

ACUSE

Asunto: Se emite Dictamen Final sobre el anteproyecto denominado **Disposiciones de carácter general en materia financiera de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.**

Ciudad de México, a 6 de noviembre de 2018

DR. ALBERTO TORRES GARCÍA
Subsecretario de Ingresos
Secretaría de Hacienda y Crédito Público
Presente

Me refiero al anteproyecto denominado **Disposiciones de carácter general en materia financiera de los Sistemas de Ahorro para el Retiro**, así como a su respectivo formulario de Análisis de Impacto Regulatorio (AIR), ambos instrumentos remitidos por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y recibidos en la Comisión Nacional de Mejora Regulatoria (CONAMER) a través del sistema informático correspondiente¹, el 19 de octubre de 2018.

Lo anterior, en respuesta al oficio de solicitud de ampliaciones y correcciones al AIR correspondiente, emitido por esta Comisión el 15 de octubre del presente año, con número de oficio COFEME/18/3922, en cumplimiento al proceso de mejora regulatoria previsto en el Capítulo III de la *Ley General de Mejora Regulatoria* (LGMR).

Al respecto, es necesario mencionar que en el oficio COFEME/18/3922 de fecha 15 de octubre de 2018, esta Comisión comunicó a esa Dependencia la procedencia en la acreditación del supuesto previsto en los artículos Tercero, fracción II y Cuarto del *Acuerdo que fija los lineamientos que deberán ser observados por las dependencias y organismos descentralizados de la Administración Pública Federal, en cuanto a la emisión de los actos administrativos de carácter general a los que les resulta aplicable el artículo 69-H de la Ley Federal de Procedimiento Administrativo*² (Acuerdo Presidencial) (i.e. que la dependencia u organismo descentralizado cumpla con una obligación establecida en ley, así como en reglamento, decreto, acuerdo u otra disposición de carácter general expedidos por el Titular del Ejecutivo Federal); ello, en virtud de que el artículo 5, fracciones I, II y XVI, 39, 40, 41, 42, 43, 44, 45, 46, 47 bis y 48 de la *Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro*³ (LSAR) dispone que la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) regulará mediante disposiciones de carácter general las operaciones de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (SAR), así como su constitución, organización, funcionamiento y operación, como la propuesta regulatoria en comentario.

Por otro lado, esa Secretaría aludió la procedencia del supuesto indicado en los artículos Tercero, fracción V y Cuarto del Acuerdo Presidencial (i.e. los beneficios aportados por la regulación, en términos de competitividad y funcionamiento eficiente de los mercados, entre otros, son superiores a los costos de cumplimiento por parte de los particulares). Al respecto, le informo la procedencia de dicho supuesto; ello, en virtud del análisis efectuado por la CONAMER al anteproyecto y a la información del AIR, del día 19 de octubre de 2018, tal y como se detallará más adelante en el presente escrito.

¹ www.cofemersimir.gob.mx

² Publicado en el DOF el 8 de marzo de 2017.

³ Publicada en el DOF el 23 de mayo de 1996, con su última modificación el 10 de enero de 2014.

2

En este sentido, el anteproyecto y su AIR correspondiente quedan sujetos al procedimiento de mejora regulatoria previsto en el Capítulo III de la LGMR, por lo que con fundamento en lo dispuesto por los artículos 25, fracción II, 26, 27, 71, cuarto párrafo y 75 de la LGMR, así como el artículo Único del Acuerdo por el que se suspenden términos por causa de fuerza mayor de la Secretaría de Economía y sus órganos administrativos desconcentrados el Instituto Nacional del Emprendedor y la Comisión Nacional de Mejora Regulatoria, el Fideicomiso de Fomento Minero, ProMéxico, el Centro Nacional de Metrología, el Servicio Geológico Mexicano y la Procuraduría Federal del Consumidor⁴, este órgano desconcentrado tiene a bien emitir el siguiente:

DICTAMEN FINAL

I. Consideraciones respecto al requerimiento de simplificación regulatoria

En relación con los requerimientos de simplificación regulatoria previstos en el artículo Quinto del Acuerdo Presidencial y en el artículo 78 de la LGMR, esta Comisión observa que a través del AIR correspondiente, así como de su documento anexo denominado 20181018221402_46205 ACUERDO PRESIDENCIAL LFPA 20181018_211800.pdf, la SHCP señaló que:

“En cumplimiento al primer punto a que se refiere el Acuerdo, esta CONSAR ha determinado derogar y modificar diversos artículos de las Disposiciones de carácter general en materia financiera de los sistemas de ahorro para el retiro, con lo cual se suprimen treinta y siete obligaciones existentes al día de hoy, que como se justifica más adelante, dicha supresión representan importantes ahorros al Sistema de Ahorro para el Retiro y sus participantes”.

Al respecto, esa SHCP señaló que de las 37 acciones de simplificación regulatoria, las cuales equivalen a \$141,628,697 pesos, únicamente ocupará 2 de dichas acciones para dar cumplimiento a los ordenamientos jurídicos antes señalados, tal y como se describe a continuación:

Cuadro 1. Acciones de simplificación regulatoria identificadas por la SHCP			
Referencia en el anteproyecto	Acción	Metodología	Ahorros
Anexo P	Se elimina la obligación de contemplar un apartado de definiciones en los prospectos de información	<p>Se consideró las horas que un empleado encargado de incluir las definiciones dentro del prospecto de información ya no tendrá que destinar tiempo para la integración de dicha información.</p> <p>Para estimar el beneficio que se tendrá al dejar de requerir la integración de las definiciones, suponiendo que esto se realice una vez al año, se utilizó la aproximación del salario de un día de un funcionario de mando medio (se toma el de un Subdirector de Área, el cual es de \$29,292 pesos mensuales), por lo que se tiene un total de \$976 pesos para un día.</p> <p>Por lo anterior, el beneficio anual el total de las 10 AFORES⁵ es de \$9,760 pesos anuales.</p>	\$9,760 pesos
Artículo 185	Se elimina la prohibición para la celebración de operaciones de préstamo de valores con acciones bancarias	<p>Mediante la implementación de la propuesta, se generaría un beneficio al permitir que las Administradoras realicen operaciones de préstamo de valores con acciones representativas del capital social de instituciones de crédito.</p> <p>Por lo tanto, para calcular el beneficio se toma como supuesto comprarán acciones de algunas de las principales instituciones de crédito, esto con la finalidad de beneficiar de las ganancias de</p>	\$47,090,932 pesos

⁴ Publicado en el Diario Oficial de la Federación el 1 de noviembre de 2018.

⁵ Azteca, Citibanamex, Coppel, Inbursa, Invercap, PensionISSSTE, Profuturo, SURA y XXI Banorte.



Cuadro 1. Acciones de simplificación regulatoria identificadas por la SHCP			
Referencia en el anteproyecto	Acción	Metodología	Ahorros
		<p>capital, así como del préstamo de valores mientras tienen en posesión dichas acciones.</p> <p>Por otro lado, se toma como valor aproximado del beneficio anual de realizar dichas operaciones el 3% total del valor de mercado de las acciones a utilizar para préstamo de valores.</p> <p>En este sentido, de conformidad con la LSAR, las AFORES únicamente podrán fungir como prestamistas, por lo que para calcular el beneficio del préstamo de valores se toma como referencia el valor a mercado del total de acciones de las cuatro instituciones más importantes del país (Grupo Financiero Banorte, Grupo Elektra, Banco Santander México y Grupo Financiero Inbursa, cuya capitalización, conforme a datos de Bloomberg a cierre de agosto de 2018, es de \$960, 141,262,848 de pesos).</p> <p>Por otro lado, el régimen de inversión prevé que las AFORE podrían tener al menos, el 4% de los Activos Netos Totales invertidos en cada una de las instituciones señaladas, lo cual, en promedio, corresponde a \$3,885,390,480.00 pesos, dando un total de \$15,541,561,920.</p> <p>Ahora, suponiendo que cada AFORE invierte el 4% de los activos netos en cada una de las emisiones mencionadas, y que conforme a la práctica de mercado común, obtiene una comisión por el préstamo de valores equivalente al 3% del valor de mercado de la posición, cada AFORE obtendría, en promedio, un incremento en sus Activos Netos de \$466,246,857.60 pesos.</p> <p>Para obtener el beneficio final promedio de cada Administradora, es preciso considerar el cobro de comisiones que cada una realiza sobre el monto de los activos administrados. Tomando el valor promedio de comisiones correspondiente a 2018, se tiene 1.01%, por lo cual, el beneficio por cada AFORE derivado de la modificación regulatoria corresponde a \$4, 709,093 pesos.</p> <p>Por lo anterior, el beneficio anual para la industria asociado a la implementación de la medida, será de \$47, 090,932.62 pesos.</p>	
Total ahorros de las flexibilizaciones: \$47,100,692 pesos			

Asimismo, respecto a la cuantificación que permita evidenciar que los ahorros que se generarán con la derogación y simplificación de las cargas regulatorias antes señaladas serán superiores a los costos de cumplimiento del anteproyecto, se observa lo siguiente:

Cuadro 2. Costos vs. Ahorros	
Nuevos costos de cumplimiento aproximados (Total).	Ahorros que se generarán a partir de las flexibilizaciones (Total).
\$18,082,784 pesos	\$47,100,692 pesos

De lo anterior, se observa que con la emisión de la propuesta regulatoria al menos dos obligaciones regulatorias se hacen más flexibles en su cumplimiento para los particulares, generando ahorros de hasta **\$47,100,692 pesos anuales**, mientras los costos de cumplimiento del anteproyecto serán de aproximadamente **\$18,082,784 pesos anuales**, tal y como se explicará más adelante en el presente escrito.

Asimismo, este órgano desconcentrado observa que esa Secretaría incluyó en el apartado de los "Considerandos" del anteproyecto la referencia expresa a las acciones de simplificación regulatoria que llevará a cabo, a efecto de dar cumplimiento a lo establecido en el artículo 78 de la LGMR y primer párrafo del Artículo Quinto del citado Acuerdo, como se detalla a continuación:

“Que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a través de esta Comisión, da cumplimiento a lo establecido en el artículo 78 de la Ley General de Mejora Regulatoria, así como al artículo Quinto del “Acuerdo que fija los lineamientos que deberán ser observados por las dependencias y organismos descentralizados de la Administración Pública Federal, en cuanto a la emisión de los actos administrativos de carácter general a los que les resulta aplicable el artículo 69-H de la Ley Federal de Procedimiento Administrativo”, conforme a lo detallado en las presentes disposiciones, mismas que eliminan treinta y siete obligaciones que generan beneficios y ahorros”.

Por lo antes indicado, se advierte que los beneficios que se generarán con la simplificación, flexibilización, derogación o abrogación de las obligaciones regulatorias son superiores a los costos de cumplimiento del anteproyecto; ello, de conformidad con lo que se explicará más adelante en el apartado V. *Impacto de la regulación* del presente escrito.

En este sentido, esta Comisión estima que con la justificación brindada por la SHCP se atiende lo previsto en el artículo 78 de la LGMR y al artículo Quinto del Acuerdo Presidencial.

II. Consideraciones Generales

En la hipótesis del ingreso permanente de Milton Friedman⁶, se asume que el consumidor ajusta su gasto a las variaciones en sus expectativas de ingresos a largo plazo, sin considerar las variaciones transitorias de su ingreso corriente. Por consiguiente, el consumo se descompone en dos partes: permanente (aquella que los consumidores esperan no varíe en el futuro) y temporario (porción del ingreso de un consumidor que éste considera no se mantendrá en el tiempo).

Ecuación de consumo permanente: $C^P = \kappa(r, \omega, \eta) y^P$

Al respecto, la ecuación de consumo permanente especifica que dicha variable está en función de una proporción del ingreso (κ) permanente, pero también depende de otras variables en particular, de la tasa de interés (r) o un conjunto de tasas de interés al que el consumidor puede prestar o pedir prestado; de la relativa importancia del ingreso de la propiedad y no propiedad, simbolizado por el cociente de la riqueza no humana a ingreso (ω) y de los factores representados por la variable (η) que contiene los gustos y preferencias.

Bajo dichas consideraciones, dentro del ingreso permanente se encuentran las ganancias no esperadas; tal como, la tasa de interés, constituyéndose así en un instrumento fundamental para la decisión de ahorro de las personas, por lo que resulta imperante contar con información suficiente que les permita a los sujetos comparar las opciones de instrumentos financieros para incrementar sus ahorros para el futuro.

Por otra parte, el modelo tradicional del ciclo vital del ahorro desarrollado por Franco Modigliani⁷ señala que en una economía donde existe un mercado de capitales definido, una persona sigue un ciclo de ingresos dado que: 1) al nacer no percibe ningún tipo de remuneración, 2) en su etapa de madurez, y con ello su incorporación al mercado laboral, es donde más recursos económicos recibe y 3) al envejecer es posible, que su nivel de renta se reduzca.

⁶ Friedman, Milton (1957). «The Permanent Income Hypothesis». A Theory of the Consumption Function. Información disponible en <http://132.248.9.34/revista/Revistanicolaitadestudioeconomicos/2011/vol6/doi/2.pdf>

⁷ Premio Nobel de Economía 1958.



En este sentido, el modelo considera que los agentes económicos tratan de mantener en forma continua su consumo y por consiguiente, en sus últimos años de trabajo no consumirán todo su ingreso, sino que destinarán una cantidad al ahorro que más tarde detraerán en su jubilación.

Sobre el particular, en México a partir de 1996 se empezó a gestar el nuevo sistema de pensiones enmarcado en la LSAR. Bajo este nuevo marco regulatorio, los trabajadores beneficiados del sistema de pensiones fueron pasando de un *esquema de colectivo de reparto y beneficios definidos* a uno de *contribuciones definidas*:

- i. En el *esquema colectivo de reparto o beneficios definidos*, los trabajadores en activo necesitan cubrir cierto número de aportaciones o periodo de cotización para acreditar el derecho a una pensión predeterminada, las cuales son destinadas a financiar las pensiones de los trabajadores jubilados.
- ii. El esquema de las *contribuciones definidas*, son las aportaciones que hacen los trabajadores al SAR y se acumulan en una cuenta individual, construyendo así el ahorro que en el momento del retiro financiará el pago de una pensión, el cual está determinado por el número de aportaciones, monto, tiempo y frecuencia con la que se realizan, así como el rendimiento obtenido.

Cabe señalar que la modificación al sistema de pensiones fue la respuesta institucional al alto costo fiscal que representaba el sistema de reparto, respecto del cual la SHCP estimó que de no haberse llevado el costo financiero para el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y para el Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE) hubiera sido de 141 veces el valor del Producto Interno Bruto en 1996⁸.

En este sentido, la CONSAR tiene como mandato regular al SAR, el cual está constituido por las cuentas individuales de los trabajadores que administran las 10 AFORES autorizadas actualmente, a fin de regular que los recursos de los trabajadores se inviertan de acuerdo a los parámetros y límites establecidos en la regulación vigente y que les generen los rendimientos que aumenten su ahorro para el retiro.

Al respecto, el mecanismo de cuentas individuales en el país está caracterizado porque el ingreso de un trabajador pensionado depende de los fondos acumulados en su cuenta, los cuales obedecen a su edad, su ingreso, las contribuciones que realice a lo largo de su periodo productivo, los rendimientos de su cartera de inversión y los años cotizados durante su vida laboral.

Bajo esta perspectiva, es importante mencionar que la estrategia de inversión del capital de los empleados está establecido bajo un enfoque de inversión de ciclo de vida⁹, de manera que los activos pensionarios se invierten en un régimen más conservador a medida que los trabajadores avanzan en edad, con la finalidad de reducir los impactos de los riesgos de mercado en sus ahorros y así proteger de la volatilidad financiera a las personas que están cerca del retiro; lo anterior, conforme a las recomendaciones realizadas por la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) en el documento "OECD Roadmap"¹⁰.

⁸ file:///C:/Users/Usuario/Downloads/CESOP-IL-72-14-SistemadePensiones-280417.pdf

⁹ Es cuando los recursos de los más jóvenes están invertidos en una cartera diversificada con mayor exposición a activos de largo plazo, mientras que los recursos de los trabajadores que están más cercanos al retiro están invertidos principalmente en instrumentos de renta fija (menor proporción de renta variable), lo que implica menor riesgo y un rendimiento más estable.

¹⁰ Disponible para su consulta en la siguiente liga electrónica: <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/50582753.pdf>

2



En este sentido, en México las cuentas de los trabajadores son manejadas por las AFORES las cuales colocan los recursos en fondos de inversión llamadas Sociedades de Inversión de Fondos para el Retiro (SIEFORES), que invierten los recursos en una cartera de instrumentos seleccionados con el objetivo de generar rendimientos e incrementar el monto de la pensión, de acuerdo a criterios de diversificación de riesgo previstos por la CONSAR, para no exponer los recursos a riesgos excesivos.

En este sentido, a continuación se detalla la división de las SIEFORES, considerando el rango de edad de los trabajadores:

SIEFORE	Rango de edad
Básica 1	60 años o más
Básica 2	46 a 59 años
Básica 3	37 a 45 años
Básica 4	36 años y menores

Fuente: Diagnóstico del Sistema de Pensiones.

Como se mencionó anteriormente, otro elemento característico de las SIEFORES es el tipo de los instrumentos y operaciones en los que pueden invertir, a continuación se indican las posibilidades que existen para integrar su cartera de inversión:

Tipo	Instrumento
Instrumentos de deuda	Bonos gubernamentales
	Bonos corporativos
Instrumentos de renta variable	Acciones de empresas
	Instrumentos estructurados
	Materias primas
Vehículos de inversión	Fondos mutuos
	Mandatos
Operaciones	Divisas
	Mercados internacionales
	Reportes y Préstamo de valores
	Derivados

Fuente: Asociación Mexicana de AFORES (AMAFORE).

Al respecto, tal como se detalla en el Cuadro 4, las SIEFORES pueden invertir en distintas opciones, siendo una de ellos los instrumentos estructurados¹¹, dentro de los cuales se encuentran los Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (FIBRAS) y los Certificados de Capital de Desarrollo (CKD).

De lo anterior, cabe señalar que la composición del portafolio de inversiones de los recursos de los trabajadores actualmente se encuentra distribuido de la siguiente manera: con 53.9% en Deuda Privada Nacional¹², 24.3% en FIBRAS y CKDs y 21.7% en Renta Nacional Variable.

Aunado a lo anterior, a partir de la adecuación a las *Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores*¹³ emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, así como la publicación de la *Disposiciones de carácter general que establecen el Régimen de Inversión al que deberán sujetarse las sociedades de inversión*

¹¹ Dichos instrumentos surgen como una alternativa de diversificación de inversión en una cartera de inmuebles.

¹² Se refiere a las inversiones realizadas en el sector bancario y financiero, en Empresas Productivas del Estado, Infraestructura, Banca de Desarrollo, Telecom y Grupos Industriales.

¹³ Publicadas en el DOF el 19 de marzo de 2003 y modificadas por última ocasión el 31 de diciembre de 2015.

2



*especializadas de fondos para el retiro*¹⁴, se incorporaron a las opciones de inversión los Certificados Bursátiles Fiduciarios de Inversión en Energía e Infraestructura (FIBRA E) y los Certificados Bursátiles Fiduciarios de Proyectos de Inversión (CERPI), con la finalidad de ampliar la gama de productos de las SIEFORES a proyectos en los sectores de energía e infraestructura, en condiciones similares a las que ofrecen las FIBRAS inmobiliarias.

Por lo anterior, es claro que el sistema de pensiones cumple con una doble función: por un lado, la captación de recursos para la jubilación de los trabajadores y por el otro, genera flujos de capital para financiar proyectos o activos, como pudieran ser del sector energético e infraestructura, impulsando de este modo los proyectos de inversión, en beneficio de la economía nacional.

En este sentido, las *Disposiciones de carácter general en materia financiera de los Sistemas de Ahorro para el Retiro* (Circular Única Financiera) es el instrumento que tiene por objeto regular los aspectos de la gestión integral de las carteras de inversión de las SIEFORES a las que deberán sujetarse las Administradoras y las SIEFORES que éstas operen.

En tal virtud y considerando que los nuevos vehículos de inversión considerados tienen un mayor riesgo intrínseco, a la par que los participantes en el sistema de ahorro para el retiro se desenvuelven en un contexto financiero y económico complejo, es necesario ajustar la regulación a las necesidades del sector, a efecto de considerar los cambios que sufren los valores y mercados, así como minimizar los niveles de riesgo a los que se encuentran expuestos, a fin de salvaguardar, en todo momento, los intereses de los trabajadores.

Al respecto, se ha tomado en cuenta que dichas Disposiciones son el instrumento jurídico que norma y regula los múltiples escenarios financieros y económicos ante los cuales se enfrentan los participantes en el sistema de ahorro para el retiro, cuyo objeto primordial es ponderar los intereses de los trabajadores y proteger sus recursos y la presente modificación tiene como objetivo realizar acciones de simplificación regulatoria para agilizar los procesos de inversión y análisis de riesgos de las SIEFORE; ello, considerando los mejores estándares internacionales en la materia.

Por tales motivos y conforme a la información presentada por la SHCP, se aprecia que los beneficios promovidos por la regulación cumplen con los objetivos de mejora regulatoria, en términos de transparencia en la elaboración y aplicación de las regulaciones.

III. Objetivos regulatorios y problemática

En lo referente al presente apartado y como respuesta al oficio de solicitud de ampliaciones y correcciones, COFEME/18/3922 del 15 de octubre de 2018, esa SHCP señaló que la propuesta regulatoria tiene los siguientes objetivos generales:

- a. Efectuar una simplificación regulatoria a través de la eliminación de obligaciones y flexibilización de procedimientos, para agilizar los procesos de inversión y análisis de riesgos de las SIEFORE.
- b. Garantizar que las prácticas realizadas por las AFORES se efectúen con apego a los estándares internacionales, con la finalidad de que dichas entidades desarrollen prácticas que se traduzcan en mejores rendimientos de las SIEFORES y por ende mejores pensiones para los trabajadores.

¹⁴ Publicadas en el DOF el 4 de enero de 2016.

2



- c. Incluir sugerencias específicas realizadas por las AFORES respecto a la flexibilización de los ~~critérios que deberá satisfacer el experto independiente dedicado a evaluar y dictaminar los~~ vehículos de deuda, de componentes de renta variable, de vehículos de inversión inmobiliaria y de FIBRAS, índices accionarios de países elegibles para inversiones, índices inmobiliarios de países elegibles para inversiones e índices de deuda de países elegibles para inversiones con la finalidad de abrir mayores opciones a las AFORES para invertir.
- d. Precisar conceptos que usualmente generaban incertidumbre para las entidades reguladas, con la finalidad de facilitar el cumplimiento de la propuesta regulatoria, por lo que las modificaciones planteadas en el anteproyecto que se presenta ofrecen a las AFORES una claridad jurídica que permite evitar a toda costa confusiones en el alcance de la normatividad, previniendo así el incumplimiento de la regulación y por ende el pago de sanciones impuestas a causa de referidos incumplimientos.
- e. Establecer procesos de obtención de “no objeción” emitida por la CONSAR a las AFORES para que puedan operar como custodios, y puedan llevar a cabo operaciones de préstamo de valores sobre acciones de instituciones de crédito.

Asimismo, esa SHCP señaló que la emisión de la propuesta regulatoria deriva en que se detectaron las siguientes problemáticas:

1. Existencia de áreas de oportunidad relacionadas con la suficiencia de elementos para la evaluación crediticia.
2. Carga administrativa excesiva para los sujetos regulados relativa al régimen de inversión de las SIEFORES.
3. Rigidez en los criterios de cobertura para operar con derivados.
4. Detección de actas pormenorizadas de las sesiones de los Comités de Inversión y de Riesgos que no se encuentran firmadas por la totalidad de los integrantes, invalidándose con ello dichos actos jurídicos.
5. Incertidumbre jurídica de los lineamientos prudenciales en materia de capitalización; ello, toda vez que la CONSAR estableció en las *Disposiciones de carácter general que establecen el régimen patrimonial al que se sujetarán las administradoras de fondos para el retiro, el PENSIONISSSTE y las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro y la reserva especial*¹⁵.
6. Confusión e incertidumbre jurídica para las AFORES respecto al cumplimiento de sus obligaciones en materia de medidas prudenciales de apalancamiento y el monto máximo de inversión que podrá realizar una Administradora, específicamente en los artículos 11 y 29 de la Circular Única Financiera.
7. Opciones limitadas con las que cuentan las AFORES para la contratación de expertos, dado que las Disposiciones vigentes únicamente consideran sólo un tercero independiente para que otorgue las certificaciones en materia financiera, de instrumentos estructurados y de derivados.

¹⁵ Publicadas en el DOF el 25 de abril de 2016.



8. No se encuentra previsto en la CUF, un el procedimiento para que las AFORES puedan operar como custodios.

En tal virtud, esta Comisión considera que con la emisión del anteproyecto se otorgará a los sujetos obligados mayor certeza jurídica respecto a sus obligaciones para evitar confusiones respecto al alcance de la propuesta regulatoria, además de que facilitarán los procedimientos para la inversión de los recursos de los trabajadores, a través de un esquema que busca reducir los riesgos asociados a la realización de este tipo de operaciones.

Por tanto, este órgano desconcentrado estima que el anteproyecto tiene objetivos que son acordes con los principios de mejora regulatoria plasmados en el Capítulo III de la LGMR.

IV. Alternativas a la regulación

En lo referente a este apartado, la SHCP consideró que la propuesta regulatoria representa la mejor alternativa para atender la problemática señalada, toda vez que *“el mismo cuenta con una naturaleza de actualización e incorporación sobre una base que actualmente ya es conocida por las AFORES y demás participantes en el SAR, con lo cual se fomenta la confianza de los regulados en la normatividad emitida, generando una certidumbre jurídica que permite a los sujetos regulados el desempeño diario de sus funciones en apego a la normatividad”*.

Adicionalmente, la SHCP indicó *“que mediante la emisión del presente anteproyecto, la CONSAR fomentará la creación de un marco regulatorio integral para los participantes del SAR, que procure la eliminación de vacíos y lagunas jurídicas que conlleven a una incertidumbre generalizada del sector, la eliminación de términos que puedan ser susceptibles de interpretación por los sujetos regulados y que debido a su capacidad interpretativa pueden generar esquemas de cumplimiento diferenciado por parte de las AFORES, así como la eliminación de obligaciones a fin de disminuir la carga regulatoria a la que hoy día se encuentran sujetos los regulados”*.

Sin perjuicio de lo anterior, esa Secretaría evaluó las diversas alternativas regulatorias y no regulatorias que pudieron haber sido utilizadas para atender la problemática:

- a) Esquemas de autorregulación.-** En referencia a tal mecanismo, la autoridad indicó que *“no se considera oportuna la implementación de esquemas de autorregulación, dado que algunas de las modificaciones consideradas en el presente anteproyecto derivan de aspectos cuya realización iría en contra de las disposiciones vigentes.*

Particularmente tratándose de la flexibilización de los criterios que deberá satisfacer el experto independiente dedicado a evaluar y dictaminar Vehículos de deuda, de Componentes de Renta Variable, de Vehículos de Inversión Inmobiliaria y de FIBRAS, Índices Accionarios de Países Elegibles para Inversiones, Índices Inmobiliarios de Países Elegibles para Inversiones e Índices de Deuda de Países Elegibles para Inversiones, hoy día las AFORES no podrían por cuenta propia determinar que las asociaciones civiles pueden fungir como expertos independientes toda vez que no se encuentran consideradas dentro del texto vigente, por lo que en caso de efectuarse conllevaría a un incumplimiento de la norma que posteriormente tendría que ser sancionado por la CONSAR.

7



Lo mismo acontece con aquellos supuestos en los cuales se eliminan obligaciones a cumplir por parte de las AFORES, en cuyo caso al dejar de observar la regulación hoy vigente, la CONSAR tendría que sancionar en los términos correspondientes.

En virtud de los argumentos expuestos con la implementación de esquemas de autorregulación se estaría incumpliendo la regulación vigente aplicable a los participantes del SAR y no sería posible disminuir la carga regulatoria de las AFORES".

Otro tipo de regulación.-Esa SHCP no consideró adecuada la emisión de otro tipo de regulación, específicamente la elaboración de oficios ya que "no se considera oportuno del envío de oficios a los sujetos regulados, dado que algunas de las modificaciones consideradas en el presente anteproyecto derivan de consideraciones cuya realización iría en contra de las disposiciones hoy vigentes, por lo que la CONSAR se encuentra imposibilitada para emitir actos jurídicos que vayan en contra de lo hoy dispuesto en las disposiciones aplicables en la materia, sin mencionar que la emisión de esos actos jurídicos carecerían del fundamento normativo adecuado para hacerlo obligatorio a los regulados, sin considerar que se estaría violando uno de los principales objetivos de esta Comisión que el de dotar de certeza jurídica a los regulados así como a los Trabajadores respecto a la manera en que los recursos que integran su ahorro para el retiro son administrados.

Asimismo por jerarquía normativa no es jurídicamente posible que mediante un acto administrativo, como lo es la emisión de oficios, se derogue el contenido total o parcial, de aquellos actos jurídicos que tienen jerarquía normativa superior, como es el caso de las Disposiciones de carácter general a que se refiere el presente anteproyecto".

Tomando en cuenta lo anterior, la CONAMER observa que esa Secretaría contestó el apartado correspondiente a las alternativas a la regulación.

V. Impacto de la regulación

1. Creación, modificación y/o eliminación de trámites

Respecto al presente apartado y en respuesta a las observaciones realizadas en el oficio COFEME/18/3922 del 15 de octubre de 2018, se advierte que a través del AIR correspondiente, la autoridad indicó que como consecuencia de la implementación de la presente propuesta regulatoria, sería necesaria la creación de los siguientes trámites:

Cuadro 5. Trámites identificados y justificados por la SHCP.		
Nombre del trámite	Justificación	Información respecto al apartado 6 del formulario de AIR:
1. Autorización de Prospectos de Información.	Con la finalidad de aligerar la carga regulatoria de los participantes se simplifican los modelos de prospectos de información, propiciando la elaboración de textos concisos que faciliten la lectura y comprensión a los Trabajadores. A su vez, y con el mismo objetivo se elimina la obligación de incluir los límites de concentración en los prospectos de información. Este ajuste no genera costo alguno y por el contrario trae beneficios relevantes en favor de los regulados y del Trabajador, pues permite que éstos últimos comprendan de mejor forma la información relacionada con el manejo de sus recursos.	Acción: Modificación Homoclave: CONSAR-01-009 Tipo: Beneficio. Vigencia: No aplica. Medio de presentación: Electrónico o por escrito. Requisitos: Autorización de Prospectos de Información, de conformidad con lo dispuesto por los artículos 176 y 177 del anteproyecto. "Artículo 176.- Los prospectos de información y folletos explicativos, deberán sujetarse al contenido previsto en los Anexos P y Q. Asimismo, sujeto a las Disposiciones de



Cuadro 5. Trámites identificados y justificados por la SHCP.		
Nombre del trámite	Justificación	Información respecto al apartado 6 del Formulario de ATR.
		<p>carácter general que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las Sociedades de Inversión emitidas por la Comisión.</p> <p>La Comisión, al autorizar los prospectos de información de las Sociedades de Inversión que tengan por objeto exclusivo la inversión de fondos de previsión social podrá ordenar que se incorporen las previsiones respecto a las políticas de inversión, liquidez, selección y diversificación de activos, revelación de información, calidad crediticia, riesgo de mercado, bursatilidad, y potenciales conflictos de interés que puedan materializarse en perjuicio de los beneficiarios del plan.</p> <p>Artículo 177.- El proyecto de prospecto de información así como las modificaciones o adendas de este que deban ser presentados ante la Comisión para su autorización en términos del presente Título, deberán anexar lo siguiente:</p> <ol style="list-style-type: none"> i. Un documento que señale las modificaciones realizadas y en versión electrónica, en el que se identifiquen cada uno de los cambios o adiciones realizados en el proyecto sometido a autorización respecto de la correspondiente versión vigente; ii. La aprobación de los ajustes a dichos documentos, efectuada por el Órgano de Gobierno de la Administradora, por medio del Acta Pormenorizada de la sesión del Órgano de Gobierno o de una constancia emitida por el secretario de dicho órgano, la cual deberá cumplir con lo previsto en el artículo 29 de la Ley. Dichas Actas Pormenorizadas deberán contar con el voto favorable de los Consejeros Independientes y deberán ser remitidas a la Comisión a más tardar 20 días hábiles posteriores a la celebración de la sesión del Órgano de Gobierno de la Administradora. En caso de no contar con la aprobación a que se refiere la presente fracción las Sociedades de Inversión deberán de sujetarse a lo previsto en el artículo 179, fracción I de las presentes Disposiciones; iii. Evidencia que indique que las modificaciones fueron revisadas al menos por el Responsable del Área de Inversiones y por el Responsable del Área de Riesgos, en cuanto a su contenido y consistencia, y iv. Evidencia que indique que el Contralor Normativo supervisó el contenido y éste corresponde con lo aprobado por el Órgano de Gobierno de la propia Administradora". <p>Ficta: No aplica.</p>

Cuadro 5. Trámites identificados y justificados por la SHCP.		
Nombre del trámite	Justificación	Información respecto al apartado 6 del formulario de AIR.
2. Solicitud de no objeción para que las Administradoras operen como Custodios, y su renovación	<p>Se establece el trámite de solicitud de no objeción para que las Administradoras puedan operar como Custodios, y su renovación, a fin de que la CONSAR cuente con los elementos necesarios para determinar si las AFORES interesadas en efectuar este tipo de operación dan cumplimiento a los elementos señalados por la normatividad, procurando que no existan irregularidades que puedan afectar la estabilidad, solvencia o liquidez de las AFORES, protegiendo en todo momento los intereses de los trabajadores y el sano y equilibrado desarrollo de los sistemas de ahorro para el retiro.</p>	<p>Plazo: 4 meses. Acción: Creación Tipo: Beneficio. Vigencia: No aplica. Medio de presentación: Electrónico o por escrito. Requisitos: Solicitud de no objeción para que las Administradoras operen como Custodios, y su renovación, de conformidad con el artículo 114 del anteproyecto.</p> <p><i>“Artículo 114. Las Administradoras sólo podrán celebrar contratos con Custodios nacionales y Custodios internacionales. Dichos Custodios deberán cumplir con lo siguiente: ... Para que las Administradoras operen como Custodios, deberán solicitar la no objeción de la Comisión; para obtener la no objeción deberán acreditar el cumplimiento de lo previsto en el presente artículo. La no objeción, será por un plazo de tres años y podrá ser renovada por un periodo igual, siempre que la Administradora acredite que mantiene la satisfacción de lo previsto en el presente artículo y solicite la renovación seis meses antes de que concluya su vigencia. ...”</i></p> <p>Ficta: No aplica. Plazo: 4 meses.</p>
3. Solicitud de no objeción para que las Administradoras operen con Derivados, y su renovación.	<p>Se modifica el trámite de solicitud de no objeción para que las Administradoras puedan operar con Derivados a fin de incluir en el mismo la solicitud de renovación de dicha no objeción, lo anterior con la finalidad de que al momento de renovar la solicitud de no objeción para que la CONSAR cuente con los elementos necesarios para determinar si las AFORES dan cumplimiento a los elementos señalados por la normatividad, procurando que no existan irregularidades que puedan afectar la estabilidad, solvencia o liquidez de las AFORES, protegiendo en todo momento los intereses de los trabajadores y el sano y equilibrado desarrollo de los sistemas de ahorro para el retiro.</p>	<p>Acción: Modificación Homoclave: CONSAR-03-014 Tipo: Obligación. Vigencia: No aplica. Medio de presentación: Electrónico o por escrito. Requisitos: Solicitud de no objeción para que las Administradoras operen con Derivados, y su renovación, de conformidad con el artículo 131 del anteproyecto.</p> <p><i>“Artículo 131.- Las Administradoras que operen Sociedades de Inversión que pretendan celebrar las operaciones con Derivados previstas en la Circular 6/2013 que contiene las “Reglas a las que deberán sujetarse las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro en la realización de operaciones derivadas” expedidas por el Banco de México en términos del artículo 48 fracción IX de la Ley, deberán acreditar previamente ante la Comisión el cumplimiento de los requisitos previstos en las presentes Disposiciones.</i></p> <p><i>La Comisión, previa evaluación que al efecto lleve a cabo y una vez que tenga por acreditado dicho cumplimiento, manifestará su no objeción para que se celebren las operaciones con Derivados que se prevean en las Disposiciones de carácter general que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las Sociedades de Inversión.</i></p>

Cuadro 5. Trámites identificados y justificados por la SHCP.		
Nombre del trámite	Justificación	Información respecto al apartado 6 del Formulario de AIR
		<p>La no objeción para celebrar operaciones con Derivados que emita la Comisión se mantendrá vigente por un periodo de tres años, y en tanto la Administradora continúe cumpliendo, durante la vigencia de la certificación, con los requisitos y procedimientos establecidos en el artículo 122, fracción III de las presentes Disposiciones y en lo relativo a la logística para operar con Derivados prevista en el artículo 16, fracción XIII de las presentes Disposiciones. Para efectos de la renovación de la no objeción prevista en el presente artículo, las Administradoras deberán enviar a la Comisión la solicitud de renovación seis meses antes de que concluya el periodo de vigencia de la no objeción. ...”</p> <p>Ficta: No aplica. Plazo: 4 meses.</p>
4. Solicitud de no objeción para que las Administradoras celebren operaciones de préstamo de valores sobre acciones de instituciones de crédito, y su renovación.	<p>Se establece el trámite de solicitud de no objeción para que las AFORES puedan celebrar operaciones de préstamo de valores sobre acciones de instituciones de crédito, y su renovación, a fin de que esa CONSAR cuente con los elementos necesarios para determinar si las AFORES interesadas en efectuar este tipo de operación dan cumplimiento a los elementos señalados por la normatividad, procurando que no existan irregularidades que puedan afectar la estabilidad, solvencia o liquidez de las Administradoras, protegiendo en todo momento los intereses de los trabajadores y el sano y equilibrado desarrollo de los sistemas de ahorro para el retiro.</p>	<p>Acción: Creación Tipo: Obligación. Vigencia: No aplica. Medio de presentación: Electrónico o por escrito. Requisitos: Solicitud de no objeción para que las Administradoras celebren operaciones de préstamo de valores sobre acciones de instituciones de crédito, y su renovación, de conformidad con el artículo 185 del anteproyecto.</p> <p>“Artículo 185.- En caso de que la Administradora, a través de las Sociedades de Inversión que opera, pretenda realizar operaciones de préstamo de valores con acciones representativas del capital social de Instituciones de Crédito, deberá contar previamente con la no objeción de la Comisión. La no objeción, será por un plazo de tres años y podrá ser renovada por un periodo igual, siempre que la Administradora solicite la renovación seis meses antes de que concluya su vigencia”</p> <p>Ficta: No aplica. Plazo: 4 meses.</p>
5. Entrega de información relativa al Anexo S.	<p>Se establece el trámite de envío de información a la CONSAR contemplado por el Anexo S; lo anterior, con el objeto de que en todo momento referido órgano desconcentrado conozca las designaciones del responsable de la firma del contrato con el experto independiente y del responsable que aceptó la obligación de dar seguimiento a dicho contrato. Tal medida, con la finalidad de que esta SHCP cuente en todo momento con información actualizada respecto de los expertos independientes dedicados a evaluar y dictaminar Vehículos de deuda, de Componentes de Renta Variable, de Vehículos de Inversión Inmobiliaria y de FIBRAS, Índices Accionarios de Países Elegibles para Inversiones, Índices Inmobiliarios de Países Elegibles para Inversiones e Índices de Deuda de Países Elegibles para Inversiones, que permita verificar quienes serán los sujetos encargados de dar cumplimiento a la regulación establecida, procurando a su vez que no existan irregularidades que puedan afectar la estabilidad, solvencia o liquidez de las AFORES, protegiendo en todo momento los intereses de los</p>	<p>Acción: Creación Tipo: Obligación. Vigencia: No aplica. Medio de presentación: Electrónico o por escrito. Requisitos: Entrega de información relativa al Anexo S. Ficta: No aplica. Plazo: 4 meses.</p>

2

Cuadro 5. Trámites identificados y justificados por la SHCP		
Nombre del trámite	Justificación	Información respecto al apartado 6 del formulario de AIR
	trabajadores y el sano y equilibrado desarrollo de los sistemas de ahorro para el retiro.	

Fuente: Elaboración propia con datos de la SHCP.

Al respecto, esta CONAMER observa que esa SHCP ha identificado los trámites que se crearán y modificarán como consecuencia de la emisión de la propuesta regulatoria, así como la información a la que se refiere el artículo 46 de la LGMR. Por lo anterior, este órgano desconcentrado le solicita revisar los argumentos vertidos en el apartado VI. *Comentarios respecto a los trámites del anteproyecto* del presente escrito.

2. Disposiciones y/u obligaciones

En lo que respecta a dicho apartado, de acuerdo con la información contenida en el AIR recibida el 19 de octubre de 2018, con la emisión de la propuesta regulatoria se establecerán obligaciones para los sujetos regulados, las cuales han sido identificadas por esa Secretaría conforme a lo siguiente:

Cuadro 6. Acciones regulatorias del anteproyecto	
Referencia en el anteproyecto	Justificación brindada por la SHCP
Artículo 31, fracción VIII	En las modificaciones realizadas a las Disposiciones de carácter general que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro, se amplió el límite máximo de componentes del índice accionario en países no elegibles con la finalidad de incrementar el acceso de las AFORES a una gama amplia de índices para inversión; en virtud de lo anterior se establece la obligación de los Comités de Inversión de definir el índice que utilizarán como referencia para determinar los límites máximos a la inversión individual en renta variable nacional.
Artículo 34, fracción X y apartado 1.1	El presente cambio se efectúa en concordancia con la justificación señalada en el artículo 3, fracción XXI, a fin de flexibilizar los criterios de cobertura para la operación con Derivados sobre Divisas y permitir que las AFORES definan dicho porcentaje de cobertura entre 0 y 100. De acuerdo a lo anterior, es necesario que la Administradora que cuente con la no objeción de la Comisión para celebrar operaciones con Derivados, defina la política de cobertura de los Activos Objeto de Inversión denominados en las Divisas pertenecientes a los Grupos II y III del Anexo D, y reporte dicha información a la Comisión.
Artículo 52, fracción XIX	El presente cambio se efectúa en concordancia con la justificación señalada en el artículo 3, fracción XXI, a fin de flexibilizar los criterios de cobertura para la operación con Derivados sobre Divisas y permitir que las AFORES definan dicho porcentaje de cobertura entre 0 y 100. De acuerdo a lo anterior, es necesario que la Administradora integre al Manual de Inversión las políticas a que se refiere el artículo 34, fracción X.
Artículo 114	Actualmente se prevé que las AFORES podrán operar como Custodios, sin embargo la normatividad no establece cual es el procedimiento a seguir por los sujetos interesados para fungir como Custodios, en sentido se establece que las AFORES que deseen operar como Custodios deberán solicitar la no objeción de la Comisión misma que tendrá una vigencia de 3 años y cuya renovación deberá solicitarse con seis meses de anticipación al término de la vigencia.
Artículo 185	Con la finalidad de brindar mayores opciones a las AFORES, se especifica que las AFORE podrán realizar operaciones de préstamo de valores con acciones bancarias cuando la Comisión les otorgue su no objeción.
Artículo primero transitorio	Mediante el artículo primero transitorio se otorgan a las AFORES los plazos para solicitar la no objeción de la Comisión para que operen como Custodios, de conformidad con el penúltimo párrafo del artículo 114, mantener a disposición de la Comisión la información que acredite el cumplimiento respecto al portafolio de referencia, de conformidad con el artículo 36, y solicitar la autorización de la Comisión respecto de los prospectos de información, de conformidad con el artículo 175 de las Disposiciones materia del presente anteproyecto.
Anexo S	A petición de los sujetos regulados y con el objeto de disminuir los costos de operación de los mismos, se flexibilizan los criterios que deberá satisfacer el experto independiente dedicado a evaluar y dictaminar Vehículos de deuda, de Componentes de Renta Variable, de Vehículos de Inversión Inmobiliaria y de FIBRAS, Índices Accionarios de Países Elegibles para Inversiones, Índices Inmobiliarios de Países Elegibles para Inversiones e Índices de Deuda de Países Elegibles para Inversiones.
Anexo P	Lo establecido en dicho anexo permitirá a las AFORES tomar decisiones que irán variando a través del tiempo, lo que se traducirá en mejores rendimientos de las SIEFORES y por ende mejores pensiones para los Trabajadores. Asimismo, con la presente información se pretende que, una vez

	<p>conscientes de la estrategia de inversión de su AFORE, los Trabajadores utilicen su cuenta individual como un mecanismo de ahorro seguro.</p>
Anexo Q	<p>Considerando que el folleto explicativo es el mecanismo mediante el cual un Trabajador puede obtener, de manera resumida, los elementos de mayor importancia contenidos dentro de un prospecto de información, se establece la obligación de incluir una breve descripción de los principales riesgos financieros a los que está expuesta la cartera a fin de que los mismos se encuentren conscientes de los tipos de riesgo a lo que se encuentra sujeta su inversión. Apartado IV. ¿Cómo podría incrementarse su ahorro? La finalidad de la presente obligación radica en hacer llegar a los trabajadores un cuadro que contenga el IRN, así como una gráfica que muestre el rendimiento bruto analizado de la cartera de inversión comparándolo con el del portafolio de referencia definido por la AFORE, explicando brevemente el comportamiento observado en los rendimientos de la SIEFORE, propiciando que el Trabajador compare y elija su AFORE con base a los beneficios que las mismas puedan proporcionarle, estimulando de esta manera que las AFORES hagan su mejor esfuerzo para obtener un mayor rendimiento, a fin de volverse más competitivas frente a los Trabajadores.</p>

Al respecto, esta CONAMER observa que esa SHCP procedió a identificar las acciones regulatorias que se desprenderán de la emisión de la propuesta regulatoria.

3. Costos

Tal y como se señaló en el oficio COFEME/18/3922, conforme a la información contenida en el documento anexo al AIR denominado 20181018221402_46205 ACUERDO PRESIDENCIAL LFPA 20181018 211800.pdf, esa Dependencia indicó que la emisión del anteproyecto en comento generará costos para las AFORES por los siguientes conceptos:

Cuadro 7. Costos identificados por la SHCP		
Concepto	Periodicidad	Costo
Definición de los insumos, así como los criterios utilizados para la evaluación de elementos cualitativos en la evaluación crediticia adicional.	Anual	\$600,000 pesos
Integración de factores ambientales, sociales y de gobernanza corporativa en la metodología y elementos de medición.	Anual	\$984,240 pesos
Definición de una metodología para medir el nivel de cobertura y desviaciones máximas para los Activos Objeto de Inversión (AOIs) denominados en las divisas de los Grupos II y III del Anexo D.	Anual	\$600,000 pesos
Consideración de factores ambientales, sociales y de gobernanza corporativa en las políticas contempladas por el artículo 3.	Anual	\$984,240 pesos
Informar el nivel de cobertura de los AOIs denominados en Divisas y desviaciones.	Anual	\$117,120 pesos
Inclusión de la metodología de medición del nivel de cobertura y las desviaciones máximas.	Anual	\$146,460 pesos
Consideración en la Estrategia de Inversión, el Comité de Inversión podrá considerar factores ambientales, sociales y de gobernanza corporativa.	Anual	\$600,000 pesos
Presentación de información al Comité de Inversión por el Responsable del Área de Inversiones.	Anual	\$243,550 pesos
Definición del índice que utilizarán como referencia para determinar los límites máximos de inversión en acciones individuales.	Anual	\$1,518,490 pesos
Definición de la política de cobertura de los Activos Objeto de Inversión	Anual	\$600,000 pesos
Reordenamiento del texto del artículo 36 respecto a las obligaciones del Comité de Inversión de la AFORE.	Anual	\$2,118,490 pesos
Informar a la CONSAR la definición del portafolio de referencia.	Anual	\$9,760 pesos
Inclusión de metodologías en el <i>Manual de Inversión</i> .	Anual	\$146,460 pesos
Cumplimiento por parte de los integrantes de los Comités de Inversión y de Riesgos Financieros deben dar cumplimiento al Código de Ética	Anual	\$9,760 pesos
Inclusión de políticas aplicables a los miembros del Comité de Riesgos Financieros y a los funcionarios del área de riesgos.	Anual	\$73,230 pesos
Cumplimiento al Código de Buenas Prácticas.	Anual	\$9,760 pesos
No objeción para operar como Custodios y su renovación.	Anual	\$178,080 pesos
Envío de renovación de no objeción.	Anual	\$178,080 pesos
Se permite que los trabajadores elijan cualquier SIEFORE para la administración de su ahorro voluntario.	Anual	\$3,515,040 pesos
Se permite a las AFORES realizar operaciones de préstamo de valores con acciones representativas del capital social de instituciones de crédito.	Anual	\$4,669,600 pesos
Determinación de plazos para la entrada en vigor de la propuesta regulatoria.	Anual	\$73,230 pesos
Cumplimiento del Anexo F	Anual	\$9,760 pesos

Cuadro 7. Costos identificados por la SHCP		
Concepto	Periodicidad	Costo
Cumplimiento del Anexo P	Anual	\$190,320 pesos
Cumplimiento del Anexo Q	Anual	\$108,120 pesos
Cumplimiento del Anexo S	Anual	\$413,630 pesos
Costos totales		\$18,082,784 pesos

Derivado de lo expuesto con antelación, se concluye que una vez emitida la propuesta regulatoria, los particulares deberán enfrentar costos totales anuales de **\$18,082,784 pesos**.

4. Beneficios

En lo referente a la presente sección, tal y como se señaló en el oficio COFEME/18/3982 del 18 de octubre del presente año, la SHCP mencionó a través del AIR correspondiente y sus documentos anexos 20181018221402_46205_ACUERDO PRESIDENCIAL LPPA_20181018_211800.pdf y 20181018221402_46205_ALCANCE AIR_20181018_211800.pdf que la expedición de la regulación propuesta generará diversos beneficios cualitativos, cuantitativos y por acciones de simplificación regulatoria tal y como se describe a continuación:

a) Beneficios cuantitativos

Respecto a los beneficios cuantitativos que se generarán una vez emitida la propuesta regulatoria, esa SHCP señaló lo siguiente:

Cuadro 8. Identificación de beneficios cuantitativos	
Concepto	Beneficio
Precisión normativa respecto a los límites de concentración en los prospectos de información que las AFORES deberán tener en sus sucursales.	\$1,382,400 pesos
Celebración de operaciones con préstamo de valores sobre acciones de Instituciones de Crédito, lo cual trae beneficios importantes para las Afores, el SAR y sobre todo para los Trabajadores, pues con ello se incrementan los saldos en sus cuentas individuales.	\$25,246,857.60 pesos
Beneficios totales	\$26,629,257.60 pesos

b) Beneficios cualitativos

Al respecto, esa Secretaría destacó que con la emisión de la propuesta se tendrían los siguientes beneficios:

- 1) Se procurará una simplificación regulatoria a través de la eliminación de obligaciones y simplificación de procedimientos, lo anterior con el objeto, entre otros de agilizar los procesos de inversión y análisis de riesgos de las SIEFORE. De acuerdo a lo anterior, se elimina la obligación de incluir los límites de concentración en los prospectos de información, y se simplifican los modelos de prospectos de información y folletos explicativos; en cuanto al análisis retrospectivo de Instrumentos Estructurados, se elimina la obligación del Comité de Inversión de conocer los costos efectivamente pagados y compararlos con los costos definidos en el prospecto de colocación respecto a los subyacentes que ya no formen parte del Instrumento Estructurado; y se eliminan diversos requerimientos para la conformación del portafolio de referencia de acuerdo a los comentarios elaborados por el consultor de reconocido prestigio internacional.
- 2) Por otra parte, mediante las modificaciones objeto del presente AIR, se busca que las prácticas realizadas por las AFORES se efectúen con apego a los estándares internacionales, aspecto que se materializa mediante la incorporación de las recomendaciones efectuadas por el consultor de reconocido prestigio internacional, consultor de reconocido prestigio internacional, respecto a los estándares internacionales que deben seguir las

Administradoras en la elaboración de sus portafolios de referencia; así como la integración de los factores ambientales, sociales y de gobernanza corporativa (ESG por sus siglas en el idioma inglés) en el análisis de instrumentos de deuda y en el diseño de estrategias de inversión. Lo anterior con la finalidad de que en todo momento las AFORES desarrollen prácticas que se traducirán en mejores rendimientos de las SIEFORES y por ende mejores pensiones para los Trabajadores.

- 3) *Asimismo, el presente anteproyecto incluye sugerencias específicas realizadas por las AFORES que permitirán hacer más eficientes sus procesos de inversión, en particular se flexibilizan los criterios que deberá satisfacer el experto independiente dedicado a evaluar y dictaminar Vehículos de deuda, de Componentes de Renta Variable, de Vehículos de Inversión Inmobiliaria y de FIBRAS, Índices Accionarios de Países Elegibles para Inversiones, Índices Inmobiliarios de Países Elegibles para Inversiones e Índices de Deuda de Países Elegibles para Inversiones con la finalidad de abrir mayores opciones a las AFORES; se precisa que las AFORES pueden tener múltiples custodios internacionales creando una homogeneidad con los criterios establecidos por el Comité de Análisis de Riesgos, y se permite que haya más de un tercero independiente para que los funcionarios del área de inversiones, del área de riesgos, de la contraloría normativa que ejerzan sus labores en materia financiera de las Sociedades de Inversión, de las áreas o actividades de confirmación, liquidación, asignación, registro contable y generación de estados financieros de las operaciones de inversión obtengan la certificación en materia financiera, estructurados y derivados.*
- 4) *Finalmente, se precisan diversos conceptos que usualmente generaban incertidumbre para las entidades reguladas, con lo cual se facilitará el cumplimiento de la norma y se hace particular énfasis en que los integrantes de los Comités de Inversión y de Riesgos Financieros deberán dar cumplimiento al código de buenas prácticas y el código de ética, para los cuales deberán existir políticas de revelación de información en el caso de conflicto de interés. De igual manera es importante resaltar que derivado de las presentes modificaciones se permitirá a los trabajadores elegir que cada subcuenta o tipo de aportación que integra el ahorro voluntario se invierta en las SIEFORES básicas y adicionales, propiciando de esta manera el ahorro voluntario de los Trabajadores para que los mismos cuenten con un mejor retiro”.*

A la luz de lo expuesto con antelación, este órgano desconcentrado observa que, **toda vez que los costos derivados del anteproyecto serán de aproximadamente \$28,898,366.84 pesos anuales, mientras que los beneficios totales serían de al menos \$16,825,954.6 pesos anuales**, se observa que la regulación cumple con los objetivos de mejora regulatoria, en términos de transparencia en la elaboración y aplicación de las regulaciones y de que éstas generen mayores beneficios que costos de cumplimiento para los particulares.

VI. Comentarios respecto a los trámites del anteproyecto

Conforme lo señalado en el apartado V. *Impacto de la regulación, sección 1. Creación, modificación o eliminación de trámites*, del presente escrito, se advierte que derivado del análisis realizado a las disposiciones del anteproyecto, tras su emisión se crearían y modificarían diversos trámites.

En este sentido, conforme lo dispuesto por el artículo 47 de la LGMR, se comunica a la SHCP que deberá proporcionar a la CONAMER la información prevista en el artículo 46 de ese ordenamiento legal, respecto a todos los trámites indicados en la sección correspondiente del presente escrito, dentro de los 10 días hábiles siguientes a que se publique en el DOF el anteproyecto en comento, a fin de que se realicen las adecuaciones correspondientes a la información inscrita en el Registro Federal de Trámites y Servicios a cargo de esta Comisión.

VII. Consulta pública

En lo que respecta al presente apartado, tal y como se señaló en el Dictamen Preliminar correspondiente, el anteproyecto y su AIR fueron recibidos por primera vez en esta CONAMER el 1 de octubre de 2018, por lo que la fecha del presente escrito se han cumplido con los veinte días de consulta pública que prevé para tal efecto el artículo 73, segundo párrafo, de la LGMR.

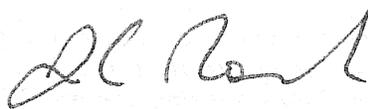
Al respecto, este órgano desconcentrado manifestó que hasta la fecha de la emisión del presente Dictamen no se han recibido comentarios de particulares interesados en la propuesta regulatoria.

Por todo lo expresado con antelación, esta CONAMER resuelve emitir el presente **Dictamen Final**, de conformidad con lo previsto en el artículo 75 de la LGMR, por lo que la SHCP puede continuar con las formalidades necesarias para la publicación del referido anteproyecto en el DOF en cumplimiento al artículo 76 de esa Ley.

Lo que se notifica con fundamento en los preceptos jurídicos antes mencionados, así como en los artículos 7, fracción I, 9, fracción XI, XXV y XXXVIII y penúltimo párrafo, y 10, fracción VI, y XXI del *Reglamento Interior de la Comisión Federal de Mejora Regulatoria*¹⁶, así como en el artículo Primero, fracción I, del *Acuerdo por el que se delegan facultades del Titular de la Comisión Federal de Mejora Regulatoria a los servidores públicos que se indican*¹⁷.

Sin otro particular, aprovecho la ocasión para enviarle un cordial saludo.

Atentamente
El Coordinador General



JULIO CÉSAR ROCHA LÓPEZ

PGB

¹⁶ Publicado en el DOF el 28 de enero de 2004, con su última modificación publicada el 9 de octubre de 2015.

¹⁷ Publicado en el DOF el 26 de julio de 2010.