

## CAPÍTULO TERCERO FUNDAMENTOS DEL NUEVO SISTEMA DE PENSIONES

I. Fundamentos teóricos y jurídico-operativos . . . . .	106
1. Participación activa del trabajador . . . . .	106
2. Administración competitiva . . . . .	110
3. Utilización transparente del fondo de pensiones . . . . .	117
II. Fundamentos teórico-formales . . . . .	127
1. Ahorro interno . . . . .	127
2. Equidad . . . . .	130

## CAPÍTULO TERCERO

### FUNDAMENTOS DEL NUEVO SISTEMA DE PENSIONES

En el discurso gubernamental, los objetivos de la reforma al sistema de pensiones: mejorar significativamente el nivel de éstas para dar una pensión digna a los trabajadores y generar ahorro interno para canalizarlo hacia actividades productivas rentables fueron argumentos capitales para la instauración y promoción del nuevo sistema de pensiones. Se adujo como sustento una concepción que privilegia la libertad, la participación y responsabilidad de los trabajadores en el cumplimiento de sus obligaciones pensionales y, al mismo tiempo, valora la solidaridad de la sociedad con los más necesitados, virtudes que lo hacen superior al antiguo sistema ya que, adicionalmente, contribuye mediante sus mecanismos financieros a impulsar el ahorro y la inversión nacional.

En este contexto, en el presente capítulo se analizan los fundamentos conceptuales sobre los cuales se estructuró el nuevo sistema que, además, sirvieron para su sustentación en Chile y México. Algunos de estos fundamentos están directamente relacionados entre sí y tuvieron como misión una amplia difusión de las bondades del modelo para generar confianza en él, así como señalar las ventajas para los trabajadores del presente y los pensionados del mañana.<sup>249</sup>

A la luz de la descripción realizada en el capítulo segundo, sobre las características del nuevo sistema de pensiones en ambos países, se hace necesario revisar la manera en que se identifican estos fundamentos en el discurso teórico y en el aspecto formal-operativo, sin entrar por el momento a la valoración de cada uno de ellos en torno a su cumplimiento en el espacio real, pues este aspecto se discutirá en el capítulo siguiente.

<sup>249</sup> Incluso algunos de ellos se contraponen, por ejemplo la promoción del ahorro y el aspecto de equidad debido a la forma en que se enfrenta el costo de la reforma.

El presente capítulo se desarrolla en dos partes debido a que en algunos fundamentos del modelo es fácil distinguir los aspectos teóricos de los jurídicos y operativos y en otros no es posible, pues se trata de aspectos cuya operación práctica no es fácil de alcanzar a través de un marco formal.

## I. FUNDAMENTOS TEÓRICOS Y JURÍDICO-OPERATIVOS

### 1. *Participación activa del trabajador*

Este fundamento se enfoca a destacar que la libertad de elección y decisión de los individuos así como el vínculo entre el esfuerzo personal y la recompensa son aspectos de la naturaleza y conducta del hombre. En razón de ello, el nuevo sistema de pensiones privilegia la libertad de elección, la propiedad y el papel activo del trabajador.

#### A. *Argumentación teórica*

Sobre la libertad de elección, se argumentó que uno de los anhelos más preciados del hombre es lograr el máximo grado de libertad individual a fin de expresar sus preferencias personales. Se adujeron distintas preferencias personales de la gente en prácticamente todas las decisiones que debe tomar en la vida; debido a ello, en materia de pensiones, hay personas que quieren trabajar más allá de determinadas edades y otras quieren trabajar menos; hay personas que tienen un enorme temor ante una vejez insegura con escasos recursos y estarían dispuestas a sacrificarse más durante la vida activa para asegurarse una vejez con una pensión mayor, y hay otras que viven con mayor intensidad el presente y no se preocupan mayormente del futuro y así sucesivamente. Por eso, se adujo que el nuevo sistema de pensiones permite expresar esas diferencias en forma fluida como decisiones personales.<sup>250</sup>

En torno a la propiedad, se señaló que el derecho de propiedad privada induce en forma natural a los individuos a la acumulación de riqueza

<sup>250</sup> Piñera, José, *La revolución de las pensiones en Chile*, página web del Cato Institute: [<http://www.elcato.org/revolucion.html>], p. 4. Valls Hernández, Sergio, “La reforma a la seguridad social...”, *op. cit.*, nota 245, p. 72.

y, en el caso del nuevo sistema, la propiedad sobre el saldo de la cuenta individual lleva a los afiliados a acumular una mayor cantidad de recursos en la misma, para así obtener una mejor pensión al momento de su retiro de la vida laboral, esto es, al estar directamente relacionado el nivel de las pensiones con los saldos acumulados en las cuentas individuales se da un claro incentivo individual para acrecentar dicho valor, pues el hombre se esfuerza más cuando ese esfuerzo se ve relacionado con una determinada recompensa (el esfuerzo personal implicado en el pago periódico de cotizaciones tiene una compensación directa en el nivel de la pensión a la cual puede acceder el afiliado). Por tanto, se esgrimió, así se logra la indispensable conexión entre esfuerzo de una vida de trabajo y beneficios obtenidos, al incitar al afiliado a pagar puntualmente sus aportaciones, declarar su ingreso salarial total y eliminar la evasión, la mora y la subdeclaración del ingreso.<sup>251</sup>

Particularmente, se destacó como un aspecto fundamental del nuevo sistema de pensiones el papel eminentemente activo a desempeñar por el afiliado, aspecto observable en las múltiples decisiones que debe tomar en diversas materias en todo momento de su vida laboral en torno a su fondo de ahorro.<sup>252</sup>

Bajo los tres elementos enunciados (libertad de elección, propiedad y papel activo), se argumentó que en el nuevo sistema de pensiones el trabajador tiene libertad para abrir una cuenta individual desde el principio y él es el propietario de la misma.<sup>253</sup> Como propietario de sus recursos tiene el derecho irrestricto de elegir, en forma permanente e individual, la institución administradora de sus ahorros; efectuar aportaciones voluntarias en cualquier momento para incrementar el fondo de su pensión; realizar depósitos en una cuenta de ahorro voluntario, cuyo saldo puede eventualmente ser traspasado a la cuenta individual; cambiarse de una administradora a otra transfiriendo sus fondos acumulados en su cuenta individual a la administradora de su preferencia; decidir en qué tipo de instru-

<sup>251</sup> Cheyre, Hernán V., “Análisis comparativo del antiguo régimen...”, *op. cit.*, nota 43, pp. 152 y 153. Comentario de Daniel Lederman Andys, vicepresidente de Planeación de la Consar. Véase *Revista Laboral*, núm. 55, México, 1997, p. 13.

<sup>252</sup> Cheyre, *La previsión en Chile ayer..., cit.*, nota 43, p. 177. “Consar: nuevo sistema de pensiones del Seguro Social”, *Revista Laboral*, núm. 46, México, 1996, p. 18.

<sup>253</sup> En el caso mexicano, en el antiguo SAR el patrón abría la cuenta individual. En el actual sistema se considera que el trabajador tendrá el pleno conocimiento que su patrón le está efectuando las aportaciones correspondientes.

mentos invertir. Además, debido a la afiliación permanente, el trabajador no necesita cambiar de administradora cuando cambie de empleo.<sup>254</sup>

Asimismo, se adujo la libertad del trabajador para elegir la forma en que desea recibir los beneficios, pues puede optar por asumir el riesgo de longevidad al mantener la propiedad sobre el fondo acumulado en la cuenta individual (retiro programado) o, bien, traspasar este riesgo a una compañía de seguros (renta vitalicia) o escoger un periodo para mantener la propiedad sobre el fondo (renta temporal con renta vitalicia diferida).<sup>255</sup> y, por último, tener acceso permanente a la información sobre el estado de su cuenta individual y su rentabilidad financiera.

También se esgrimió como una posibilidad del afiliado el obtener una pensión y las prestaciones de ley, antes de cumplir las edades para esos supuestos, cuando el saldo total acumulado en la cuenta individual alcance para pagar una pensión con los porcentajes determinados en la ley. Se señaló que aun cuando no se cumplan los requisitos para pensionarse, el dinero ahorrado es del trabajador, es decir, el ahorro nunca se pierde y podrá retirarlo en una sola exhibición.<sup>256</sup>

La literatura oficial afirmó que bajo estos elementos el nuevo sistema de pensiones lograría un gran dinamismo, pues reconoce la formación adquirida por el trabajador en cuanto a sus derechos y obligaciones pensionales; le confía la responsabilidad para decidir sobre las opciones más favorables en materia de instituciones y prestaciones y la responsabilidad tanto por la rentabilidad de las inversiones como también por los costos del ahorro en la administradora; en resumen, de acuerdo con dicha literatura se crea un incentivo natural para velar permanentemente por la forma en que se están administrando sus fondos.<sup>257</sup>

En general, se esgrimió que todo lo anterior configura una participación activa del trabajador en el proceso, pues no sólo contribuye al funcionamiento más eficiente del sistema sino también permite a los bene-

<sup>254</sup> En México el trabajador tiene acceso a las actividades de la Siefores en que invierte sus ahorros de las cuales puede elegir una o más de estas sociedades para que se inviertan sus recursos.

<sup>255</sup> Esta modalidad sólo aplica en el caso chileno.

<sup>256</sup> CIEDESS, *Modernización de la seguridad social en Chile*, Santiago, 2002, p. 193. Consar, *Nuevo sistema de pensiones. Seguro de retiro, cesantía en edad avanzada, vejez y su funcionamiento*, Folleto, 1996.

<sup>257</sup> Starck, "La propuesta chilena...", *op. cit.*, nota 45, p. 127.

ficiarios utilizar los recursos acumulados en las respectivas cuentas de acuerdo a las preferencias individuales.<sup>258</sup>

### B. Aspectos jurídico-operativos

El fundamento “participación activa del trabajador” en su modalidad de libertad de elección (tanto para escoger entre el antiguo sistema y el nuevo, como para elegir administradora o cambiarse entre éstas) se dio de diferente manera en ambos países.

En el caso chileno se permitió a los trabajadores escoger entre el antiguo y el nuevo sistema. Sin embargo, esta elección estuvo influenciada por varios factores: 1) los incentivos concedidos por el Estado (aumento salarial del 18% y reducción en las contribuciones); 2) el bono de reconocimiento y, 3) la difusión de la supuesta debilidad del sistema público frente al nuevo (promesa de pensiones más altas).<sup>259</sup> A los de nuevo ingreso al mercado laboral se negó tal libertad, pues deben afiliarse obligatoriamente al nuevo sistema, mientras a los asegurados al tiempo de la reforma se dio un plazo de cinco años para decidir su permanencia entre el anterior y el actual.<sup>260</sup> En el caso mexicano, no se otorgó ninguna libertad porque todos los asegurados más los que ingresen al mercado laboral, deben incorporarse al nuevo sistema.<sup>261</sup> En este orden, la “libertad de elección” del modelo, en un país fue inducida a través de diversos incentivos y, en el otro, no se dio dicha libertad porque la incorporación al sistema fue obligatoria y automática.<sup>262</sup>

En cuanto a la libertad del afiliado para elegir administradora, en el caso chileno está condicionada a hacerlo dentro de los 30 días siguientes al inicio de sus labores, si no lo hace, el patrón entrega las cotizaciones a una administradora conforme al Reglamento del DL 3.500.<sup>263</sup> En el caso

<sup>258</sup> Cheyre, Hernán V., “Análisis...”, *op. cit.*, nota 62, p. 154; y Solís Soberón, Fernando, “Las pensiones”, *La seguridad social en México*, CIDE-FCE, 1999, p. 144.

<sup>259</sup> Mesa-Lago, “La reforma estructural de pensiones en América Latina: Tipología, comprobación de presupuestos y enseñanzas”, *Pensiones en América Latina. Dos décadas de reforma*, 3a. ed., Lima, OIT, 2001, p. 103.

<sup>260</sup> Artículo 2o. y 1o. Transitorio del DL 3.500.

<sup>261</sup> Artículo 18 Transitorio de la NLSS.

<sup>262</sup> Las “decisiones personales” no se expresaron en forma fluida como lo pregonó la argumentación teórica.

<sup>263</sup> Artículo 2o., párrafo 7 del DL 3.500 y artículo 4o. del Reglamento del DL 3.500.

mexicano, para los asegurados en el antiguo sistema se otorgaron cuatro años y, en caso de no hacerlo en dicho plazo, la Consar determinaría la administradora. Respecto de los trabajadores de nuevo ingreso que no elijan Afore por un periodo prolongado la Consar procederá a la asignación.<sup>264</sup> En resumen, en ambos países la voluntad del trabajador es substituida.

En torno a la propiedad formal de los recursos y su libertad para cambiarlos de administradora, en el modelo chileno el trabajador podía hacerlo cuando así lo deseara, previo aviso con 30 días, sin embargo, en 1997 se introdujeron modificaciones para dificultar los traspasos de recursos entre las AFP.<sup>265</sup> En el caso mexicano los traspasos de recursos sólo pueden hacerse una vez al año, cuando se modifique el régimen de inversión o la estructura de las comisiones o, cuando la Afore entre en estado de disolución; sin embargo, se prevé un incentivo de permanencia (descuento de comisión por antigüedad o ahorro voluntario) para evitar los traspasos.<sup>266</sup> En ambos países, el afiliado puede retirar sus ahorros sólo en los supuestos y tiempos establecidos por la ley, lo cual significa que no puede acceder a su ahorro a voluntad.<sup>267</sup>

## 2. *Administración competitiva*

Los creadores del nuevo sistema argumentaron que la historia de las pensiones demostró que la administración estatal no ha sido para estos efectos eficiente y tampoco es garantía de seguridad ni de acciones desinteresadas, por ello, se resolvió canalizar el ahorro de las pensiones a instituciones privadas creadas especial y únicamente para dichos fines.<sup>268</sup>

### A. *Argumentación teórica*

Se adujo que al reemplazarse las entidades estatales por sociedades privadas con especialización en los beneficios y giro exclusivo, sujetas

<sup>264</sup> Artículo 76 de la LSAR.

<sup>265</sup> Artículo 32 del DL 3.500.

<sup>266</sup> Artículo 178 de la NLSS; 37, antepenúltimo párrafo y 74 de la LSAR.

<sup>267</sup> En el caso mexicano, adicionalmente la libertad de elección se ve contrariada con la facultad que el artículo 189 confiere a la Afore para adquirir a nombre del trabajador, el seguro de sobrevivencia en los términos que determine la comisión de seguros y fianza.

<sup>268</sup> CEP, Discurso del ministro del Trabajo y Previsión Social, con motivo de la aprobación de la Reforma Previsional, Santiago, *Sistema privado de pensiones*, 1988, p. 305.

por igual a reglas estrictas, objetivas y a una adecuada estructura de incentivos, con responsabilidad patrimonial por los resultados y sometidas a la disciplina competitiva, se multiplicarían los centros de decisión independientes y se minimizaría el riesgo de que por presiones políticas, gremiales o sectoriales, los fondos de pensiones tuvieran un destino diferente a aquel para el cual el nuevo sistema fue concebido.<sup>269</sup> Por ello, se esgrimieron razones de eficiencia, justicia y transparencia para preferir, en lugar de la banca, la formación de nuevas administradoras privadas especializadas, las cuales junto con el sistema empezarían de cero y maximizarían la competencia porque no habría prestigio, renombres o camino recorrido.<sup>270</sup>

Particularmente, se señaló que la “competencia entre las administradoras” reforzaría la eficacia, estabilidad y seguridad del nuevo sistema, pues la empresa privada especializada, al actuar en condiciones de competencia, despliega permanentemente los mayores esfuerzos para generar rendimientos superiores, disminuir costos previsionales representados por las comisiones, los cuales se traducirán en cobros más bajos y mejores servicios mediante la incorporación de nuevas tecnologías, la innovación en procedimientos operativos y la eficiencia en el uso de recursos,<sup>271</sup> esto es, el modelo requiere de una capacidad de actualización tecnológica y profesional que sólo la iniciativa privada puede garantizar.<sup>272</sup>

Asimismo, se expresó que el nuevo sistema considera algunas seguridades adicionales como las exigencias patrimoniales mínimas para constituirse en administradora de fondos de pensiones, la obligación de mantener un fondo para garantizar la eficiencia en la gestión respecto al promedio del sistema (encaje) y la obligación de proporcionar información adecuada tanto para los afiliados como para los órganos contralores.<sup>273</sup>

<sup>269</sup> Undurraga, José Pedro, “Pilares fundamentales del éxito del sistema”, *op. cit.*, nota 97, p. 45. CIEDESS, *Modernización de la seguridad social en Chile, cit.*, nota 256, pp. 194 y 195.

<sup>270</sup> Piñera, José, *El cascabel al gato. La batalla por la Reforma Previsional, cit.*, nota 101, p. 5, capítulo 7.

<sup>271</sup> CIEDESS, *12 Años de la seguridad..., cit.*, nota 168, pp. 318 y 319.

<sup>272</sup> Se argumentaba que la administración estatal, al estar dirigida por personas no vinculadas patrimonialmente con las instituciones gestoras y al disponer de mercados cautos, no incentivaban a realizar una buena gestión, terminando por transformarse dichas instituciones en organizaciones burocráticas e ineficientes.

<sup>273</sup> CIEDESS, “Instituciones del Sistema de Seguridad Social. Administradoras”, *Modernización de la seguridad social en Chile, resultados y tendencias*, Santiago, 2002, p. 192.

En especial se señaló que si bien en el sistema se realizan gastos de comercialización y ventas (gastos ajenos al antiguo sistema), los beneficios serán suficientes para compensar dichos gastos adicionales. Se argumentó que los gastos de comercialización y ventas constituyen un factor inevitable pues la “información” es un bien escaso como cualquier otro producto en el mercado.<sup>274</sup> Se dijo que esto es así, porque en el nuevo sistema las decisiones son tomadas individualmente por numerosos agentes (consumidores y productores), en donde la información es un aspecto fundamental y ésta no se genera espontáneamente, por cuanto hay costos asociados a la difusión entre los agentes participantes en el mercado, ello da origen a los gastos de comercialización y ventas.<sup>275</sup> Con el elemento “información” el trabajador puede escoger la administradora más ventajosa, ya sea porque cobre una comisión más baja o pague un rendimiento más alto.

Se señaló que la competencia como elemento nodal del sistema se ve reflejado en diversas acciones como: afiliación individual, libertad de traspaso, información adecuada y facilidad para el ingreso de nuevas administradoras. Por un lado, los trabajadores al tener libertad para elegir la administradora de sus recursos, propician la competencia entre las distintas instituciones involucradas para captar afiliados no sólo en el periodo de afiliación activa sino también al pensionarse e incluso después, de esta forma, cada administradora compite con sus iguales en precio y calidad de servicio.<sup>276</sup> Por otro, la libertad de traspaso reafirma la competencia porque permite a los trabajadores escoger las administradoras más eficientes en cuanto a rentabilidades, seguridad, comisiones bajas o mejor servicio. Con base en lo anterior, se esgrimió que las administradoras se preocuparán permanentemente por mejorar su desempeño en aras de mantener o acrecentar su participación en el mercado.

Asimismo, se aseguró que la libertad de afiliación se fortalece cuando los trabajadores están adecuadamente informados, para ello, la ley dispo-

<sup>274</sup> Cheyre, “Análisis...”, *op. cit.*, nota 62, p. 156.

<sup>275</sup> Se señala que los gastos de comercialización y ventas, no representan un despilfarro de recursos, sino que constituyen un factor inevitable en aras de brindar la “información” necesaria.

<sup>276</sup> Iglesias, Augusto y Acuña, Rodrigo, *Sistema de pensiones en América Latina. Chile: experiencia con un régimen de capitalización, 1981-1991*, Santiago, CEPAL-PNUD, 1991, p. 138; Consar, *Nuevo Sistema de Pensiones. Administradoras de fondos para el retiro. Registro y traspasos*, folleto, 1996.

ne la obligación a cargo de las administradoras de enviar informes estandarizados en donde figuren las cotizaciones efectuadas, las comisiones cobradas, la ganancia del periodo y el saldo acumulado en la cuenta individual. Además, también deben tener en sus locales un lugar de fácil acceso para proporcionar información. Por lo que hace a la publicidad, las administradoras deben cumplir con ciertas normas que eviten el uso inapropiado de información o de argumentación que induzca a equívocos.

Por último, se afirmó que la libertad de elección de los trabajadores, la administración privada y la competencia entre las administradoras de pensiones, promoverían la eficiencia al fomentar la reducción de los costos administrativos y obtener rendimientos de inversión más altos.

### *B. Aspectos jurídico-operativos*

El fundamento “administración competitiva” se identifica en forma diferente en ambos países, en principio por la naturaleza de las administradoras y las seguridades adicionales del sistema. Sin embargo, este fundamento ha variado sobre la marcha tanto en Chile como en México respecto a su argumentación teórica inicial.

En el caso chileno, al principio el DL 3.500 identificaba claramente la especialización de los beneficios del modelo (pensiones de vejez, invalidez y sobrevivencia) y el giro exclusivo de las administradoras (administración del fondo), aspectos con los cuales se argumentó se impediría la incorporación de otro tipo de programas que desviarán el objetivo principal del nuevo sistema.<sup>277</sup> Sin embargo, con posterioridad se incorporaron otros beneficios de tipo no previsional como la administración de cuentas de ahorro voluntario y cuentas de indemnización, esgrimiéndose que era sólo para aprovechar la experiencia adquirida por las AFP en el manejo de los recursos financieros de largo plazo y tales modificaciones no rompían el principio de especialización.<sup>278</sup> En el caso mexicano, como ya se ha expuesto, las administradoras son privadas, públicas y mixtas y desde el inicio del sistema han administrado no sólo los fondos para el retiro sino también la subcuenta de ahorro voluntario y, última-

<sup>277</sup> Artículo 23 del DL 3.500.

<sup>278</sup> Sin embargo la tendencia ha sido la ampliación del manejo de otras actividades o fondos.

mente, ampliaron su objeto social a la cuenta de ahorro complementario de retiro, así como primas de antigüedad y cualquier otro tipo de recursos aportados como una prestación laboral a favor de los trabajadores por empresas privadas, dependencias o entidades públicas federales, estatales o municipales, o cualquier otra persona. A futuro, previa autorización de la Consar, las Afores podrán realizar actividades análogas o conexas a su objeto social.<sup>279</sup>

En torno al ingreso a la industria, es decir, para la formación y funcionamiento de las administradoras, en el caso chileno, al inicio se exigieron 20 mil unidades de fomento como capital mínimo para constituir una sociedad administradora y un encaje del 5%.<sup>280</sup> En 1983, se rebajó el monto del encaje al 1% de los recursos acumulados en el Fondo de Pensiones y en 1986, se redujo a 5 mil unidades de fomento la exigencia de capital mínimo para constituir una administradora.<sup>281</sup> Para ello, se expuso que la legislación no debía obstaculizar el ingreso de nuevas administradoras, más allá de lo imprescindible para dar seguridad a los fondos de los trabajadores y estabilidad al nuevo sistema.<sup>282</sup> Asimismo, la ley no consideraba la posibilidad de fusión entre administradoras y sus respectivos fondos, pero con el curso de los acontecimientos se permitió.

El comienzo de la “nueva industria” a partir del 1o. de mayo de 1981, estuvo precedida por una avalancha publicitaria y promocional gigantesca. El sistema inició con 12 administradoras y permaneció sin cambio hasta 1985, sin embargo, al pasar los años, se fueron observando aumentos y disminuciones (por fusiones o liquidaciones) de AFP hasta llegar a siete en 2002.<sup>283</sup> Asimismo, la propiedad de las AFP experimentó cam-

<sup>279</sup> Reforma a la LSAR del 10 de diciembre de 2002.

<sup>280</sup> Artículos 24 y 40 del original DL 3.500.

<sup>281</sup> Se establecieron los 5 mil UF (109,030 dólares) para incentivar, 10 mil UF respecto de 5000 afiliados, 15 mil UF para 7500 afiliados y 20,000 UF para 10,000 afiliados. Las administradoras cuyo patrimonio era igual o superior a 20,000 UF podrían prestar servicios propios del giro a otras AFP.

<sup>282</sup> Iglesias, *op. cit.*, nota 276, p. 139.

<sup>283</sup> En 1985, operaban 11 porque se fusionaron dos de ellas (AFP Alameda y San Cristóbal formaron AFP Unión); en 1990 existían 14; 13 en 1991 porque una se disolvió; 21 en 1994 (en una explosión de actividad y de competencia), pero el rendimiento negativo de la inversión y el alto costo de mercado en 1995 provocó una caída del número a 16; 13 en 1996 y 7 en 2001, a pesar de que el número de afiliados ha continuado creciendo. Estas 7 AFP son de las fundadoras: Cuprum, Habitat, Magíster, Planvital, Provida, Santa

bios desde el inicio, pues a pesar de la argumentación teórica respecto a la “banca”, en un principio se permitió a algunas AFP estar asociadas a instituciones bancarias;<sup>284</sup> sin embargo, por la crisis financiera de 1982, estas entidades fueron obligadas a liquidar su participación en la propiedad de las administradoras y ello produjo el cambio más trascendente en la estructura accionaria de estas sociedades durante los 14 primeros años de operación del nuevo sistema, al dar entrada al mercado como accionistas mayoritarios, entre otros, al Bankers Trust, controlando la propiedad de AFP Provida; Aetna International, la AFP Santa María y la compañía de Aceros del Pacífico, la AFP El Libertador. Además, la AFP Provida y la AFP Santa María, las dos mayores administradoras en el mercado, traspasaron un número importante de acciones a pequeños inversionistas a través del proceso denominado “capitalismo popular”. También las organizaciones de los trabajadores constituyeron administradoras, las cuales tuvieron poco tiempo de vida.<sup>285</sup> De esta forma se abrió la posibilidad a varias opciones de administradoras: extranjeras, mixtas y exclusivamente nacionales; así como empresariales, sindicales y gremiales y se eliminó cualquier restricción o limitación respecto a la propiedad de las administradoras.<sup>286</sup>

En cuanto al patrimonio de las administradoras, se estableció que sería independiente del fondo de pensiones a administrar, y por tanto, no podrían utilizar dichos recursos para sus gastos, pues su única fuente permanente para tales fines serían las comisiones por los servicios prestados.<sup>287</sup> Asimismo, respecto a la rentabilidad de los recursos, se previó un mecanismo de doble seguro: una rentabilidad mínima por parte de la administradora y una por parte del Estado, para hacer imposible la quiebra.

María y Summa. Véase, CIEDESS, “Administradoras de fondos de pensiones”, *Modernización de la seguridad social en Chile, resultados y tendencias*, Santiago, 2002, pp. 231-233.

<sup>284</sup> AFP Provida vinculada al Banco Santiago, AFP Santa María, al Banco de Chile; AFP Invierta, al Banco de la Concepción; AFP San Cristóbal, al Banco Hipotecario de Chile; AFP Alameda, al Banco Hipotecario Internacional Financiero y AFP El Libertador, al Banco A. Edwards.

<sup>285</sup> En 1986, entre las AFP de organizaciones de trabajadores se encontraba AFP Protección; en 1988, AFP Futuro y, en 1990, AFP Bannuestra. Véase, CIEDESS, *12 años de la seguridad...*, cit., nota 168, p. 209.

<sup>286</sup> Margozzini C., Francisco, “La industria de las AFP”, *Quince años después. Una mirada al sistema de pensiones*, Santiago, CEP, 1995, p. 121.

<sup>287</sup> Artículos 28 y 33 del DL. 3.500.

Con la crisis de 1982-1983 algunas administradoras quebraron, pero los creadores del sistema esgrimieron que con ello se probó la extraordinaria eficacia de la separación del patrimonio de las AFP y del fondo administrados por ellas, porque la quiebra sólo afectó a sus dueños.<sup>288</sup>

En el caso mexicano, la LSAR reguló parcialmente el funcionamiento y operación de las Afores y Siefores y determinó que sería en las circulares de la Consar donde se establecerían las reglas y lineamientos generales.<sup>289</sup> En particular, para el ingreso a la industria de las administradoras se requiere como capital mínimo 25 millones de pesos. A partir de 1997 y por cuatro años más, las administradoras tendrían una participación de mercado máxima de 17%, después de 2001 en adelante ese límite aumentaría a 20% para evitar tendencias monopólicas, pues se consideró que a mayor concentración menor competencia.<sup>290</sup> Asimismo, se exigió a las Afores una reserva especial invertida en las acciones de sus sociedades de inversión; el monto sería determinado por la Consar con base en el valor total de las carteras administradas por dichas sociedades de inversión e independientemente de la reserva legal considerada en la Ley General de Sociedades Mercantiles.<sup>291</sup> Para el caso de inversionistas extranjeros se determinó una participación del 49% en el capital de la Afore, pero si el participante pertenece a un país con el cual existe un acuerdo internacional firmado con México, la inversión podrá ascender al 100%, esto es, desde el principio se permitió la creación de Afores controladas mayoritariamente por instituciones financieras extranjeras. Las Afores propiedad de extranjeros son objeto del mismo trato que las de propiedad de mexicanos y no estarán sujetas a limitaciones de participación en el mercado como se exige a bancos y corredores/agentes financieros extranjeros.<sup>292</sup>

<sup>288</sup> Piñera, José, *El cascabel...*, cit., nota 101, p. 5, capítulo 8.

<sup>289</sup> Este es el aspecto más cuestionado de la reforma mexicana, al considerarse que con el carácter fiscal que se dio a las cuotas obrero patronales en términos del artículo 2o. del Código Fiscal de la Federación y al facultar la NLSS al IMSS para su cobro como organismo fiscal autónomo, no tendría porque transferir los recursos a la Afore y tampoco desligarse de la supervisión y vigilancia de los mismos, funciones que fueron asumidas por la Consar, de acuerdo al artículo 5o. de la LSAR.

<sup>290</sup> Artículos 26 y 17 transitorio de la LSAR. La Consar podría autorizar mayores límites, aunque la ley no estableció como se determinarían esos límites.

<sup>291</sup> Artículo 28 de la LSAR.

<sup>292</sup> Gutiérrez Arreola, Angelina, *México dentro de las reformas a los sistemas de salud y de seguridad social de América Latina*, UNAM-IIES-XXI, 2002, p. 126.

No obstante los pocos años de vigencia del nuevo sistema en nuestro país, también se ha dado el fenómeno del incremento y disminución de administradoras al pasar los años. En 1997, se constituyeron 17 Afores;<sup>293</sup> para 1999 operaban 14 y 11 en el 2002, aunque a principios de 2003 se fusionaron dos y, por otra parte, se crearon dos más, esto es, en la actualidad hay 12 en total.<sup>294</sup>

En cuanto a la información en el caso chileno, la ley dispone se proporcione a los trabajadores en relación con el capital, las inversiones, la rentabilidad y las comisiones, un balance de cuenta cada cuatro meses, así como dar a éstos la libreta donde puedan apuntar las cotizaciones que han realizado y la rentabilidad de sus inversiones.<sup>295</sup> En el caso mexicano existe la obligación de informar al trabajador cuando menos una vez al año.<sup>296</sup>

Por último, cabe destacar que a diferencia del fundamento de participación activa del trabajador en donde las posibilidades de actuación en el espacio jurídico se ven reducidas, en el fundamento de administración competitiva, el espacio jurídico se ha ido perfeccionando para permitir mayor poder de actuación de las administradoras, es decir, se ha ajustado a la realidad en que operan tales entidades.

### *3. Utilización transparente del fondo de pensiones*

Se afirmó que el nuevo sistema implica un efecto en la estructura del sistema financiero al incluir tanto a instrumentos como a intermediarios y la generación de un fondo de recursos disponibles para el financiamiento de inversiones de mediano y largo plazo. Por ello, el discurso oficial por un lado, reafirmó la “propiedad” de los trabajadores sobre sus

<sup>293</sup> Inbursa, Garante, Bital, Profuturo GNP, Santander Mexicano, Bancomer, Previnter, Banreecer, Banamex, Capitaliza, Atlántico Promex, Siglo XXI, Zurich, Confia Principal, Tepeyac, Génesis y Banorte.

<sup>294</sup> Profuturo GNP compró a Previnter; Inbursa absorbió a Capitaliza; Santander Mexicano absorbió a Génesis (1999). La Consar afirmó que al reducirse el número de entidades, la inspección se ha desarrollado de manera específica e integral, lo que se traduce en mayor seguridad y transparencia en la operación del sistema. Bajo este argumento, serían más ágiles las funciones de la Consar, si existieran sólo tres Afores, pero su supuesto teórico-ideológico “administración competitiva”, ¿dónde quedaría?

<sup>295</sup> Artículos 26 y 31 del DL 3.500 actualizado a 1995.

<sup>296</sup> Artículo 18 de la LSAR. Con la reforma de diciembre de 2002 a la SAR se estableció la obligación de informar dos veces al año.

recursos administrados por las entidades especializadas y de los cuales dependerán sus futuras pensiones y, por otro lado, destacó la contribución de esos recursos en la generación de empleos y el desarrollo general de la economía. En relación a estos aspectos, se adujo una gama importante de normas para la protección del fondo de pensiones cuyo objetivo es garantizar una mayor rentabilidad y seguridad de las inversiones de éste, limitar el riesgo, promover la transparencia en las operaciones y facilitar la fiscalización del proceso de inversión.<sup>297</sup>

### A. Argumentación teórica

Para garantizar los objetivos de mayor rentabilidad y seguridad de las inversiones y la transparencia en las operaciones, se afirmó que el nuevo sistema tenía varias reglas, en donde destacan las relativas a los instrumentos elegibles para inversión; los límites de inversión; la obligación de efectuar las transacciones en mercados autorizados; la clasificación de riesgo de los títulos adquiribles por el fondo, y la separación entre el fondo de pensiones y la respectiva administradora.<sup>298</sup>

Se señaló como una primera regla que los fondos de pensiones sólo pueden invertirse en aquellos instrumentos expresamente autorizados por la ley para tales propósitos.

Como segunda regla, se consideró la determinación de los límites de inversión. Sobre el particular, la legislación establece límites máximos de inversión tanto por tipo de instrumento financiero como por emisor. Se adujo que los límites máximos de inversión por tipo de instrumento tendrían por objeto evitar que un determinado instrumento adquiriera una gravitación excesiva dentro de las inversiones de un fondo de pensiones determinado. Con esta medida, se limitaría el riesgo de que fluctuaciones en el valor de ese instrumento afecten significativamente el valor del fondo de pensiones y, con ello, el patrimonio de los trabajado-

<sup>297</sup> El artículo 45 del DL3.500 y el artículo 43 de la LSAR señalan que el régimen de inversión de los fondos de pensiones tendrá dos propósitos: el otorgar seguridad y una adecuada rentabilidad para garantizar las futuras pensiones, y otro, netamente económico, de incrementar el ahorro interno y el desarrollo de un mercado de instrumentos a largo plazo.

<sup>298</sup> Bustamante Jeraldo, Julio, “17 años del sistema chileno de pensiones”, *Pensiones en América Latina. Dos décadas de reforma*, 3a. ed., Lima, OIT, 2001, p. 181-188; y Sales, “La reforma al sistema de pensiones”, *op. cit.*, nota 53, pp. 32 y 33.

res.<sup>299</sup> Se señaló que en el caso de los límites máximos de inversión por emisor, el objetivo era evitar la concentración excesiva de los fondos de pensiones en un mismo emisor (objetivo de diversificación) y, a la vez, evitar un financiamiento exagerado de una empresa con recursos provisionales (objetivo control). Se dijo por ejemplo, que si un fondo de pensiones decidiera adquirir bonos (instrumento representativo de deuda) de una determinada empresa, podría adquirir hasta un determinado porcentaje del activo de la misma y hasta un determinado porcentaje del valor del fondo de pensiones.<sup>300</sup>

Se señaló como tercera regla la de los mercados autorizados. Al respecto, se consideró que las transacciones de instrumentos financieros con recursos de los fondos de pensiones sólo podrían efectuarse en mercados expresamente autorizados para ello y cuando cumplieran ciertos requisitos mínimos, básicamente referidos a concurrencia simultánea de compradores y vendedores de instrumentos para la determinación de los precios, información públicamente disponible, mecanismos de negociación de instrumentos, infraestructura necesaria y reglamentación interna.<sup>301</sup>

Como cuarta regla se hizo referencia a los conflictos de intereses. Se afirmó que el nuevo sistema posee un conjunto de principios para regular el conflicto de intereses para evitar la utilización de los recursos de los trabajadores en propósitos distintos a la generación de una adecuada y segura rentabilidad para los afiliados. Se adujo que con ello se trata de evitar, mediante la transacción de precios ficticios, la manipulación de precios en mercados poco profundos; el uso de información privilegiada y

<sup>299</sup> En términos prácticos, esto significa por ejemplo, que no se puede invertir el 100% del fondo de pensiones en acciones de sociedades anónimas, ya que el límite máximo para invertir en este tipo de instrumento es de 37% del valor de los fondos. Con esto se evita que bruscas fluctuaciones en el valor del instrumento acciones impliquen variaciones de la misma magnitud en el valor del fondo de pensiones.

<sup>300</sup> Bustamante, *op. cit.*, nota 298, p. 182. Díaz Mata, Alfredo y Hernández Almora, Luis Ascensión, *Sistemas financieros mexicano e internacional en Internet*, México, SICCO, 1999, p. 70.

<sup>301</sup> De acuerdo con el artículo 48 del DL 3.500 es lo que se conoce como “mercado secundario formal”. En un principio las inversiones sólo se realizaban en la Bolsa de Comercio de Santiago y después se permitió en la Bolsa de Corredores de Valparaíso; Bolsa Electrónica de Santiago y otros. Excepcionalmente se permiten las inversiones en el mercado primario formal que es aquél en donde los compradores y emisores participan en la determinación de los precios de los instrumentos ofrecidos por primera vez al público, empleando procedimientos que tiendan a garantizar la transparencia de las transacciones y la participación de los inversionistas institucionales.

la transferencia ilegítima de los fondos a personas o empresas vinculadas con las administradoras. En razón de lo anterior, se dijo que algunas de las principales disposiciones consideran la prohibición para divulgar y utilizar información reservada referida a las decisiones de inversión de los fondos; la tipificación de las conductas prohibidas para las administradoras, cuando de éstas puedan resultar perjuicios a los fondos de pensiones o beneficios a terceros y el establecimiento de sistemas de control interno en las administradoras, las cuales deben estar auditadas externamente.<sup>302</sup>

Finalmente, se aludió a una regla sobre la custodia de títulos. Al respecto, se señaló que la guarda y administración de los títulos se haría en una institución autorizada para tal efecto.<sup>303</sup>

Se esgrimió, por un lado, que al tener las administradoras un patrimonio y una personalidad jurídica completamente independiente del fondo de pensiones, en ningún caso podrían utilizar los recursos de los asegurados para cubrir sus gastos pues la única fuente permanente para estos fines serían las comisiones por los servicios prestados. Se adujo que estas restricciones darían seguridad al destino de los ahorros de los trabajadores. Por otro, se dijo que la competencia entre las administradoras y la expansión económica combinadas con reglamentaciones de la inversión por parte de una agencia técnica autónoma conducirá a la diversificación de la cartera y a un fondo de pensiones más seguro para los afiliados.<sup>304</sup>

### B. Aspectos jurídicos-operativos

El fundamento “utilización transparente del fondo de pensiones”, en los términos de la argumentación teórica, tiene su sustento legal en los artículos 45 del DL 3.500 y 43 de la LSAR, disposiciones sobre inversiones.

Sobre el particular, es importante señalar que al ponerse en marcha el nuevo sistema de pensiones, tanto en Chile como en México el marco regulatorio fue restrictivo, es decir, sólo consideraban determinados instru-

<sup>302</sup> Bustamante, *op. cit.*, nota 298, p. 184; y Cerda, *op. cit.*, nota 67, p. 83.

<sup>303</sup> En el caso chileno, se estableció que los títulos que representarían el 90% del fondo de pensiones debían mantener en custodia del Banco Central de Chile.

<sup>304</sup> Mesa-Lago, “La reforma...”, *op. cit.*, nota 95, p. 101; y Corona Funes, José, “Cómo elegir Afore y Siefore adecuadas”, *Revista Laboral*, México, núm. 61, 1997, p. 55.

mentos financieros para invertir los fondos de pensiones. Además, los dos países establecieron prohibiciones entre las cuales se encontraban las inversiones en el extranjero.<sup>305</sup> Sin embargo, con el desarrollo del sistema en ambos países, se realizaron interesantes modificaciones para liberar las reglas en materia de inversiones.

En el caso chileno, de mayo de 1981 a junio de 1985 sólo se permitió a las administradoras la inversión de los fondos de pensiones en instrumentos de renta fija y al efecto se establecieron las siguientes categorías: títulos emitidos por la Tesorería General de la República o el Banco Central de Chile; depósitos a plazo y otros títulos emitidos por instituciones financieras; letras de crédito emitidas por instituciones financieras; debentures emitidos por empresas públicas y privadas y cuotas de otros fondos de pensiones. Se facultaba al Banco Central de Chile para determinar la diversificación de las inversiones entre los distintos tipos genéricos de ellas.<sup>306</sup> En esta etapa no había límite a las inversiones en instrumentos estatales, pero sí existía un límite del 30% para los depósitos a plazo y otros instrumentos por bancos con un año como plazo de vencimiento, es decir, se permitían sólo instrumentos de renta fija.

En el caso mexicano, los instrumentos en los que podían invertir las Siefores eran los siguientes:<sup>307</sup> instrumentos emitidos o avalados por el gobierno federal (Cetes); instrumentos de renta variable (acciones); instrumentos de deuda emitidos por empresas privadas (obligaciones y papel comercial); títulos de deuda emitidos, aceptados o avalados por instituciones de banca múltiple o de banca de desarrollo (aceptaciones bancarias, pagaré bursátil); títulos cuyas características específicas preservaran su valor adquisitivo conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor<sup>308</sup> y acciones de otras sociedades de inversión, excepto so-

<sup>305</sup> En México se estableció que los fondos de pensiones sólo podrían orientarse a actividades que no pusieran en riesgo el patrimonio de los trabajadores, por ello, las Siefores, de acuerdo con el artículo 48 de la LSAR tendrían prohibido hacer inversiones de alto riesgo, especulativas o en el extranjero.

<sup>306</sup> Artículo 45 del DL 3.500.

<sup>307</sup> Artículo 47, fracción II de la LSAR y Circular Consar 15-1 del 30 de junio de 1997. Esta última ha tenido siete modificaciones hasta junio de 2002.

<sup>308</sup> Los valores que mantienen su valor adquisitivo son las UDIs y los Ajustabonos. UDIs (unidades de inversión) son instrumentos financieros que permiten que los recursos de una inversión no pierdan su valor adquisitivo, toda vez que día a día se actualizan conforme al INPC. Además de generar un interés sobre el monto de la inversión inicial más la actualización diaria que también se capitaliza (el valor diario de las UDIs lo pu-

ciudades de inversión especializadas de fondos para el retiro. Sin embargo, desde el principio se creó un marco para el desarrollo de los instrumentos de inversión a largo plazo, pues a partir del segundo año de operación del sistema, las Afores podrían operar otras Siefores, las cuales tendrían una composición de su cartera distinta que atendería a diversos grados de riesgo.

En poco tiempo en ambos países se adujeron problemas de diversa naturaleza en sus inversiones, que los llevaron a plantear cambios en la regulación y diversificación de éstas. En Chile se argumentó que ante la escasez de instrumentos financieros y el poco desarrollo del mercado de capitales se hacía necesario permitir mayor flexibilidad y diversificación de las inversiones de los fondos de pensiones así como disminuir el riesgo de éstas, razón por la cual desde 1985 se introdujeron modificaciones al artículo 45 del DL 3.500 para incorporar nuevos instrumentos financieros; redefinir los límites de inversión por instrumento y emisor; exigir la clasificación de riesgos de los títulos; permitir la transacción de instrumentos en mercados formales autorizados; imprimir variantes en la regulación de conflictos de intereses, en las normas para la valoración de la cartera de inversiones y en la custodia de títulos e inversiones, entre otros.<sup>309</sup>

Conforme al anterior panorama, las modificaciones en cuanto a los instrumentos elegibles para las inversiones consistieron en conceder mayores rangos de libertad de inversión al ampliar las posibilidades, en instrumentos típicamente de mayor riesgo relativo que la renta fija, pero también de mayor rentabilidad esperada.<sup>310</sup> De esta forma, entre 1985 y 1996 se incorporaron, entre otros instrumentos financieros, los siguientes: sociedades anónimas abiertas, acciones de sociedades anónimas inmobiliarias, bonos de empresas públicas y privadas, cuotas de fondos de inversión; efectos de comercio (emitidos por empresas) representativos

blica el Banco de México en el DOF). Los *ajustabonos* son un valor que emite el gobierno federal para su financiamiento. Su monto se actualiza conforme al INPC y contiene la obligación del gobierno de pagar al tenedor una suma determinada de dinero.

<sup>309</sup> Macías Muñoz, Osvaldo, “Costo de la transición al nuevo Sistema de Pensiones chileno y sus efectos económico-financieros”, *Memoria del III Congreso Interamericano Jurídico de la Seguridad Social*, México, CISS-ISSSTE-IDSS, 1996, p. 218.

<sup>310</sup> Como puede observarse a partir de 1986 los títulos emitidos por instituciones financieras comenzaron a perder participación en los portafolios de los fondos aumentando el peso de los papeles emitidos por empresas.

de letras de cambio o pagarés, títulos de crédito, valores, inversiones en el extranjero, entre otros.<sup>311</sup>

Además de la ampliación de instrumentos financieros, en 1985 se introdujo el término de clasificación de riesgo, con el objetivo de que las inversiones se efectuaran en instrumentos de emisores de mayor seguridad. Para ello, se creó la Comisión Clasificadora de Riesgo y se determinó la clasificación de los instrumentos a invertir los fondos de pensiones.

Bajo este mecanismo los instrumentos financieros son sometidos a distintos procesos de clasificación según su naturaleza. La clasificación de riesgo de los instrumentos emitidos por entidades privadas es efectuada por sociedades privadas y finalmente aprobada por la Comisión Clasificadora de Riesgo, para determinar si el instrumento puede o no ser adquirido por los fondos de pensiones. En 1994 se permitió una mayor participación y peso relativo de la industria privada de clasificación de riesgo.<sup>312</sup>

<sup>311</sup> Mediante la Ley núm. 18.398 del 24 de enero de 1985 se incorporaron las acciones de sociedades anónimas abiertas. Esta modificación se enmarcó en un contexto de privatizaciones de grandes empresas públicas. En 1989, se permitió la inversión en acciones de sociedades anónimas inmobiliarias y de emisores con mayor concentración de la propiedad con alta presencia bursátil. En 1990 se permitió invertir en el extranjero, dando así un paso trascendental en la diversificación internacional. En 1994, mediante la Ley 19.301, llamada Ley de Mercado de Capitales, se incorporan otros instrumentos como: los bonos de reconocimiento emitidos por el INP y otras instituciones previsionales, instrumentos de deuda y bonos convertibles para financiamiento de proyectos, etcétera. En 1995, con la Ley 19.415, se autorizó la canalización de recursos al financiamiento de obras de infraestructura de uso público, un sector que se vislumbraba como uno de los de mayor potencia para la captación de recursos previsionales y, en 1996 con la Ley 19.469, se permitió la inversión en cuotas de fondos de inversión internacional, los que se encontraban constituidos en Chile pero ahora su objetivo sería efectuar inversiones en el exterior.

<sup>312</sup> La inversión en los principales sectores económicos: el estatal que concentra el 40.91% de los recursos de los fondos, donde destacan los instrumentos emitidos por el Banco Central de Chile, Bonos de Reconocimiento y Títulos emitidos por la Tesorería General de la República; el sector financiero concentra el 23.79%, en letras hipotecarias, depósitos y pagarés de instituciones financieras (con las letras hipotecarias se financia la construcción de viviendas) y en menor medida, otros títulos del sector financiero adquiridos por los fondos de pensiones son los bonos y acciones. Respecto a la participación en el sector de empresas, la principal inversión se efectúa en acciones de sociedades anónimas abiertas, con un 28.23% y en bonos y bonos canjeables por acciones el 4.98%. En cuanto a la participación de en los fondos de inversión, equivale a 2.65% del valor del fondo, distribuyéndose en fondos inmobiliarios, mobiliarios y de desarrollo de empresas. Con relación a la inversión en el extranjero que alcanza un 29% del valor de los fondos, en cuanto a la diversificación del país, un 60.28% de ella se concentra en Estados Uni-

En cuanto a los límites de inversión, entre 1994 y 1995 se redefinieron los rangos dentro de los cuales el Banco Central de Chile debía fijar los límites de inversiones por instrumento y nuevas especificaciones de límites por emisor.

En torno de los conflictos de intereses, se regularon aquellos que pudieran surgir a partir de la administración de recursos de terceros. En torno a la custodia de títulos, en 1994 se autorizó a empresas privadas de depósitos de valores como custodias de los fondos de pensiones, actividad que antes sólo era desempeñada por el Banco Central. Asimismo, al incorporarse las inversiones en el exterior se estableció la normatividad respecto de los instrumentos elegibles, las modalidades de inversión, las normas sobre clasificación de riesgo y custodios externos y las características de las operaciones de cobertura de riesgo financiero.<sup>313</sup>

Respecto a México, algunas características del marco regulatorio inicial de operación de las Siefores se modificaron prácticamente a partir de 2001,<sup>314</sup> con el objetivo, se adujo, de no limitar las inversiones más productivas en el largo plazo y, además, para permitir mayor flexibilidad a medida que el nuevo sistema evoluciona y, de esta forma, estar acorde con la realidad que los mercados financieros imponen en la actualidad.<sup>315</sup> Asimismo, en el 2002 la Consar, a través de la Circular 15-6, introdujo modificaciones de fondo al régimen de inversiones de las Siefores consistentes en la ampliación de las oportunidades de inversión y una mayor diversificación.<sup>316</sup> De acuerdo con algunas modificaciones las Siefores podrán invertir en instrumentos: a) emitidos por empresas privadas; b) instrumentos denominados unidades de inversión (UDIs) o denominados

dos, seguida por la inversión en títulos de Holanda y Alemania. Véase, Macías, *op. cit.*, nota 309.

<sup>313</sup> Las inversiones en el extranjero se aprobaron en 1990 pero fueron aplicables hasta 1992 cuando se publicó el “Reglamento de Inversión de los Fondos de Pensiones en el Extranjero”.

<sup>314</sup> En el corto plazo, se dijo que las Siefores enfrentan problemas porque su régimen de inversión era más restrictivo que otras sociedades de inversión; no se difundían con oportunidad las reglas sobre la valuación de instrumentos y operación de reportes, hechos que restaban flexibilidad a la liquidez y a las estrategias de inversión y, al existir pocos instrumentos de deuda privada calificados, la cartera se integraba sólo con deuda gubernamental, con lo que se retardaba la estrategia de inversión en la actividad productiva nacional, el empleo, construcción de vivienda, etcétera.

<sup>315</sup> Véase Informe de Actividades de la Consar, 2001, p. 21.

<sup>316</sup> DOF del 8 de abril y 26 de junio de 2002.

en moneda nacional<sup>317</sup> y, c) emitidos, avalados o aceptados por instituciones de crédito y entidades financieras.<sup>318</sup> Asimismo, podrán invertir en entidades financieras con calificaciones en las proporciones siguientes: 35% en entidades con calificación AA, 5% en entidades con calificación A.<sup>319</sup> También se autorizó adquirir instrumentos que garanticen un rendimiento mínimo en tasas reales o nominales al valor de las UDIs y al Índice Nacional de Precios al Consumidor o al tipo de cambio del peso frente al dólar estadounidense, al euro o al yen,<sup>320</sup> realizar operaciones con instrumentos financieros de cobertura o derivados, obteniendo la autorización del Banco de México y cumplir con las “Reglas prudenciales para la administración de riesgos en las Afores y Siefores”.<sup>321</sup>

En resumen, con tales modificaciones la Consar autorizó inversiones de alto rendimiento, pero también de alto riesgo, como es el caso de la inversión en empresas del Tipo “A”.<sup>322</sup> Asimismo, eliminó el límite de inversión máximo en títulos privados. Para tales modificaciones, se argumentó que se está tratando de evitar tener todo invertido en el gobierno, por ello, es necesaria la inversión en otras empresas, en papel sin tanto riesgo, de buenos rendimientos y tasa competitiva.<sup>323</sup>

Además, con la reforma de 2002 a la LSAR se hicieron nuevas modificaciones al artículo 43; se autorizó la inversión en valores extranje-

<sup>319</sup> Los estados, municipios y el Distrito Federal también podrán emitir UDIs.

<sup>320</sup> En cuanto al riesgo crediticio, los instrumentos financieros bajo el régimen de inversión de las Siefores se clasifican en: *riesgo mínimo* (AAA), *riesgo muy bajo* (AA), *riesgo bajo* (A), *riesgo moderado* (BBB), *riesgo alto* (BB).

<sup>321</sup> Antes las inversiones en instrumentos con calificación “A” estaban prohibidas por estimarse que no encuadraban en los márgenes de seguridad exigidos a la inversión de los ahorros de la seguridad social.

<sup>320</sup> Parece que se pretende evitar lo que pasó en la energética Enron, donde el 60% de los recursos de los trabajadores se encontraba invertido en un solo emisor, que en este caso era la propia empresa.

<sup>321</sup> El artículo 48, fracción IX de la LSAR, en principio prohibía que las Siefores realizaran operaciones con derivados, salvo que lo autorizara el Banco de México a propuesta de la Consar.

<sup>322</sup> Como se recordará, en los contratos se establece que las firmas bancarias se encuentran libres de responsabilidad alguna en caso de pérdidas.

<sup>323</sup> Si bien hasta ahora el 90% de los fondos está invertido en títulos gubernamentales, pareciera que se quisiera que el gobierno ya no maneje esos recursos porque no va a poder mantener una tasa alta de rendimientos, por ello, se está intentando invertir en la bolsa (títulos de alta rentabilidad pero alto riesgo). Asimismo, se prevé que los fondos de pensiones participen en la compra de acciones de empresas públicas que serán privatizadas.

ros,<sup>324</sup> sin embargo, se limitó su aplicación hasta el 20%, distribuido en tres años contados a partir de la entrada en vigor del decreto de reforma en los siguientes términos: el primer año 10% del activo total; segundo año 15% del activo total y, tercer año 20%. Asimismo quedó sujeto a que al primer año la Consar informe al Congreso de la Unión los resultados de estas inversiones. Conforme a tales resultados el Congreso puede reducir el porcentaje (o suprimirlo).<sup>325</sup>

Respecto al conflicto de intereses, la LSAR lo ubicó en el marco de las relaciones de las Afores y Siefores con los grupos financieros y entidades financieras con los que tengan vínculos patrimoniales y relaciones con las demás entidades del sistema financiero mexicano.<sup>326</sup> En este sentido, una Siefore no podrá invertir más del 5% del total de sus activos en papel emitido o garantizado por entidades que tengan un nexo administrativo o tenencia de acciones con ella.

Para la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores se creó el Instituto para el Depósito de Valores (Indeval).<sup>327</sup>

Por último, con relación al fundamento de “utilización transparente de los recursos” puede señalarse que si bien al inicio del funcionamiento del nuevo sistema de pensiones, las inversiones en ambos países estuvieron orientadas hacia instrumentos financieros determinados,<sup>328</sup> con una lógica de resguardo del capital, con el transcurso del tiempo se manifestó una clara tendencia a incrementar la adquisición de títulos de renta variable. En

<sup>324</sup> Se considera que esto es ilegal y se contrapone a la propia NLSS en su artículo octavo transitorio “La ley del SAR deberá prever la prohibición de los recursos invertidos en las Siefores se destinen al financiamiento de partidos políticos, inversiones en el extranjero o cualquier fin distinto al resguardo e incremento de los mismos”.

<sup>325</sup> Amezcua Ornelas, Norahenid, “Reformas a las Afores. Ley SAR”, *Revista Laboral*, México, núm. 117, 2002, p. 38.

<sup>326</sup> Artículo 45, fracción X; 64, 66, 69 a 71 de la LSAR.

<sup>327</sup> Artículo 32 de la SAR.

<sup>328</sup> En un principio, las posibilidades de inversión se orientaron hacia los instrumentos de deuda, principalmente de deuda pública. Se puede pensar en tres razones para ello: una, porque para obtener la confianza en el nuevo sistema se requería de inversión en papeles respaldados por el Estado; dos, para aliviar el problema de gasto fiscal de la reforma y, tres, el mercado de capitales no estaba desarrollado. Entre 1981 y 1988 los fondos de pensiones en Chile constituyeron una fuente importante de financiamiento del déficit previsual público, pues los recursos se canalizaron a través de la compra de títulos de deuda de la Tesorería General de la República y de acciones de empresas públicas que fueron privatizadas.

la medida que la gestión financiera de las administradoras se ha ido consolidando, se ha avanzado hacia alternativas más riesgosas, en aras de contribuir activamente al desarrollo económico de los países objeto de estudio, al revitalizar la estructura del mercado bursátil y financiero, pero también se observa un nulo contenido social. Por tanto, la dimensión de los recursos acumulados de los fondos de pensiones abre la discusión sobre la orientación y papel de las inversiones.

## II. FUNDAMENTOS TEÓRICO-FORMALES

### 1. *Ahorro interno*

Bajo este fundamento se afirmó que por un lado el nuevo sistema de pensiones separa el sistema previsional de las finanzas públicas y, por otro lado, genera una relación de propiedad entre los trabajadores y la acumulación de sus aportes, aspectos de la columna vertebral del sistema.<sup>329</sup> Se señaló que la naturaleza misma del modelo basado en la capitalización de los fondos depositados en las cuentas individuales implica una acumulación de reservas y toma la forma de un ahorro (pues no se transfiere a la población pasiva). Se adujo además que esta fuente de ahorro tiene como contrapartida una inversión y con ello se obtiene un *stock* de capital.<sup>330</sup>

#### A. *Argumentación teórica*

Se esgrimió que con la capitalización individual se lograría una percepción de los trabajadores como un ahorro forzoso y no como un impuesto a la nómina, donde esta situación propiciaría un mayor ahorro y, por lo mismo, se aumentaría el ahorro nacional. Además, con esto se eliminarían los efectos distorsionantes como el trabajo informal, la evasión, etcétera. Por tanto, a un mayor ahorro habría una mayor inversión.<sup>331</sup>

<sup>329</sup> CIEDESS, *Modernización de la seguridad social*, cit., nota 256, p. 435.

<sup>330</sup> Camus, Eugenio y Sánchez, Fernando, *Evolución del sistema: administración financiera del sistema, AFP: Las tres letras que revolucionaron América*, Santiago, CIEDESS, 1997, p. 138.

<sup>331</sup> Delanoé Guerrero, Luis Carlos, *Políticas de desregulación económica: el sistema privado de pensiones, el caso chileno*, México, 1996, y Cerda, op. cit., nota 67, p. 77.

Para ello, se afirmó que el ahorro se canalizaría hacia actividades rentables para el país y se daría un decidido impulso a aquellos proyectos que requirieran financiamiento estable, como la inversión en infraestructura y en la construcción de viviendas para elevar de esta manera el crecimiento de la economía.<sup>332</sup> Se agregó que el fondo de pensiones, como una de las principales fuentes de ahorro e inversión,<sup>333</sup> permitiría a las empresas recurrir no solamente a los bancos e instituciones financieras como oferentes de capital, sino también al fondo de pensiones mediante la adquisición de títulos representativos de capital o deuda.<sup>334</sup> Así, el ahorro pensionario, canalizado por un nuevo tipo de intermediarios financieros (las administradoras), sería el generador de un círculo virtuoso de ahorro-inversión productiva.

En pocas palabras, se destacó que el sistema de pensiones implicaba no sólo mayores beneficios y menores costos para los afiliados sino, adicionalmente, en el largo plazo mejoraría la economía como un todo por la vía de contribuir a la generación de mayores niveles de producción y de empleo, pues el aumento de las aportaciones y la inversión (junto con una mejor eficiencia) tendrían un impacto positivo en la expansión de los mercados de capital y del ahorro nacional.<sup>335</sup>

### B. Elemento formal

Un aspecto destacado en la instauración del nuevo sistema es su repercusión en el ahorro nacional, pues se visualiza como un mecanismo no sólo para incrementarlo sino también para desarrollar el mercado de capitales.

Para caso chileno, en el discurso oficial el tema del ahorro interno no fue prioritario, sino más bien el discurso se enfocó a exhibir los defectos

<sup>332</sup> CEP, “Discurso del ministro del Trabajo y Previsión Social...,” *op. cit.*, nota 268, p. 317. Exposición de Motivos de la NLSS, 1996.

<sup>333</sup> En México la presunción de que fondos de pensiones de los trabajadores se canalizaran a los mercados financieros causó una fuerte polémica que desembocó en un cambio en la iniciativa de la ley para que quedara explícito que los fondos de pensiones deberían de usarse para fomentar: la actividad productiva nacional, la generación de empleo, la construcción de vivienda, el desarrollo de infraestructura y el desarrollo regional.

<sup>334</sup> CEP, “Discurso...” *op. cit.*, nota 268, p. 317.

<sup>335</sup> Cheyre, “Análisis...,” *op. cit.*, nota 62, pp. 162 y 163.

del antiguo sistema (falta de libertad individual y la disociación entre las aportaciones y los beneficios, principalmente). Sin embargo, en el discurso pronunciado el 6 de noviembre de 1980 por el ministro del Trabajo y Previsión Social con motivo de la aprobación de la Reforma Previsional, éste argumentó que el sistema permitiría al trabajador una vejez digna y al país acelerar su marcha hacia el desarrollo económico social, pues los fondos de pensiones constituirán una fuente de capital de inversión y apoyo para el mercado de valores, por cuanto el crecimiento de los fondos de pensiones incrementarían la disponibilidad de capital a mediano y largo plazo y asegurarían el financiamiento a largo plazo para importantes proyectos económicos.<sup>336</sup>

En el caso mexicano, el tema del ahorro interno tuvo un papel primordial en la comunicación gubernamental, ya el Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000 consideraba como un objetivo económico principal, la necesidad de acelerar el crecimiento del ahorro doméstico, cuya meta sería aumentar dicho ahorro en 6% del PIB para finales del 2000. Por ello, la creación del nuevo sistema de pensiones era uno de los elementos de esa estrategia, además de desarrollar los mercados financieros y de capitales, a fin de hacer un uso más efectivo de ese ahorro, en aras de un crecimiento económico sostenido con generación rápida de puestos de trabajo.<sup>337</sup>

En México se consideró que el sistema de pensiones estimularía la creación y la aceptación del empleo formal, pues al disminuirse el costo total de la mano de obra con la reducción de la cuota patronal o con la desgravación del puesto sobre la nómina, se incentivaría la contratación de más trabajadores. Los trabajadores, por su parte, estarían más dispuestos a aceptar los empleos formales pues sus aportaciones directas a la seguridad social también disminuirían y tendrían ahorros en su cuenta individual.<sup>338</sup>

Para terminar el fundamento del “ahorro interno”, cabe señalar que en ambos países, para sustentarlo, se realizaron proyecciones sobre el monto al que podría ascender el capital acumulado por las administradoras tomando como referencia diversos años de operación del nuevo siste-

<sup>336</sup> Uthoff, Andras, “Fondos de pensiones, el financiamiento de los costos de transición y el desarrollo de los mercados financieros. Lecciones de la reforma de privatización en Chile”, *Pensiones en América Latina. Dos décadas de reforma*, 3a. ed., Lima, OIT, 2001, p. 210.

<sup>337</sup> Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

<sup>338</sup> Laurell, Asa Cristina, *La reforma contra la salud...*, cit., nota 92, p. 81.

ma, un crecimiento anual real promedio del PIB, una tasa de interés real, un crecimiento real del salario y de los afiliados.<sup>339</sup> Sin embargo dichas estimaciones no dejaron muy en claro el efecto global del cambio del antiguo sistema al nuevo.

Al presentarse como incierto, el fundamento del “ahorro interno” desde el principio constituyó un tema de amplio debate teórico y empírico, y en forma específica, constituye uno de los aspectos más controversiales de la reforma mexicana.

## 2. *Equidad*

Se esgrimió que el nuevo sistema de pensiones elimina la “inequidad” del antiguo, al dar a los trabajadores derechos de propiedad claramente definidos sobre sus cotizaciones, ofrecer incentivos adecuados al trabajo y realzar la dignidad y libertad individual.<sup>340</sup>

### A. *Argumentación teórica*

Se adujo que el nuevo sistema ofrece condiciones homogéneas, esto es, para todas las categorías de trabajadores considera iguales cotizaciones y condiciones para acceder a los beneficios, sin importar su actividad específica o el sector económico laboral los beneficios serán iguales a la suma de las aportaciones realizadas por los trabajadores y a los rendimientos obtenidos de su inversión.<sup>341</sup>

Asimismo, se señaló que el nuevo sistema no estaría completo, especialmente desde un prisma de justicia, si no considerara la existencia de un piso mínimo para las pensiones de quienes han trabajado una parte significativa de su vida. Por esta razón, se adujo, el sistema define una pensión mínima para la vejez, invalidez, viudez y orfandad garantizada

<sup>339</sup> En Chile se estimó que para 1986 el capital acumulado ascendería a un 10% del PNB y al 20% en 1991. En México el 16% en el acervo del capital, 10% en relación al PIB y 6% al bienestar, todo esto distribuido en no menos de 50 años, pero en las estimaciones no se consideraron los efectos de las comisiones. Véase González Pier, Eduardo, “Costos y equidad de la reforma al sistema de pensiones”, *Gaceta de Economía*, año 2, núm. 4, 1997, pp. 107-121.

<sup>340</sup> Rodríguez, Jacobo, *El sistema chileno de pensiones a los 18 años: su estado actual y sus desafíos futuros*, 1998, p. 1, página web [[http://www.elcato.org/penchile\\_rodriguez.htm](http://www.elcato.org/penchile_rodriguez.htm)].

<sup>341</sup> CISS-CIESS, *Los seguros privados en Chile ¿Evolución o extinción de la seguridad social?*, México, 1990, p. 21.

por el Estado, cuando los afiliados cumplan con los requisitos básicos y no cuenten con un saldo suficiente en su cuenta individual.<sup>342</sup>

También se argumentó que la equidad es un aspecto de vital importancia del sistema por cuanto lo hará más estable en el tiempo, pues cuando se genera la percepción de que una determinada situación es equitativa o “justa”, los agentes involucrados tienden a aceptarla e incluso defenderla, razón por la cual se facilitaría la proyección del modelo a través del tiempo.<sup>343</sup>

Adicionalmente, se expresó que el nuevo sistema contiene ciertos elementos de solidaridad con los sectores más desposeídos de la población. En primer lugar, al contener la legislación disposiciones sobre los afiliados que no se encuentren cotizando al momento de ocurrir un siniestro que pueda causarles invalidez o la muerte, quedan automáticamente cubiertos, generándose por ende, el derecho a una pensión, donde el beneficio respectivo es financiado en definitiva en alguna proporción por los cotizantes activos.<sup>344</sup>

Asimismo, se adujo que la existencia de pensiones mínimas garantizadas por el Estado se financian por los contribuyentes en general, cuyo proceso es más transparente porque el Estado aporta la diferencia entre lo requerido y lo acumulado por el afiliado. En suma, se afirmó que la existencia de la equidad en términos de que cada afiliado reciba según lo aportado, complementado con un importante grado de solidaridad hacia los sectores más desposeídos de la población, constituye una de las principales fortalezas del nuevo sistema.

### B. Elementos formales

El fundamento de “equidad” en los términos expuestos en la argumentación teórica parece identificarse, en el caso chileno, en la disposición que establece efectivamente la obligación de cotizar un 10% del salario mensual y en los supuestos para acceder a una pensión de renta vitalicia, renta temporal con renta vitalicia diferida o retiro programado. Por otra parte, la supuesta “solidaridad” se observa en la existencia de pensiones

<sup>342</sup> Piñera, José, “Discurso del ministro...”, *op. cit.*, nota 58, p. 311.

<sup>343</sup> Cheyre, *La previsión en Chile*, *op. cit.*, nota 43, p. 183.

<sup>344</sup> *Ibidem*, p. 184.

mínimas de vejez, invalidez y sobrevivencia, en las cuales el Estado cubre la diferencia en caso de no lograrse por el trabajador el capital necesario.

En el caso mexicano, se señaló que se conserva el principio de solidaridad mediante la cuota social (depósito hecho por el gobierno federal a la cuenta individual de cada trabajador, que consiste en un 5.5% del SMDF (*salario mínimo del Distrito Federal*) diario al primero de enero de 1997, el cual estará indizado al INPC, para así mantener su poder adquisitivo).<sup>345</sup> Se dijo que así se afianzará la solidaridad al ser igual para todos los cotizantes, independientemente de su salario, pues representa proporcionalmente una mayor ayuda para aquellos trabajadores con menores ingresos. Esto porque la cuota social redistribuirá las ganancias de la productividad de la economía de jóvenes a viejos y entre clases socio-económicas de una misma generación. El Estado redistribuirá parte del ingreso recibido mediante impuestos entre los trabajadores para que tengan más ahorro acumulado.

Una vez analizados los fundamentos conceptuales sobre los cuales se sustentó el nuevo sistema de pensiones es importante destacar los siguientes aspectos:

Por un lado, el análisis ha puesto al descubierto las divergencias entre los propósitos y objetivos del nuevo sistema y su espacio jurídico (estrategia efectiva). En una perspectiva general, las divergencias entre los fundamentos y el marco jurídico obedecen a que el diseño final del sistema fue producto más de las condiciones políticas que de un minucioso proceso científico. Baste recordar, en primer lugar, que en Chile, antes de la entrada en vigencia del DL 3.500, fundamento del modelo, se introdujeron modificaciones a 46 de sus artículos, algunas de ellas de gran importancia; mientras en México la nueva Ley del Seguro Social fue presentada y aprobada en menos de cuatro semanas y, posteriormente, fue pospuesta su entrada en vigor; y en segundo lugar, que en ambos países varios reglamentos y disposiciones se crearon posteriormente a la reforma, empero en el caso mexicano las Afores empezaron a crearse incluso antes de la vigencia de la nueva ley. A ello se debe el constante dinamismo del aspecto normativo.

En una perspectiva específica, como pudo observarse, lo que en realidad le es posible al trabajador realizar en el espacio jurídico es más res-

<sup>345</sup> IMSS, *Aportaciones al debate. La seguridad social ante el futuro*, México, p. 86.

tringido que lo pregonado en los fundamentos y no logra advertirse un avance en su protección.

Por otro lado, el análisis de estos fundamentos permite identificar con mayor claridad el eje que verdaderamente orienta la sustitución de los antiguos sistemas de los países objeto de estudio: una concepción economicista del papel de los sistemas de pensiones con poco o nula relación con los fines sociales que justifican la existencia de estos sistemas de protección social. Asimismo, se identifica una filosofía individual donde se obliga al trabajador a enfrentar sus riesgos sociodemográficos con la generación de sus propios ingresos, bajo un espíritu de ahorro y previsión. El mercado es la fuente del sistema, fija sus orientaciones y límites pero no los ideales o aspiraciones sociales, es decir, se pasó de una política social a una política económico-financiera.

Por último, hasta aquí han quedado explicados los fundamentos teórico-formales y operativos del nuevo sistema y las peculiaridades de su recepción, sólo falta ver qué papel juega el Estado en el sistema para tener un panorama completo del modelo y así estar en posibilidad de hacer un examen del nuevo sistema, aunque sólo pueda ser preliminar, pues en ninguno de los dos países se han cumplido los extremos temporales previstos en las leyes que crearon el sistema.