



NOTAS DE PENSIONES

NRO. 35 – ABRIL 2019

México: Cambios propuestos a la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro

RESUMEN EJECUTIVO

El 23 de enero pasado el Poder Ejecutivo, a través de la Secretaría de Hacienda, presentó una iniciativa (Gaceta Parlamentaria, 2019) para modificar diversos artículos de la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro (LSAR).

Los cambios propuestos más relevantes son:

- i) Transformación de la figura de “sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro” (SIEFORES) a “fondos de inversión especializados en fondos para el retiro”;
- ii) Mayor flexibilidad del régimen de inversión;
- iii) Incorporación de los rendimientos en la determinación del esquema de cobro de comisiones; y
- iv) Mayor facilidad para que los trabajadores dispongan del ahorro voluntario.

Dado que los costos de la creación de Fondos de Inversión adicionales son marginales en comparación con aquellos incurridos en el caso de SIEFORES, las AFORES estarían en la posibilidad de abrir el número de Fondos necesarios para migrar a un sistema de Target Date Funds (TDF) o “Fondos de Ciclo de Vida”, lo cual parece ser la intención del nuevo gobierno debido a los beneficios que esto conlleva.

En principio, los cambios propuestos podrían beneficiar a los trabajadores por la obtención de mayores rentabilidades, mayor liquidez y mayor facilidad para utilizar parte de los recursos invertidos. Sin embargo, será en la regulación secundaria donde se pueda evaluar el verdadero impacto de esta reforma.

INTRODUCCIÓN

Recientemente, la Cámara de Diputados de México publicó una iniciativa del Ejecutivo que propone reformar diversas disposiciones de la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro (LSAR). Actualmente la iniciativa se encuentra en la Cámara de Diputados y posteriormente pasará a la Cámara de Senadores.

La iniciativa no es una reforma al sistema de pensiones como tal, en el entendido de que no busca modificar los parámetros del sistema (tales como edad de jubilación o tasa de cotización obligatoria a la cuenta individual), sino que busca que las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES) puedan ampliar las opciones de inversiones que realizan y con ello incrementar los rendimientos que ofrecen a los trabajadores.

El objetivo de la presente Nota de Pensiones es describir los cambios más trascendentales del proyecto.

EL PROYECTO Y LOS PRINCIPALES CAMBIOS PROPUESTOS

1. Cambio de figura jurídica a Fondos de Inversión.

Las AFORES invertirán a través de Fondos de Inversión Especializados en Fondos para el Retiro (FIEFORES) y ya no a través de las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES), como actualmente ocurre.

De acuerdo a la iniciativa, los FIEFORES tienen por objeto invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales que reciben de acuerdo a las leyes de seguridad social y a la Ley del SAR.

Lo anterior, en principio, permitirá simplificar los procesos y reducir costos para su constitución, autorización, funcionamiento y organización. Por ejemplo:

- Como excepción a la Ley General de Sociedades Mercantiles, esos Fondos de Inversión no contarán con asamblea de accionistas, ni consejo de administración ni comisario. El gobierno corporativo dependerá directamente del consejo de las AFORES.
- Los Fondos de Inversión se constituirán por un solo socio fundador ante la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) y sin necesidad de acreditar su acta constitutiva y estatutos sociales

ante notario o corredor público, ni su inscripción en el Registro Público de Comercio.

- Las SIEFORES están obligadas a publicar los precios de cierre en alguna de las Bolsas de Valores autorizadas (BMV¹ o BIVA²), lo que genera también costos muy altos. Con el cambio propuesto, las FIEFORES podrán cruzar precios en otras plataformas, siempre que cuenten con publicaciones diarias y sean de acceso libre al público (por ejemplo, Bloomberg).

Funcionamiento actual de las SIEFORES

En la regulación vigente, las AFORE están obligadas a invertir las aportaciones de ahorro para el retiro en cuatro distintas SIEFORE Básicas, establecidas de acuerdo con rangos de edad de los afiliados. Cada SIEFORE tiene una composición de cartera diferenciada por su límite de exposición en activos de riesgo, especialmente en los límites de inversión en renta variable o instrumentos estructurados³. Los trabajadores deben permanecer durante un tiempo y conforme avanzan en edad migrar a una SIEFORE de menor riesgo (ver Cuadro 1). Estas migraciones o “transferencias” por cambio de edad, provocan una compra-venta de activos que no necesariamente resultan eficientes. En general, este tipo de fondos, bajo el cual operan las SIEFORE, se denominan “Fondos Objetivo de Riesgo”.

¹ Bolsa Mexicana de Valores.

² Bolsa Institucional de Valores.

³ Se refiere a: Certificados de Capital de Desarrollo (CKDs), Fideicomisos de Inversión Inmobiliaria (FIBRAS), Certificados de Proyectos de Inversión

(CERPIS), y Fideicomisos de Inversión en Infraestructura (FIBRA-E). Para más detalles, favor ver Nota de Pensiones N° 32 [“La inversión de los fondos de pensiones en activos alternativos: los casos de Chile y México”](#).

Cuadro 1
México: Criterio de asignación por defecto en SIEFORES

Edad del afiliado	
Grupo Etario	Fondo por defecto
Afiliados hasta 36 años	Siefore Básica 4 (hasta 45% en Renta Variable)
Afiliados entre 37 y 45 años	Siefore Básica 3 (hasta 35% en Renta Variable)
Afiliados entre 46 y 59 años	Siefore Básica 2 (hasta 30% en Renta Variable)
Afiliados de 60 años y más	Siefore Básica 1 (hasta 10% en Renta Variable)

Nota: No se permite escoger un fondo más agresivo al asignado por defecto. Los afiliados son cambiados automáticamente a fondos más conservadores conforme envejecen, aunque se permite cambiar a un fondo más conservador que el asignado por defecto.

Migración a un esquema de Fondos de Ciclo de Vida

Los costos de creación (operativos y económicos) de Fondos de Inversión adicionales son marginales en comparación con aquellos incurridos en el caso de SIEFORES. Este último punto permitiría que las AFORES estén en la posibilidad de abrir el número de Fondos necesarios para migrar a un sistema de Target Date Funds (TDF) o “Fondos de Ciclo de Vida”, lo cual parece ser la intención del nuevo gobierno debido a los beneficios que esto conlleva.

De acuerdo a CONSAR (2018), los TDF son fondos de inversión que re-balancean su asignación de activos de riesgo conforme el trabajador de un grupo etario “X” se acerca a su fecha de retiro de

acuerdo a una estrategia preestablecida por el administrador. En este modelo en lugar de ser el trabajador quien va migrando entre fondos con ponderaciones cada vez menores de activos riesgosos, es el propio fondo el que modifica su exposición a activos de riesgo. Es decir, en el modelo de TDF, el fondo de inversión transita junto con el trabajador a través de una trayectoria suave, de largo plazo, migrando lentamente de un perfil de alto riesgo hacia uno conservador.

Algunas de las ventajas de este modelo:

- Le permite al afiliado prescindir de una multiplicidad de variables que definen su perfil de riesgo, para enfocarse en una sola: su edad.
- Al no requerir la transferencia de los recursos del afiliado de un fondo a otro,

se evitan posibles costos de intermediación (compra-venta) y riesgo de iliquidez en los mercados, derivados de liquidación de instrumentos.

2. Se propone que la CONSAR, previa opinión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y del Banco de México (BM), sea quien determine el régimen de inversión de las AFORES.

De acuerdo a la exposición de motivos de la iniciativa, se plantea que para lograr el objetivo de tener una mejor composición de los portafolios de inversión de las AFORES, en términos de cobertura por instrumentos, sectores y mercados, que permita lograr mejores rendimientos de los fondos administrados y, consecuentemente, en mejores pensiones para los trabajadores, es necesario que el régimen de inversión al que están sujetas las AFORES pueda ser modificado por la autoridades reguladora y de supervisión, la CONSAR, previa opinión de la SHCP y del BM.

La intención de este cambio es eliminar el factor político y el plazo que requieren las modificaciones legislativas del régimen de inversiones de los fondos de pensiones, evitando tener que ir al Congreso cada vez que se desee modificar, dando facilidad para su flexibilización. La opinión de la SHCP y el BM tienen por objeto fortalecer las opiniones técnicas que la CONSAR pudiera tener.

En el nuevo régimen de inversión determinado por la CONSAR, se permitirán mayores opciones de inversión para incrementar la liquidez y rendimientos que se ofrecen a los trabajadores. De acuerdo a la iniciativa,

en primera instancia, los FIEFORES podrán:

- Recibir depósitos que se constituyan como garantías en operaciones de reporto⁴;
- Recibir préstamos de valores e instrumentos financieros derivados;
- Adquirir valores internacionales (dentro del régimen de inversión y límites autorizados por la CONSAR, suprimiendo el límite de 20% previsto en la ley actual);
- Llevar a cabo operaciones de crédito, así como de préstamo de valores y reporto de valores distintos a los gubernamentales, bancarios o avalados por bancos, como hasta ahora.
- Realizar operaciones en corto con valores que tengan en garantía (siempre y cuando hayan sido recibidos como prenda bursátil con traslado de dominio).

En la adquisición de valores extranjeros, se propone incluir un apartado en el que se dé información sobre el porcentaje de la cartera de cada Fondo de Inversión invertido en estos valores, los países y monedas en que se hayan emitido y un análisis detallado del efecto de estas inversiones en los rendimientos que den los fondos.

Se mantiene la prohibición de invertir en emisiones primarias de ofertas públicas o privadas de valores de empresas con las que la administradora tenga nexos patrimoniales, de control administrativo, o que formen parte del mismo grupo financiero o empresarial al que pertenezcan.

⁴ El reporto es una operación usual en el mercado de deuda, mediante la cual el reportado (intermediario) entrega al reportador (inversionista), títulos de crédito a cambio de su precio actual, con el compromiso de recomprarlos

en un plazo anterior al vencimiento de los títulos, por el mismo volumen y al mismo precio de adquisición, más un premio que otorga el reportado, equivalente a una tasa de rendimiento por los días de la operación.

3. Se propone la inclusión de un nuevo concepto de cobro de comisión a favor de la AFORE – adicional a la que se cobra actualmente sobre el saldo de los recursos administrados en la Cuenta Individual – a cargo de los trabajadores y que sería calculado sobre la base del rendimiento que se haya obtenido sobre la inversión de sus recursos en los Fondos de Inversión, mediante la metodología que autorizaría la Junta de Gobierno de la CONSAR.

De esta manera, se está proponiendo que la comisión que cobran las AFORES se divida en dos componentes:

- a. Comisión sobre saldo: Es la comisión que ya existe actualmente. El nuevo gobierno ha comentado que el objetivo de esta comisión para el final del sexenio es de 70 puntos base (actualmente la comisión promedio del sistema es de 98 puntos base).
- b. Comisión por desempeño: La intención primordial de esta comisión es alinear en mayor medida los incentivos de los trabajadores y de las AFORES. Esta comisión pretende surgir de la generación de una referencia o “benchmark” a superar, de tal forma que sirva de referencia para la estrategia que deberán atender las AFORES. Dicha referencia será revisada por las diversas autoridades del país (SHCP y BM) y en su creación podrán participar grupos de trabajo que incluyan al sector privado. La referencia estará basada en los principios de inversión a largo plazo y maximización de un cierto nivel de tasa de reemplazo, con la finalidad de evitar visiones cortoplacistas por parte de los manejadores de activos. Esta referencia será un primer paso para migrar al sistema de TDF o Fondos de Ciclo de Vida.

4. Se propone la flexibilización de las condiciones para efectuar los retiros de los recursos de la subcuenta de aportaciones voluntarias, eliminando los requerimientos actuales sobre la permanencia de dicho ahorro por un período determinado.

La iniciativa suprime las restricciones obligatorias existentes para los retiros de aportaciones voluntarias de los trabajadores, limitándose únicamente a lo que establezca el prospecto de información de cada fondo de inversión. Actualmente, los trabajadores pueden realizar retiro de su subcuenta de aportaciones voluntarias dentro del plazo que se establezca en el prospecto de información de cada sociedad de inversión, que no puede ser menor a dos meses.

VALORACIÓN DE LA INICIATIVA

En principio, los cambios propuestos podrían beneficiar a los trabajadores por la obtención de mayores rentabilidades, mayor liquidez y mayor facilidad para utilizar parte de los recursos invertidos. Para el sistema financiero también podría ser positivo, pues al diversificarse las alternativas de inversión de los fondos de pensiones, se pueden incrementar los fondos prestables disponibles, especialmente para las empresas privadas, y así contribuir a la profundización del sistema financiero. Sin embargo, será en la regulación secundaria donde se pueda evaluar el verdadero impacto de esta reforma.

Finalmente, si lo que se desea es transitar hacia un esquema de Fondos de Ciclo de Vida, se deberá poner especial atención a la normativa secundaria. Tal y como viene redactado el proyecto actual, los trabajadores podrían invertir sus recursos en más de un FIEFORE, pero ello no es consecuente con un diseño tradicional de

TDF, en donde debería haber un conjunto de fondos madre por clase de activo, y el portafolio de cada cohorte o grupo etario se va moviendo de acuerdo a un *glide-*

path o trayectoria de inversión predeterminada basada en el ciclo de vida.

Referencias bibliográficas

CONSAR (2018). ¿Qué son los Target Date Funds? Experiencias internacionales y posibles beneficios. <https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/345344/TDF.pdf>

Gaceta Parlamentaria (2019). Número 5203-III. Publicada el 23 de enero de 2019. Iniciativa del Ejecutivo federal con proyecto de decreto, por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. Disponible en [Internet](#).

Esta Nota puede ser reproducida íntegramente por los medios de comunicación. Los comentarios y afirmaciones de este documento sólo deben considerarse como una orientación de carácter general para aumentar la cultura previsional.

**Consultas: FIAP. Dirección: Avenida Nueva Providencia 2155, Torre B, piso 8, Of. 810-811, Providencia. Santiago – Chile.
Fono: (56) 2 23811723, Anexo 10. Mail: fiap@fiap.cl Sitio Web: www.fiapinternacional.org**
