

## INVESTIGACIÓN COMPARATIVA SOBRE LOS INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN EN LAS AFORES

Víctor Hugo MORALES FLORES<sup>1</sup>

*“La tierra es para quien la trabaja”*

*Emiliano Zapata Salazar, El Caudillo del Sur*

### SUMARIO

I. *Introducción.* II. *Establecimiento del modelo teórico-conceptual ideal.* III. *Delimitación del nivel de comparación. Clasificación de conceptos –y pre-conceptos– conocidos (valores, datos y procesos, objeto de posible comparación).* IV. *Instituciones, normas y procesos de otros países.* V. *Identificación de similitudes y diferencias.* VI. *Formulación del modelo conceptual resultante.* VII. *Prueba de funcionalidad o viabilidad en relación con el marco normativo vigente (¿Se adapta o es posible adaptarlo? ¿Es constitucionalmente posible?).* VIII. *Elaboración de la propuesta del modelo conceptual resultante.* IX *Conclusiones.* X. *Fuentes de información.*

### RESUMEN

El propósito del sistema de pensiones sociales es asegurar que los trabajadores afiliados a la seguridad social tengan recursos suficientes para alcanzar cierto nivel de consumo al momento de su retiro. Desde el 1 de julio de

### ABSTRACT

The system of social pension purpose is to assure workers affiliated to social security, have enough resources to reach certain consumption level at the retirement. Since July 1st 1997, the AFORES (Retirement funds administra-

---

<sup>1</sup> Licenciado en Derecho por la UNAM. Ha robustecido su actividad académica a través de cursos tales como: Democracia y Decisiones Públicas, Introducción al Análisis de Políticas Públicas, impartido por la Universidad Autónoma de Barcelona, España; Diplomado en Regulación y Diplomado en Evaluación de Impacto Regulatorio: Metodologías y Estrategias aplicadas a Casos Prácticos, impartidos por la Comisión Federal de Mejora Regulatoria (COFEMER) y la Red Latinoamericana de Mejora Regulatoria y Competitividad (LATIN-REG), y Diplomado en Educación Financiera, en línea, impartido por la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF).

1997, las AFORES (Administradoras de Fondos de Ahorro para el Retiro) se implementaron dentro de un nuevo esquema de fondos de jubilación.

En este trabajo, realizamos un acercamiento al lugar por medio del cual se invierte el dinero que tienen los trabajadores en sus cuentas individuales con el fin de conocer en dónde se está invirtiendo, para que se tomen mejores decisiones o, sí es necesario, que el trabajador se comunique con el personal de su AFORE para que le sea aclarada cualquier duda.

En las siguientes líneas, el lector encontrará varios segmentos en el que se desarrolla el tema, tratamos de ser breves a fin de no extendernos en el propósito de estas letras, ya que la literatura de este tema es abundante.

Le pedimos a nuestro lector nos conceda la suerte de explicar, de una manera más amable, este tema sumamente técnico de una forma sencilla, hemos elegido para tal fin el campo.

#### **PALABRAS CLAVE**

Subcuenta. Dinero. Instrumentos de Inversión. ISSSTE. Sistema Financiero. Deuda, IMSS. AFORE. Renta variable. CONSAR. SIEFORE. Cartera de Inversión. SHCP. Régimen de inversión. CONSAR. Cuenta individual. Vehículo de Inversión.

tors) were implemented within a new retirement funds scheme.

This work main purpose, is to let the AFORES affiliated workers know where their individual accounts money in being invested and how benefits would come, through an inquiry into the AFORES investments scheme. This way, allowing them to draw conclusions on which AFORE invest their funds and to have a better understanding of how to get communication with it.

Bearing in mind there is a lot of information about this topic, the reader is to found several but brief segments in which the topic is explained.

We ask our reader to grant us the chance to explain this highly technical topic, in a more friendly way in a simple way, we have chosen the field for that purpose.

#### **KEY WORDS**

Sub-account. Money. Investment Instruments. ISSSTE. Financial System. Debt. IMSS. AFORE. Equities. CONSAR. SIEFORE. Investment. SHCP. Investment Regime. CONSAR. Individual Account. Investment Vehicle.

## I. INTRODUCCIÓN

La vida productiva del ser humano no tiene un tiempo específico, ya que podemos encontrar a personas que inician sus labores en el núcleo familiar o aquellas que, después de una vida de trabajo, aún necesitan trabajar, es decir, personas que, contando con una pensión, esta no cubre sus gastos o peor, no cuentan con una.

En este trabajo, realizamos un acercamiento al lugar por medio del cual se invierte el dinero que tienen los trabajadores en sus cuentas individuales con el fin de conocer en donde se está invirtiendo para que se tomen mejores decisiones o, si es necesario, que el trabajador se comuniqué con el personal de su AFORE para que le sea aclarada cualquier duda. Redecoremos que la evolución del sistema se debió a su recepción en México, es así que, en palabras de la autora Morales Ramírez: “La recepción del modelo chileno en el sistema de pensiones mexicano tiene el carácter de recepción homogénea debido a que el conjunto sistemático de disposiciones importadas proviene de un país cuyas vinculaciones históricas son similares o semejantes a las de México, como país receptor. Asimismo, se trata de una recepción parcial y diferenciada ya que se importaron sólo algunas reglas e instituciones determinadas del modelo y a otras se les imprimieron variantes”<sup>2</sup>.

Dentro de las instituciones que señala la autora, se mencionan las siguientes:

1. Cuentas individuales;
2. Contribuciones obligatorias;
3. Las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP);
4. La incorporación de la industria aseguradora para cubrir tanto la suministración de las rentas vitalicias como los riesgos de invalidez y fallecimiento;
5. El bono de reconocimiento;
6. Organismos controladores en el ámbito estatal, como lo es la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones”<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> Morales Ramírez, María Ascensión, *La recepción del modelo chileno en el sistema de pensiones mexicano*, México, UNAM, 2005, p. 98.

<sup>3</sup> *Ibidem*.

En las siguientes líneas, el lector encontrará varios segmentos en los que se desarrolla este tema, tratando de ser breves a fin de no extendernos en el propósito de estas letras, ya que la literatura es abundante.

Extendemos un agradecimiento al Maestro en Derecho Noé A. Riande Juárez, profesor en la División de Estudios de Posgrado de la Facultad de Derecho de la UNAM, por sus consejos en aras de conseguir la mejora continua de este trabajo.

## **II. ESTABLECIMIENTO DEL MODELO TEÓRICO-CONCEPTUAL IDEAL**

### *1. Definición (de dónde se parte: materia, "tema" o modelo objeto de comparación considerando el sistema jurídico de pertenencia)*

La materia de la presente investigación comparativa son las pensiones en general, (no así, su inmediata comparación); es por ello que, nos referimos a las diversas formas de inversión de cada agente financiero, es decir, a las Sociedades de Inversión Especializada en Fondos para el Retiro (SIEFORES). Desde luego, el sistema jurídico mexicano pertenece a la familia del derecho escrito en la presente materia. Le pedimos a nuestro lector nos conceda la suerte de explicar de una manera afable este tema que resulta sumamente técnico; es por ello que elegimos "el campo"; como una metáfora aplicable para su explicación, de tal suerte que, consideramos a la cuenta individual como un saco; el dinero como semillas; la Administradora de Fondos para el Retiro (AFORE) serían nuestros agricultores a través de sus SIEFORES, que llamamos los tractores; los agricultores sembrarán esas semillas en la tierra para que crezcan y florezcan a lo largo de la vida del trabajador, siendo esta 20, 30 o más años.

El Doctor De la Fuente Rodríguez refiere sobre las AFORES: "... son entidades financieras que se dedican de manera exclusiva, habitual y profesional a administrar las cuentas individuales y canalizar los recursos de las subcuentas que las integran, en términos de la LSAR (Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro), así como administrar sociedades de inversión (Artículo 18), recursos integrados por las cuotas y aportaciones que deberán recibir de los institutos de seguridad social (fracción II del mismo Artículo)"<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> De la Fuente Rodríguez, Jesús, *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil*. México, Porrúa, 2010, t. II, p. 1163.

Por otra parte, las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro: “son entidades financieras autorizadas discrecionalmente por la CONSAR (Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro), previa opinión de la SHCP (Secretaría de Hacienda y Crédito Público), para invertir los recursos de los trabajadores, en la adquisición de valores y documentos seleccionados, de acuerdo con el criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones respectivas de su capital social entre el público inversionista”<sup>5</sup>, excepto los de la Subcuenta del Fondo de la Vivienda (FOVISSSTE). Estas instituciones son creadas por las AFORES (quien las opera) atendiendo en todo tiempo la regulación emitida por la CONSAR.

Por su parte, el autor Cárdenas Gutiérrez destaca lo siguiente: “... la aparición de esta, en la modalidad de prestación laboral denominada ‘Sistema de Ahorro para el Retiro’, pretende conformar un fondo de ahorro a favor del trabajador, mismo que es pagado por los patrones; y cuando dicho fondo se ha retirado por el beneficiario, deberá equivaler al valor del dinero llegado el momento del retiro, y no sólo un valor histórico o devaluado, es decir, un valor actualizado”<sup>6</sup>.

El SAR se define como un conjunto de reglas o principios sobre una materia, racionalmente enlazados entre sí con disposiciones propias, que tienen como fin generar ahorro con el propósito de que, una vez llegada a una determinada situación jurídica, el trabajador pueda disponer de ese dinero, sin embargo, no hay un Sistema de Ahorro para el Retiro, aunque sí existe un órgano regulador al efecto.

En ese sentido, existe el Sistema de Ahorro para el Retiro del Instituto Mexicano del Seguro Social (SAR-IMSS), el Sistema de Ahorro para el Retiro del Instituto de Seguridad y Servicio Sociales de los Trabajadores del Estado (SAR-ISSSTE) y otros que cumplan con el requisito de existencia de las cuentas individuales. Tal afirmación se deriva de la fracción X del Artículo 3o. de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

## 2. *Objetivo específico (qué expectativas se tiene, qué se espera encontrar)*

La utilidad práctica de la presente investigación es identificar el régimen de inversión, su composición y el papel que juega el riesgo en las inversiones que se

---

<sup>5</sup> *Ibidem*, p. 1173.

<sup>6</sup> Cárdenas Gutiérrez, Carlos, *Estudio práctico sobre SAR, AFORES y SIEFORES*, México, ISEF, 1999, p. 15.

realizan por las AFORES y el PENSIONISSSTE para que, de su conocimiento, los trabajadores tomen mejores decisiones en ejercicio de sus derechos respecto al dinero en su cuenta individual.

Si consideramos nuestro ejemplo, una vez que las semillas son sembradas, se enfrentan a tempestades, inundaciones, incendios o cualquier capricho de la madre naturaleza, estos factores son los riesgos de inversión a los que el dinero se haya expuesto, depende de la AFORE cuidar a las semillas para que no se pierdan y, en un futuro, la cosecha sea del todo provechosa, es decir, el dinero para el retiro en la cuenta individual.

### **III. DELIMITACIÓN DEL NIVEL DE COMPARACIÓN CLASIFICACIÓN DE CONCEPTOS –Y PRE-CONCEPTOS– CONOCIDOS (VALORES, DATOS Y PROCESOS, OBJETO DE POSIBLE COMPARACIÓN)**

En este apartado debemos de considerar el nivel de comparación, su carácter es nacional. Por otra parte, los pre-conceptos nos servirán a modo de marco conceptual en un primer acercamiento, los cuales podemos observar en el cuadro de abajo. Nuestros conceptos de posible comparación son los que consideramos adecuados para entender cómo y en qué se invierte.

| NIVEL DE COMPARACIÓN | PRE-CONCEPTOS |                    | CONCEPTOS POSIBLES DE COMPARACIÓN | DE |
|----------------------|---------------|--------------------|-----------------------------------|----|
| Nacional             |               | Trabajador         | SIEFORE                           |    |
|                      | Subcuenta     | Dinero             | Instrumentos Inversión            | de |
|                      | ISSSTE        | Sistema Financiero | Deuda                             |    |
|                      | IMSS          | AFORE              | Renta variable                    |    |
|                      | CONSAR        | SIEFORE            | Cartera Inversión                 | de |
|                      | SHCP          | Régimen inversión  | de AFORE                          |    |
|                      |               | Vehículo Inversión | de CONSAR                         |    |
|                      |               | Cuenta Individual  |                                   |    |

Al volver a nuestro ejemplo, consideramos en donde se tiene que trabajar la tierra, esta es a nivel nacional, las semillas se sembrarán en diferentes huertas, es decir, en diversas empresas públicas o privadas. La AFORE realizará los cuidados necesarios a través de sus SIEFORES, quienes decidirán si la cuidan en corto, mediano o largo plazo. Si consideramos dos huertas, una que ya cuenta con sistemas de riego, plantas, abono y líneas de cultivo; la otra huerta, no contiene nada de ello, quizá el agricultor espere el temporal para que sus plantas existan, es en este marco que, el agricultor, a través de sus tractores (SIEFORES) detectarán a nivel nacional qué huertas son buenas para colocar más semillas (invertir el dinero) y cuáles otras representan un riesgo para que generen plantas. El fin de todo ello es obtener rendimientos, es decir, frutos, los cuales se meterán en los sacos (cuentas individuales) de cada trabajador para que disponga de ellos para su retiro al final de la cosecha.

No olvidemos al órgano regulador, mismo que supervisa a los diversos Sistemas de Ahorro para el Retiro, sean del IMSS o del ISSSTE, planes privados y los que quieran incorporarse a la regulación de la CONSAR.

En nuestra exposición, es esta Institución quien vigila de cerca a los agricultores, les pide datos de sus siembras, de sus procesos de cultivo, de sus cosechas y los agrupa, desde el agricultor que tuvo la mejor cosecha hasta el que no tuvo tanta suerte; cabe destacar que el ciclo de obtención de frutos es permanente, es decir, el régimen de inversión.

#### **IV. INSTITUCIONES, NORMAS Y PROCESOS DE OTROS PAÍSES**

La institución base de esta investigación es la AFORE y sus SIEFORES; su regulador es la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, misma que se encarga de vigilar el Sistema de Ahorro para el Retiro del ISSSTE y el Sistema de Ahorro para el Retiro del IMSS, principalmente. Así mismo, en menor medida, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público es la encargada de autorizar el régimen de inversión. Las normas principalmente se ciñen a los siguientes ordenamientos:

- Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos;
- Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro;
- Ley del Seguro Social;

- Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado;
- Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores;
- Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros;
- Ley General de Transparencia y Acceso a la Información Pública;
- Reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro;
- Normativa emitida por la CONSAR.

Los agricultores para arar la tierra deben seguir dichas disposiciones y la CONSAR vigilará se cumplan a cabalidad.

Si el trabajador desea conocer a detalle la información de su dinero puede pedir su estado de cuenta en su AFORE, o si desea saber cómo supervisa la CONSAR a los agricultores, puede realizar solicitudes de información pública, vía la Unidad de Transparencia de la CONSAR.

## **V. IDENTIFICACIÓN DE SIMILITUDES Y DIFERENCIAS**

### *1. Analizar sistemáticamente valores, datos y procesos presentes en las “soluciones”*

#### *A. Problemas derivados de las diferencias lingüísticas, semánticas o terminológicas*

Siendo que, la presente investigación se desarrolla en México, por lo que no se encuentran diferencias lingüísticas, semánticas o terminológicas a considerar. La normatividad que se utilizará principalmente es la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro y las normas que emite la CONSAR para regular ambos sistemas.

Hemos venido señalando a los participantes que regula la CONSAR, así mismo, nuestro ejemplo ha sido claro en explicar la manera en que interactúan las AFORES y la CONSAR, se ha identificado que las SIEFORES son la vía de inversión que utilizan.

#### *B. Las diferencias culturales (socio-económico-culturales)*

En materia de salarios, la mujer y el hombre son iguales ante la ley, los salarios mínimos generales y profesionales deberán pagarse en igualdad de circunstancias independientemente del origen étnico o nacional, género, edad, discapacidades, condi-

ción social, salud, lengua, religión, opiniones, preferencia sexual y estado civil de las personas. Pueden mencionarse las diferencias salariales en los trabajadores, según la Tabla de Salarios Mínimos Generales de 2018, se advierten 59 salarios profesionales y un salario mínimo (SM), por lo que las aportaciones patronales pueden variar significativamente. Los hogares con población ocupada que gana un salario mínimo presentan altos niveles de pobreza. Aun incrementando en 25 o 50% el valor del SM, su utilidad como herramienta de combate a la pobreza y en la reducción de la desigualdad es limitada. Pese a ello, aumentarlo favorecería los ingresos de quienes lo reciben y mejoraría sus condiciones de vida<sup>7</sup>.

Los Sistemas de Ahorro para el Retiro no contemplan la informalidad, este es el otro gran reto de la política de salarios mínimos: más del 60% de la población trabaja en el sector informal, para quienes el efecto de un aumento del SM, de existir, sería indirecto.

2. *Investigar y analizar las posibles relaciones causales existentes entre el modelo de comparación inicial y las “soluciones” encontradas*

Según nuestro modelo inicial y las ampliaciones en este apartado contemplamos los siguientes puntos:

| CONCEPTOS DE POSIBLE COMPARACIÓN | RELACIONES CAUSALES DENTRO DEL SAR DEL IMSS Y DEL ISSSTE                                 | SOLUCIONES ENCONTRADAS DENTRO DEL SAR DEL IMSS Y DEL ISSSTE  |
|----------------------------------|--|--|
| <b>AFORE</b>                     | La AFORE es un ente financiero responsable de la operación de las SIEFORES.              | Actualmente las AFORES cuentan con la responsabilidad de la inversión de los recursos, sin embargo, no asumen las pérdidas por el dinero invertido tras una falla resultante en su instrumento de inversión. |
| <b>SIEFORE</b>                   | Invierte los recursos por mandato de ley. Se subdividen en SIEFORE BÁSICA 0, 1, 2 3 Y 4. | La SIEFORE actúa como agente de bolsa, pues invierte el dinero en las bolsas del mundo, aunque son entidades distintas a las AFORES, estas las adquieren con participación accionaria.                       |

<sup>7</sup> Pérez, Víctor, y Cana, Dulce, “Salario mínimo y distribución del ingreso en México”, *Seminario sobre Trabajo y Desigualdades*, México, El Colegio de México, 2017, p. 1.

|                                  |   |   |
|----------------------------------|---|---|
| <b>Cuenta Individual</b>         | En esta cuenta se encuentran depositados los recursos de los trabajadores de ambos Sistemas. Se dividen en subcuentas y su inversión depende de la edad del trabajador. | No todos los trabajadores gozan de una cuenta individual, según lo ya indicado, un 40 por ciento de la población económicamente activa cuenta con esta prestación.  |
| <b>Instrumentos de Inversión</b> | Los instrumentos son variados y se dividen en deuda, renta variable y estructurados. La SIEFORE los emplea.   | Los instrumentos son regulados por la SHCP y constan en un registro. Las AFORES los utilizan y deben apegarse a ellos para cualquier inversión a través de las SIEFORES.  |
| <b>Deuda</b>                     | Se subdivide en nacional privada y pública, e internacional privada y pública.  | Ambos Sistemas de Ahorro invierten hasta el 60 por ciento en deuda gubernamental nacional.  |
| <b>Renta variable</b>            | Se subdivide en nacional privada y pública, e internacional privada y pública.  | Existe una restricción en los instrumentos de inversión de las AFORES para que se invierta hasta un 25 por ciento en este rubro.  |
| <b>Estructurados</b>             | Son instrumentos que actúan para predecir precios futuros de valores actuales.  | Ambos Sistemas no pueden invertir en estos sino un 5 por ciento de los recursos de la cuenta individual.  |
| <b>Cartera de Inversión</b>      | Se refiere a la diversificación de los instrumentos de inversión que planea la AFORE a través de la SIEFORE.  | Los instrumentos de inversión son vastos, necesitan ser agrupados y explicados por la autoridad, debido a la amplitud de recursos invertidos por las SIEFORES. Se estima que existen 4,626,062 (cuatro billones, seiscientos veintiséis mil sesenta y dos millones de pesos) al cierre de abril 2018 <sup>8</sup> . |

Lo anterior quiere decir que, los agricultores deben conocer estos conceptos de comparación, también el trabajador debe identificar la causa, es decir, cómo funciona el sistema para que tenga una mejor pensión y la otra columna ofrece la interacción de todos los conceptos. A continuación, mostramos el comportamiento de las SIEFORES (tractores), según la CONSAR:

<sup>8</sup> Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, *Información estadística*, México, CONSAR, [www.consar.gob.mx/gobmx/aplicativo/siset/CuadroInicial.aspx?md=2](http://www.consar.gob.mx/gobmx/aplicativo/siset/CuadroInicial.aspx?md=2).

## COMPOSICIÓN DE LAS INVERSIONES

(Cifras porcentuales al cierre de abril de 2018)

| Tipo Instrumento                    |                                 | Siefore<br>Básica 0 | Siefore<br>Básica 1 | Siefore<br>Básica 2 | Siefore<br>Básica 3 | Siefore<br>Básica 4 | Siefore<br>Adicional | Total |
|-------------------------------------|---------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|----------------------|-------|
| <b>Renta Variable Nacional</b>      | Renta Variable Nacional         | 0.0                 | 2.2                 | 5.8                 | 6.4                 | 8.3                 | 5.2                  | 6.4   |
| <b>Renta Variable Internacional</b> | Renta Variable Internacional    | 0.0                 | 4.9                 | 14.4                | 16.9                | 19.9                | 15.9                 | 16.0  |
| <b>Mercancías</b>                   | Mercancías                      | 0.0                 | 0.0                 | 0.3                 | 0.4                 | 0.4                 | 0.5                  | 0.3   |
| <b>Deuda Privada Nacional</b>       | Aerolíneas                      | 0.0                 | 0.2                 | 0.0                 | 0.0                 | 0.0                 | 0.0                  | 0.0   |
|                                     | Alimentos                       | 0.0                 | 0.6                 | 0.8                 | 0.9                 | 0.7                 | 0.2                  | 0.8   |
|                                     | Automotriz                      | 0.0                 | 0.0                 | 0.1                 | 0.1                 | 0.3                 | 0.1                  | 0.1   |
|                                     | Banca de Desarrollo             | 0.0                 | 2.2                 | 1.8                 | 1.5                 | 1.1                 | 1.2                  | 1.5   |
|                                     | Bancario                        | 0.0                 | 1.3                 | 1.3                 | 1.2                 | 1.0                 | 0.8                  | 1.1   |
|                                     | Bebidas                         | 0.0                 | 0.7                 | 0.7                 | 0.6                 | 0.6                 | 0.2                  | 0.6   |
|                                     | Cemento                         | 0.0                 | 0.0                 | 0.0                 | 0.0                 | 0.1                 | 0.0                  | 0.0   |
|                                     | Centros Comerciales             | 0.0                 | 0.1                 | 0.1                 | 0.1                 | 0.1                 | 0.0                  | 0.1   |
|                                     | Consumo                         | 0.0                 | 0.4                 | 0.3                 | 0.3                 | 0.3                 | 0.1                  | 0.3   |
|                                     | Deuda CP                        | 0.0                 | 0.0                 | 0.0                 | 0.0                 | 0.0                 | 0.0                  | 0.0   |
|                                     | Empresas productivas del Estado | 0.0                 | 4.5                 | 3.0                 | 2.5                 | 2.1                 | 2.3                  | 2.6   |
|                                     | Estados                         | 0.0                 | 1.2                 | 0.5                 | 0.5                 | 0.4                 | 0.8                  | 0.5   |
|                                     | Europesos                       | 0.0                 | 2.7                 | 3.2                 | 3.0                 | 2.9                 | 0.7                  | 2.9   |
|                                     | Grupos Industriales             | 0.0                 | 0.7                 | 0.6                 | 0.7                 | 0.5                 | 0.0                  | 0.6   |
|                                     | Hoteles                         | 0                   | 0                   | 0                   | 0                   | 0                   | 0                    | 0     |
|                                     | Infraestructura                 | 0.0                 | 5.2                 | 3.8                 | 3.8                 | 3.9                 | 1.6                  | 3.8   |
|                                     | Inmobiliario                    | 0.0                 | 0.0                 | 0.0                 | 0.1                 | 0.1                 | 0.0                  | 0.1   |
|                                     | OTROS                           | 0.0                 | 1.3                 | 1.0                 | 1.0                 | 1.0                 | 0.4                  | 1.0   |
|                                     | Papel                           | 0.0                 | 0.2                 | 0.1                 | 0.1                 | 0.0                 | 0.0                  | 0.1   |
|                                     | Serv. Financieros               | 0.0                 | 0.4                 | 0.4                 | 0.4                 | 0.5                 | 0.1                  | 0.4   |
| Siderúrgica                         | 0.0                             | 0.0                 | 0.0                 | 0.0                 | 0.0                 | 0.0                 | 0.0                  |       |
| Telecom                             | 0.0                             | 1.0                 | 1.3                 | 1.2                 | 1.0                 | 0.2                 | 1.1                  |       |
| Transporte                          | 0.0                             | 0.4                 | 0.6                 | 0.6                 | 0.7                 | 0.0                 | 0.6                  |       |
| Vivienda                            | 0.0                             | 2.6                 | 1.7                 | 1.5                 | 1.4                 | 1.3                 | 1.5                  |       |
| <b>Estructurado</b>                 | Estructurados                   | 0.0                 | 0.0                 | 5.0                 | 6.2                 | 5.6                 | 0.1                  | 5.2   |
| <b>FIBRAS</b>                       | FIBRAS                          | 0.0                 | 1.5                 | 2.9                 | 2.9                 | 2.8                 | 2.0                  | 2.8   |
| <b>Deuda Internacional</b>          | Deuda Internacional             | 0.0                 | 1.5                 | 0.9                 | 1.0                 | 0.8                 | 0.0                  | 0.9   |

|                        |              |              |              |              |              |              |              |              |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Deuda<br>Gubernamental | BOND182      | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
|                        | BONDESD      | 17.7         | 0.3          | 1.0          | 0.8          | 0.7          | 7.1          | 1.3          |
|                        | <b>BONOS</b> | <b>4.1</b>   | <b>8.8</b>   | <b>11.1</b>  | <b>11.0</b>  | <b>12.5</b>  | <b>23.8</b>  | <b>11.5</b>  |
|                        | BPA182       | 5.0          | 2.5          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.2          | 0.2          |
|                        | BPAS         | 2.8          | 0.0          | 0.1          | 0.0          | 0.0          | 0.2          | 0.1          |
|                        | BPAT         | 1.5          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.7          | 0.0          |
|                        | CBIC         | 0.0          | 4.8          | 3.7          | 3.3          | 2.6          | 0.1          | 3.2          |
|                        | CETES        | 63.0         | 3.5          | 5.2          | 3.7          | 1.9          | 10.6         | 5.2          |
|                        | DEPBMX       | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
|                        | UDIBONO      | 0.0          | 41.9         | 25.3         | 24.0         | 21.4         | 20.5         | 23.7         |
| UMS                    | 0.0          | 0.7          | 0.8          | 0.8          | 0.9          | 0.1          | 0.8          |              |
| REPORTOS               | 5.9          | 1.7          | 2.2          | 2.4          | 3.5          | 2.8          | 2.7          |              |
| <b>Total</b>           |              | <b>100.0</b> |

Fuente: CONSAR

A nivel sistema, existen seis tractores identificados por la CONSAR, observamos en porcentajes las semillas que siembran en las huertas en este cuadro son el tipo de instrumento, observamos las plantas que existen en cada una de ellas, por ejemplo, en la deuda gubernamental, se halla la planta bonos, señalada con azul, analizamos que a nivel sistema, el tractor SIEFORE Básica 0 genera el 4.1%; el tractor SIEFORE Básica 1 el 8.8%; el tractor SIEFORE Básica 2 el 11.1%; el tractor SIEFORE Básica 3 el 11.0%; el tractor SIEFORE Básica 4 el 12.5% y el tractor SIEFORE Básica Adicional, el 23.8%. Por lo que esa planta a nivel sistema (todas las huertas) y con todas las SIEFORES (tractores) le corresponde 11.5% de tamaño.

### 3. Investigar y analizar las distintas etapas evolutivas que han tenido las “soluciones” encontradas

Sobre el particular, ahora señalaremos el origen de los agricultores, los tractores, los sacos y las plantas. Es decir, como se empezó a trabajar la tierra.

| CONCEPTOS DE POSIBLE COMPARACIÓN | SOLUCIONES ENCONTRADAS DENTRO DEL SAR DEL IMSS Y DEL ISSSTE  | ETAPAS EVOLUTIVAS   |
|----------------------------------|--|---|
| <b>AFORE</b>                     | Actualmente, las AFORE cuentan con la responsabilidad de la inversión de los recursos, sin embargo, no asumen las pérdidas por el dinero invertido tras una falla resultante en su instrumento de inversión. | Se crean en 1994 con la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. En 1995, la nueva Ley del Seguro Social indica que las AFORES son las encargadas de administrar las aportaciones obrero-patronales. En el año 2007, se suma el PENSIONISSSTE con los trabajadores del Estado. |
| <b>SIEFORE</b>                   | La SIEFORE actúa como agente de bolsa, pues invierte el dinero en las bolsas del mundo, aunque son entidades distintas a las AFORES, estas las adquieren con participación accionaria.                       | Las SIEFORES son creadas con la Ley del Seguro Social de 1995, una vez individualizado el recurso del Sistema Solidario, estas invierten los recursos en la Bolsa Nacional, para luego, hacerlo en el exterior.   |
| <b>Cuenta Individual</b>         | No todos los trabajadores gozan de una cuenta individual, según lo ya indicado, un 40 por ciento de la población económicamente activa cuenta con esta prestación.   | Se crea con la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro ya que el Banxico, en 1992, solo funcionó como un custodio de los recursos; las AFORES los individualizaron y se abrieron a cada trabajador de nuevo ingreso o los que eligieran ingresar al nuevo esquema.             |
| <b>Instrumentos de Inversión</b> | Los instrumentos son regulados por la SHCP y constan en un registro. Las AFORES los utilizan y deben apegarse a ellos para cualquier inversión a través de las SIEFORES.                                     | Desde la Ley del Mercado de Valores se les llama de esta manera, con las leyes ya citadas se incorpora la denominación a la materia de seguridad social.  |
| <b>Deuda</b>                     | Ambos Sistemas de Ahorro invierten hasta el 60 por ciento en deuda gubernamental nacional.   | Desde la Ley del Mercado de Valores se les llama de esta manera, con las leyes ya citadas se incorpora la denominación a la materia de seguridad social.  |
| <b>Renta variable</b>            | Existe una restricción en los instrumentos de inversión de las AFORES para que se invierta hasta un 25 por ciento en este rubro.   | Desde la Ley del Mercado de Valores se les llama de esta manera, con las leyes ya citadas se incorpora la denominación a la materia de seguridad social.  |

|                             |   |  |
|-----------------------------|---|--|
| <b>Estructurados</b>        | Ambos Sistemas no pueden invertir en estos sino un 5 por ciento de los recursos de la cuenta individual.  | Desde la Ley del Mercado de Valores se les llama de esta manera, con las leyes ya citadas se incorpora la denominación a la materia de seguridad social.   |
| <b>Cartera de Inversión</b> | Los instrumentos de inversión son vastos, necesitan ser agrupados y explicados por la autoridad, debido a los amplios recursos invertidos por las SIEFORES. | Desde la Ley de Instituciones de Crédito se les llama de esta manera, con las leyes ya citadas se incorpora la denominación a la materia de seguridad social. Se estima que existen 4,626,062 (cuatro billones, seiscientos veintiséis mil sesenta y dos millones de pesos) al cierre de abril 2018 <sup>9</sup> . |

## VI. FORMULACIÓN DEL MODELO CONCEPTUAL RESULTANTE

### 1. Determinar los valores, datos y procesos que debe contener

Aquí resumimos el origen de los agricultores, los tractores, los sacos y las plantas, así como las interacciones entre ellos.

| CONCEPTOS DE POSIBLE COMPARACIÓN | RELACIONES CAUSALES DENTRO DEL SAR DEL IMSS Y DEL ISSSTE                    | SOLUCIONES ENCONTRADAS DENTRO DEL SAR DEL IMSS Y DEL ISSSTE  | ETAPAS EVOLUTIVAS  |
|----------------------------------|---|--|--|
| <b>AFORE</b>                     | La AFORE es un ente financiero responsable de la operación de las SIEFORES. | Actualmente las AFORES cuentan con la responsabilidad de la inversión de los recursos, sin embargo, no asumen las pérdidas por el dinero invertido tras una falla resultante en su instrumento de inversión. | Se crean en 1994 con la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. En 1995 la nueva Ley del Seguro Social indica que las AFORES son las encargadas de administrar las aportaciones obrero-patronales. En el año 2007, se suma el PENSIONISSSTE con los trabajadores del Estado. |

<sup>9</sup> Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, *Información estadística, Recursos registrados en las AFORES*, México, CONSAR, [www.consar.gob.mx/gobmx/aplicativo/siset/CuadroInicial.aspx?md=2](http://www.consar.gob.mx/gobmx/aplicativo/siset/CuadroInicial.aspx?md=2).

|                                  |   |  |   |
|----------------------------------|---|--|---|
| <b>SIEFORE</b>                   | Invierte los recursos por mandato de Ley. Se subdividen en SIEFORE Básica 0, 1, 2 3 y 4.  | La SIEFORE actúa como agente de bolsa, pues invierte el dinero en las bolsas del mundo, aunque son entidades distintas a las AFORES, estas las adquieren con participación accionaria. | Las SIEFORES son creadas con la Ley del Seguro Social de 1995. Una vez individualizado el recurso del Sistema Solidario, estas invierten los recursos en la Bolsa Nacional, para luego, hacerlo en el exterior.   |
| <b>Cuenta Individual</b>         | En esta cuenta se encuentran depositados los recursos de los trabajadores de ambos sistemas. Se dividen en subcuentas y su inversión depende de la edad del trabajador. | No todos los trabajadores gozan de una cuenta individual, según lo ya indica, un 40 por ciento de la población económicamente activa cuenta con esta prestación.                       | Se crea con la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro ya que el Banxico en 1992 sólo funcionó como un custodio de los recursos, las AFORES los individualizaron y se abrieron a cada trabajador de nuevo ingreso o los que eligieran ingresar al nuevo esquema. |
| <b>Instrumentos de Inversión</b> | Los instrumentos son variados y se dividen en deuda, renta variable y estructurados.  | Los instrumentos son regulados por la SHCP y constan un registro. Las AFORES los utilizan y den de apegar a ellos para   | Desde la Ley del Mercado de Valores se les llama de esta manera, con las leyes ya citadas se incorpora la denominación a la materia de seguridad social.  |
|                                  | SIEFORE los emplea.   | Cualquier inversión a través de las SIEFORES.  |   |
| <b>Deuda</b>                     | La deuda se subdivide en nacional privada y pública, e internacional privada y pública.   | Ambos Sistemas de Ahorro invierten hasta el 60 por ciento en deuda gubernamental nacional.   | Desde la Ley del Mercado de Valores se les llama de esta manera, con las leyes ya citadas se incorpora la denominación a la materia de seguridad social.  |
| <b>Renta variable</b>            | Se subdivide en nacional privada y pública, e internacional privada y pública.  | Existe una restricción en los instrumentos de inversión de las AFORES para que se invierta hasta un 25 por ciento en este rubro.   | Desde la Ley del Mercado de Valores se les llama de esta manera, con las leyes ya citadas se incorpora la denominación a la materia de seguridad social.  |

|                             |  |  |   |
|-----------------------------|--|--|---|
| <b>Estructurados</b>        | Son instrumentos que actúan para predecir precios futuros de valores actuales.                               | Ambos Sistemas no pueden invertir en estos sino un 5 por ciento de los recursos de la cuenta individual.   | Desde la Ley del Mercado de Valores se les llama de esta manera, con las leyes ya citadas se incorpora la denominación a la materia de seguridad social.  |
| <b>Cartera de Inversión</b> | Se refiere a la diversificación de los instrumentos de inversión que planea la AFORE a través de la SIEFORE. | Los instrumentos de inversión son vastos, necesitan ser agrupados y explicados por la autoridad, debido a la amplitud de los recursos invertidos por las SIEFORES. | Desde la Ley de Instituciones de Crédito se les llama de esta manera, con las leyes ya citadas se incorpora la denominación a la materia de seguridad social.<br>Se estima que existen 4,626,062 (cuatro billones, seiscientos veintiséis mil sesenta y dos millones de pesos) al cierre de abril de 2018 <sup>10</sup> . |

**VII. PRUEBA DE FUNCIONALIDAD O VIABILIDAD  
EN RELACIÓN CON EL MARCO NORMATIVO VIGENTE (¿SE ADAPTA O  
ES POSIBLE ADAPTARLO? ¿ES CONSTITUCIONALMENTE POSIBLE?)**

Se encuentra adaptado desde 1994, por lo que la modificación debe realizarse en las Circulares CONSAR, que son aquellas utilizadas para regular ambos Sistemas de Ahorro.

La Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (LSAR) establece que las AFORES deben atender exclusivamente al interés de los trabajadores y que deben asegurarse que, todas las operaciones que efectúen para la inversión de los recursos se realicen con ese único objetivo. A lo anterior se le conoce como la “responsabilidad fiduciaria”. Todo el proceso de inversión parte de este principio fundamental; así, las AFORES deben hacer lo necesario para obtener una rentabilidad adecuada bajo niveles aceptables y medibles de los riesgos que conllevan las inversiones que efectúen con los recursos de los trabajadores.

La responsabilidad fiduciaria no es, sin embargo, el único factor que prevé la Ley y la regulación del Sistema de Ahorro para el Retiro para que una AFORE invierta

<sup>10</sup> Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, *Información estadística, Recursos Registrados en las AFORES*, [www.consar.gob.mx/gobmx/aplicativo/siset/CuadroInicial.aspx?md=2](http://www.consar.gob.mx/gobmx/aplicativo/siset/CuadroInicial.aspx?md=2).

en el interés de su afiliado. Desde su creación, uno de los elementos más importantes para contar con un sólido proceso de inversión, es que las AFORES cuenten con un proceso de toma de decisiones, con contrapesos adecuados y responsabilidades bien delimitadas para cada uno de los participantes. A ello se le llama el gobierno corporativo. La LSAR establece requisitos mínimos que deben cumplir los órganos de gobierno de las AFORES.

Los órganos de gobierno que están previstos en la regulación y a cargo del proceso de inversión son los siguientes:

- Consejo de Administración;
- Comité de Inversión;
- Comité de Riesgos Financieros.

Además de estos órganos de gobierno, existen funcionarios que son clave en el proceso de decisiones de inversión:

- Director General de la AFORE;
- Contralor Normativo;
- Consejeros Independientes;
- Responsables de Inversiones y de Riesgos.

El Comité de Inversión tiene la responsabilidad de determinar la política y estrategia de inversión de las SIEFORES, así como la composición y diversificación de los instrumentos financieros en los que se invierten los recursos de los trabajadores. La estrategia de inversión es el conjunto de reglas y políticas que establece la compra y venta de instrumentos financieros, y define la visión de la AFORE con respecto al rendimiento que espera obtener y a los riesgos que quiere tomar. La estrategia de inversión es el núcleo de una AFORE y lo que la diferencia de sus competidores.

## *2. Determinación de jurisdicción y nivel jerárquico de los ordenamientos que deben proponerse y/o reformarse*

El Comité de Inversión es el órgano central en el que se discuten y toman las decisiones de inversión de la SIEFORE, todas las operaciones de compra y venta de instrumentos financieros están respaldadas por las decisiones que toman los miembros de este Comité y ancladas en la estrategia de inversión que definieron.

Este es un órgano colegiado que debe sesionar por lo menos una vez al mes y en el que participa el Director General de la AFORE, el responsable de inversiones, al menos un consejero independiente, otros consejeros no independientes y el contralor normativo. La aprobación de la compra o venta de instrumentos financieros se lleva a cabo en las sesiones de este Comité donde típicamente el responsable de la Unidad de Inversiones pone a consideración de los miembros del comité una propuesta de inversión, acompañándola del análisis financiero correspondiente y de los rendimientos y riesgos esperados; posteriormente, después de una discusión colegiada, los miembros del comité votan a favor o en contra de la propuesta. En caso de resultar un voto favorable, el responsable de la Unidad de Inversiones y su equipo de operadores son los encargados de ejecutar la decisión tomada por los miembros del Comité y darle seguimiento. Cada AFORE es libre de determinar sus reglas de votación (unánime o mayoría simple), aunque por lo general los directores de inversión procuran tener el respaldo más amplio posible a sus propuestas.

Por su parte, el Comité de Riesgos Financieros tiene la responsabilidad de administrar los riesgos a que se encuentren expuestas las inversiones, así como de vigilar que las operaciones se ajusten a los límites, políticas y procedimientos para la administración de riesgos aprobados por el consejo de administración. Como es conocido, las inversiones en los mercados financieros tienen la expectativa de generar rendimientos para los inversionistas, sin perder de vista que todas las inversiones tienen riesgos (algunos más que otros) por lo que el análisis de los mismos es fundamental. Por tal motivo la Ley prevé que las AFORE cuenten con un comité destinado a la evaluación continua de estos riesgos que debe reunirse mensualmente. Los instrumentos financieros están sujetos a distintos tipos de riesgo: de mercado, liquidez, crédito, operativo, de contraparte, entre otros. Todos estos son analizados por la Unidad de Análisis integral de Riesgos de la AFORE.

Los instrumentos que deben reformarse son los regímenes de inversión y debe incluirse la prioridad nacional de invertir en empresas nacionales para que la economía mexicana tenga más dinamismo y se generen empleos. Los productos estructurados no deben recibir inversión, es más, la SHCP no debe autorizar esas inversiones, pues ese no es el fin del Sistema de Ahorro para el Retiro, en caso de que la inversión falle, se corre el riesgo de disminuir la pensión. Las AFORES deben

entender que no es una inversión cotidiana de la bolsa de valores, sino un ahorro que se genera con el esfuerzo del trabajador, por ello la exposición del riesgo debe ser minimizado. Todo ello se ciñe principalmente a la siguiente normatividad:

- Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos
- Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro;
- Ley del Seguro Social;
- Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado;
- Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los trabajadores;
- Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros;
- Ley General de Transparencia y Acceso a la Información Pública;
- Reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro;
- Normativa emitida por la CONSAR.

## **VIII. ELABORACIÓN DE LA PROPUESTA DEL MODELO CONCEPTUAL RESULTANTE**

### *1. Determinar la autoridad que debe presentar la propuesta*

La propuesta debe de realizarse a la SHCP, ya que esta es la que autoriza los parámetros de inversión de las AFORES en sus diferentes SIEFORES; en un apartado anterior reproducimos un cuadro con la diversificación por SIEFORES a nivel Sistema, por lo que señalamos la eliminación de los productos estructurados y el aumento a las empresas mexicanas de capital variable.

Consideramos que, los productos estructurados y las FIBRAS no deben incluirse, ya que de resultar pérdidas será muy difícil que las AFORES repongan el dinero a las cuentas individuales afectadas. En el cuadro de abajo señalamos con verde los recursos que se han redirigido de estos productos, “nocivos para una buena cosecha”.

Adicionalmente, la LSAR y la normatividad emitida por la CONSAR establecen obligaciones y restricciones adicionales a las AFORE en sus procesos de inversión, esto con el objetivo de contribuir a que los ahorros de los trabajadores reciban la mayor seguridad y rentabilidad posible en un marco adecuado de administración de riesgos. Estas obligaciones son extensas y la tarea fundamental de la CONSAR

es supervisar diariamente su cumplimiento, por lo que deben de redoblarse esfuerzos en esa materia, por ejemplo, contratar más personal con las prestaciones sociales adecuadas y no solo concretarse a los turnos matutino y vespertino.

Es un acierto que los funcionarios de las AFORES involucrados en el proceso de inversión deban contar con certificaciones establecidas en la regulación en materia financiera. En 2015 dichas certificaciones se volvieron más estrictas.

### COMPOSICIÓN DE LAS INVERSIONES

(Cifras porcentuales al cierre del mes XX)

| Tipo Instrumento                    |                                 | Siefore<br>Básica 0 | Siefore<br>Básica 1 | Siefore<br>Básica 2 | Siefore<br>Básica 3 | Siefore<br>Básica 4 | Siefore<br>Adicional | Total              |
|-------------------------------------|---------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|----------------------|--------------------|
| <b>Renta Variable Nacional</b>      | Renta Variable Nacional         | 0.0                 | 3.7                 | 13.7                | 15.5                | 16.7                | 7.3                  | 18.3 <sup>11</sup> |
| <b>Renta Variable Internacional</b> | Renta Variable Internacional    | 0.0                 | 4.9                 | 14.4                | 16.9                | 19.9                | 15.9                 | 16.0               |
| <b>Mercancías</b>                   | Mercancías                      | 0.0                 | 0.0                 | 0.3                 | 0.4                 | 0.4                 | 0.5                  | 0.3                |
| <b>Deuda Privada Nacional</b>       | Aerolíneas                      | 0.0                 | 0.2                 | 0.0                 | 0.0                 | 0.0                 | 0.0                  | 0.0                |
|                                     | Alimentos                       | 0.0                 | 0.6                 | 0.8                 | 0.9                 | 0.7                 | 0.2                  | 0.8                |
|                                     | Automotriz                      | 0.0                 | 0.0                 | 0.1                 | 0.1                 | 0.3                 | 0.1                  | 0.1                |
|                                     | Banca de Desarrollo             | 0.0                 | 2.2                 | 1.8                 | 1.5                 | 1.1                 | 1.2                  | 1.5                |
|                                     | Bancario                        | 0.0                 | 1.3                 | 1.3                 | 1.2                 | 1.0                 | 0.8                  | 1.1                |
|                                     | Bebidas                         | 0.0                 | 0.7                 | 0.7                 | 0.6                 | 0.6                 | 0.2                  | 0.6                |
|                                     | Cemento                         | 0.0                 | 0.0                 | 0.0                 | 0.0                 | 0.1                 | 0.0                  | 0.0                |
|                                     | Centros Comerciales             | 0.0                 | 0.1                 | 0.1                 | 0.1                 | 0.1                 | 0.0                  | 0.1                |
|                                     | Consumo                         | 0.0                 | 0.4                 | 0.3                 | 0.3                 | 0.3                 | 0.1                  | 0.3                |
|                                     | Deuda CP                        | 0.0                 | 0.0                 | 0.0                 | 0.0                 | 0.0                 | 0.0                  | 0.0                |
|                                     | Empresas productivas del Estado | 0.0                 | 4.5                 | 3.0                 | 2.5                 | 2.1                 | 2.3                  | 2.6                |
|                                     | Estados                         | 0.0                 | 1.2                 | 0.5                 | 0.5                 | 0.4                 | 0.8                  | 0.5                |
|                                     | Europesos                       | 0.0                 | 2.7                 | 3.2                 | 3.0                 | 2.9                 | 0.7                  | 2.9                |
|                                     | Grupos Industriales             | 0.0                 | 0.7                 | 0.6                 | 0.7                 | 0.5                 | 0.0                  | 0.6                |
|                                     | Hoteles                         | 0                   | 0                   | 0                   | 0                   | 0                   | 0                    | 0                  |
|                                     | Infraestructura                 | 0.0                 | 5.2                 | 3.8                 | 3.8                 | 3.9                 | 1.6                  | 3.8                |
| Inmobiliario                        | 0.0                             | 0.0                 | 0.0                 | 0.1                 | 0.1                 | 0.0                 | 0.1                  |                    |

<sup>11</sup> Porcentaje aproximado.

|                            |                            |              |              |              |              |              |              |              |
|----------------------------|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| OTROS                      | OTROS                      | 0.0          | 1.3          | 1.0          | 1.0          | 1.0          | 0.4          | 1.0          |
|                            | Papel                      | 0.0          | 0.2          | 0.1          | 0.1          | 0.0          | 0.0          | 0.1          |
|                            | Serv. Financieros          | 0.0          | 0.4          | 0.4          | 0.4          | 0.5          | 0.1          | 0.4          |
|                            | Siderurgica                | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
|                            | Telecom                    | 0.0          | 1.0          | 1.3          | 1.2          | 1.0          | 0.2          | 1.1          |
|                            | Transporte                 | 0.0          | 0.4          | 0.6          | 0.6          | 0.7          | 0.0          | 0.6          |
|                            | Vivienda                   | 0.0          | 2.6          | 1.7          | 1.5          | 1.4          | 1.3          | 1.5          |
| <b>Estructurado</b>        | <b>Estructurados</b>       | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>   | <b>5.0</b>   | <b>6.2</b>   | <b>5.6</b>   | <b>0.1</b>   | <b>5.2</b>   |
| <b>FIBRAS</b>              | <b>FIBRAS</b>              | <b>0.0</b>   | <b>1.5</b>   | <b>2.9</b>   | <b>2.9</b>   | <b>2.8</b>   | <b>2.0</b>   | <b>2.8</b>   |
| <b>Deuda Internacional</b> | <b>Deuda Internacional</b> | <b>0.0</b>   | <b>1.5</b>   | <b>0.9</b>   | <b>1.0</b>   | <b>0.8</b>   | <b>0.0</b>   | <b>0.9</b>   |
| <b>Deuda Gubernamental</b> | BOND182                    | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
|                            | BONDESD                    | 17.7         | 0.3          | 1.0          | 0.8          | 0.7          | 7.1          | 1.3          |
|                            | BONOS                      | 4.1          | 8.8          | 11.1         | 11.0         | 12.5         | 23.8         | 11.5         |
|                            | BPA182                     | 5.0          | 2.5          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.2          | 0.2          |
|                            | BPAS                       | 2.8          | 0.0          | 0.1          | 0.0          | 0.0          | 0.2          | 0.1          |
|                            | BPAT                       | 1.5          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.7          | 0.0          |
|                            | CBIC                       | 0.0          | 4.8          | 3.7          | 3.3          | 2.6          | 0.1          | 3.2          |
|                            | CETES                      | 63.0         | 3.5          | 5.2          | 3.7          | 1.9          | 10.6         | 5.2          |
|                            | DEPBMX                     | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
|                            | UDIBONO                    | 0.0          | 41.9         | 25.3         | 24.0         | 21.4         | 20.5         | 23.7         |
|                            | UMS                        | 0.0          | 0.7          | 0.8          | 0.8          | 0.9          | 0.1          | 0.8          |
|                            | REPORTOS                   | 5.9          | 1.7          | 2.2          | 2.4          | 3.5          | 2.8          | 2.7          |
| <b>Total</b>               |                            | <b>100.0</b> |

## IX. CONCLUSIONES

El Sistema de Ahorro para el Retiro, como se conoce comúnmente, no es uno solo en su tipo, al contrario, existen el Sistema del IMSS o el Sistema del ISSSTE, estos son estructurados por la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro y, en sus particularidades, Ley del Seguro Social interactúa con el IMSS y, con la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado, se coordinan con el ISSSTE.

A nivel operativo, es decir de operación del sistema, las Circulares CONSAR y modificaciones que realiza la SHCP tratan de generar certidumbre entre las AFORES, SIEFORES y el trabajador principalmente. En materia de inversiones, no se localizó que en alguna Circular CONSAR se dé aviso a los trabajadores sobre qué instrumento se invierte su dinero, esto es así ya que el mismo se encuentra individualizado en la

cuenta individual, pero no se reporta en el estado de cuenta de la misma forma por el instrumento destino de inversión. Lo que se localiza es la SIEFORE en donde está invertido el dinero, pero no señala o explica el instrumento que tiene el dinero. Por ejemplo, si es deuda nacional no indica el ente público en que está invertido o, si es renta variable, en qué empresa; esto es de vital importancia, pues el trabajador debe conocer si la empresa o ente público tiene buena salud financiera.

Es un acierto que las AFORES cuenten con un gobierno corporativo y las SIEFORES estén organizadas, sin embargo, la responsabilidad es fiduciaria lo que implica que la AFORES respondan necesariamente por las inversiones que causen detrimentos o minusvalías a los recursos de las cuentas individuales de los trabajadores.

## X. FUENTES DE INFORMACIÓN

### 1. Bibliografía

CÁRDENAS GUTIÉRREZ, Carlos, *Estudio práctico sobre SAR, AFORES y SIEFORES*, México, ISEF, 1999.

DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil*, 6ª. ed., México, Porrúa, 2010, t. II.

MORALES RAMÍREZ, María Ascensión, *La recepción del modelo chileno en el sistema de pensiones mexicano*, México, UNAM, 2005.

PÉREZ, Víctor, y CANA, Dulce, "Salario mínimo y distribución del ingreso en México", *Seminario sobre Trabajo y Desigualdades*, México, El Colegio de México, 2017.

### 2. Materiales de consulta

COMISIÓN NACIONAL DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO, *Informe trimestral al H. Congreso de la Unión*, enero-marzo de 2018.

COMISIÓN NACIONAL DE SALARIOS MÍNIMOS, *Tabla de los salarios mínimos*, 2018.

### 3. Sitios de Internet

<https://www.consar.gob.mx/gobmx/aplicativo/siset/CuadroInicial.aspx?md=2>.

<https://www.gob.mx/consar/es/archivo/documentos>.