

# Afore

## en la mira

¿Cuál da más y cuál menos?

## EN NÚMEROS

### Quiénes y cuánto aportan

Según el INEGI, la Población Económicamente Activa suma 43 millones:

- ▶ **El 66%** es asalariado.
- ▶ **El 55%** obtiene ingresos de hasta tres salarios mínimos, equivalentes a 4 mil 500 pesos mensuales.
- ▶ **18 millones**, aproximadamente, están registrados en el IMSS.
- ▶ **El 17%** recibe hasta cinco salarios mínimos; y el 28%, más.
- ▶ **3 millones** son afiliados al ISSSTE.
- ▶ **11 millones** son profesionistas autoempleados.
- ▶ **21 millones** de trabajadores, aproximadamente, aportan en cuentas para el retiro. El 72% de dichas aportaciones se hace mediante salarios menores de 7 mil 500 pesos mensuales.
- ▶ **7 millones** tienen más de 65 años y necesitan una pensión.

■ Las Afores han traído beneficios a México. Han significado una evolución en el régimen de pensiones, que se encontraba anquilosado. Sin embargo, los esfuerzos aún son insuficientes y falta mucho por hacer. Los resultados distan de lo esperado en 1996, cuando fueron creadas; y en 1997, cuando entraron en operación. Las comisiones para los trabajadores son altas; y los rendimientos, bajos. No así para las administradoras. ▶ **POR MARIO A. GONZÁLEZ.**

**D**urante el 2008, el total de los recursos administrados por las Afores (invertidos a través de Siefores) cayeron en dos periodos: uno en junio y otro de agosto a noviembre. El primero está referido al impacto por el alza en las tasas de interés (al subir éstas, los precios de los bonos bajan, lo cual impacta el desempeño del inversionista o Siefore, al tener que reconocer una minusvalía en el precio y, por tanto, en el valor de su inversión); y el segundo es resultado de la crisis financiera.

Sin embargo, los ingresos acumulados por cobro de comisiones de las Afores llegaron a niveles de 12 mil 431.7 millones de pesos, un incremento del 5.73% respecto al mismo mes del año anterior. Esto fue tan positivo que muchas Afores registraron aumentos de tres dígitos en sus ingresos por concepto de comisiones; y otras reportaron, como institución, el mejor mes de su historia. ▶



*Los indicadores de desempeño que van a utilizarse deberían contener los rendimientos promedio de un fondo en varios periodos, comparados con índices específicos de riesgos para que el inversionista pueda tener una visión de desempeño de dicho fondo o inversión en un largo plazo.*



A mediados del 2008, cuando se modificaron las reglas operativas, una de las más importantes fue cambiar el esquema de cobro de comisiones por el saldo de cuentas y no por los flujos. Las cifras oficiales disponibles indican que, a octubre del año pasado, existían 39 millones 16 mil 892 cuentas, que sumaban 838 mil 610 millones de pesos (mdp).

### Cuentas claras

En enero del 2008, las Afores contaban con fondos por 854 mil 916 mdp; en junio, por 833 mil 844 mdp; y en noviembre, por 826 mil 790 mdp. Así, en 11 meses, se registró una minusvalía de 28 mil 126 mdp. No obstante, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) ya había informado, a mediados de enero, que al cierre de diciembre del 2008 los recursos de las administradoras habían ascendido

a 893 mil 299 millones de pesos; es decir, 66 mil 509 millones más que lo registrado en noviembre.

A partir del 2008, las cifras de Pensionisste se sumaron a los recursos que maneja el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR). Esto ubicó el monto en 937 mil 442 millones hasta diciembre del año pasado.

Algunos análisis han señalado, equivocadamente, que la pérdida en el periodo es virtual, ya que en el futuro la inversión sí redituará un rendimiento y sólo reflejará una pérdida de valor contable. Sin embargo, toda evaluación de desempeño debe compararse con el valor de

mercado vigente, pues existe un costo de oportunidad explicado como una nueva alternativa de inversión en la que, equiparada con la ya adquirida y

siendo incluso mejor, se estará dejando de invertir porque se tiene una inversión comprometida de menor rendimiento.

Lo que sí debe reconocerse es que los indicadores de desempeño que vayan a utilizarse deberían contener los rendimientos promedio de un fondo en varios periodos, comparados con

índices específicos de riesgo, con el fin de que el inversionista pueda tener una visión de desempeño de dicho fondo o inversión en el largo plazo.

**En enero del 2008, las Afores contaban con fondos por 854 mil 916 mdp; y en noviembre, por 826 mil 790 mdp. En 11 meses, la disminución fue de 28 mil 126 mdp.**

## Diversificación de la Siefore Básica 5

(Índices y Porcentajes de la Cartera Total)\*

La Consar, en su Circular 15, determina los límites de inversión en instrumentos y valores de inversión de cada Siefore. Sin embargo, aun cuando los límites tienen holgura y consideran una buena diversificación de la inversión, las composiciones de portafolio reportadas en las páginas de las Afores indican una concentración mayormente en ciertos valores de manera equivocada. La teoría de portafolio presentada por Markowitz desde 1952 sugiere la diversificación de valores para disminuir la volatilidad del rendimiento del portafolio esperado, al reducir el grado de correlación de un valor respecto a los demás, así como la dependencia del portafolio a un activo subyacente (Black Sholes, 1973). Como resultado, baja el riesgo total. Probablemente deberían agregarse por el regulador límites de concentración a los presentados en la Circular 15, para entonces exigir a las Siefores mayor diversificación.

Afores	Índice de diversificación <sup>1</sup>	Valores nacionales						Valores internacionales	
		Gubernamentales		No Gubernamentales			Instrumentos de Renta Variable	Deuda	Variable
		Pesos	Divisas	Entidades paraestatales	Corporativos	Instituciones financieras			
ING	9.9303	45.3	2.8	7.0	8.1	8.2	5.5	6.8	16.2
Principal	9.9196	47.0	0.8	9.5	7.9	6.4	9.8	6.7	11.8
Metlife	9.8988	48.6	0.0	2.7	10.5	9.9	11.8	9.0	7.5
Invercap	9.7754	37.5	0.0	3.8	11.2	11.1	25.6	9.0	1.8
Ixe	9.6300	61.6	0.0	4.0	5.3	6.0	10.0	4.1	9.1
Banorte Generali	9.5597	44.5	0.0	12.0	15.6	8.2	8.0	11.1	0.6
Profuturo GNP	9.5519	52.1	7.1	5.3	7.2	6.0	13.4	8.1	1.0
Bancomer	9.5004	64.5	0.4	2.5	7.1	2.7	6.2	5.3	11.3
Siglo XXI	9.4645	65.6	0.9	4.7	4.6	5.9	6.5	4.6	7.1
Inbursa	9.2049	63.4	4.6	2.7	7.2	1.1	8.5	1.1	11.4
Banamex	9.1707	67.4	1.5	3.1	3.9	2.2	8.1	5.9	8.0
HSBC	8.9605	72.5	0.0	2.8	6.3	4.5	5.0	2.1	6.9
Coppel	8.6709	70.2	0.1	5.1	4.7	4.4	2.5	3.7	9.3
Ahorra Ahora	8.6558	61.3	0.0	4.1	5.8	3.7	19.5	0.0	5.6
Scotiabank	8.4099	59.2	0.0	4.2	6.3	9.2	18.2	2.8	0.0
Afirme Bajo	8.1017	68.3	0.0	11.3	8.8	3.9	1.4	2.3	4.1
Azteca	7.9482	64.8	0.0	3.2	5.9	2.5	11.3	12.3	0.0
Argos	4.2397	86.7	2.5	0.0	3.5	0.3	6.9	0.0	0.1
<b>Total**</b>	<b>9.3821</b>	<b>57.9</b>	<b>1.6</b>	<b>5.1</b>	<b>7.5</b>	<b>5.1</b>	<b>8.9</b>	<b>6.3</b>	<b>7.6</b>

○ CIFRAS EN MILLONES DE PESOS AL CIERRE DE OCTUBRE DEL 2008 • 1) UN MAYOR VALOR DEL ÍNDICE SIGNIFICA QUE LA SIEFORE ESTÁ MÁS DIVERSIFICADA  
 \* LOS PORCENTAJES ESTÁN CALCULADOS SOBRE EL VALOR DE LA CARTERA Y LA EXPOSICIÓN EN RENTA VARIABLE.  
 \*\* EL VALOR TOTAL DEL ÍNDICE CORRESPONDE AL PROMEDIO DE LOS ÍNDICES DE LAS SIEFORES PONDERADO POR SUS ACTIVOS RELATIVOS AL SISTEMA.  
 • EL RÉGIMEN DE INVERSIÓN ES SUPERVISADO OBSERVANDO LOS ACTIVOS NETOS, MAS NO LOS VALORES DE CARTERA.

## Pobre desempeño

En torno a la eficiencia de las Afores en el 2008, puede inferirse que ésta ha sido pobre. Respecto al total de los saldos de los recursos administrados, ha existido una minusvalía en 10 meses del 3.9% [(28 mil 126 mdp / 854 mil 916 mdp)/10\*12]. Sin embargo, la pérdida aún debe ser mayor (más adelante veremos los resultados por rendimiento), ya que los saldos de los recursos debieron haber crecido a la par de la economía y el empleo, que fueron favorables durante los primeros meses del 2008.

Desafortunadamente, los saldos totales publicados no contienen un número de contribuyentes y saldos promedio ni se reportan pagos por retiro o jubilación. Por desgracia, hace falta un regulador que analice y prevea la información necesaria para que ésta sea exigida a su vez, a las Afores. Con dicha información, podemos verificar las tasas de rendimiento por Afore, por sector, etc., y determinar crecimientos y estimaciones de contribuyentes y más.

## Punto por punto

En cuanto al rendimiento real de la inversión, vemos una caída en los cinco grupos de Siefores al mes de noviembre. La Siefore han sido divididas de acuerdo con la edad del ahorrador: la Siefore Básica (SB) 5 contempla a los trabajadores de 26 años o menos; la SB 4, en el rango de entre 27 y 36 años; la SB 3, entre 37 y 45 años; la SB 2, entre 46 y 55 años; y la SB 1, de 56 años o más.

Las Afores utilizan cinco sociedades de inversión que se diferencian por los valores que pueden adquirir, basados en su riesgo implícito y su rendimiento esperado. A mayor riesgo, mayor rendimiento. La Siefore 5 es la más agresiva financieramente o de mayor riesgo implícito. A su vez, la Siefore 1 es la de menor riesgo de este tipo y, por lo tanto, la de mayor estabilidad en sus rendimientos y flujos esperados. Los límites son:

	Siefore (porcentaje)				
	1	2	3	4	5
<b>Renta variable</b>	0	15	20	25	30
<b>Instrumentos bursatilizados</b>	10	15	20	30	40
<b>Instrumentos estructurados</b>	0	1	5	7.5	10
<b>Fibras</b>	0	5	5	10	10

Todas pueden invertir hasta un 30% en divisas y no más de un 20% en deuda extranjera (ya contenida en el 30%), un 35% en instrumentos de deuda mayores a mxAA- y sólo un 5% en instrumentos por encima de mxA-. Todos pueden realizar operaciones de Derivados.

Las Siefores tienen:

- ▶ **Gran concentración** de papeles gubernamentales (principalmente bonos y udibonos) en sus portafolios (del 80 al 90% en las Siefore 1, y del 60 al 70% en las Siefore 5).
- ▶ **Muy poca inversión en Renta Variable** (por ejemplo, del 15% promedio aproximado en la Siefore 5, pero que representa menos del 7% del total de los recursos administrados).
- ▶ **Muy poca inversión en papeles internacionales** (por ejemplo, menos del 5% en bonos extranjeros en la Siefore 5, y menos del 3% en Renta Variable Internacional aproximado en las Siefore 5).

## ¿Incrédulos?

Aun cuando existen alternativas de diversidad en riesgo de inversión en los mercados financieros, y los límites de inversión de las Afores son algo holgados, nuestros administradores de fondos no creen en la teoría de los mercados financieros y de portafolios ni en sus recomendaciones de

## PARTE POR PARTE

### Origen y alcances

Las Afores se crearon en mayo de 1996 e iniciaron su operación en 1997. Su funcionamiento está autorizado por la SHCP y están supervisadas por la Consar.

La aportación a la Afore está compuesta por:

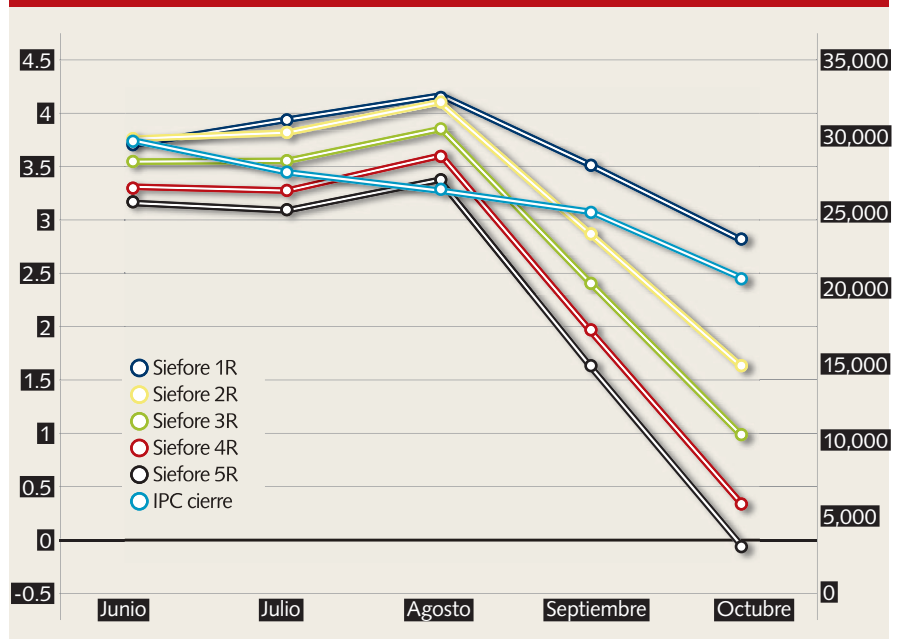
- ▶ **El 1.125%** del salario del trabajador.
- ▶ **El 3.15%** que aporta su patrón.
- ▶ **El 7.143%** de la aportación patronal (equivalente al 0.367%) como aportación del gobierno.
- ▶ **El 5.5%** del salario mínimo.

Las Afores reciben las aportaciones voluntarias de los trabajadores (afiliados al IMSS o no afiliados al IMSS) que desean aprovechar los rendimientos (intereses) y beneficios fiscales que éstas ofrecen las administradoras.

**3.9%** es la minusvalía registrada en los primeros 10 meses del 2008 en relación con el total de los recursos administrados. La pérdida podría ser mayor.

aminorar la volatilidad implícita ni en considerar un mayor número de valores (bajo un mismo riesgo) en un portafolio y disminuir. ▶

## Rendimiento real de Siefores vs. IPC



## Factores de diferenciación

		Límites por tipo de Siefore Básica <sup>1</sup>					
		1	2	3	4	5	
Riesgo de mercado	Valor en riesgo [VaR histórico (1-a095% 1 día)]	0.6%	1.0%	1.3%	1.6%	2.0%	
	Renta Variable (a través de índices accionarios)	0%	15%	20%	25%	30%	
	Instrumentos en divisas	30%	30%	30%	30%	30%	
	Derivados	Sí	Sí	Si	Sí	Sí	
Riesgo de crédito	Instrumentos mxAAA <sup>2</sup> y gubernamental	100%	100%	100%	100%	100%	
	Instrumentos mxAA-	35%	35%	35%	35%	35%	
	Instrumentos mxA-	5%	5%	5%	5%	5%	
Riesgo de concentración	Nacional	Instrumentos mxAAA a un solo emisor <sup>3</sup> o contraparte	5%	5%	5%	5%	5%
		Instrumentos mxAA a un solo emisor o contraparte	3%	3%	3%	3%	3%
		Instrumentos mxA a un solo emisor o contraparte	1%	1%	1%	1%	1%
		Instrumentos en divisas BBB+ un solo emisor o contra parte	5%	5%	5%	5%	5%
		Instrumentos en divisas BB- un solo emisor o contra parte	3%	3%	3%	3%	3%
	Inter-nacional	Instrumentos extranjeros A- un solo emisor o contraparte	5%	5%	5%	5%	5%
	Sobre una sola emisión <sup>4</sup>	20%	20%	20%	20%	20%	
Otros límites	Valores extranjeros (en caso de ser deuda, mínimo A-)	20%	20%	20%	20%	20%	
	Instrumentos bursatilizados <sup>5</sup>	10%	15%	20%	30%	40%	
	Instrumentos estructurados <sup>5</sup>	0%	1%	5%	7.5%	10%	
	Fibras (Fideicomisos de infraestructura y bienes raíces)	0%	5%	5%	10%	10%	
	Protección inflacionaria <sup>6</sup>	Sí 51% min.	No	No	No	No	
Conflictos de interés	Instrumentos de entidades relacionadas entre sí	15%	15%	15%	15%	15%	
	Instrumentos de entidades con nexo patrimonial con la Afore <sup>7</sup>	5%	5%	5%	5%	5%	

NOTAS DE LA CONSAR: ESTE DOCUMENTO ES SÓLO UN RESUMEN DE LA REGULACIÓN APLICABLE, ELABORADO CON FINES EXPLICATIVOS Y NO NORMATIVOS. LA NORMA PUEDE SUFRIR MODIFICACIONES QUE PUEDEN NO VERSE AQUÍ REFLEJADAS. ESTE DOCUMENTO NO SUSTITUYE NI COMPLEMENTA CIRCULAR O NORMA ALGUNA Y SU PUBLICACIÓN NO CAUSA OBLIGACIONES NI DERECHOS PARA LA CONSAR NI PARA LOS PARTICIPANTES DEL SAR. ACTUALIZACIÓN CIRCULAR 15-20; 2 DE AGOSTO DEL 2007.

1. TODOS LOS LÍMITES SON PORCENTAJES MÁXIMOS (SALVO EL DE PROTECCIÓN INFLACIONARIA) RESPECTO A LOS ACTIVOS NETOS DE LA SIEFORE, SALVO EL LÍMITE DE TENENCIA DE UNA EMISIÓN.
2. LA ESCALA DE CALIFICACIÓN ES LOCAL PARA INSTRUMENTOS NACIONALES, Y GLOBAL PARA EL RESTO. LA EMISIÓN DEBE CONTAR CON, POR LO MENOS, DOS CALIFICACIONES. TODAS LAS EMISIONES DEBEN SER OFERTAS PÚBLICAS.
3. EMISOR O AVAL EN LA PROPORCIÓN QUE CORRESPONDA.
4. PORCENTAJE REFERIDO AL MONTO DE COLOCACIÓN INCLUIDA EN EL PROSPECTO, AJUSTADA POSTERIORMENTE POR RECOMPRAS, AMORTIZACIONES O REAPERTURAS.
5. AL CUMPLIR LOS INSTRUMENTOS BURZATILIZADOS CON EL ANEXO K DE LA CIRCULAR 15, PUEDEN CONSIDERARSE UN EMISOR INDEPENDIENTE AL ORIGINADOR. LOS INSTRUMENTOS ESTRUCTURADOS DEBEN CUMPLIR CON EL ANEXO L.
6. LÍMITE MÍNIMO EN PAPEL QUE ASEGURE UN RENDIMIENTO IGUAL O SUPERIOR A LA INFLACIÓN NACIONAL.
7. LÍMITE CONTENIDO EN LA LEY DE LOS SISTEMAS DE AHORRO PARA EL RETIRO (ART. 48, FRACC. X). EN CASO DE QUE LA ENTIDAD CON ANEXO PATRIMONIAL SEA FINANCIERA EL LÍMITE ES 05 (CIRCULAR 15).

como resultado, la dependencia en la evolución del precio de un específico activo subyacente. Dichas teorías existieron gracias a Markowitz y su teoría de portafolios, (1952), que aconseja reducir el grado de correlación entre los valores del portafolio, al incrementar su número; y posteriormente en 1973, con el Modelo de Black Sholes, refrendado en 1985 por el Premio Nobel de Economía, Franco Modigliani, con su tesis del Análisis del Ahorro y de los Mercados Financieros.

Por lo tanto, y como efecto de una escasa diversificación, el desempeño

de las Afores es pobre. Las Siefores 1, al mes de noviembre, reportaron una pérdida anualizada; y respecto a los últimos 12 meses, del -3.7%; y las Siefores 2, del -9.2%; las Siefores 3, del -11.2%; las Siefores 4, del -13.3%; y las Siefores 5, del -14.3%. Si bien es cierto que el rendimiento nominal promedio en 12 años de operación es del 12.9 y del 5.6% en términos reales, lo cierto es que el verdadero desempeño por su impacto es medido en momentos de crisis e incertidumbre, como en el 2000, el 2001 y el 2008, años con malos resultados en nuestras Afores.

### De una en una

Pueden encontrarse administradoras con rendimientos significativamente malos en sus portafolios. Por ejemplo, en los últimos 36 meses los portafolios de Siefore 5 registraron pérdidas de:

- **El 3.2%** en Invercap (en términos reales).
- **El -1.4%** en Ahorre Ahora.
- **El -1.1%** en Afore Bancomer.

Las pérdidas pudieran parecer pequeñas, sobre todo cuando, por ejemplo, se relacionan con un sueldo mensual de mil 577 pesos (un salario mínimo), con 365 días cotizados. Éstos darían como resultado un ahorro anual de 2 mil 388 pesos; e invertido en Cetes, un rendimiento de sólo 182.66 pesos. Lo anterior, comparado con una tasa de rendimiento similar a la pérdida de Invercap, nos daría una minusvalía en todo el año versus el costo de oportunidad de Cetes de -258 pesos. Cuando el ejercicio es para 30 años, entonces se dispara dicha pérdida hasta llegar, mínimo, a un par de sueldos mensuales menos, lo

**“Aun cuando existen alternativas de diversidad en riesgo de inversión en los mercados financieros, y los límites de inversión de las Afores son algo holgados, nuestros administradores de fondos no creen en la teoría de los mercados financieros y de portafolios.”**

**DE MÁS A MENOS**

**En la jugada**

A la fecha, existen 21 Afores operando en México, de las cuales 11 mantienen el 96.4% de los ahorros de los trabajadores. Por tamaño, éstas son:

- 1 Banamex.
- 2 Bancomer.
- 3 ING.
- 4 Profuturo GNP.
- 5 Inbursa.
- 6 Banorte Generali.
- 7 Siglo XXI.
- 8 Invercap.
- 9 Principal.
- 10 HSBC.
- 11 Metlife.

cual ya es significativo. Es decir, la pérdida sería equivalente a trabajar 2 meses sin sueldo.

Además, las comisiones cargadas por las Afores son comparativamente altas con otros mercados, por lo que de nuevo falta capacidad del ente regulador. El Senado en México ha dado mayores facultades a la Consar para controlar, y en su caso sancionar, a las Afores que cobren altas comisiones, por lo que esperamos una mejoría en este renglón en el futuro. Pero en el presente, las comisiones son altas y se registran grandes diferencias entre los cobros.

Por ejemplo, Coppel cobra el 3.3% sobre saldos; Ahorra Ahora, el 3%; e Invercap, el 2.5%. Es increíble cómo las dos últimas, además de tener un desempeño pobre, son las que a octubre del 2008 registraban altos porcentajes de comisiones.

Las de cobro deben ser sobre flujos o aportaciones que se van realizando a las cuentas, y estar basadas en los rendimientos y no sobre saldos o montos que se acumulan en las cuentas individuales, ya que de esta manera las Afores, tengan o no un buen desempeño, estarán siempre cobrando la comisión resultante. En este aspecto, nuevamente se ve una falta de capacidad del ente regulador, sobre todo cuando comparamos que administradoras como Inbursa o Afore XXI cobran el 1.2% y el 1.5%, respectivamente.

**En otros ámbitos**

En general, cuando se comparan los rendimientos de junio-octubre del Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) versus los rendimientos de las Siefores, se ve un mayor deterioro en estos últimos producto, seguramente, de las posiciones en bonos internacionales y si tenían, por ejemplo, bonos de Lehman en portafolio (el único que lo reporta con claridad es Afore IXE, con el 0.13% en Siefore 1; y el 0.19% en Siefore 2) o Bear Sterns.

También es el caso de Siefores con valores nacionales ya en gran minusvalía en esta crisis, como los

de Comercial Mexicana. Los datos de Afore Principal relacionados con la cartera de bonos de esta firma es del 0.04% de su portafolio; y de Lehman, del 0.11%, respectivamente; y que con seguridad han impactado en el desempeño de los mismos. Sin embargo, ninguno de los dos coincide con los datos reportados por la Consar. También está el caso de Grupo Durango, donde tuvieron que llevar a pérdida completa o están en espera de un valor de rescate bajo después de su quiebra y próxima reestructura.

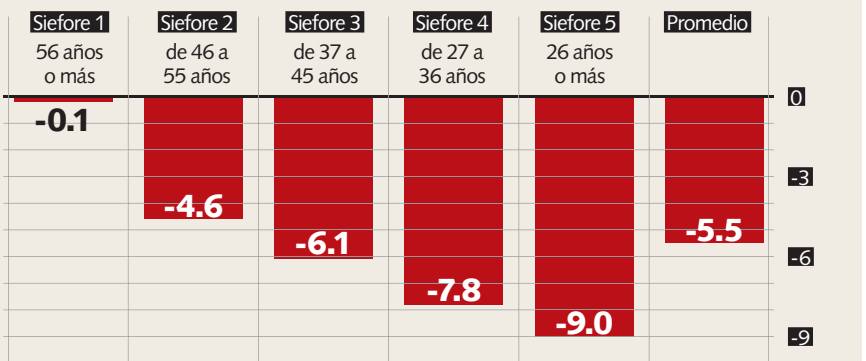
Por desgracia, de nuevo, no existe información pública por Afore que muestre con claridad los papeles o valores individuales en

**A partir del 2008, las cifras de Pensionisste se sumaron a los recursos que maneja el SAR, lo cual ubicó el monto en 937 mil 442 mdp hasta diciembre del año pasado.**

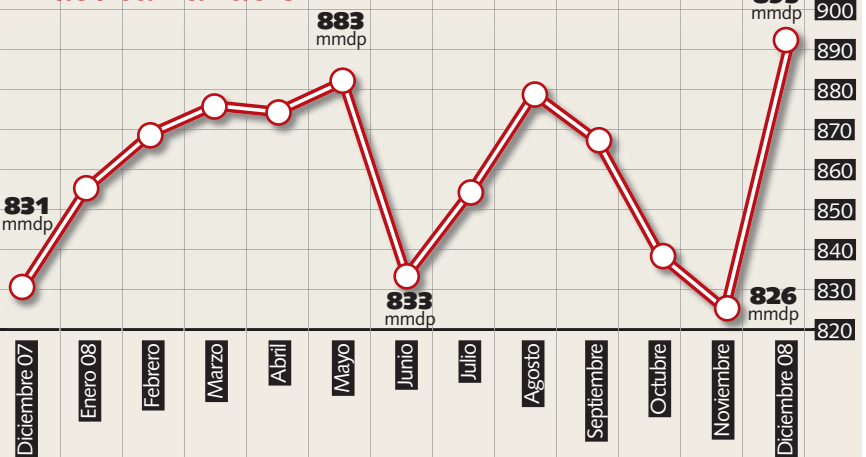
los que invierten, ya que sólo publican el porcentaje de cartera por sector. Por lo tanto, de nuevo se muestra poca eficiencia de nuestro ente regulador para abrir dicha información al público, con claridad y consistencia. ➔

**937** mil 442 millones de pesos es el monto que manejó el Sistema de Ahorro para el Retiro al cierre del 2008. Incluye las cifras de Pensionisste.

**Distribución de los aportantes**



**Drástica variación**



POSIBILIDADES

## Ahorro voluntario y deducibilidad de impuestos

Existen dos opciones de deducción:

**1 El trabajador** puede ahorrar anualmente la suma que desee. De ésta, hasta 85 mil 910 pesos, podrán ser deducidos en su declaración anual del Impuesto Sobre la Renta (ISR). Durante el periodo de inversión, no habrá retención alguna.

Al retirar recursos, hay dos opciones:

**a Si el retiro** del ahorro ocurre hasta el término de la actividad laboral, las aportaciones que retire el trabajador estarán exentas. Los intereses reales son acumulables y serán objeto de una retención del 0.5% sobre el monto de capital que dé lugar a los mismos.

**b Si el retiro** del ahorro ocurre antes del término de la actividad laboral, las aportaciones deducidas deberán acumularse, por lo que la Afore deberá retener el 20% sobre el monto del retiro.

**c El trabajador** puede deducir de su ingreso acumulable del ahorro en esta subcuenta hasta por un

monto máximo de 152 mil pesos. Durante el periodo de inversión, no hay retención alguna.

El trabajador no podrá retirar sus aportaciones ni rendimientos antes de haber transcurrido un plazo de cinco años, contado a partir de la fecha en que se realizaron las aportaciones.

Las Afores utilizan cinco sociedades de inversión que se diferencian por los valores que pueden adquirir, basados en su riesgo implícito y su rendimiento esperado. A mayor riesgo, mayor rendimiento. La Siefore 5 es la más agresiva financieramente o de mayor riesgo implícito.

### No todas son iguales

El grupo de alumnos de la Maestría en Administración de la Universidad del Valle de México Campus Cuernavaca, que colaboró en esta investigación, revisó la información pública de las Afores.

Encontró una falta de claridad y de transparencia y un gran número

de inconsistencias, por ejemplo, en la información que ofrecen al usuario.

Afore HSBC y Metlife cuentan con la mayor apertura informativa. No es el caso de Afore Principal, que presenta inconsistencias en cuanto a los datos de la Consar. ING, GNP e Inbursa no presentan datos a detalle. Y de Invercap, es imposible obtener información alguna.


Tampoco la información de Argos y Afirme coincide con la de la Consar. Es el mismo caso de Afore Azteca, la cual pareciera ser la única administradora con papel de Bear Stearns, pero los porcentajes no son consistentes con los de la Comisión. Otras inconsistencias de información versus

los reportes de este organismo fueron encontradas en las Afores Bancomer, Banamex, Banorte y Siglo XXI.

### Aún falta por hacer

Mediante la apertura de las Afores, se ha dado un gran paso en la certidumbre del ahorro de los trabajadores. En su momento, se profesionalizó la administración de los fondos (1997), se incrementó favorablemente el ahorro en el país y se certificó la posibilidad de tener fondos disponibles para el retiro a una parte de la población.

Sin embargo, el valor aún es insuficiente para todos los mexicanos, pues no existe claridad ni transparencia en los reportes de los fondos, aunado a una gran falta de capacidad del ente regulador y, por ende, grandes inconsistencias en la información reportada.

Por lo anterior, las Afores deben optar por mejorar el avance en su profesionalización y en su manejo administrativo, ya que es inadmisibles la falta de claridad sobre las causas del bajo rendimiento de las Siefores. Y lo anterior es importante a pesar de que, en el 2008, se dijo que las Afores ganaron 61.8 mil millones de pesos y que el Índice de Rendimiento Neto (IRN), publicado por la Consar, confirmó la recuperación de los activos administrados por las Siefores, lo cual contrarrestó las minusvalías sufridas durante el segundo semestre del 2008. 

■ MARIO A. GONZÁLEZ ES VICEPRESIDENTE DE FINANZAS DE GRUPO MEXICANO DE DESARROLLO (GMD) Y CATEDRÁTICO DE LA MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN EN LA UNIVERSIDAD DEL VALLE DE MÉXICO CAMPUS CUERNAVACA. gonzalez.marialberto@gmail.com

■ LOS ALUMNOS QUE PARTICIPARON EN LA INVESTIGACIÓN SON: ANDREA URIBE, GABRIEL GARCÍA ADAME, IRIS GARCÍA, IVAN CID, JOSÉ LUIS GÓMEZ, JOSÉ LUIS MANZO Y JUAN CARLOS JIMÉNEZ.

**15%** es el promedio de inversión en Renta Variable de la Siefore 5; representa menos del 7% del total de los recursos administrados.

## Activo Total, Pasivo Total y Activos Netos de las Siefores

(Cifras en millones de pesos al cierre de diciembre del 2008)

Siefore	Activo Total	Pasivo Total	Activo Neto*	Activo Neto del Régimen**
Básica 1	101,384.8	3,999.5	97,385.3	97,458.0
Básica 2	229,454.7	12,919.2	216,535.5	216,727.7
Básica 3	295,575.7	17,547.3	278,028.4	278,306.1
Básica 4	298,286.6	20,183.5	278,103.1	278,394.3
Básica 5	70,905.8	5,235.9	65,669.9	65,738.5
Adicionales	1,782.6	62.6	1,720.0	1,720.7
<b>Total</b>	<b>997,390.3</b>	<b>59,948.1</b>	<b>937,442.2</b>	<b>938,345.2</b>

MONTOS CALCULADOS CON LOS PRECIOS DE LAS ACCIONES DE LAS SIEFORES REGISTRADOS EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2008.  
 \* EL ACTIVO NETO ES LA DIFERENCIA DEL ACTIVO TOTAL MENOS EL PASIVO TOTAL Y CORRESPONDE AL CAPITAL CONTABLE O PATRIMONIO DE LA SIEFORE.  
 \*\* CORRESPONDE AL ACTIVO NETO MÁS LA PROVISIÓN CONTABLE DE LAS COMISIONES. ES LA BASE DE REFERENCIA DE LOS LÍMITES DEL RÉGIMEN DE INVERSIÓN DE LAS SIEFORES.

# XXIV Premio Internacional de Investigación Financiera IMEF-Deloitte

A lo largo de 24 años, el Premio Internacional de Investigación Financiera IMEF-Deloitte se ha convertido en un referente en el desarrollo de respuestas a las inquietudes de la comunidad económica y financiera en torno a temas fundamentales para el país, y en la contribución de un sólido sistema financiero.

Extendemos nuestras más sinceras felicitaciones a los ganadores de la edición de este año quienes plasmaron su dedicación y esfuerzo en sus trabajos:

## **Primer lugar**

- Categoría de Tesis y Trabajos de Investigación Equivalentes  
**Lic. Edgar Franco Vivanco**  
**Lic. María de los Ángeles Solís Amodio**

## **Segundo lugar**

- Categoría de Tesis y Trabajos de Investigación Equivalentes  
**Lic. en E. Dewi Puon Gutiérrez**
- Investigación Financiera Empresarial  
**Dr. en C.F. Adán Díaz Hernández**

## **Mención honorífica**

- Investigación Financiera Empresarial  
**Dra. en C. Nazlhe Faride Chaín Schekaibán**  
**MSc. Martín Dávila Delgado**  
**Dr. Gregorio Labatut Serer**  
**Dra. Karen Watkins Fassler**

De esta forma el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas y Deloitte reiteran su compromiso con la comunidad de negocios de nuestro país. Le esperamos en el XXV Premio Internacional de Investigación Financiera.

Para conocer más de los trabajos ganadores visite:

[www.imef.org.mx](http://www.imef.org.mx)  
[www.deloitte.com/mx](http://www.deloitte.com/mx)

