión Básicas fueron superiores a la tasa de capitalización de los CETES a 28 días, superando el parámetro de referencia establecido.
- En los años 1997, 1998, 2000, 2004, 2005, 2007 y 2008 los rendimientos fueron inferiores a la tasa Cetes. Cabe mencionar que durante el 2007 y 2008 el premio (ganancia) obtenido por las SIEFORE resultaron los más bajos en los 13 años de vida del sistema de pensiones, adjudicando la responsabilidad en gran parte, a la recesión económica manifiesta inicialmente en el segundo semestre de 2007 en la Unión Americana afectando a todo el sistema financiero mundial. En ése último año, se presentaron por primera vez resultados negativos (minusvalías) que muchos trabajadores vieron reflejados en sus estados de cuenta.

Cabe aclarar que los *rendimientos nominales* obtenidos en 1997, 1998 y 2000 fueron inferiores a la tasa CETES, por lo que es acertado asegurar que los rendimientos netos también resultan inferiores, debido a que para obtener el rendimiento neto es necesario restar las comisiones cobradas por las AFORE al rendimiento nominal, por lo que resulta imposible alcanzar la meta establecida. En 1999 y 2001 la diferencia entre rendimiento nominal y tasa CETES es de 2.684 y 4.879% respectivamente, superando el parámetro de referencia.

En conclusión, de un universo de trece años, en once (84.61%) de ellos los resultados obtenidos son negativos para las AFORE. En otras palabras, si los fondos de pensión se hubiesen invertido en CETES a 28 días durante esos años, los rendimientos obtenidos por los trabajadores hubiesen sido superiores. Lo anterior, sin considerar el porcentaje adicional propuesto que hubiese incrementado el valor del parámetro de referencia.

Por otro lado, en 2008 se aprecia como en el índice de rendimiento neto por Sociedad de Inversión Básica de 1 a 5, *se invierte la relación lógica que aplica a las inversiones "a mayor riesgo mayores ganancias"*. Las SIEFORE con regímenes de inversión más conservadoras es decir, con menor exposición al riesgo SB1 y SB2 obtuvieron mayores ganancias que su contraparte, las más agresivas SB3, SB4 y SB5. El efecto se revierte en 2009, obteniendo mayores beneficios las sociedades de inversión de mayor riesgo.

En promedio el rendimiento de los Cetes a 28 días de 1997 a 2009 es de 7.565% que es muy positivo, dado que se obtiene de inversiones a corto plazo, es decir, de la tasa CETES a 28 días. En ellas no se aprecian rendimientos negativos y en todos los casos, los valores para cada año resultan superiores al valor de la inflación y además, sin cobro de comisiones.

En el periodo de 2002 a 2009, el promedio del rendimiento en la capitalización de la inversión en CETES a 28 días es de 7.569%, superior al rendimiento neto obtenido por las AFORE que en promedio obtuvieron un rendimiento neto de 6.599%. Dejando en entredicho la efectividad de las administradoras en la inversión de los recursos de los trabajadores.

Como dato adicional, se muestra el resultado de aplicar el efecto de la inflación anual a la tasa de capitalización de los Cetes a 28 días, resultando en todos los años superior a la unidad con lo que se confirma que de haberse invertido en CETES se hubiese mantenido el poder adquisitivo e incrementado los fondos de pensión en 2.965 por ciento en promedio.

CETES A 28 DÍAS VS. RENDIMIENTO NETO DE LAS SIFIORE 12 MESES

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
TASA DE CAPITALIZACIÓN CETES - INFLACIÓN	15.465	7.886	9.555	7.085	6.683	1.729	2.624	1.619	6.581	3.246	3.605	1.581	2.826	
												Promedio 1997 - 2009	5.353	
													Promedio 2002 - 2009	2.965
INFLACIÓN ANUAL	6.86	18.61	12.32	8.96	4.40	5.700	3.980	5.190	3.330	4.050	3.760	6.530	3.570	
CALCULADA EN BASE AL VALOR DE LAS UDIS	6.076	18.027	12.994	8.870	4.975	5.570	3.888	5.436	2.899	4.135	3.776	6.377	3.695	
												Promedio 1997 - 2009	6.593	
Tasa de Capitalización Anual CETES a 28 Días	22.481	27.335	23.791	16.563	11.991	7.395	6.624	7.143	9.671	7.515	7.518	8.059	6.625	
												Promedio 1997 - 2009	12.299	
													Promedio 2002 - 2009	7.565
RENDIMIENTO NETO	SB1					9.362	9.345	6.121	7.619	8.789	3.913	1.812	5.438	
	SB2					9.362	9.345	6.121	8.256	10.219	3.260	-2.515	8.115	
	SB3					9.362	9.345	6.121	8.256	10.219	3.260	-3.565	9.421	
	SB4					9.362	9.345	6.121	8.256	10.219	3.260	-4.696	10.648	
	SB5					9.362	9.345	6.121	8.256	10.219	3.260	-5.814	12.371	
						9.362	9.345	6.121	8.128	9.932	3.390	-2.991	9.173	
												Promedio 2002 - 2009	6.474	
RENDIMIENTO NOMINAL	SB1	10.384	24.391	26.475	16.462	16.870	10.434	6.840	10.603	11.267	6.007	3.755	7.151	
	SB2	10.384	24.391	26.475	16.462	16.870	10.434	6.840	11.239	12.696	5.354	-0.564	9.826	
	SB3	10.384	24.391	26.475	16.462	16.870	10.434	6.840	11.239	12.696	5.354	-1.612	11.131	
	SB4	10.384	24.391	26.475	16.462	16.870	10.434	6.840	11.239	12.696	5.354	-2.744	12.359	
	SB5	10.384	24.391	26.475	16.462	16.870	10.434	6.840	11.239	12.696	5.354	-3.862	14.081	
		10.384	24.391	26.475	16.462	16.870	10.434	6.840	11.111	12.409	5.484	-1.039	10.885	
												Promedio 1997 - 2009	12.155	
													Promedio 2002 - 2009	8.207

Nota 1:

1997, 1998 y 2000:

Los rendimientos nominales son inferiores a la tasa CETES por lo que es imposible que los rendimientos netos sean superiores a los CETES.

Nota 2: La tasa de capitalización anual es el rendimiento que se obtendría al invertir en CETES a 28 días y al vencimiento reinvertir a la nueva tasa de emisión, repitiendo este proceso

TABLA 28. CETES vs. RENDIMIENTO NETO DE LAS SIFIORE. BASE ULTIMOS 12 MESES.

4.5.2. RENDIMIENTO REAL. INFLACIÓN.

Siempre que se realiza una inversión, se debe tener en mente la inflación esperada, seleccionando de las posibles alternativas la que este por arriba de este indicador, de lo contrario se tendrá una pérdida del poder adquisitivo. En nuestro caso, al eliminar el efecto de la inflación del rendimiento nominal se obtiene lo que se conoce como *Tasa ó Rendimiento Real*. En caso de que la tasa real obtenida fuera igual o superior a la inflación, significaría que al menos, los activos invertidos no disminuyeron su poder adquisitivo. Mientras mayor sea la tasa real mayores serán los recursos acumulados para los trabajadores. En el supuesto de establecer como parámetro de referencia la *tasa de inflación* anual, al igual que en el caso de los CETES, la comparación debe realizarse contra el rendimiento neto para eliminar del beneficio que recibe el trabajador el efecto negativo de las comisiones cobradas por las AFORE, dando como resultado la tasa que realmente obtienen los fondos de pensión.

Al definir un parámetro de referencia equivalente al total de la inflación más comisiones no beneficia al trabajador ya que el objetivo es incrementar sus ahorros, y no solo mantener lo que ya se tiene por lo que dicho parámetro solo es indicativo del límite inferior deseado y no el valor idóneo por alcanzar. Para que realmente beneficie al trabajador, debe adicionarse un porcentaje equivalente a la tasa de crecimiento deseado de los fondos de pensión.

En el recuadro "*Rendimiento Real – Comisiones AFORE*" de la tabla 30 se muestra el *rendimiento real* obtenido por las sociedades de inversión básicas en períodos de 12 meses, de 2002 a 2009, una vez descontado el efecto de la inflación y las comisiones devengadas, indicando verdaderamente el porcentaje en que se incrementaron los recursos acumulados de los trabajadores para cada una de las sociedades de inversión Básicas.

Aún cuando individualmente, en cinco de los ocho años (62.50%) el parámetro de referencia es superado.

En los trece años de vida del sistema de pensiones, el promedio de la inflación de 1997 a 2009 es de 6.593% calculada en base a las UDIS y de 6.633% según las estadísticas de Banxico, mientras que el rendimiento real de las AFORE es de 5.217% y las comisiones que cobran por la administración de los recursos de 1.697%. Dando como resultado un incremento real de los fondos de pensión de solo 1.880%, dejando en entredicho la gestión de las AFORE en la inversión de los recursos de los trabajadores.

Con éstos rendimientos será prácticamente imposible que el trabajador logre acumular los fondos necesarios para que en un futuro, al menos pueda mantener el mismo nivel de gasto que tenía en activo. Es tema de investigación determinar si los bajos rendimientos se deben a las inversiones que realizan las AFORE o si el Sistema Financiero Mexicano no permite obtener rendimientos superiores a los obtenidos. Si observamos nuevamente la tabla 28, la tasa de capitalización de los CETES a 28 días descontada la inflación, el promedio para los mismos ocho años es de 2.965% anual, aún superior al rendimiento real más comisiones de la tabla 30.

Por otro lado, se observa que en 2007 y 2008, se presentó una disminución anual promedio en los fondos de pensión de los trabajadores de -0.447% y -6.972% respectivamente, siendo los únicos años con rendimientos reales negativos (minusvalía). 2008 representa el peor año en la historia del nuevo sistema de pensiones basado en cuentas individuales, imputable en gran medida a la crisis financiera iniciada a mediados de 2007. En 2004 la tasa real resultó inferior a la unidad (0.617%), debido a los bajos rendimientos nominales y al cobro de comisiones por la custodia e inversión de los recursos.

Es importante mencionar el papel relevante de las comisiones cobradas en el sistema de pensiones, ya que como se muestra a continuación, a la fecha representan una parte muy significativa de las ganancias obtenidas:

	RENDIMIENTO REAL 12 MESES	COMISION PROMEDIO AFORE	PROPORCIÓN DE LAS COMISIONES SOBRE EL RENDIMIENTO REAL
2002	4.608	1.069	23.19
2003	6.050	0.798	13.19
2004	1.332	0.715	53.68
2005	7.981	2.821	35.35
2006	7.945	2.440	30.71
2007	1.646	2.093	128.72
2008	-6.972	1.936	503.6
2009	6.933	1.726	24.89

Diseño y Elaboración Propio.

TABLA 29. PARTICIPACIÓN DE LAS AFORE EN EL BENEFICIO OBTENIDO

Como se muestra en la tabla 29 en 2004 las comisiones cobradas representaron más de la mitad de los rendimientos reales a un año que debían obtener los fondos de pensión, mientras que en 2007 y 2008 las ganancias fueron únicamente para las AFORE, perdiendo los trabajadores parte de sus ahorros ya que las comisiones fueron superiores en más del 100% de los rendimientos reales.

Por lo anterior, la importancia de cambiar el régimen de comisiones "Sobre Saldo" por comisiones "Sobre rendimientos obtenidos", de esa manera las comisiones no tendrían efecto sobre los ahorros acumulados de los trabajadores y se tendría un sistema de pensiones más justo ya que se pagaría únicamente por el beneficio obtenido. Las AFORE pondrían todo su esfuerzo en obtener los mayores rendimientos posibles, beneficiando a trabajadores y administradoras.

RENDIMIENTO REAL PERIODO 1997/07 AL 2009. BASE 12 MESES.

	1997/07-12	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Promedio
Rendimiento real - Comisiones AFORE														
SB1						3.539	5.253	0.617	4.666	4.409	0.057	-4.401	1.607	1.923
SB2						3.539	5.253	0.617	5.284	5.781	-0.573	-8.461	4.187	1.850
SB3						3.539	5.253	0.617	5.284	5.781	-0.573	-9.446	5.445	1.866
SB4						3.539	5.253	0.617	5.284	5.781	-0.573	-10.510	6.629	1.857
SB5						3.539	5.253	0.617	5.284	5.781	-0.573	-11.561	8.290	1.904
CRECIMIENTO DE LOS FONDOS DE PENSIÓN														
						3.539	5.253	0.617	5.160	5.505	-0.447	-8.909	5.207	1.880
Comisiones Promedio de las AFORE														
						1.069	0.798	0.715	2.821	2.440	2.093	1.936	1.726	1.697
RENDIMIENTO REAL 12 MESES														
SB1	4.061	5.392	11.930	6.974	11.331	4.608	6.050	1.332	7.487	6.849	2.150	-2.465	3.333	5.243
SB2	4.061	5.392	11.930	6.974	11.331	4.608	6.050	1.332	8.105	8.221	1.520	-6.525	5.913	5.198
SB3	4.061	5.392	11.930	6.974	11.331	4.608	6.050	1.332	8.105	8.221	1.520	-7.510	7.171	5.208
SB4	4.061	5.392	11.930	6.974	11.331	4.608	6.050	1.332	8.105	8.221	1.520	-8.574	8.355	5.203
SB5	4.061	5.392	11.930	6.974	11.331	4.608	6.050	1.332	8.105	8.221	1.520	-9.625	10.016	5.233
	4.061	5.392	11.930	6.974	11.331	4.608	6.050	1.332	7.981	7.945	1.646	-6.972	6.933	5.217
						4.608	6.050	1.332	7.981	7.945	1.646	-6.972	6.933	3.579
INFLACION ANUAL														
BANXICO	6.86	18.61	12.32	8.96	4.40	5.700	3.980	5.190	3.330	4.050	3.760	6.530	3.570	6.633
CALCULADA EN BASE AL VALOR DE LAS UDIS	6.076	18.027	12.994	8.870	4.975	5.570	3.898	5.436	2.899	4.135	3.776	6.377	3.695	6.593
														4.467
RENDIMIENTO NETO														
SB1						9.362	9.345	6.121	7.619	8.789	3.913	1.812	5.438	6.519
SB2						9.362	9.345	6.121	8.256	10.219	3.260	-2.515	8.115	6.443
SB3						9.362	9.345	6.121	8.256	10.219	3.260	-3.565	9.421	6.459
SB4						9.362	9.345	6.121	8.256	10.219	3.260	-4.696	10.648	6.450
SB5						9.362	9.345	6.121	8.256	10.219	3.260	-5.814	12.371	6.499
						9.362	9.345	6.121	8.128	9.932	3.390	-2.991	9.173	6.474
RENDIMIENTO NOMINAL BASE 12 MESES														
SB1	10.384	24.391	26.475	16.462	16.870	10.434	10.184	6.840	10.603	11.267	6.007	3.755	7.151	12.182
SB2	10.384	24.391	26.475	16.462	16.870	10.434	10.184	6.840	11.239	12.696	5.354	-0.564	9.826	12.134
SB3	10.384	24.391	26.475	16.462	16.870	10.434	10.184	6.840	11.239	12.696	5.354	-1.612	11.131	12.145
SB4	10.384	24.391	26.475	16.462	16.870	10.434	10.184	6.840	11.239	12.696	5.354	-2.744	12.359	12.140
SB5	10.384	24.391	26.475	16.462	16.870	10.434	10.184	6.840	11.239	12.696	5.354	-3.862	14.081	12.171
	10.384	24.391	26.475	16.462	16.870	10.434	10.184	6.840	11.111	12.409	5.484	-1.039	10.885	12.155
						10.434	10.184	6.840	11.111	12.409	5.484	-1.039	10.885	8.207

TABLA 30. RENDIMIENTO REAL 12 MESES DE 1997/07 AL 2009.

CRECIMIENTO REAL DE LOS FONDOS DE PENSIÓN POR SIEFORE. PERÍODO 2002 - 2009
(RENDIMIENTO NETO MENOS INFLACIÓN)

	2002			2003			2004			2005			2006			2007			2008			2009			
	Rend. Neto	Inflación	CreCIM. Real	Rend. Neto	Inflación	CreCIM. Real	Rend. Neto	Inflación	CreCIM. Real	Rend. Neto	Inflación	CreCIM. Real	Rend. Neto	Inflación	CreCIM. Real	Rend. Neto	Inflación	CreCIM. Real	Rend. Neto	Inflación	CreCIM. Real	Rend. Neto	Inflación	CreCIM. Real	
Actinver							7.86	5.44	2.43																
Afirme Bajo																									
Ahorra Ahorra																									
Argos																									
Azteca							6.98	5.44	1.54	8.35	2.90	5.45	6.79	4.14	2.66	3.67	3.78	-0.11	1.71	6.38	-4.66	3.19	3.70	-0.51	
Banamex	10.26	5.57	4.69	10.62	3.90	6.72	6.30	5.44	0.86	8.67	2.90	5.93	8.75	4.14	4.62	2.85	3.78	-0.92	3.85	6.38	-2.53	7.85	3.70	4.15	
Bancomer	10.10	5.57	4.53	9.77	3.90	5.88	6.47	5.44	1.04	6.37	2.90	3.47	9.04	4.14	4.91	3.60	3.78	-0.18	2.86	6.38	-3.52	5.54	3.70	1.05	
Banorte Generali	9.86	5.57	4.29	9.65	3.90	5.76	4.91	5.44	-0.52	6.82	2.90	3.58	9.33	4.14	5.19	4.06	3.78	0.28	-5.57	6.38	-9.95	3.81	3.70	0.11	
Coppel																									
De la Gente																									
HSBC	9.36	5.57	3.79	9.43	3.90	5.53	5.38	5.44	-0.05	6.25	2.90	3.35	9.26	4.14	5.13	2.66	3.78	-1.11	2.69	6.38	-3.69	5.37	3.70	1.68	
Inbursa	6.65	5.57	1.08	6.28	3.90	2.38	6.87	5.44	1.44	7.89	2.90	4.99	6.37	4.14	2.23	5.36	3.78	1.59	5.80	6.38	-0.57	5.13	3.70	1.44	
ING	10.13	5.57	4.56	9.86	3.90	5.96	6.42	5.44	0.99	7.68	2.90	4.78	8.39	4.14	4.26	2.38	3.78	-1.39	5.01	6.38	-1.37	6.71	3.70	3.02	
Invercap																									
Ike																									
MetLife																									
Principal	9.78	5.57	4.21	9.51	3.90	5.61	5.82	5.44	0.38	6.77	2.90	3.81	8.56	4.14	4.43	1.49	3.78	-0.51	-0.12	6.38	-6.49	5.81	3.70	2.11	
Profuturo GNP	9.50	5.57	3.93	9.28	3.90	5.38	5.22	5.44	-0.22	7.94	2.90	5.04	9.39	4.14	5.26	2.07	3.78	-1.70	-2.31	6.38	-8.68	6.59	3.70	2.89	
Santander	7.79	5.57	2.22	9.10	3.90	5.20	5.06	5.44	-0.38	6.98	2.90	4.08	9.35	4.14	5.22	2.74	3.78	-1.04							
Scotia																									
XXI	10.25	5.57	4.68	10.02	3.90	6.12	6.12	6.19	5.44	0.76	9.05	2.90	5.15	8.20	4.14	4.06	3.43	3.78	-0.35	4.36	6.38	-2.02	7.62	3.70	3.93
	9.36		3.79	9.35		5.45	6.12		0.68	8.26		4.72	8.79		4.65	3.91			0.14	1.81		-4.57	5.44		1.742

	2002			2003			2004			2005			2006			2007			2008			2009			
	Rend. Neto	Inflación	CreCIM. Real	Rend. Neto	Inflación	CreCIM. Real	Rend. Neto	Inflación	CreCIM. Real	Rend. Neto	Inflación	CreCIM. Real	Rend. Neto	Inflación	CreCIM. Real	Rend. Neto	Inflación	CreCIM. Real	Rend. Neto	Inflación	CreCIM. Real	Rend. Neto	Inflación	CreCIM. Real	
Actinver							7.86	5.44	2.43																
Afirme Bajo																									
Ahorra Ahorra							0.00			10.03	2.90	7.14													
Argos																									
Azteca							6.98	5.44	1.54	8.04	2.90	5.14	9.03	4.14	4.89	2.79	3.78	-0.99	-0.82	3.38	-7.19	7.66	3.70	1.86	
Banamex	10.26	5.57	4.69	10.62	3.90	6.72	6.30	5.44	0.86	8.67	2.90	6.77	11.63	4.14	7.49	2.71	3.78	-1.07	-4.81	6.38	-11.18	10.02	3.70	3.33	
Bancomer	10.10	5.57	4.53	9.77	3.90	5.88	6.47	5.44	1.04	6.32	2.90	3.42	10.18	4.14	6.05	2.70	3.78	-1.08	-3.55	6.38	-9.93	9.23	3.70	5.53	
Banorte Generali	9.86	5.57	4.29	9.65	3.90	5.76	4.91	5.44	-0.52	6.83	2.90	3.93	9.27	4.14	5.14	2.94	3.78	-0.84	-1.64	6.38	-0.02	6.29	3.70	2.60	
Coppel																									
De la Gente																									
HSBC	9.36	5.57	3.79	9.43	3.90	5.53	5.38	5.44	-0.05	7.18	2.90	4.28	9.37	4.14	5.23	3.02	3.78	-0.76	-0.72	6.38	-7.10	7.33	3.70	3.63	
Inbursa	6.65	5.57	1.08	6.28	3.90	2.38	6.87	5.44	1.44	8.09	2.90	5.19	6.83	4.14	2.70	5.57	3.78	1.80	3.82	6.38	-2.56	5.80	3.70	2.19	
ING	10.13	5.57	4.56	9.86	3.90	5.96	6.42	5.44	0.99	8.21	2.90	5.31	10.21	4.14	6.07	2.89	3.78	-0.89	-3.72	6.38	-8.49	11.23	3.70	6.54	
Invercap																									
Ike																									
MetLife																									
Principal	9.78	5.57	4.21	9.51	3.90	5.61	5.82	5.44	0.38	7.56	2.90	4.66	9.98	4.14	5.85	1.23	3.78	-2.55	-2.44	6.38	-11.23	8.23	3.70	5.13	
Profuturo GNP	9.50	5.57	3.93	9.28	3.90	5.38	5.22	5.44	-0.22	9.21	2.90	6.31	12.61	4.14	8.48	1.98	3.78	-1.79	-3.93	6.38	-10.30	10.07	3.70	6.38	
Santander	7.79	5.57	2.22	9.10	3.90	5.20	5.06	5.44	-0.38	7.15	2.90	4.25	10.81	4.14	6.67	2.74	3.78	-1.04							
Scotia																									
XXI	10.25	5.57	4.68	10.02	3.90	6.12	6.12	6.19	5.44	0.76	9.69	2.90	6.80	10.58	4.14	6.44	2.93	3.78	-0.85	0.36	6.38	-6.02	8.77	3.70	5.08
	9.36		3.79	9.35		5.45	6.12		0.68	8.26		5.36	10.22		6.08	3.26			-0.52	-2.52		-6.90	8.12		4.42

	2002			2003			2004			2005			2006			2007			2008			2009			
	Rend. Neto	Inflación	CreCIM. Real	Rend. Neto	Inflación	CreCIM. Real	Rend. Neto	Inflación	CreCIM. Real	Rend. Neto	Inflación	CreCIM. Real	Rend. Neto	Inflación	CreCIM. Real	Rend. Neto	Inflación	CreCIM. Real	Rend. Neto	Inflación	CreCIM. Real	Rend. Neto	Inflación	CreCIM. Real	
Actinver							7.86	5.44	2.43																
Afirme Bajo										10.03	2.90	7.14													
Ahorra Ahorra																									
Argos																									
Azteca							6.98	5.44	1.54	8.04	2.90	5.14	9.03	4.14	4.89	2.79	3.78	-0.99	-0.82	3.38	-7.19	7.66	3.70	1.86	
Banamex	10.26	5.57	4.69	10.62	3.90	6.72	6.30	5.44	0.86	8.67	2.90	6.77	11.63	4.14	7.49	2.71	3.78	-1.07	-4.81	6.38	-11.18	10.02	3.70	3.33	
Bancomer	10.10	5.57	4.53	9.77	3.90	5.88	6.47	5.44	1.04	6.32	2.90	3.42	10.18	4.14	6.05	2.70	3.78	-1.08	-3.55	6.38	-9.93	9.23	3.70	5.53	
Banorte Generali	9.86	5.57	4.29	9.65	3.90	5.76	4.91	5.44	-0.52	6.83	2.90	3.93	9.27	4.14	5.14	2.94	3.78	-0.84	-1.64	6.38	-0.02	6.29	3.70	2.60	
Coppel																									
De la Gente																									
HSBC	9.36	5.57	3.79	9.43	3.90	5.53	5.38	5.44	-0.05	7.18	2.90	4.28	9.37	4.14	5.23	3.02	3.78	-0.76	-0.72	6.38	-7.10	7.33	3.70	3.63	
Inbursa	6.65	5.57	1.08	6.28	3.90	2.38	6.87	5.44	1.44	8.09	2.90	5.19	6.83	4.14	2.70	5.57	3.78	1.80	3.82	6.38	-2.56	5.80	3.70	2.19	
ING	10.13	5.57	4.56	9.86	3.90	5.96	6.42	5.44	0.99	8.21	2.90	5.31	10.21	4.14	6.07	2.89	3.78	-0.89	-3.72	6.38	-8.49	11.23	3.70	6.54	
Invercap																									
Ike																									
MetLife																									
Principal	9.78	5.57	4.21	9.51	3.90	5.61	5.82	5.44	0.38	7.56	2.90	4.66	9.98	4.14	5.85	1.23	3.78	-2.55	-2.44	6.38	-11.23	8.23	3.70	5.13	
Profuturo GNP	9.50	5.57	3.93	9.28	3.90	5.38	5.22	5.44	-0.22	9.21	2.90	6.31	12.61	4.14	8.48	1.98	3.78	-1.79	-3.93	6.38	-10.30	10.07	3.70	6.38	
Santander	7.79	5.57	2.22	9.10	3.90	5.20	5.06	5.44	-0.38	7.15	2.90	4.25	10.81	4.14	6.67	2.74									

4.6. MINUSVALÍAS EN LAS AFORE.

Adicionalmente a los factores que ya conocemos que afectan a los fondos acumulados para el retiro de los trabajadores, como el nivel de ingreso, la permanencia en los puestos de trabajo, los rendimientos que obtienen las SIEFORE en la inversión de los recursos de los trabajadores y el costo de los seguros de renta vitalicia y de sobrevivencia se encuentra uno más las *Minusvalías*.

Minusvalía la define CONSAR textualmente en su glosario de términos como: “La disminución en el valor de un activo o bien de acuerdo a las condiciones de mercado. Es una valuación en un momento puntual y de manera totalmente coyuntural. En el caso de los fondos para el retiro se trata de una disminución del valor de las inversiones realizadas por las SIEFORES. Una minusvalía no significa que existe una pérdida”. En otras palabras, existe minusvalía⁶⁹ en una Sociedad de Inversión ó en un Activo objeto de inversión, cuando el precio correspondiente de la acción o del valor de dicho activo al cierre de un día, sea menor que el precio de dicha acción o del activo del día hábil anterior.

Las minusvalías ocurrieron por primera vez en mayo de 2000, en las SIEFORE Básicas HSBC (-4,471.24 miles de pesos), Banorte Generali (-1,278.85) y Santander (-24,595.41); siendo 2008 el año con el mayor número de incidencias que en el año contabilizaron -109'876,105 miles de pesos, para agosto de 2009 ya se había recuperado gran parte, solo se contabilizaban -38'142,641 Miles. Para 2008 y 2009, las causas fueron atribuidas básicamente a dos eventos, a la crisis económica y financiera internacional que hacen difícil la toma de decisiones sobre los instrumentos que se deben comprar y a la mala o riesgosa elección de los activos seleccionados para invertir desde antes de iniciada la crisis, dando como resultado que al momento de la recesión, el valor de dichos activos se viera disminuido. Durante estos periodos de volatilidad la inversión en valores privados es riesgosa y menos rentable,

MES CON MAYOR MINUSVALÍA 2000 - 2009	
Año ¹	Importe (miles de pesos)
2000/06	-119,990.497
2001/09	-3,253.977
2002/09	-52,641.841
2003/07	-502.957
2004/06	-65,344.193
2005/04	-491,757.926
2006/05	-374,914.747
2007/04	-961.573
2008/11	-33,154,210.970
2009/02	-22,408,888.198

¹ Mes con mayor minusvalía.
Fuente:Elaboración y diseño propio, con datos de www.consar.gob.mx.

TABLA 32. MES CON MAYOR MINUSVALÍA 2000 - 2009

⁶⁹ Circular CONSAR 15-19; Sección V; Inciso Décimo Segundo.

mientras que la inversión en instrumentos de deuda gubernamental como CETES y BONDES es más segura ya que son respaldadas por el gobierno.

En el último trimestre de 2009, todas las SIEFORE dejaron de tener minusvalías a excepción de Invercap, en ésta administradora aún a diciembre del mismo año continuaron las minusvalías en SB2 (-34,804.261 miles) y SB3 (-70,747.951 miles). En las tablas 36, y 37 se muestra mes con mes las minusvalías presentadas por las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el retiro durante el período comprendido del año 2008 al mes de agosto de 2009. Donde se aprecia que los peores meses para el Sistema de Pensiones en cuanto a minusvalías, son noviembre de 2008 con un importe de -33'154,210.970 miles de pesos y febrero de 2009 con -22'208,888.198 miles de pesos, cantidades sumamente escandalosas.

Existe una gran desigualdad en los resultados que obtienen por un lado, los trabajadores que aportan a su fondo de pensión y las AFORE que los administran. Esta situación tiene su justificación en que por un lado se trata del resultado de los activos invertidos y por el otro, de la operación (incluyendo comisiones cobradas) de la Sociedad de Inversión. Si los resultados de las inversiones resultan positivos se producirán plusvalías, en caso contrario resultarán minusvalías y las Sociedades de Inversión cobrarán comisiones sin importar si se da una u otra situación. Mientras las SIEFORE cumplan con el régimen de inversión autorizado y realicen los cambios a la misma en tiempo y forma, éstas no están obligadas a resarcir el daño causado por la minusvalía⁷⁰.

Para darnos una idea de esta situación, en la tabla 33 se muestra para cada una de las Sociedades de Inversión el importe de las minusvalías sufridas por siete SIEFORE en el mes de junio de 2009, que totalizan -4'189,313.90 miles de pesos y por otro lado, en la tabla 34 utilidades por \$3'882,317.10 miles de pesos reportadas en sus estados financieros al cierre del primer semestre del mismo año, prácticamente la disminución en el valor de las acciones de los trabajadores corresponden a las utilidades de las SIEFORE, siendo SB2 la más perjudicada.

⁷⁰ Óp. Cit.(LSAR, 1996), Artículo 44, párrafo cuarto.

MINUSVALÍAS EN EL MES DE JUNIO DE 2009 (Miles de pesos)						
AFORE	SB1	SB2	SB3	SB4	SB5	TOTAL
Argos			-102.30	-454.30	-62.80	-619.40
Azteca		-10,303.20	-35,760.40	-25,350.50	-65,121.80	-136,535.90
Banorte Generali	-131,090.00	-269,239.00	-398,440.90	-480,310.10	-177,467.60	-1'456,547.60
Invercap	-18,460.30	-253,146.30	-568,027.60	-546,561.20	-54,980.70	-1'441,176.10
Inbursa					-7,024.20	-7,024.20
Pensión ISSSTE	-493,269.30	-551,302.30	-27,866.20	-19,093.10	-1,730.50	-1'093,261.40
Scotia	-4,325.10	-12,695.10	-18,412.70	-15,900.90	-2,815.50	54,149.30
T o t a l	-647,144.70	-1'096,685.90	-1'048,610.10	-1'087,670.10	-309,203.10	-4'189,313.90

TABLA 33. SIEFORE CON MINUSVALÍAS EN EL MES DE JUNIO DE 2009.

UTILIDADES CORRESPONDIENTES AL CIERRE DEL 1ER. SEMESTRE DE 2009 (Miles de pesos)						
AFORE	SB1	SB2	SB3	SB4	SB5	TOTAL
Argos			8,003.20	9,355.00	3,507.70	20,865.90
Azteca		6,194.60	23,247.00	40,343.10	30,769.10	100,553.80
Banorte Generali	7,025.10	223,840.10	-24,130.40	40,940.60	112,821.80	360,497.20
Invercap	68,620.20	225,066.80	632,128.80	612,320.60	218,167.60	1,756,304.00
Inbursa					85,037.90	85,037.90
Pensión ISSSTE	784,772.80	595,940.80	50,461.80	40,557.80	3,779.50	1,475,512.70
Scotia	11,231.90	25,001.60	33,715.7	35,468.20	11,843.90	83,545.60
T o t a l	871,650.00	1,076,043.90	689,710.40	778,985.30	465,927.50	3,882,317.10

TABLA 34. UTILIDADES DE LAS SIEFORE QUE PRESENTARON MINUSVALÍAS 06/2009.

Como se mencionó, las minusvalías representan una disminución en el precio de las acciones de las SIEFORE o bien, la disminución del valor de los activos sujetos a inversión, que en efecto, con el tiempo se espera recupere el valor que tenían. El problema es que durante el período que ocurre la minusvalía y las acciones recuperan su valor, transcurre tiempo en el que no hay un incremento de valor de sus activos por lo que para el inversionista representan ganancias dejadas de percibir. Sus acciones simplemente recuperan su valor anterior, tiempo en el que sus ahorros deberían haberse incrementado. La tabla 35 ejemplifica las ganancias dejadas de percibir en cada una de las sociedades de inversión básica, únicamente en el mes de junio de 2009 por efecto de las minusvalías:

<i>Costo de Oportunidad por Minusvalías en el Mes de Junio de 2009.</i> (Cifras en Miles de Pesos)					
	SB1	SB2	SB3	SB4	SB5
Minusvalías en Junio/2009	-647,144.705	-1,096,685.829	-1,048,610.140	-1,087,670.035	-309,203.104
Rendimiento CETES a 28 días al 30/junio/2009	4.72	4.72	4.72	4.72	4.72
Rendimiento Mensual	0.3671	0.3671	0.3671	0.3671	0.3671
Interés Mensual Dejado de Percibir	237,574.012	402,605.553	384,956.434	399,295.755	113,511.895

Fuente: www.consar.gob.mx/estadisticas; Diseño y elaboración Propio.

TABLA 35. COSTO DE OPORTUNIDAD PARA LOS FONDOS DE RETIRO EN JUNIO DE 2009.

En el último renglón de la tabla se muestran los importes en miles de pesos de las utilidades que se hubiesen generado de haberse invertido esos recursos.

La pérdida por minusvalía se materializa si el inversionista, en este caso el trabajador, decide cambiar a otra AFORE lo que ocasiona la venta de sus acciones a un menor precio, para la compra de acciones de la AFORE a la que se ésta traspasando, traduciéndose en una reducción de su fondo de retiro. Caso contrario, si decide permanecer en la AFORE donde se encuentra y aguardar a que sus acciones tomen el valor que tenían, sus ahorros dejan de crecer desde el momento de la minusvalía hasta la fecha en que las acciones recuperaran su valor, cuando la idea como inversionista es que exista un incremento constante de su patrimonio. La diferencia en el capital que tenía y el que tiene después de la minusvalía, es un capital que debería generar dividendos, mismos que jamás se recuperan.

Si las minusvalías no representan pérdida para el trabajador como asegura CONSAR, entonces debería modificarse la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, en su artículo 44, párrafo cuarto ya que textualmente dice:

“Cuando se presenten minusvalías derivadas del incumplimiento al régimen de inversión autorizado por efectos distintos a los de valuación, o en caso de la falta de presentación de la solicitud a que se refiere el primer párrafo de este artículo, la administradora que opere la sociedad de inversión de que se trate, las cubrirá con cargo a la reserva especial constituida en los términos previstos por esta ley, y en caso que esta resulte insuficiente, lo deberá hacer con cargo a su capital social”.

Si las minusvalías no representan pérdida, porque se pide a las administradoras resarcir el daño ocasionado con cargo a su patrimonio. Como se obliga a pagar a las AFORE por la ocurrencia de minusvalías si estas no son una pérdida, es decir ¿se va a pagar por algo que no existe? En el mercado accionario, si una acción incrementa su valor se considera una ganancia y en caso contrario representa una pérdida. Las SIEFORE invierten parte de sus recursos en el mismo mercado bursátil de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) en acciones de diferentes emisoras. Si son los mismos productos (acciones) en los que invierten sus recursos inversionistas de la BMV y trabajadores vía las SIEFORE, entonces porque para unos es una pérdida y para otras minusvalías.

Si las SIEFORE son sociedades de inversión cuyo capital está representado por acciones y los trabajadores que se registran en ésta se convierten en accionistas, entonces aplicando el mismo concepto, si baja el precio de las SIEFORE es una pérdida y si aumenta es una ganancia, minusvalía o plusvalía que se materializa al momento de venderlas.

Estado de Situación Financiera de las Siefores - CAPITAL CONTABLE
Siefore Básica 1
Periodo Disponible: Mar / 2009 - Sep / 2009; Periodicidad: Mensual
Unidad: Miles de Pesos

	Ene 2008	Feb 2008	Mar 2008	Abr 2008	May 2008	Jun 2008	Jul 2008	ago 2008	Sep 2008	Oct 2008	Nov 2008	Dic 2008	TOTAL 2008	Ene 2009	Feb 2009	Mar 2009	Abr 2009	May 2009	Jun 2009	Jul 2009	ago 2009	TOTAL 2009	
Almirante Bado	NA	NA	6,262,869	4,143,137	2,497,933	-1,181,149	2,147,938	4,847,059	6,542,446	2,097,203	-1,985,466	4,739,960	-3,166,615	5,481,280	43,313	4,223,977	5,077,415	3,716,369	3,111,771	4,920,479	4,728,772	4,920,479	4,728,772
Ahorra Ahorra	NA	NA	603,248	47,394	-170,462	-1,164,664	-143,397	594,462	609,985	430,946	491,538	1,886,686	-1,478,523	276,364	-1,230,326	957,869	1,038,575	402,919	308,412	699,411	16,830	270,662	1,230,326
Argos	NA	NA	338,718	-12,036	-324,491	-975,582	-429,802	105,247	63,355	832,194	180,726	1,464,337	-1,741,910	494,909	189,289	873,605	594,525	279,178	16,830	270,662	482,031	482,031	482,031
Azteca	NA	NA	22,184,083	12,517,348	6,819,795	-12,103,732	-3,164,359	7,527,000	7,070,427	-5,876,405	-14,037,761	6,663,908	-35,182,297	8,328,818	-11,172,225	8,596,629	9,602,121	4,880,044	234,416	3,416,535	3,629,955	3,629,955	-11,172,225
Bancomer	NA	NA	240,467,070	85,531,383	4,240,090	-342,138,281	-113,571,286	68,898,519	-83,278,707	-240,156,242	-327,400,124	51,834,341	-1,008,542,640	65,033,507	148,367,411	116,550,927	236,691,514	175,825,664	144,976,869	243,714,389	224,647,794	224,647,794	148,367,411
Banorte	NA	NA	349,931,418	105,816,108	35,634,120	-298,497,062	-142,927,721	101,846,282	85,630,644	-242,234,210	-350,418,078	248,399,671	-1,043,967,069	235,508,698	-214,183,488	230,568,398	283,285,820	84,610,640	17,842,808	119,388,757	109,056,636	-214,183,488	109,056,636
Banorte General	NA	NA	167,700,925	62,386,104	22,341,638	-109,518,866	-7,353,215	69,924,899	-6,366,140	-200,881,928	-260,710,389	-94,136,923	-678,967,460	-119,698,352	-204,236,921	-73,289,735	-77,424,428	-138,026,852	-131,090,005	-90,125,909	-107,167,262	-941,377,463	-107,167,262
Capital	NA	NA	4,480,945	1,809,356	-33,196	-6,334,308	-3,757,744	612,336	-2,411,116	-1,771,166	-4,434,287	6,145,029	-18,741,867	7,374,788	-84,222	7,739,342	6,335,326	3,910,297	2,100,339	4,920,012	6,457,397	6,457,397	-84,222
HSSC	NA	NA	103,441,868	61,795,624	34,363,838	-33,716,367	3,166,878	51,823,762	47,214,743	27,903,874	1,454,452	74,200,172	-33,716,367	72,462,100	24,650,868	77,361,778	80,707,197	58,956,281	43,545,251	59,776,477	50,590,590	50,590,590	59,776,477
Inursa	NA	NA	93,590,967	55,139,711	54,366,482	-45,642,339	39,925,064	85,929,674	84,686,241	68,187,103	73,393,906	115,009,906	0.000	60,107,955	46,744,532	62,648,331	66,688,623	75,171,352	69,223,763	49,127,707	51,610,264	51,610,264	51,610,264
ING	NA	NA	236,561,359	144,989,923	98,167,815	-102,933,457	13,851,506	126,913,232	100,375,064	32,514,754	-35,879,668	298,977,278	-138,813,125	338,119,275	66,867,814	333,316,027	357,489,975	224,861,243	175,967,567	215,268,722	215,268,722	215,268,722	215,268,722
Invercap	NA	NA	37,226,384	14,989,668	-3,334,565	-65,661,707	-40,795,931	6,432,440	-45,181,010	-54,191,426	-103,981,554	34,878,485	-313,106,193	98,502,554	-39,041,633	56,519,575	50,281,932	3,548,781	-18,460,288	-8,502,576	-3,773,438	-3,773,438	-3,773,438
Ixe	NA	NA	5,030,517	1,994,666	-762,293	-9,766,768	-5,948,690	533,025	-1,590,795	-587,407	-8,896,250	10,102,422	-24,552,182	10,462,967	-2,247,868	9,548,121	10,469,280	440,786	NA	NA	NA	NA	-2,247,868
Motifre	NA	NA	42,598,226	13,996,649	-6,186,065	-88,497,644	-19,225,620	8,305,181	-2,440,658	-12,803,314	-37,070,694	21,054,631	-166,224,014	28,009,908	-26,713,054	32,772,405	31,388,686	12,953,961	2,966,579	13,863,294	12,715,199	-16,213,046	12,715,199
PensionSSSTE	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	86,688,620	0.000	97,581,566	-303,351,002	208,404,544	227,250,007	-368,519,066	-493,269,274	-216,697,016	-72,722,037	-1,454,588,395	-1,454,588,395
Principal	NA	NA	141,289,980	82,061,114	50,879,918	-63,364,953	20,402,908	91,748,867	71,499,858	117,735,376	-29,974,876	114,205,048	-93,339,769	101,666,628	34,792,573	161,016,770	178,998,870	100,404,030	77,342,660	127,702,090	124,661,034	124,661,034	124,661,034
Profiuturo GNP	NA	NA	346,485,147	276,307,806	210,686,421	-45,868,543	118,364,898	210,968,247	202,193,700	134,738,027	119,258,528	352,904,808	0.000	386,465,967	278,631,117	380,595,554	408,742,653	304,352,787	291,118,079	153,125,473	114,623,427	114,623,427	
Scotia	NA	NA	893,584	128,014	-721,358	-3,132,023	-1,031,735	15,489	-287,487	-2,922,811	-4,017,632	2,923,748	-11,483,046	1,918,267	-3,476,572	3,834,629	631,085	-2,750,953	-4,325,139	-3,146,544	-1,556,117	-1,556,117	-1,556,117
XXI	NA	NA	237,542,271	141,776,961	72,455,386	-155,730,385	-68,097,287	54,231,711	72,078,495	42,215,444	-37,748,259	249,911,269	-261,575,932	270,271,964	89,870,234	245,495,951	248,751,501	202,665,297	169,116,025	233,840,542	207,330,811	207,330,811	207,330,811
TOTAL C.C.	NA	NA	2,056,626,271	1,045,075,990	580,729,996	-1,103,094,104	-208,287,596	899,093,881	534,412,045	-434,139,586	-1,027,785,816	1,586,245,621	-3,831,699,010	1,648,379,154	-418,162,982	1,867,736,006	2,294,679,277	767,683,098	349,746,787	912,099,905	951,626,184	8,373,770,438	8,373,770,438
MINUSVALIAS	NA	NA	NA	-12,036	-11,532,442	-1,194,704,986	-408,408,787	NA	-141,555,914	-760,794,957	-1,222,564,966	-94,136,923	-3,831,699,010	-119,698,352	-860,104,742	-77,424,208	-509,256,162	-617,144,705	-318,472,405	-188,817,853	-2,894,566,372	-2,894,566,372	-2,894,566,372

Tabla 6.24 Capital Contable y Minusvalías por Mes de las SFORE en 2008 y 2009

Estado de Situación Financiera de las Siefores - CAPITAL CONTABLE
Siefore Básica 2
Periodo Disponible: Mar / 2008 - Sep / 2009; Periodicidad: Mensual
Unidad: Miles de Pesos

	Ene 2008	Feb 2008	Mar 2008	Abr 2008	May 2008	Jun 2008	Jul 2008	ago 2008	Sep 2008	Oct 2008	Nov 2008	Dic 2008	TOTAL 2008	Ene 2009	Feb 2009	Mar 2009	Abr 2009	May 2009	Jun 2009	Jul 2009	ago 2009	TOTAL 2009	
Almirante Bado	NA	NA	21,951,373	14,026,025	11,397,137	-5,757,318	4,542,710	11,819,378	9,297,897	3,102,380	-8,223,504	10,578,433	-13,981,262	11,226,907	-5,189,289	8,373,020	13,333,604	7,620,491	7,024,463	13,913,951	17,051,462	17,051,462	-5,189,289
Ahorra Ahorra	NA	NA	1,439,293	-277,025	-533,318	-3,880,970	-1,843,136	-408,119	-1,036,138	-973,655	4,008	1,341,232	-8,552,360	299,584	-2,263,757	1,689,780	2,020,600	1,475,797	1,170,388	778,032	NA	NA	-2,263,757
Argos	NA	NA	2,777,627	-342,318	-1,866,948	-4,406,071	-1,846,063	100,891	-3,564,214	1,934,084	1,533,852	6,175,045	-11,845,615	3,363,045	-109,643	3,755,383	1,906,972	-1,947,827	5,245	729,892	978,955	978,955	-304,470
Azteca	NA	NA	57,880,177	17,515,487	-7,853,206	-81,996,261	-57,713,116	-17,129,862	-23,207,903	-80,171,353	-98,983,471	-13,050,073	-380,105,445	-9,756,553	-75,389,731	-3,974,919	13,986,135	3,921,431	-10,303,196	12,274,755	16,112,052	-99,424,388	-99,424,388
Bancomer	NA	NA	1,479,871,060	898,307,875	501,822,213	-414,329,231	-476,819,176	223,285,643	-340,959,247	-1,196,654,420	-1,698,576,872	422,186,080	-4,516,140,546	51,520,646	-862,333,461	450,616,648	1,981,794,652	702,573,998	417,138,901	940,431,831	1,061,387,500	1,061,387,500	862,333,461
Banorte	NA	NA	1,293,891,966	592,024,951	196,102,989	-1,158,208,161	-602,114,575	255,968,225	117,326,063	-668,607,749	-1,254,480,066	786,094,663	-3,683,440,270	912,244,819	-899,386,990	1,039,367,070	1,230,844,705	705,418,596	356,891,437	835,444,236	932,784,372	932,784,372	-699,386,990
Banorte General	NA	NA	519,344,482	219,367,930	108,854,723	-476,736,452	-277,722,232	3,857,661	-111,863,465	-662,989,643	-657,860,285	-65,131,058	-2,662,293,134	-68,238,127	-484,643,311	50,515,624	102,073,804	-183,969,834	-269,238,566	-94,666,232	-81,636,718	-1,172,391,180	-1,172,391,180
Coppel	NA	NA	7,242,926	-1,789,448	-39,542,644	-38,968,510	-17,168,197	-30,530,516	-27,007,229	-40,291,581	13,142,347	-199,814,674	-15,950,192	-33,654,311	22,503,978	34,030,255	15,449,289	5,416,752	30,148,289	35,438,089	-33,654,311	-33,654,311	-33,654,311
HSSC	NA	NA	346,786,708	213,857,870	141,142,158	-153,961,986	-65,840,148	93,489,838	80,699,490	-155,956,980	-118,129,298	167,360,217	-353,118,021	162,769,073	-62,960,600	160,151,448	210,649,375	131,104,406	70,588,164	160,601,145	172,028,868	172,028,868	-62,960,600
Inursa	NA	NA	582,698,853	419,201,610	487,914,927	190,086,444	16,237,110	234,412,516	277,291,593	45,728,461	-5,054,235	406,597,684	-5,054,235	29,899,117	-11,088,807	54,154,150	191,492,348	186,175,588	220,220,615	371,843,676	476,180,870	476,180,870	-11,088,807
ING	NA	NA	1,121,516,829	721,472,121	511,524,392	-438,399,290	-57,276,298	366,888,4															

4.7. PLUSVALÍA. UTILIDADES DE LAS AFORE.

Ante la incapacidad del sistema de pensiones de ofrecer al trabajador al momento de su retiro, una pensión digna, podría plantearse la posibilidad como se hace en Chile, de incrementar el monto de las aportaciones de los trabajadores a su cuenta individual, con el objeto de aumentar el fondo acumulado para el retiro.

Desafortunadamente, en el País, representan una minoría los trabajadores que tienen la suerte de tener un empleo estable y bien remunerado. En ese caso, la solución es viable y exigible. Estas personas estarían en condiciones de incrementar el saldo de su cuenta individual y llegado el momento de su retiro, los fondos serían suficientes para la adquisición de los seguros de renta vitalicia y sobrevivencia, liberando al Estado de realizar ésta erogación. Para la gran mayoría de los trabajadores esta opción no es inviable. Mientras no mejoren sus condiciones económicas, será imposible exigirles mayores erogaciones. De otra forma solo pondríamos al trabajador ante la disyuntiva: alimentar a su familia ó aportar a su fondo para el retiro.

Una posible solución sería la creación de un *Fondo Solidario para el Pago de Pensiones*, en especial las pensiones mínimas, que son las que el Gobierno por Ley, está obligado a proporcionar a todos los trabajadores que en su cuenta individual, no reúnan los importes necesarios para la adquisición de los seguros pensionarios.

El fondo sugerido, estaría integrado con las aportaciones solidarias y no deducibles de impuesto de las AFORE. Dicha contribución sería un porcentaje de las utilidades (plusvalía) obtenidas durante el ejercicio. Para dar una idea, en 2009, el total de las utilidades registradas por las AFORE sumaron 4,887.32 millones de pesos aproximadamente, que año con año se incrementa como consecuencia de mayores saldos acumulados en las cuentas individuales.

Si la aportación por AFORE fuera del diez por ciento, el monto inicial para dicho fondo sería de 488.732 millones de pesos, dando como resultando una excelente contribución al Sistema de Pensiones, que aliviaría al Estado de realizar esta

erogación, permitiendo canalizar mayores recursos a otros rubros de la seguridad social como asistencia médica, camas de hospital, medicamentos y suministros, etc. La disminución mínima en las utilidades de las Administradoras no pondría en riesgo su integridad financiera ya que no se afectan sus activos y se les deja el noventa por ciento de las utilidades del ejercicio. El citado fondo, sería administrado por el Banco de México, para evitar como en el pasado, la tentación del Gobierno, de utilizar los fondos para otro fin que no sea el pago de las jubilaciones.

Estado de Resultados de las Afore - Aportación Solidaria Propuesta

Período: Enero/Diciembre 2009

Unidad : Pesos

AFORE	Utilidades	Aportación 5%	Aportación 10%
Afirme Bajío	24,783,421.40	1,239,171.07	2,478,342.14
Ahorra Ahora			
Argos			
Azteca	80,493,512.56	4,024,675.63	8,049,351.26
Banamex	1,465,436,808.47	73,271,840.42	146,543,680.85
Bancomer	925,148,164.57	46,257,408.23	92,514,816.46
Banorte Generali	287,643,707.73	14,382,185.39	28,764,370.77
Coppel	90,680,421.82	4,534,021.09	9,068,042.18
HSBC	295,312,500.24	14,765,625.01	29,531,250.02
Inbursa	397,867,887.91	19,893,394.40	39,786,788.79
ING	244,128,726.95	12,206,436.35	24,412,872.70
Invercap	37,708,936.53	1,885,446.83	3,770,893.65
Ixe			
Metlife	-68,938,491.61	-3,446,924.58	-6,893,849.16
PensionISSSTE			
Principal	149,885,828.10	7,494,291.41	14,988,582.81
Profuturo GNP	727,316,277.30	36,365,813.87	72,731,627.73
Scotia	-75,875,315.51	-3,793,765.78	-7,587,531.55
XXI	305,722,672.21	15,286,133.61	30,572,267.22
Utilidad o Pérdida Neta	4,887,315,058.67	244,365,752.93	488,731,505.87

Fuente: Diseño y elaboración propia, con datos de CONSAR.

Notas:

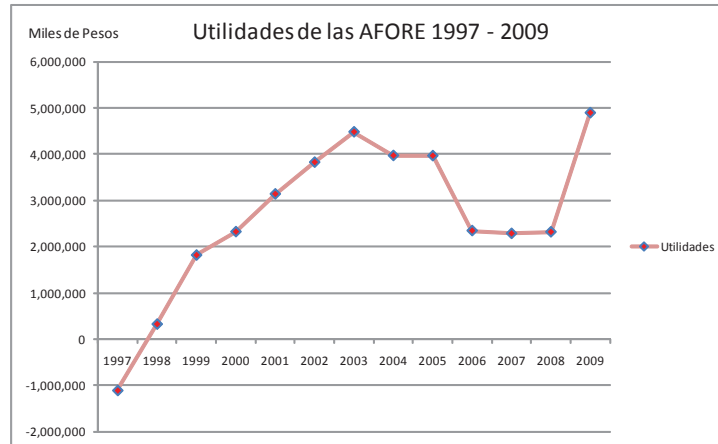
Cifras preliminares en términos nominales.

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, sea por fusión con otra Administradora o por tratarse de una Afore de reciente creación.

N / D.- No disponible

TABLA 37. UTILIDADES DE LAS AFORE EN EL 2009. APORTACIÓN SOLIDARIA PROPUESTA.



Utilidades de las AFORE 1997 - 2009
(Miles de Pesos)

AFORE	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Total. Utilidad o Pérdida Neta	-1,106,138.4	326,777.8	1,816,564.5	2,321,647.1	3,135,991.5	3,821,067.9	4,474,747.3	3,964,904.4	3,961,437.9	2,344,545.8	2,283,830.7	2,317,172.6	4,887,315.1
Actinver	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1,260.3	8,591.9	3,950.5	38,439.8	44,709.2	N/A	N/A
Afirme Bajo	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	144.4	5,798.3	36,129.7	20,255.7	24,783.4
Ahorra Ahora	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-3,089.2	2,533.8	-12,673.2	N/A
Argos	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1,003.4	-74,904.6	-44,993.9	N/A
Atlántico Promex	-1,758.8	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	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-9,459.6	11,915.7	26,784.0	34,234.0	69,271.6	27,832.7	80,493.5
Banamex	-116,162.6	187,349.4	508,440.9	549,403.4	613,228.1	1,098,367.9	1,225,159.1	1,194,445.7	1,261,181.4	729,632.7	836,217.0	981,099.1	1,465,436.8
Bancomer	17,132.9	523,253.1	514,269.1	662,800.8	850,764.2	909,169.0	946,622.6	891,520.4	964,613.8	700,102.9	508,222.1	645,937.7	925,148.2
Banorte Generali	19,023.8	44,372.1	107,065.2	140,398.9	173,100.1	244,744.0	215,529.0	227,298.1	268,391.2	100,275.9	165,408.2	189,202.1	287,643.7
Capitaliza	-34,235.2	N/A	N/A	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	-25,434.4	-8,226.8	73,131.0	90,680.4
De la Gente	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-9,692.5	-46,207.9	N/A	N/A
Garante	-113,280.2	-106,428.1	241,262.1	206,104.5	178,012.6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Génesis Metropolitan	-50,455.4	0.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
HSBC	-74,553.5	-77,383.4	56,932.0	51,971.3	58,294.3	117,928.2	102,198.5	-95,792.6	-49,865.8	106,439.1	25,616.2	134,062.7	295,312.5
Inbursa	-87,496.2	2,657.2	129,712.1	137,882.3	283,264.3	103,384.3	198,499.4	106,988.1	2,232.9	122,883.6	314,804.5	132,226.9	397,867.9
ING	-43,159.6	69,962.3	190,293.3	77,541.2	213,224.2	228,664.9	333,346.4	351,799.1	434,353.4	121,648.7	8,230.7	-369,549.3	244,128.7
Invercap	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-1,198.7	-23,297.9	-5,609.1	-14,703.5	37,708.9
Ixe	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-8,360.9	3,413.3	-15,403.8	-31,023.7	-34,411.4	N/A
Metife	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-266,531.2	-309,662.1	-205,531.4	-84,361.4	-68,938.5
PensionISSSTE	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	195,433.0	0.0
Previnter	-312,439.9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Principal	-24,069.7	-109,742.2	-66,631.4	-28,877.0	20,132.6	77,828.5	179,424.3	70,310.4	44,202.9	-108,668.0	100,539.0	19,374.9	149,885.8
Profuturo GNP	-20,530.6	-102,012.1	2,685.8	100,542.3	182,125.0	238,930.5	393,102.1	396,992.9	446,095.9	367,851.0	233,471.1	307,835.5	727,316.3
Santander	-233,810.2	-75,661.9	188,252.0	332,531.2	365,200.6	564,596.6	630,407.5	588,528.4	570,135.3	300,361.3	159,369.7	N/A	N/A
Scotia	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-6,715.8	-26,698.9	-54,861.3	-75,875.3
Tepeyac	-18,147.8	-56,810.2	-62,217.7	-12,683.2	12,700.3	9,349.9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
XXI	2,798.5	78,037.7	101,561.4	125,860.3	173,971.6	228,103.9	258,657.7	220,667.3	253,534.9	217,838.7	177,510.2	206,335.3	305,722.7
Zurich	-14,994.0	-50,816.2	-95,060.1	-21,829.0	11,973.5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Fuente: Diseño y elaboración propia con datos de CONSAR.

Cifras preliminares en términos nominales.

La suma de las cifras parciales puede no coincidir de manera exacta por el total por redondeo.

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.

TABLA 38. UTILIDADES DE LAS AFORE DE 1997 A 2009.

TABLA 38. UTILIDADES DE LAS AFORE DE 1997 A 2009.

CAPÍTULO V. CONCLUSIONES.

Como resultado del trabajo de investigación para evaluar el desempeño de las AFORE, es posible afirmar que:

- ✓ El desempeño de los rendimientos de las AFORE ponen en entredicho la gestión en la inversión de los fondos de ahorro para el retiro. En los trece años de vida del sistema de pensiones, el rendimiento real promedio sin considerar las comisiones que cobran las administradoras es de 5.217%. En el período 2002 – 2009 el crecimiento promedio anual de los fondos de pensión, es de 1.880% decir, después de descontadas las comisiones y el efecto de la inflación; incrementando mínimamente los fondos de pensión de los trabajadores. A esa tasa de crecimiento será imposible que la gran mayoría de los trabajadores logren alcanzar una pensión decorosa. Por otro lado, la tendencia de los rendimientos históricos de las AFORE es a la baja. De continuar con esa tendencia puede originarse un problema socio-económico de grandes dimensiones. Si el trabajador con derecho a pensionarse y cuyo monto acumulado en su cuenta individual no sea suficiente para contratar los seguros de renta vitalicia y de sobrevivencia, el Estado está obligado a otorgar una Pensión Mínima. Por lo tanto, el actual sistema de pensiones al igual que el anterior, no libera al Estado de la carga económica que representa el pago de las pensiones. Las Instituciones de Seguros solo se encargaran de pensionar a una pequeña porción de jubilados, que sin duda también se verán afectados por los bajos rendimientos que obtienen las AFORE.
- ✓ Las posiciones de mejor a peor desempeño de las AFORE, a treinta y seis meses, resultan totalmente opuestas a las determinadas a doce meses. Mientras mayor sea la volatilidad en los mercados financieros mayores serán las diferencias entre ambos períodos de cálculo tal y como se aprecian en los dos períodos analizados. La visión que se muestra al trabajador para que tome la decisión de registrarse o cambiarse de AFORE es totalmente diferente en ambos períodos (12

y 36 meses), lo que puede inducir al trabajador a tomar una mala decisión. En la práctica mientras persistan condiciones de inestabilidad en los mercados, la peor decisión que un trabajador registrado en las Sociedades de Inversión SB2, SB3, SB4 y SB5; puede tomar para registrarse o traspasarse de AFORE, es precisamente hacerlo en base a la información que proporciona CONSAR en su "*Documento de Rendimiento Neto para Registro y Traspasos*", ya que al escoger la AFORE que se muestra en la primera posición a treinta y seis meses, se dejaría la oportunidad de obtener rendimientos prácticamente del doble o triple de los que podrían obtenerse si la decisión la hiciera en base a las estadísticas en períodos de doce meses. Por lo anterior, las estadísticas a doce meses representan una buena herramienta para la toma de decisiones, además de facilitar el análisis del comportamiento del sistema de pensiones. Además, al cambiarse de AFORE el trabajador desconoce el *Precio de Gestión* de la SIEFORE en la que se encuentra, exponiendo al trabajador a vender sin saberlo, a bajo precio, las acciones de la SIEFORE en la que se encuentra, dando como resultado, una pérdida para su fondo de retiro. Información que el órgano rector del sistema de pensiones la CONSAR debería encargarse de publicar junto con las comisiones y rendimientos de las sociedades de inversión.

- ✓ La efectividad de las SIEFORE en la inversión de los activos sujetos de inversión de los trabajadores, deja mucho que desear. La tendencia de los rendimientos netos a la baja y el crecimiento anual de los fondos de pensión de alrededor de un dos por ciento, no garantizan que el trabajador llegado el momento de su jubilación, pueda mantener el mismo nivel de gasto que tenía en activo. Las SIEFORE, brazo ejecutor de las AFORE, tienen un régimen de inversión autorizado que les permite invertir en un amplio abanico de instrumentos financieros. Por lo que no es posible que al comparar en el período 2002 - 2009, el rendimiento neto obtenido por las SIEFORE contra la tasa de capitalización anual de CETES a 28 días, los resultados sean favorables a inversiones a corto plazo, es decir los CETES. Las comisiones que cobran las AFORE por la administración de los fondos de pensión, además de incidir en la determinación del rendimiento neto, afectan directamente a los fondos de retiro ya que se cobra comisión sobre el monto acumulado, por lo que

a mayores recursos acumulados, mayor será el monto a cobrar. Sin importar si la cuenta individual esta activa o inactiva.

El establecimiento anual de Índices Objetivo adicionales al Índice de Rendimiento Neto, que muestren el comportamiento del sistema de pensiones, permitirían medir individual y colectivamente las principales variables que determinan la eficiencia y eficacia del sistema, alertando sobre sus posibles desviaciones e implementar las medidas correctivas necesarias. Por su importancia, el principal indicador debe ser el *Índice de Rendimiento Real*, presentado en el presente trabajo, ya que una vez descontada la inflación y las comisiones que cobran las AFORE, muestra el verdadero crecimiento de los fondos de ahorro para el retiro de los trabajadores.

- ✓ Las minusvalías, si representan una pérdida para los fondos de ahorro para el retiro. Al presentarse éste fenómeno, se espera que con el paso del tiempo esos activos recuperen el valor que tenían y en efecto lo más probable es que ello ocurra. El problema es que durante el tiempo transcurrido desde el momento en que se da la *minusvalía* y los activos recuperan su valor, los recursos se ven disminuidos y no generan los mismos rendimientos, que el inversionista llámese trabajador, debería recibir. Por otro lado y como lo vivieron miles de trabajadores en sus estados de cuenta, si el ahorro acumulado en un punto en el tiempo resulta inferior al que se tenía tiempo atrás, esa disminución en el capital es una pérdida. La minusvalía se materializa al momento de realizar un cambio de AFORE si el precio de gestión de la SIEFORE sedente es inferior al que tenía tiempo atrás, ya que estará vendiendo a menor precio sus acciones y por lo tanto, disminuyendo el fondo acumulado para su pensión. La CONSAR contradice a la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, en el sentido de que las minusvalías no representan pérdida para los fondos de pensión. Si las minusvalías no representan pérdida, entonces porque en la citada Ley, en su artículo 44, párrafo cuarto, prevé penalizar a las administradoras cuando la causa sea imputable al incumplimiento en el régimen de inversión, exigiendo el resarcimiento económico con cargo al patrimonio de las AFORE. Es el único

mecanismo contra las minusvalías que prevé la Ley como protección al ahorro de los trabajadores. La mejor protección contra las minusvalías es promover una "*Cultura Financiera*" entre los trabajadores, es en base al conocimiento del sistema de pensiones y el sistema financiero, tomar ventaja del derecho que da la citada Ley al trabajador, para cambiarse de AFORE un máximo de dos ocasiones al año.

CAPÍTULO VI. RECOMENDACIONES.

Con el objeto de mejorar el desempeño del Sistema de Pensiones se presentan a continuación, las siguientes propuestas:

- ✓ *Se recomienda cambiar la base de cálculo de las estadísticas por sociedad de inversión básica (SB1 a SB5) en períodos de treinta y seis meses por su equivalente a doce meses. Obteniéndose las siguientes ventajas: es posible actuar con mayor celeridad ante cualquier eventualidad que afecte los fondos para el retiro; se beneficia al menos, a los trabajadores de las SIEFORE SB2 a SB5 al aprovechar la ventaja de registrarse o cambiarse de AFORE en base a los rendimientos netos obtenidos en los últimos 12 meses; facilita la comparación de los rendimientos obtenidos por las SIEFORE contra otros instrumentos de inversión; mayor transparencia en el sistema al determinarse con mayor facilidad el crecimiento real de los ahorros para el retiro; se facilita la implementación de índices objetivo para el análisis y evaluación anual del comportamiento del sistema de pensiones, etc.*

- ✓ *Como mecanismo de control y supervisión del desempeño de los AFORE, se recomienda establecer índices objetivo anualizados para evaluar individual y colectivamente la eficiencia y eficacia de los participantes del sistema de Ahorro para el Retiro. Al presentarse desviaciones en el Sistema, los indicadores alertarían sobre la necesidad de tomar las medidas correctivas que se consideren pertinentes. Incluyendo a los indicadores básicos: Rendimiento Neto, Rendimiento Real y Crecimiento Real de los Fondos de Pensión.*

- ✓ *Con el objeto de darle mayor equidad, eficacia e incrementar el rendimiento de los fondos de pensión de los trabajadores, se propone modificar el esquema de comisiones. En vez de cobrar comisión sobre saldo acumulado en la cuenta individual, cobrar sobre el rendimiento obtenido en la inversión de los recursos, pagando el trabajador, únicamente por los beneficios recibidos. En caso de que*

las AFORE fueran efectivas en sus inversiones, los rendimientos serían altos y ambas partes percibirían cuantiosas regalías, caso contrario ambos recibirán poco. Motivando a las AFORE a mejorar la calidad de las inversiones que realizan en beneficio de trabajadores y administradoras.

- ✓ *Informar al trabajador el valor del Precio de Gestión de la SIEFORE en la que se encuentra registrado. Con el objeto de que el trabajador determine el momento adecuado para realizar el cambio de AFORE, evitando que las acciones de la SIEFORE en la que se encuentra, se vendan a menor precio y le ocasionen una disminución a su fondo acumulado para el retiro. El trabajador ante la falta de ésta información y con solo estadísticas de rendimientos netos a treinta y seis meses, prácticamente se cambia a ciegas.*

- ✓ *Se propone aumentar las aportaciones al fondo de pensión a los trabajadores que coticen al IMSS un número determinado de salarios mínimos en adelante. Con el objeto de llegado el momento de la jubilación, cuenten con los recursos suficientes para la adquisición de los seguros de renta vitalicia y de sobrevivencia. Liberando al Estado del pago de esas pensiones y beneficiando al trabajador con una mayor retribución jubilatoria. Para la gran mayoría de los trabajadores, mientras no mejoren sus condiciones económicas, no será posible exigirles mayores erogaciones. Pero el Estado no debe ser quien aporte esos recursos adicionales, ya que solo generaría un déficit fiscal que tarde o temprano se reflejaría en mayores impuestos para resarcir ése faltante. Por otro lado, una mayor contribución por parte de éste segmento de trabajadores, incrementaría el capital de inversión disponible para las AFORE.*

- ✓ *Mayor participación de las AFORE en la inversión en los mercados financieros de los países emergentes (BRIC): Brasil, Rusia, India y China. El Régimen de inversión de las AFORE en 2009, permite invertir a las administradoras en valores extranjeros hasta un 20% y en divisas extranjeras un máximo del 30% de los recursos disponibles. Al cierre de agosto de 2010, las AFORE tienen en total 8.6% de sus*

recursos en inversiones internacionales: renta variable de 5.2% y deuda gubernamental 3.4%. Restando un amplio margen por utilizar.

- ✓ *Se sugiere la creación de un Fondo Solidario para el Pago de Pensiones, integrándose con la deducción del diez por ciento de las utilidades de las SIEFORE. Contribuyendo con el Estado, al pago de las pensiones jubilatorias de los trabajadores, en especial, aquellos que únicamente tienen derecho a una pensión mínima. Dicha aportación de las administradoras no será deducible de impuestos. Dicho fondo, administrado por el Banco de México, evitaría que los recursos acumulados fueran utilizados para otro fin.*

Para dar una idea, en 2009, el total de las utilidades registradas por las AFORE sumaron 4,890 millones de pesos aproximadamente. Año con año se incrementan como consecuencia de la comisión sobre saldo que cobran y mayores fondos acumulados en las cuentas individuales. Si la aportación por SIEFORE fuera del diez por ciento el monto inicial para dicho fondo sería de 489.0 millones de pesos, dando como resultando una excelente contribución al Sistema de Pensiones, que aliviaría al Estado de realizar esa erogación, permitiendo canalizar mayores recursos a otros rubros de la seguridad social. La disminución en las utilidades de las Administradoras no pondría en riesgo su integridad financiera.

- ✓ *Debe existir una diferenciación entre la comisión que se cobra a una cuenta individual activa que a una inactiva. Esta última, es aquella que no registra movimientos por depósitos de cuotas obrero patronal durante los últimos seis bimestres. Al darles el mismo tratamiento, solo se está mermando el fondo de pensión del trabajador. Cuando lo más probable es que se encuentre desempleado ó trabajando en la economía informal.*
- ✓ *El órgano rector del sistema de pensiones, debe suspender de inmediato, y de manera temporal, el registro y traspaso de trabajadores a la AFORE que presente minusvalía. Con el objeto de evitar daños al patrimonio del trabajador.*

- ✓ *Debe profesionalizarse e independizarse la actividad de "Agente Promotor" del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR). Estas personas no deben pertenecer a ninguna AFORE en particular, ya que de esa forma, pueden orientar de forma imparcial al trabajador y no como ocurre ahora, induciéndolo a la AFORE para la cual trabaja. Correspondiéndole a la AFORE receptora de la cuenta individual pagar la comisión previamente estandarizada al agente promotor. Las AFORE deben invertir en una mayor capacitación de los agentes promotores para convertirlos en verdaderos especialistas en el tema y exigirles cierto nivel de estudios para ejercer dicha profesión.*

- ✓ *Por el monto e importancia de los recursos que manejan, se propone establecer auditorías periódicas a las operaciones que realizan las AFORE. garantizando que los recursos están siendo bien invertidos de acuerdo a la normatividad vigente, que los rendimientos obtenidos están acorde a los instrumentos financieros adquiridos, que los gastos de operación y administración de las AFORE correspondan única y exclusivamente a ellas mismas, evitando la transferencia de gastos de otras unidades financieras del mismo grupo.*

- ✓ *Es recomendable que la CONSAR implemente en su portal de internet, una aplicación que permita al trabajador conocer los recursos económicos que requiere para la adquisición de los seguros de renta vitalicia y de sobrevivencia. De esta forma el trabajador sabría si los recursos que posee son suficientes para cubrir dichos seguros y la cantidad mensual que recibiría en caso de pensionarse con el importe de los recursos acumulados a la fecha. Lo anterior, motivaría al trabajador a realizar en la medida de sus posibilidades, aportaciones voluntarias a su cuenta individual.*

- ✓ *Debe promoverse una cultura financiera ente los trabajadores. Entendiéndose que el fondo acumulado en su cuenta individual es parte de su patrimonio y la importancia que tiene para su futuro. En base a la información disponible, debe analizar y decidir lo que mejor convenga a sus intereses, aprovechando la ventaja que le da la ley del SAR, de poder cambiarse en un año, hasta en una*

segunda ocasión. Debe tener en mente que es inversionista y que su objetivo es:
“Preservar el poder adquisitivo de sus activos e incrementarlo”.

- ✓ El Poder Legislativo Debería promover evaluaciones periódicas del Sistema de Pensiones de nuestro País, invitando a las instituciones de educación superior y a todo aquel interesado en el tema, presentar propuestas concretas encaminadas a mejorar el sistema. La razón de lo anterior, es su importancia socio-económica, que en cifras representan alrededor de cuarenta millones de cuentas individuales pertenecientes a igual número de trabajadores totalizando recursos de más de un billón de pesos.

BIBLIOGRAFÍA.

BANXICO. (23 de Septiembre de 2009). *banxico.gob.mx*. Recuperado el 23 de Septiembre de 2009, de *banxico.gob.mx*:
<http://www.banxico.org.mx/sistemafinanciero/estadisticas/MercadoDineroValores/colocacionValores.html>

BANXICO. (17 de Junio de 2009). *Glosario del Sistema Financiero [en línea]*. Recuperado el 17 de Junio de 2009, de *banxico.gob.mx*:
<<http://www.banxico.org.mx/sistemafinanciero/didactico/glosariosisfin.pdf>>

BANXICO. (17 de Junio de 2009). *Glosario General [en línea]*. Recuperado el 17 de Junio de 2009, de *banxico.gob.mx*:
<<http://www.banxico.org.mx/tipo/didactico/glosario.pdf>>

BANXICO. (17 de Junio de 2009). *Glosario Política Monetaria e Inflación*. Recuperado el 17 de Junio de 2009, de *banxico.gob.mx*:
<<http://www.banxico.org.mx/polmoneinflacion/didactico/glosariopolmon.pdf>>

CNNExpansion.com [en línea]. (23 de Noviembre de 2009). *www.cnnexpansion.com*. Recuperado el 09 de Diciembre de 2009, de *www.cnnexpansion.com*: <
<http://www.cnnexpansion.com/economia/2009/11/22/la-cobertura-petrolera-dejara-5000-mdd>>

CON SAR. (23 de Agosto de 2009). *Glosario del SAR [en línea]*. CON SAR. Disponible en: . [Consulta: 23 Agosto 2009]. Recuperado el 23 de Agosto de 2009, de *consar.gob.mx*: < <http://www.consar.gob.mx/glosario/glosario.shtml>>

CON SAR. (2009). *www.consar.gob.mx/estadisticas/*. Obtenido de Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

Constitución 1917. (2002). *Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, 5 de Febrero de 1917* (2002 ed.). México, D.F.: Porrúa.

Del Alto, María Concepción. (2008). *"Finanzas Para Todos desde el Financiero"*. México, D.F.: El Financiero-Banamex.

Guevara, Humberto. (2008). *"Finanzas para Todos desde El Financiero"*. México, D.F.: El Financiero-Banamex.

Gumucio, Juan. (2006). "Mirada al Sistema de Pensiones de Administración Privada Chileno al Acercarse un Cuarto de Siglo de su Aplicación". *Revista Latinoamericana de Derecho Social* , 175 - 199.

IFAI. (Agosto de 2009). *Instituto Federal de Acceso a la Información*. Obtenido de ifai.gob.mx: IFAI, <http://www.ifai.gob.mx/>, Oficio CONSAR a solicitud 0612100017509 de fecha: 2009/05/06.

IMSS. (Octubre de 2009). *Instituto Mexicano del Seguro Social*. Obtenido de www.imss.gob.mx.

INBURSA. (2008). *Manual del Agente Promotor*. México, D.F.

INEGI. (2009). *Instituto Nacional de Estadística y Geografía*. Obtenido de www.inegi.gob.mx.

Informador [en línea]. (8 de Octubre de 2009). *Informador.com.mx {en línea}*. Recuperado el 15 de Diciembre de 2009, de [Informador.com.mx {en línea}](http://www.informador.com.mx): <<http://www.informador.com.mx/internacional/2009/152431/6/aprueban-la-reforma-de-salud-de-obama.htm>>

Jardón, Eduardo. (13 de Febrero de 2009). "Tendrán los mexicanos la pensión más baja de la OCDE", 13/feb/2009 y 'México muy rezagado en pensiones', 03/jul/2009. "*El Financiero*".

Larios, Ema Lucía. (2009). Propuesta de Autorización del Ejercicio del Presupuesto para Contratar Médicos Especialistas. *Gaceta del Senado Num. 366*.

LPDUSF. (2000). *Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros (LPDUSF)*. México, D.F.

LSAR. (23 de Mayo de 1996). *Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (LSAR)*, Última Reforma DOF 26-05-2009. Recuperado el 2009-2010, de www.consar.gob.mx.

LSS 1997. (26 de Mayo de 2009). *Nueva Ley del Instituto Mexicano del Seguro Social*, Última Reforma DOF. Recuperado el 2009 - 2010, de www.imss.gob.mx.

Miguel, Moreno. (2008). "*Finanzas para Todos desde el Financiero*". México, D.F.: El Financiero-Banamex.

Narro, José. (1993). "*La Seguridad Social Mexicana en los Albores del Siglo XXI*". México, D.F.: Fondo de Cultura Económica.

Ocampo, José A. y Juan Marín (2003). *Globalización y Desarrollo. Una Reflexión desde América Latina y El Caribe*. Chile: Ed. Alfaomega.

Pedraza, Oscar. (2007). *UMSNH. Facultad de Economía "Vasco de Quiroga". Matriz de Congruencia*. Recuperado el 22 de 02 de 2010, de www.economia.umich.mx: http://www.economia.umich.mx/economia_oldsite/publicaciones/EconYSoc/ES10_19.html

Perdomo, Abraham. (2002). "Administración Financiera de Inversiones 2". México, D.F.: Thomson.

Ramírez, David. (2005). "Contabilidad Administrativa". México, D.F.: Mc Graw Hill.

Salgado, Alicia. (24 de Noviembre de 2009). "Cuenta Corriente". *Periódico Excelsior en Línea* . <<http://www.exonline.com.mx/diario/columna/727525>>.

Salvat Editores. (1978). *Enciclopedia Salvat, Tomo II*. Barcelona, España: Salvat.

Solis, Fernando. (2001). "Los Sistemas de Pensiones en México: La Agenda Pendiente". México, D.F.

Téllez, Luis. (6 de Octubre de 2009). El Potencial de la Bolsa Mexicana de Valores. *Ponencia de la BMV en el Foro Mundial de Negocios* . Monterrey, Nuevo León, México:
http://www.foromundialdenegocios.com.mx/descargables/Ponencia_LuisTellez_FMN_2009.pdf.

UNAM. (2009). *Instituto de Investigaciones Jurídicas*. www.juridicas.unam.mx.

Villegas, Eduardo. (2002). "El Sistema Financiero Mexicano". México, D.F.: Mc Graw-Hill.

Zepeda, Clara. (6 de Noviembre de 2009). Artículo: "Afore podrán invertir en OPI". "El Financiero" .

ANEXOS

ANEXO 1. MATRIZ DE CONGRUENCIA.

PREGUNTA DE INVESTIGACIÓN	PROBLEMA	HIPÓTESIS	OBJETIVO	TÉCNICA DE MEDICIÓN
¿Cuál es la efectividad al considerar únicamente información en periodos de 36 meses para la toma de decisión de permanecer o cambiarse de AFORE como lo establece CONSAR?	Se toma la decisión en información basada en periodos de largo plazo, en los que no se refleja lo que realmente está sucediendo en el corto plazo. Sobre todo en épocas en donde suceden eventos relevantes (inestabilidad financiera, hechos políticos importantes, etc.) que afectan al sistema. Dicha decisión no refleja la realidad sobre los rendimientos de corto plazo.	El rendimiento de las afores no se refleja en los períodos establecidos por la CONSAR, debido a eventos externos y en ocasiones impredecibles, por lo que la decisión de los empleados sobre mantener o cambiar una AFORE, no necesariamente genera beneficios e incluso puede ocasionar pérdidas (minusvalías), por lo que el diseño de este sistema solo favorece a las empresas que administran dichos recursos.	Calcular el rendimiento nominal y neto en base a 12 meses en dos periodos, al cierre del primero y segundo semestre de junio y diciembre de 2009 y analizar sus diferencias al compararlo contra sus equivalentes a 36 meses, determinando las posiciones de mejor desempeño de las empresas oferentes.	El cálculo de los rendimientos nominales y netos anuales de todas las SIEFORE se realizan en apego al procedimiento indicado en la metodología de cálculo de la circular CONSAR 71-1. Confrontando los resultados a 12 contra los de 36 meses.
¿Cuál ha sido el desempeño de los	La tendencia observada en los	El actual sistema de pensiones no ha	Desglosar el comportamiento de	Se calculará anualmente el

PREGUNTA DE INVESTIGACIÓN	PROBLEMA	HIPÓTESIS	OBJETIVO	TÉCNICA DE MEDICIÓN
rendimientos de las AFORE?	rendimientos obtenidos a 36 meses por las AFORE ha ido en declive y al menos durante los dos últimos años se han presentado minusvalías de forma constante que han disminuido aún más, su crecimiento.	demostrado su efectividad, por lo que al igual que el régimen anterior, deja al Estado con la mayor responsabilidad en el otorgamiento de las jubilaciones.	los rendimientos nominal y neto obtenidos por las AFORE en base a los resultados obtenidos anualmente, eliminando el efecto de agrupar resultados en periodos de tres años y conocer realmente su desempeño anual para posteriormente, evaluar su efectividad.	rendimiento nominal y neto del período 1997 a 2009, para verificar su comportamiento a la baja y analizar resultados.
¿Cuál es la efectividad de las AFORE como instrumento de inversión que garantice rendimientos netos al trabajador?	La evaluación de los rendimientos obtenidos por las AFORE se realiza únicamente entre ellas mismas. Lo que no permite saber si realmente los resultados fueron los adecuados.	Existe la necesidad de establecer un parámetro de referencia para medir el desempeño de las AFORE. No es adecuado que la medición de los resultados se realice entre ellas mismas. Si todas son malas, solo sabremos cual es la menos mala y no la que en verdad	En base en la información anual obtenida en el inciso anterior, determinar si los rendimientos de las AFORE al menos fueron más redituables que la tasa de capitalización anual de los CETES a 28 días y por otro lado, determinar los rendimientos reales que	Se determinará la tasa de capitalización anual de los CETES a 28 días y los resultados se confrontan contra los rendimientos netos de las SIEFORE. Los rendimientos reales se calcularán en base a la variación del valor de las UDIS y de acuerdo a fórmula

PREGUNTA DE INVESTIGACIÓN	PROBLEMA	HIPÓTESIS	OBJETIVO	TÉCNICA DE MEDICIÓN
		<p>realizó bien su tarea. Para ello, es necesario contar con datos estadísticos en períodos de un año que sirvan de base para dicha comparación.</p>	<p>obtienen los trabajadores por sus inversiones, es decir, después de descontada la inflación y las comisiones que cobran las AFORE. Mostrando el efecto de las comisiones en los rendimientos obtenidos.</p>	<p>recomendada por CONSAR en oficio enviado al IFAI.</p>
<p>¿Cuáles son los mecanismos de protección para los ahorros de los trabajadores si se demuestra que las minusvalías sí representan una pérdida para los fondos de pensión?</p>	<p>Las minusvalías disminuyen y en el mejor de los casos, inhiben el crecimiento de los fondos de pensión, mismas que se presentaron durante todo 2008 y 2009 en las cinco sociedades de inversión básicas. La CONSAR asegura que las minusvalías no representan pérdidas.</p>	<p>Si no son pérdidas porque la Ley del SAR en su artículo 44 establece que bajo ciertas condiciones las AFORE las deben pagar con cargo a la reserva especial o su capital social. Adicionalmente, Como se deben considerar los rendimientos dejados de percibir durante el tiempo en que ocurre la minusvalía y el momento en que estas se recuperan.</p>	<p>Demostrar que las minusvalías si representan una pérdida para los fondos de pensión, aún sin que los trabajadores se cambien de AFORE.</p>	<p>Se comenta la incongruencia en el artículo 44 de la Ley del SAR en cuanto a las minusvalías y se realiza un cálculo mensual sobre los rendimientos dejados de percibir por los trabajadores en una SIEFORE en particular.</p>

ANEXO 2. DATOS DE SOPORTE EN MEDIO MAGNETICO. CD.

Contenido del CD:

1. Ley del Seguro Social 1973
2. Ley IMSS 1997 DOF 20090526
3. Ley SAR 13012010

4. Reglamento SAR 13012010

5. Circular CONSAR 71_1 Metodología de calculo
6. Circular CONSAR 75-01 Prestadoras de Servicio Nuevas
7. Circular CONSAR Compilacion_28-18_28-21
8. Circular CONSAR 15-22 15Jun2009 Régimen de Inversión

9. IFAI. Solicitud rendimientos 12 meses
10. IFAI. Solicitud tasa rendimiento real

11. Glosario Sistema Financiero
12. Glosario CONSAR
13. Glosario general BANXICO

14. Emisión de CETES Bondes etc. 1997 2009
15. Inflación BANXICO 1969 2009
16. Precios Históricos de Bolsa de las SIEFORES Básicas
17. UDIS 1995 2009

18. Comisiones SIEFORE Saldo mar2008 dic2009
19. Comisiones SIEFORE Básica Flujo y Saldo jul1997 a feb2008

20. Capital Contable Minusvalías 2008 2009 SB1
21. Capital Contable Minusvalías 2008 2009 SB2
22. Capital Contable Minusvalías 2008 2009 SB3
23. Capital Contable Minusvalías 2008 2009 SB4
24. Capital Contable Minusvalías 2008 2009 SB5

25. CKD Certificado de Capital de Desarrollo
26. CKD Ponencia_LuisTellez_FMN2009
27. FIBRAS Régimen de Inversión Fibras e Instrumentos Estructurados

28. Matriz de congruencia