



UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DEL ESTADO DE MÉXICO



FACULTAD DE ECONOMÍA

***“LAS EMPRESAS MULTINACIONALES FINANCIERAS EN LA GESTIÓN DE LOS
FONDOS DE PENSIONES EN LOS PAÍSES LATINOAMERICANOS”***

TESIS

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

LICENCIADO EN ACTUARÍA

PRESENTA:

MARÍA GUADALUPE CASTILLO LÓPEZ

ASESOR:

DR. En E. CARLOS CEBARUT ELIZALDE SÁNCHEZ

Toluca Estado de México

Septiembre 2015

CONTENIDO

Introducción.....	1
Capítulo I Los fondos de pensiones en Latinoamérica, sus objetivos y herramientas.	
1.1 Marco conceptual de los Fondos de Pensiones	
1.1.1 Definición de fondo de pensiones.....	6
1.1.2 Clasificación.....	9
1.1.3 Instituciones.....	11
1.1.4 Política de Inversiones.....	12
1.2 Aspectos generales de los Sistemas de pensiones de Latinoamérica	
1.2.1 Concepto y naturaleza.....	17
1.2.2 Características.....	20
1.2.3 Reformas.....	22
1.2.5 Coberturas.....	35
Capítulo II Empresas Multinacionales Financieras.	
2.1 Conceptos básicos de las Empresas Multinacionales	
2.1.1 Definición.....	41
2.1.2 Origen.....	44
2.1.3 Las Empresas Multinacionales Financieras en la globalización.....	50
2.1.4 Ejemplos de Empresas Multinacionales Financieras.....	52
2.1.5 ¿Qué buscan las Empresas Multinacionales Financieras?.....	54
2.1.6 Inversión.....	55

2.2 Importancia de las Empresas Multinacionales Financieras.....	61
2.2.1 Efectos de las Empresas Multinacionales.....	62
Capítulo III Administradoras de Fondos de Pensiones en los países Latinoamericanos: Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, México, Panamá, Perú, República Dominicana y Uruguay	
3.1 Administradoras de Fondos de Pensión.....	65
3.2 Fondos Administrados.....	68
3.3 Rendimientos.....	68
3.4 Comisiones.....	69
3.5 Afiliados.....	69
3.6 Origen de su capital.....	78
Capítulo IV Prueba Estadística: Análisis de correlación entre los rendimientos y comisiones y el potencial de la Empresa Multinacional Financiera.	
4.1 Marco Conceptual del Modelo Estadístico.....	82
4.2 Ejecución del análisis de correlación de las variables planteadas.....	85
4.3 Resultados obtenidos.....	106
Conclusiones.....	109
Referencias Bibliográficas.....	112

**Porque mi esfuerzo
valió la pena...**

Primeramente le doy
gracias a **DIOS**, por
permitirme la dicha de
alcanzar mis objetivos, y
de brindarme a la mejor
familia y poner en mi
camino a excelentes
personas

Gracias **MAMI** por tu
valioso apoyo, ya que a
cada paso estuviste ahí,
para no dejarme caer
nunca y animarme
siempre, eres la mejor
te amo

Gracias **PAPÁ** por tu
apoyo a pesar de las
circunstancias

Gracias Mary, Proce y
Ramón los mejores
HERMANOS que dios
me pudo mandar,
ustedes fueron mi
motivación

Gracias **AMIGOS**, que
siempre estuvieron ahí,
y compartieron conmigo
risas, llantos, diversión,
estrés, pero sobre todo
un apoyo incondicional y
una hermosa amistad

Gracias a mi **ASESOR** y
a mis **PROFESORES**
que me ayudaron en mi
formación académica

**GRACIAS A TODA MI
FAMILIA POR CREER
EN MI**

Introducción

Los fondos de pensiones, son un tema de una gran importancia a nivel mundial, dado que estos son patrimonios que el trabajador constituye por todas sus cotizaciones tanto obligatorias como voluntarias que va aportando durante su vida laboral, para que al finalizarla pueda garantizar y obtener un capital para enfrentar su edad adulta. El estado es quien regula la administración de los fondos de pensiones que tenga disponibles, en algunos casos participa como administrador, en otros casos el estado realiza una aportación para beneficio del retiro de los trabajadores cotizantes al sistema.

Existen diferentes clases de sistemas de pensiones; en primer lugar se tiene al sistema público de reparto, el sistema de capitalización individual y el sistema mixto. El sistema público de reparto se encuentra en una situación financiera crítica desde la década de los 80's, es por eso que desde ese momento los países empezaron a buscar alternativas que resolvieran los aprietos financieros que estaban viviendo, así es como surgió el sistema de capitalización individual, y el sistema mixto el cual ofrece a sus afiliados de planta el sistema público de reparto y adicional a ellos tienen al sistema de capitalización individual.

En el sistema de reparto los trabajadores que se encuentran activos, financian las pensiones de los trabajadores que concluyeron su vida laboral y que cuentan con los requisitos para ser beneficiarios de la pensión, en este sistema el trabajador sabe la dimensión del monto de su pensión, aunque las cotizaciones pueden tener una cierta variación. Mientras que en el sistema de capitalización individual el trabajador es dueño de su propio capital, es decir el trabajador ahorra en una cuenta individual que estará a su nombre, en este caso se tiene conocimiento del monto que estará aportando, pero no se conoce el monto que recibirá al final de su vida laboral, dado que los rendimientos de las cuentas individuales estarán en función del desempeño de las administradoras, éstas buscan obtener un rendimiento alto, y por otra es necesario que las comisiones cobradas por las empresas gestoras sean bajas.

Las administradoras de fondos de pensiones son las que se encargan de realizar las inversiones de estos fondos a fin de que este aumente y así los trabajadores resulten

beneficiados, también tienen la obligación de mantener informado al trabajador el estatus financiero de sus ahorros.

Debido al crecimiento de los negocios internacionales en los últimos años, han surgido entre organizaciones de diferentes países diversas maneras de generar riqueza entre ellas, los mercados financieros internacionales se han fortalecido, actualmente se están generado mecanismos de control para regular las operaciones de esta personalidad y los directores de finanzas de las empresas multinacionales, están aprovechando las transacciones comerciales para posicionarse en el mercado o para disminuir los costos de operación. La inversión en el extranjero, expande relaciones económicas entre las empresas de uno o más países diferentes, y también genera gran utilidad en la gestión de los fondos de pensiones; una empresa que opera simultáneamente en varios países, además de su país de origen, puede producir y comercializar sus productos mediante establecimientos ubicados en distintas naciones.

De ahí surge la inquietud de poder analizar la empresa multinacional financiera, su propagación en la globalización y su incursión en los países latinoamericanos gestionando los fondos de pensiones desde los años 80's y 90's.

Las empresas multinacionales son entidades económicas que no sólo funcionan en su país de origen, sino que también se encuentran extendidas en otros países. Estas entidades propagan operaciones como la producción o la administración alrededor del mundo, y movilizan plantas industriales de un país a otro. Tienen una visión global de la economía y de su entorno de trabajo. Operan para todo el mundo, y sus clientes son los mercados, países, empresas, organizaciones, de todo el planeta. Al ser multinacionales, conciben al mundo entero como su mercado potencial, y sobre él actúan y se mueven.

En latinoamérica se ha estudiado con mucho acierto la penetración de las empresas multinacionales en los diferentes mercados como son la inversión extranjera directa, las empresas manufactureras, las empresas agroalimentarias, o los bancos pero poca información existe sobre estudios encaminados a conocer el ingreso de las empresas multinacionales financieras en la gestión de los fondos de pensiones.

En esta obra se indagará cómo las empresas multinacionales se han ido propagando a lo largo de los países latinoamericanos ya que estas empresas forman parte de los principales factores de la globalización; además se pretende conocer la forma en la que se han ido introduciendo en los fondos de pensiones, dado que estas entidades financieras se van apoderando de las AFP y como bien se sabe estas últimas no solo ofrecen pensiones a las personas al finalizar su vida laboral, sino que también persiguen el beneficio propio como fundamento principal de sus actividades y dotar a quien entra en este negocio de un considerable capital ahí es donde las empresas multinacionales financieras aparecen beneficiándose propiamente, aparte su participación dentro de estos mercados es muy favorecedor para la economía de los diferentes países donde se instalan. Además es algo innovador dado que no existen estudios o antecedentes de este tema, ya que se le ha centrado mayor importancia en otros sectores, pero sin saber que los fondos de pensiones juegan un papel muy importante porque son un mercado donde hay mucha liquidez y puede ser el respaldo de una empresa multinacional financiera.

Por lo anterior se realizará este minucioso estudio para poder analizar a estas empresas multinacionales que gestionan los fondos de los países latinoamericanos, siendo parte de la investigación realizada por el Dr. En E. Carlos Cebarrut Elizalde Sánchez. Para llevar a cabo el estudio se plantearon los siguientes objetivos:

- Indagar sobre la propagación de las empresas multinacionales financieras en los países latinoamericanos.
- Analizar el origen del capital de las AFP.
- Analizar la estructura de inversión de los grupos financieros en los mercados de fondos de pensiones.

La hipótesis que se planteó es; las empresas multinacionales financieras se han ido propagando a lo largo de los países Latinoamericanos debido a la rentabilidad que ofrecen los fondos de pensiones, a raíz de las reformas privatizadoras que los gobiernos latinoamericanos emprendieron desde la década de los años 80.

Se resolverá la inquietud de afirmar que las empresas multinacionales financieras se propagan por la atractiva rentabilidad que producen los fondos de pensiones, para ello se obtendrá el coeficiente de correlación de Pearson para probar si existe una relación entre el los activos totales de la empresa multinacional financiera y los rendimientos que ofrece y comisiones que cobra.

Esto significa que una empresa multinacional que opera en América Latina y todo el mundo, que además se ubica como un intermediario financiero gestor de fondos de pensiones y líder mundial, tendría que ofrecer los rendimientos más altos y cobrar las comisiones más bajas, o bien por su tamaño o importancia acumularía el mayor número de activos y cuentas de los trabajadores o por lo contrario no existe alguna relación entre estas variables y el tamaño de la empresa.

Para lograr los objetivos planteados es necesario consultar diversas fuentes de información, las cuales primordialmente son: Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP), CEPAL, Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones(AIOS), Superintendencias de fondos de pensiones de cada país en estudio. Cabe destacar que no son las únicas fuentes, pero son las que más contribuyen al estudio que se desea.

En el primer capítulo se expondrá el marco teórico que utilizaremos a lo largo del estudio; destaca la conceptualización de los fondos de pensiones, resaltando su definición, sus objetivos a alcanzar, su clasificación así como las instituciones que intervienen en la administración, supervisión y control de los mismos.

Además se muestra la historia de los sistemas de pensiones de los países latinoamericanos, aportando datos estadísticos que ayuden a mostrar la evolución que han tenido, dado que América Latina y el Caribe han sido afectadas por grandes crisis económicas. Doce países han modificado sus planes de previsión, siguiendo la experiencia antecesora de Chile (1981), incorporando no sólo mayores tasas contributivas, elevación de la edad de jubilación sino, sobre todo, reformas estructurales. Estas últimas basadas en la incorporación de un sistema de capitalización individual.

El segundo capítulo contribuirá a exponer el marco conceptual de las empresas multinacionales financieras, su definición, origen y la importancia que tienen en la economía y con la gestión de los fondos de pensiones en los países latinoamericanos.

En el tercer capítulo se obtendrán los datos estadísticos de las AFP de cada país latino para poder realizar un contraste de los rendimientos y comisiones que ofrecen y cobran respectivamente y ver como algunas AFP han desaparecido y se han fusionado con otras para tener un mayor potencial que ofrecer.

En el último capítulo se ejecutará el modelo estadístico planteado, dado que se quiere observar la correlación existente entre la variable activos totales de las empresas multinacionales financieras con las variables rendimientos y comisiones, mediante el coeficiente de correlación de Pearson, basándonos con datos estadísticos obtenidos de FIAP y AIOS para así comprobar nuestra hipótesis planteada dado un nivel de confianza del 95%.

Capítulo I Los fondos de pensiones en Latinoamérica, sus objetivos y herramientas.

1.1 Marco conceptual de los Fondos de Pensiones

1.1.1 Definición de fondo de pensiones.

Es un fondo constituido con las contribuciones obligatorias y voluntarias de los afiliados y con los rendimientos de las inversiones una vez deducidas las comisiones y el pago de prestaciones. En otras palabras se pueden definir como un producto de seguro creado con la finalidad de poder garantizar un capital en el momento de la jubilación a través del ahorro.

Los fondos de pensiones se encargan de mantener un flujo de capital mediante la inversión de las personas involucradas en el ahorro durante su vida laboral y así poder asegurar capital en el momento de su jubilación.

Los fondos de pensiones son los patrimonios sin personalidad jurídica afectos a los planes de pensiones y creados, al objeto exclusivo, de dar cumplimiento a los mismos. En los fondos de pensiones se materializan o se invierten las aportaciones de cada partícipe, así como los rendimientos financieros que generan las aportaciones (Gutiérrez Fernández, 2014).

Los fondos de pensiones son, esencialmente patrimonios colectivos creados con la finalidad de instrumentar uno o varios planes de pensiones mediante la gestión profesionalizada de las aportaciones efectuadas por los promotores y partícipes y, de los rendimientos que la inversión de tales contribuciones produzcan por el contrario, el plan de pensiones encarnaría el programa convencional al cobijar el acuerdo de previsión que distingue este mecanismo financiero. (Marcos Cardona, 2003).

De tal definición se deriva el concepto plan de pensión, que por su parte Newton (2007) lo describe así:

Un plan de pensión puede ser visto como un sistema para comprar anualidades vitalicias diferidas (pagaderas durante el retiro) y ciertos beneficios subsidiarios mediante alguna forma de anualidad temporal de

contribuciones durante el servicio activo. El balance entre los valores presentes actuariales de los beneficios y los de las contribuciones puede hacerse sobre una base individual, pero con más frecuencia se realiza sobre alguna base agregada para todo el grupo de participantes (Newton, 2007: 413).

Estos fondos también pueden ser definidos como instituciones conformadas a su vez por entidades financieras, compañías de seguros y sindicatos, que reciben aportaciones de sus beneficiarios con destino a inversiones que ayuden a encarar la vejez.

Entre las características más importantes de estos fondos destacan:

- Son activos cuyo objetivo principal es servir de instrumentos de inversión de las aportaciones realizadas en el plan de pensiones.
- Son activos independientes, es decir los fondos no van a hacerse cargo de las deudas que sean responsables de las entidades gestoras, depositarias y promotoras.
- Cuentan con una administración activa
- Poseen una inversión de recursos integrados en los fondos
- La titularidad de los fondos corresponde al conjunto de partícipes o beneficiarios de los planes de pensiones.

La constitución de un fondo de pensiones requiere la autorización previa del gobierno y la realización de la escritura pública, donde deberá asistir el representante de la Entidad Promotora, Gestora y Depositaria. En tal escritura se mencionará: la razón social y el domicilio de los promotores y de las Entidades Gestora y Depositaria, identificando a quienes los representen y la denominación, objeto y normas de funcionamiento del fondo.

Hoy en día los fondos de pensiones se han convertido en uno de los principales mercados dado que ofrecen una gran rentabilidad a raíz de las reformas privatizadoras que los gobiernos latinoamericanos iniciaron desde la década de los años 80. Estos fondos representan una gran liquidez que a su vez es el respaldo de grandes empresas Multinacionales. Las estimaciones cuantitativas de los efectos macroeconómicos capturaron la contribución de la reforma al mayor crecimiento del PIB por este medio, a

través de la mayor profundización financiera que generó el crecimiento de los fondos de pensiones.

Debido a que los fondos de pensiones no disponen de personalidad jurídica, deben ser administrados por una entidad gestora, que a su vez utilizará los servicios de una entidad depositaria. Las entidades antes mencionadas, estarán supervisadas por la Comisión de Control del plan del fondo. Cada fondo de pensiones solo puede disponer de una entidad gestora.

Gráfico 1.1
Fondos Administrados de los países Latinoamericanos (2005-2014).



Fuente: Elaboración propia con datos de AIOS y Entidades Supervisoras de Fondos de Pensiones de cada país.

El gráfico anterior muestra los montos totales en millones de dólares de los fondos administrados en los países latinoamericanos en estudio, se puede observar que en el lapso de tiempo presentado Chile y México encabezan los Fondos administrados, y la

tendencia de todos es creciente, dada su importancia, aunque cabe señalar que en los dos últimos años se presentó una declinación.

1.1.2 Clasificación

Los fondos de pensiones tienen diversas formas de clasificación, de acuerdo a distintas funciones y criterios entre las más recalçadas se tienen:

En función de la modalidad de los planes de pensiones que integra el fondo:

- Fondos de pensiones de empleo: Estos fondos están integrados por planes de pensiones del sistema empleo.
- Fondos de pensiones personales: Integran planes de pensiones que se limitarán al desarrollo de los planes del sistema individual.

En razón del número de planes que integran:

- Fondos de pensiones uniplan: son aquellos que cuentan con un único plan de pensiones.
- Fondos de pensiones multiplan: son aquellos en los que participan varios planes de pensiones.

En relación con los procesos de inversión desarrollados los fondos de pensiones:

- Fondos abiertos: Estos fondos pueden gestionar y desarrollar, junto con la inversión del capital de los planes adjuntos, la inversión del capital de otros fondos. Este fondo debe cumplir con algunos requisitos como contar con un patrimonio mínimo de 30 millones de euros y además deben contar con una autorización administrativa.
- Fondos cerrados: Solo operan con las inversiones del plan o planes de pensiones delimitados en ellos.

Según el criterio de distribución

- Fondos de reparto: Son los fondos en los cuales los miembros activos afrontan las prestaciones que perciben en cada periodo los beneficiarios del fondo.
- Fondos de capitalización: En este fondo los miembros abonan periódicamente cuotas que mediante el proceso de capitalización formarán un capital que cubrirá las prestaciones futuras de los beneficiarios.

Según el criterios de responsabilidad en el pago de los compromisos

- Fondos internos: Es aquel que está constituido por reservas internas por parte de la empresa y en favor de sus empleados.
- Fondos externos: Estos son constituidos fuera de la empresa promotora del plan para sus empleados.

Según el criterio del establecimiento de garantías complementarias

- Fondos asegurados: Estos cuentan con una póliza de seguros, aseguradora que administra el fondo y avala el cobro de las prestaciones.
- Fondos no asegurados: Estos fondos son administrados por una administradora pero en este no existe ningún seguro.

Según su participación en beneficios de las empresas

- Fondos con coberturas totales: Garantizan beneficios parecidos a las rentas que se reciben antes de la jubilación.
- Fondos con coberturas complementarias: Es un fondo complementario a la prestación de la seguridad social (MONETOS, 2014).

En general los fondos de pensiones son muy relevantes económicamente hablando dado que impulsan de manera significativa a los mercados entre ellos al mercado de capitales y al bursátil, dado que contribuye a lograr una mayor profundidad del mercado, a un mejor control en la estabilidad en los precios debido al comportamiento de los inversionistas expertos en cualquier escenario que tienen buena visión, estos a su vez también motivan

la construcción de nuevas empresas para que confieran sus acciones en las bolsas, incentivan los financiamientos y desarrollos de nuevos instrumentos de inversión.

1.1.3 Instituciones

Como ya se hizo mención, los fondos de pensiones no tienen personalidad jurídica, por lo tanto los mismos están relacionados con ciertas instituciones que actúan dentro de su administración interna y externamente. A continuación se detallara una clasificación de estas instituciones:

Dentro del campo de la administración, promoción y control de los fondos de pensiones tenemos a los siguientes órganos que interactúan en tal ramo.

❖ La Comisión de Control del fondo

Es el órgano máximo y primordial de supervisión y control interno del funcionamiento del fondo. Sus funciones principales son la Supervisión del cumplimiento de los planes adscritos, el control de la observancia de las normas de funcionamiento del fondo y de los planes, nombrar los expertos que deben revisar el funcionamiento del fondo y de los planes integrados, representar al fondo, pudiendo encomendar esta función en la entidad gestora, examen y aprobación de la actuación de la Entidad gestora en cada ejercicio económico, sustitución de la entidad gestora o depositaria, suspensión de la ejecución de actos y acuerdos contrarios a los intereses del fondo y la aprobación de la integración en el fondo de nuevos planes de pensiones entre algunas otras.

❖ La Entidad Gestora

Es la Entidad responsable de la administración del fondo de pensiones, bajo la supervisión de la Comisión de Control.

Según el Diccionario MAPFRE de seguros (2014) es una entidad financiera encargada de gestionar y administrar la cartera de valores y demás activos financieros de los fondos de pensiones, siempre bajo la supervisión de la comisión de control. Podrán ser entidades gestoras de fondos de pensiones: Sociedades Anónimas con objeto social y actividad

exclusivos para la administración de fondos de pensiones, y que hayan obtenido la autorización administrativa previa.

❖ **La Entidad Depositaria**

Es la Entidad de crédito responsable de la custodia y depósito de los valores mobiliarios y demás activos financieros integrados en el fondo de pensiones. Esta entidad tiene como principal limitación el que sólo deberá efectuar las operaciones acordadas por la entidad gestora, y que además se ajusten a las disposiciones legales y reglamentarias reguladoras de los fondos de pensiones, sus principales funciones son la vigilancia de la entidad gestora, instrumentar los cobros y pagos derivados de los planes de pensiones, ejercitar por cuenta del fondo las operaciones de compra y venta de valores, cobro del rendimiento de las inversiones y cuantas operaciones se deriven del propio depósito de valores.

La entidad depositaria es responsable frente a las entidades promotoras, a los partícipes y a los beneficiarios de todos los perjuicios que se les cause por el incumplimiento de las obligaciones legales y reglamentarias.

❖ **La Entidad Promotora**

Es aquella persona jurídica que reclama y participa en la constitución de los fondos.

1.1.4 Política de Inversiones

Como ya se hizo mención los fondos de pensiones conservan un flujo de capital mediante la inversión, así que para el momento de invertir el capital de estos fondos se debe de considerar un conjunto de principios básicos.

En primer lugar los activos de estos fondos se deberán de invertir de acuerdo a los intereses tanto de los partícipes y de los beneficiarios, teniendo en cuenta los criterios pertinentes de acuerdo a la rentabilidad que se pueda obtener, la diversificación y la seguridad adecuada.

El fondo de pensiones deberá tener la libre disposición sobre los activos en que se materialice la inversión, para ello las inversiones deben de realizarse por personas expertas.

La Comisión de Control del Fondo debe elaborar por escrito una declaración de los principios de la política de inversión en la que también participa la Entidad Gestora.

El capital tendrá que ser invertido mayormente en valores e instrumentos financieros admitidos a negociación en mercados regulados, conforme a los precios arrojados de tal mercado, además los valores negociables deberán ser depositados en intermediarios financieros autorizados.

Las inversiones que se ejecutan con estos capitales, tienen como objetivo primordial alcanzar una buena rentabilidad y seguridad, para que exista en respaldo para poder satisfacer las necesidades económicas que requieran los beneficiarios en el momento de la terminación de su vida laboral, si existe otro objetivo que no sea el ya mencionado, se dice que es adverso a los intereses de los fondos de pensiones, cabe destacar la importancia de los mismos ya que legalmente no es aceptado ningún otro objetivo, pero claramente los hay lucrativamente hablando, dado que las empresas multinacionales se han extendido y se han ido apropiando de estos grandes mercados debido a su alta rentabilidad.

La Administradora deberá considerar el objeto de inversión del fondo contenido en su reglamento, teniendo en cuenta, los siguientes aspectos:

Según la clase de activos

- ✓ Accionarios: Es este tipo el objetivo principal es realizar inversiones directamente en acciones de compañías o algún otro título que represente capital.
- ✓ De bonos: Aquellos que invierten en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo.
- ✓ Balanceados: Aquellos cuyo objeto principal es mantener el capital, a través de un portafolio tanto de acciones como de bonos.

- ✓ De liquidez: Aquellos que tienen como objeto principal invertir, directamente en instrumentos de deuda de corto plazo.

Según la Zona geográfica

- ✓ Desarrollada: Contiene a los fondos que buscan invertir en países desarrollados de las regiones de Norteamérica, Europa y Asia.
- ✓ Emergente: Estos fondos buscan invertir, mayoritariamente en países de bajo y mediano desarrollo.
- ✓ Global: Comprende aquellos fondos que tienen como objeto invertir, principalmente tanto en países de zonas desarrolladas y emergentes.

Según el Estilo de inversión

- ✓ Índices: Aquellos que tienen una estrategia de inversión pasiva sólida en replicar el desempeño de un determinado índice conocido.
- ✓ Alto rendimiento: Fondos que tienen como objeto invertir, mayor mente en instrumentos de deuda con clasificación de riesgo bajo grado de inversión.

Cabe destacar que hay restricciones a la hora de invertir debido a los riesgos que se puedan presentar en el momento de realizar operaciones con los capitales acumulados así que se establecen ciertos activos en los cuales se admite el permiso para invertir los fondos, se puede invertir en valores de renta fija y variable admitidos a negociación en mercados regulados, activos financieros estructurados que combinen dos o más activos, a su vez se puede invertir en acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva, pero esas mismas instituciones no deben exigir invertir más de un 10 % del activo de la institución en acciones o participaciones de otras instituciones de inversión colectiva.

También se puede realizar la inversión en depósitos en entidades de crédito, siempre y cuando la entidad se encuentre en un Estado miembro de la Unión Europea, además

deben estar nominadas en monedas que se negocien en el mercado de divisas de la OCDE. Los bienes inmuebles y derechos reales inmobiliarios también son activos en los que se puede invertir, así como los créditos hipotecarios siempre y cuando no sea la primera hipoteca y esta debe de estar formada sobre inmuebles.

Los instrumentos financieros derivados admitidos a negociación en un mercado de derivados sobre tipos de interés, tipos de cambio, acciones, dividendos, o índices bursátiles, títulos de renta fija e instrumentos financieros derivados, no admitidos a negociación en mercados regulados son activos en los cuales también se puede llevar a cabo el proceso de inversión.

Para que las clases anteriores puedan ser competentes a la hora de invertir los fondos de pensiones es necesario que no muestren limitación a su libre transmisión, además los activos deben de ser emitidos por entidades que se ubiquen en países miembros de la OCDE, la entidad emisora deberá auditar sus estados financieros cada año, la inversión en activos no negociados en mercados regulados podrá admitir el ejercicio, en la práctica, del control sobre la entidad en la que se invierte.

A su vez la inversión no se podrá realizar en entidades cuyos gestores y socios tengan alguna relación con el grupo de la entidad gestora y la entidad en la que se invierta. Tampoco se podrán realizar inversiones en valores emitidos por sociedades que hayan sido financiadas por el grupo económico de la entidad gestora o de los promotores de los planes integrados en los fondos gestionados y que vayan a destinar la financiación recibida de los fondos a amortizar directa o indirectamente los créditos otorgados por las empresas de los grupos citados, es decir no debe de existir ninguna relación con la entidad gestora (Gútierrez Fernandez, 2014).

El Ministerio de Economía y Hacienda establece todas las condiciones necesarias a cumplir por parte de todos los activos para poder ser considerados aptos a la hora de invertir por parte de los fondos de pensiones.

Por otra parte, las inversiones deben diversificarse entre distintos emisores e instrumentos. Esto significa que no se puede comprar a cada emisor más que cierto

porcentaje del Fondo de los distintos instrumentos y, además, de cada instrumento no se puede comprar más que un máximo definido como porcentaje del Fondo.

Esto se da debido al riesgo que puede existir al invertir, y lo que se requiere es aumentar el capital para asegurar la satisfacción del beneficiario por ende se diversifica el riesgo, sabemos que a menor riesgo menor rendimiento, y a su vez entre mayor riesgo, mayor rendimiento, pero pues hay ciertas posturas que se deben adoptar: ser conservadores e invertir en instrumentos que no tengan alto rendimiento, que lo mantengan constante y así ofrezcan un riesgo menor, o al igual adoptar una postura agresiva y mantenerse ante el riesgo obteniendo un rendimiento mayor con las ciertas consecuencias que se puedan presentar, para este dilema se destacan ciertas condiciones que El Ministerio de Economía y Hacienda establece:

- Al menos el 70 % del activo del fondo de pensiones, se invertirá en activos financieros admitidos a negociación en mercados regulados, en depósitos bancarios, en créditos con garantía hipotecaria y en inmuebles. También se incluye la consideración de los valores cotizados. Por otra parte, la posición en valores, títulos de renta fija e instrumentos financieros derivados, no admitidos a negociación en mercados regulados no podrán exceder el 30% dado su alto riesgo.
- La inversión en títulos o valores emitidos por una misma entidad, más los créditos otorgados a ella o avalados o garantizados por ella, no podrá exceder del 5% del activo del fondo de pensiones. Además, el fondo podrá invertir en varias empresas de un mismo grupo, no pudiendo superar la inversión total en el grupo el 10% del activo del fondo.
- Los fondos de pensiones no podrán tener invertido más del 2% de su activo en valores o activos no admitidos a negociación en mercados regulados emitidos o avalados por una misma entidad, tampoco podrá tener más del 4% de su activo en valores o activos no negociados en mercados regulados emitidos o avalados por entidades pertenecientes a un mismo grupo.

- La inversión en un mismo fondo de inversión, cuyas participaciones tengan la consideración de valores cotizados, podrá llegar hasta el 20% del activo del fondo. Así mismo los fondos de pensiones no podrán invertir más del 5% de su activo en títulos o valores emitidos por entidades del grupo al que pertenezcan los promotores de los planes de empleo en él integrados.

- La inversión de los fondos de pensiones en títulos o valores emitidos o avalados por una misma entidad no podrá exceder del 5%, en valor nominal, del total de los títulos o valores en circulación de aquella.

- La inversión en inmuebles, créditos hipotecarios y derechos reales inmobiliarios no podrá exceder del 20% del activo del fondo de pensiones. No se podrá invertir más del 5% del activo del fondo de pensiones en un solo inmueble.

1.2 Aspectos generales de los Sistemas de pensiones de Latinoamérica

1.2.1 Concepto y naturaleza

Los sistemas de pensiones son programas de transferencias instituidos por el Estado, cuyo objetivo es proporcionar seguridad de ingresos a los adultos mayores en un contexto donde los acuerdos informales tradicionales se consideran insuficientes (Rofman & Lucchetti, 2006).

Murillo & Venegas (2011) Sostienen que los sistemas de pensiones se diseñaron teniendo como objetivos centrales:

- 1) Suavizar las fluctuaciones del consumo a lo largo del ciclo de vida

- 2) Prevenir la pobreza en la vejez.

Las funciones originales de los sistemas de pensiones fueron fundamentalmente de tipo social, teniendo en cuenta que al envejecer se reducen las posibilidades de obtener ingresos laborales, y para afrontar este riesgo y poder suavizar el consumo a lo largo de la vida se espera que los individuos ahorren durante la etapa activa para tener derecho a una pensión. Es también importante mencionar que los sistemas de pensiones tienen funciones económicas potenciales, entre las que figuran: su contribución a la solvencia de las finanzas públicas, su efecto en el ahorro financiero y el impacto en el mercado laboral.

Diversos autores coinciden en que los objetivos de los sistemas de pensiones son prevenir la pobreza en la vejez y garantizar un nivel de consumo durante el transcurso de vida de una persona. Pero también existen otros objetivos en los cuales se centran y los cuales deben abordarse en la creación de los sistemas tales como el ahorro nacional, la acumulación de capital, impactos en el mercado laboral o la situación fiscal. Cada quien tiene sus propios objetivos de estos sistemas, debido a que también toman en consideración que el objetivo que estos debieran alcanzar es desaparecer la pobreza extrema o bien el poder de redistribuir los ingresos en toda la sociedad para poder satisfacer sus necesidades de todos los individuos.

Los sistemas de pensiones fueron creados en un inicio, debido a que la personas mayores no contaban con apoyos que les ayudara a cubrir sus necesidades básicas para poder tener una vida digna, por tal motivo su manutención corría por la cuenta de sus familiares, o en su peor caso los adultos mayores no tenían el apoyo de sus familiares y el índice de morbilidad era muy alto. Con la expansión de los mercados laborales, apareció el trabajo a base de salario el cual era el principal flujo de ingreso para todas las familias, entonces al tener ya una fuente segura de ingreso se pretendió realizar una propuesta que pudiera dar solución al problema dado, ya que la transición demográfica iba en aumento, es decir el porcentaje de las personas mayores incrementaba con respecto a los adultos jóvenes provocando que ya no se pudieran hacer cargo de la población adulta.

Existen diferentes tipos de sistemas de pensiones a lo largo del mundo, los encargados para el financiamiento son principalmente: el estado, los trabajadores y los patrones,

estos tres elementos realizan ahorros a lo largo de la vida laboral de los individuos, para que al final puedan disfrutar dignamente su vejez a través de una pensión.

El sistema Público de Reparto es un modelo de dos generaciones que se ayudan, los ocupados actuales mantienen a los jubilados actuales, es decir consiste en un mecanismo de transferencia de renta desde los ocupados hacia los jubilados. El beneficio que reciben los jubilados, depende tanto de ingresos de los ocupados, tanto como de la fracción de estos que transfieran a los jubilados. Una característica de este sistema es que se sabe el monto de la pensión que va a recibir al finalizar su vida laboral.

El sistema Privado de Capitalización individual asume un modelo de dos generaciones pero en este escenario los jubilados son dueños de su capital, es decir los trabajadores ahorran en una cuenta propia, y tienen la certeza del monto que estarán aportando a su ahorro, pero a diferencia del sistema público de reparto en este sistema no se tiene del conocimiento del monto que se recibirá al final de la vida laboral, esto dependerá del rendimiento que se le dé al capital en base a su inversión.

El sistema mixto de pensiones es una combinación de los dos sistemas anteriores, este ofrece al trabajador la certeza de obtener una renta vitalicia previamente determinada al momento de la jubilación, además ofrece un ahorro extra para el trabajador que puede ser usado para complementar la pensión del sistema de reparto o bien el trabajador puede disponer de sus ahorros en una sola exhibición y destinarlos según sus beneficios, todo dependerá de los acuerdos convenidos en el plan de pensiones.

En países desarrollados el Estado garantiza una pensión mínima para todas las personas que cumplan determinada edad, no importando si el trabajador realizó cotizaciones para ello o no. En otros más, el Estado contribuye a la formación de capital para poder adquirir una pensión, podemos ilustrarlo con el caso de México en donde las pensiones son financiadas de manera tripartita. El Estado en ocasiones no realiza aportaciones para la pensión del trabajador, pero funge como mediador y supervisor. Entonces el Estado nunca queda fuera de los sistemas de pensiones. (FIAP, 2012).

1.2.2 Características

Los sistemas de pensiones en América Latina se han organizado bajo esquemas contributivos tripartitos, con aportes de empleadores, empleados y el Estado. Su cobertura ha sido segmentada y muy baja porque un porcentaje significativo de su mercado de trabajo está compuesto por sectores de subsistencia, con baja productividad y un acceso inestable a relaciones comerciales y financieras asociados a empleos inestables, niveles bajos de ingreso y alta incidencia de la pobreza (Uthoff, 2006).

Uthoff (2006) considera que es muy llamativo querer comprobar que existen omisiones de características estructurales de los países de América Latina, dado que se dan a conocer en el momento preciso de evaluación de los sistemas de pensiones y son de una importancia muy considerable, casi con independencia del tipo de reforma.

Cabe destacar algunas de esas características que impactan de forma directa a los sistemas de fondos de pensiones, en primer lugar se tienen al nivel medio de desarrollo de la región: en promedio, su producto interno bruto (PIB) per cápita es levemente superior a 5,000 dólares, de modo que está muy por encima del de regiones en desarrollo de África y Asia, pero es cinco veces menor que el del conjunto de países desarrollados de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos. El efecto que tiene la característica anterior es que ante el nuevo modelo de la globalización, América Latina y el Caribe han sido evaluadas y consideradas una región de clase media, capaces de poder atraer activos importantes internacionales para poder tener una economía estable que logre satisfacer sus insuficiencias de desarrollo, así mismo como lograr entablar relaciones con otros países de primer mundo en especial con Estados Unidos estableciendo tratados que permitan vender sus productos y poder extenderse internacionalmente, pero a decir verdad no se ha logrado fortalecer esa relación para el acceso al mercado internacional, debido a diversos factores que frenan ese impulso, los flujos de activos internacionales han sido desviados para algunos países y son muy volátiles para otros, aparte el mercado de comercio sigue condicionado debido a la protección con la que cuenta y por la inflación que se pueda presentar. Los países de la región han visto aumentar su vulnerabilidad externa, han experimentado fuertes crisis de financiamiento y comercio, y han pasado por importantes crisis financieras.

En segundo lugar se tiene a la desigualdad, ya que esta región tiene un record histórico. De hecho, al ser medido por el coeficiente de Gini, la desigualdad en la región es la mayor a nivel global, esto significa que a pesar de los niveles de desarrollo también existen ciertos sectores que se encuentran en situaciones de pobreza, y para poder contrarrestar este efecto se necesitan incrementar las tasas de crecimiento, las que no se han dado de manera estable en la región durante las últimas décadas.

En tercer lugar, dados ciertos indicadores elaborados por la CEPAL que recomendaron aplicar ciertas reformas para liberalizar la economía, esto dio como efecto que se descubrieran varias irregularidades de supervisión de los mercados en las nuevas industrias que han surgido en torno a la administración de servicios públicos y de políticas sociales. En cuarto lugar, se destaca que si bien las reformas propuestas que limitan el papel del Estado al de regulador, supervisor y distribuidor lo excluyen de la gestión de las empresas, no lo liberan de su responsabilidad de concebir e implementar mecanismos que protejan los derechos de los más pobres, en particular frente a los riesgos de salud y los problemas de empleo y previsión.

Finalmente, se tienen a los riesgos propios de la globalización, que generan un nuevo dilema a los sistemas de protección social. Puesto que los países de la región han sido considerados de ingreso medio, han tenido que buscar en los mercados internacionales las fuentes de financiamiento de su desarrollo.

Estas características de la región tienen algunos efectos en el progreso de los nuevos sistemas de protección social. En primer lugar se tiene a la brecha del Estado de bienestar que se manifiesta al combinar las dinámicas de la población, el mercado de trabajo y las finanzas públicas, enseguida están las nuevas manifestaciones culturales, por ejemplo el movimiento de remesas debido a los movimientos migratorios, derivadas de las estrategias de supervivencia que han debido asumir las familias frente a esta situación, las diferencias de la región respecto a los países más desarrollados en las últimas décadas, y por último la afirmación de que el combate contra la pobreza no prospera (Uthoff, 2006).

Si bien la región en su conjunto se encuentra en una fase de transición demográfica plena, la dinámica poblacional difiere entre distintos grupos de países. Así, un grupo

compuesto por Bolivia y Haití se encuentra en una fase incipiente, con tasas de fecundidad aún altas y aumento de la población joven respecto de aquella en edad de trabajar.

Un segundo grupo, compuesto por El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Paraguay, se halla en una fase moderada de transición demográfica ha habido un fuerte descenso de la fecundidad y comienza a reducirse la población joven respecto de aquella en edad de trabajar, pero todavía es baja la proporción de personas de edad avanzada.

Un tercer grupo de países, conformado por Brasil, Ecuador, Colombia, Costa Rica, México, Perú, la República Bolivariana de Venezuela y la República Dominicana, está en una etapa plena de transición demográfica, se ha consolidado hace algunos años el descenso de la fecundidad y, junto con continuar el decrecimiento de la población joven respecto de aquella en edad de trabajar, comienza a aumentar la población en la tercera edad.

Finalmente, un cuarto grupo de países se encuentra en una fase avanzada de transición demográfica, ha consolidado el descenso de la fecundidad, exhibe avances todavía importantes en la disminución de la mortalidad, y aumenta significativamente la proporción de personas de la tercera edad respecto de aquellas en edad de trabajar.

1.2.3 Reformas

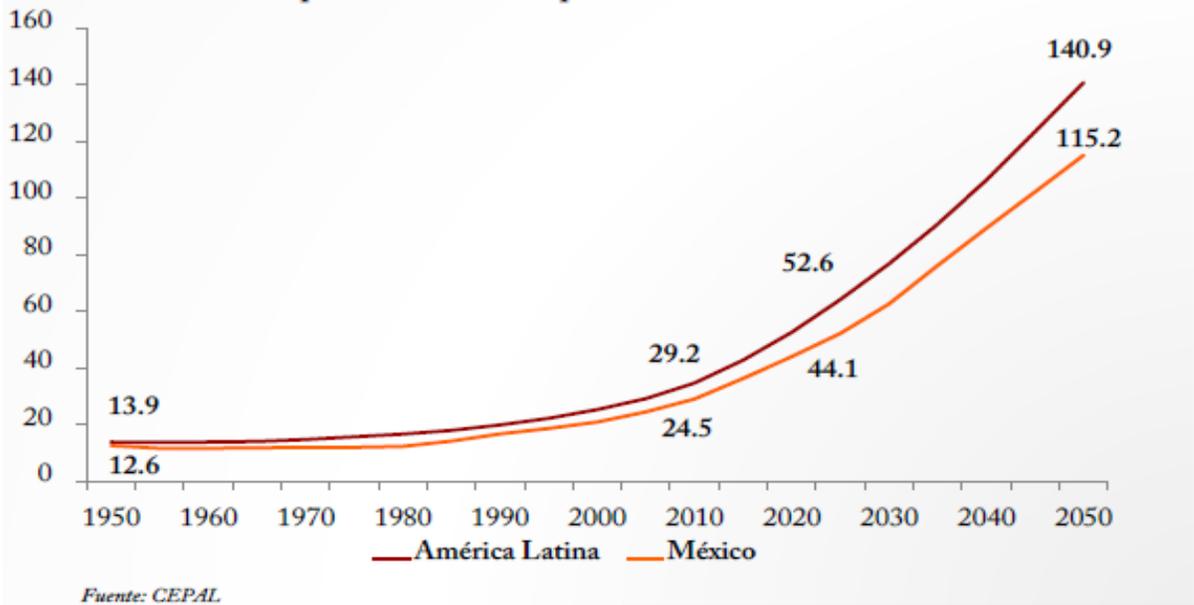
América Latina y el Caribe han sido afectadas por crisis económicas recurrentes. Las más recientes y extendidas ocurrieron en los decenios del 70 y el 80, pero también en algunos países en los años 90 e inicios del siglo XXI. Las crisis anteriores fueron provocadas mayormente por factores como el sobreendeudamiento en los años 80, mientras que la más reciente surgió en los Estados Unidos, se extendió a los países desarrollados y luego impactó a la región. La región ahora se encuentra mejor preparada que en los 80 para enfrentar las crisis, porque tiene mayor disciplina fiscal, menor deuda pública externa, superiores reservas internacionales y superávit en la cuenta corriente. Los problemas principales surgen del shock comercial por la mayor apertura de la región al mundo: caída en el comercio internacional, el precio de las materias primas, los

términos de intercambio, la inversión externa directa, el acceso al crédito, el turismo y las remesas, factores que habían impulsado el crecimiento en los últimos años (CEPAL,2009).

Las tendencias demográficas de aumento en las expectativas de vida y de reducción de la natalidad, disminuyen la relación entre los trabajadores activos que pagan cotizaciones y los trabajadores pasivos que reciben pensiones. Ello deteriora la situación financiera de estos regímenes y genera déficits crecientes de operación, que consumen las eventuales reservas existentes y presionan por mayores apoyos financieros estatales. La realidad actual de Europa y de muchos países latinoamericanos. (Villar, Villagómez, Fuentes, & Secada, 2013).

Gráfico 1.2

Índice de Envejecimiento de la Población 1950-2050



El gráfico muestra el índice de envejecimiento de la población, el cual se puede ver como la razón existente de las personas de 60 o más años entre las personas de 0 a 14 años. En otras palabras es un índice que muestra la relación de la población de adultos mayores y la población joven, como se puede observar es un índice ascendente, lo que quiere decir que es un problema serio para los fondos de pensiones, dado que como ya se hizo

mención las personas que van a recibir una pensión serán mayores a las personas que están aportando.

Enfrentados a esta situación, numerosos países de Latinoamérica, Europa del Este y de Asia realizaron durante las últimas tres décadas reformas estructurales a sus sistemas de pensiones obligatorios, introduciendo programas de capitalización individual de contribuciones definidas y administración competitiva, que complementaron o sustituyeron los regímenes de reparto, generando cambios profundos en la situación previsional de los afiliados y sus beneficiarios, pues con un sistema de capitalización individual cada quien se mantendría con lo que ha venido ahorrando en toda su etapa laboral.

Debido a que los antiguos sistemas de reparto empezaron a tener problemas hacia la segunda mitad del siglo pasado como consecuencia de los elevados beneficios sociales y un rápido cambio demográfico los estados debieron incorporar reformas a sus sistemas de pensiones que implicaban ajustes más equilibrados a su sistemas de reparto como un mayor incentivo al ahorro individual de las personas y una mayor preocupación por la sostenibilidad financiera de sus planes. Los países de Latinoamérica tomaron cuenta de estos cambios, algún tiempo después, pues inicialmente sus sistemas contaban con una población todavía joven y con pendiente de cambios diferente. Es más, la conciencia de realizar reformas sólo se dio, cuando varios países entraron en recesión, hiperinflación y crisis fiscales. Es así que recién hace treinta años se dan pasos decisivos en el proceso reformador, llevando a que en este momento se cuenten doce países de la región que han establecido cambios a sus esquemas previsionales.

Ello ha tenido como resultado no sólo la introducción de cambios en la elevación de tasas contributivas, años de cotización y edad de jubilación, sino además cambios estructurales que introdujeron sistemas de capitalización individual, teniendo en mente los nuevos desafíos que imponía la vulnerabilidad de las finanzas públicas, los cambios en las tasas de natalidad, la mayor longevidad de la población, los problemas de eficiencia en la administración pública y el mayor desarrollo potencial de los mercados financieros.

Dado este escenario Latinoamérica comenzó a introducir esquemas de ayuda para la etapa de vejez. Poco a poco estos fueron transitando hacia esquemas bajo la gestión

estatal a través del otorgamiento de un conjunto amplio de seguros y prestaciones. En un principio los activos derivados de las contribuciones que realizaban los trabajadores eran altas con respecto a las obligaciones por jubilación, diferentes gobiernos fueron tomando ventaja de este escenario, porque como recibían más capital del que ofrecían, entonces requerían aportaciones bajas con respecto a pensiones generosas con jubilaciones a edades tempranas. Todo esto provocó un caos, debido a que la situación de los países Latinos se volcó, porque su población empezó a madurar, y a medida de que la población jubilada aumentaba, la población joven iba en descenso, las tasas de natalidad eran inferiores, ya no se podía entregar las pensiones en su mismo nivel, porque ya no había suficientes aportaciones, y en conjunción el escenario se ponía cada vez peor en la medida que los modelos económicos en Latinoamérica iban generando recesión económica y desempleo, que expulsaba a los trabajadores del mundo formal, reduciéndose más las aportaciones al sistema de pensiones, lo que aceleraba su crisis.

Dado estas circunstancias de sus economías golpeadas bruscamente en los momentos de crisis, Latinoamérica optó por realizar cambios que trajeran consigo beneficios a todos los latinos, así fue como Latinoamérica se convirtió en una de las regiones fundadoras de esquemas de capitalización individual.

Las últimas dos décadas han sido un período intenso de reformas implantadas en sus sistemas de pensiones. Doce países han modificado sus perspectivas, al seguir los pasos de Chile, ya que fueron incorporando mayores tasas contributivas, incrementos en la edad de jubilación, y reformas estructurales, basadas en la introducción de un sistema de capitalización individual con la participación total o parcial del sector privado en la administración de los fondos de pensiones.

Distintos elementos han hecho que el mundo en general tuviera que estudiar la manera de enfrentar los problemas del ciclo de vida de las poblaciones. Para ello los gobiernos han estudiado temas como la inactividad laboral en la etapa de vejez y el riesgo de disminución y pérdida de riqueza para así poder actuar de la manera más propia para poder equilibrar la economía.

La introducción de las cuentas individuales de contribuciones definidas fue implantada bajo diferentes modalidades. El modelo sustitutivo basaba su plan de pensiones en el de

cuentas individuales de ahorro bajo administración privada, y cerrando el esquema de Pay As You Go-PAYG o de reparto. El paralelo, conservaba el plan de reparto pero en competencia con el de cuentas individuales de ahorro; es decir, ello suponía que el trabajador eligiera entre uno de ambos planes. En el caso del modelo mixto, los componentes de reparto y el de cuentas individuales se complementan, y su gestión puede ser repartida entre el Estado y el sector privado (Tuesta, 2011).

La creación del nuevo sistema de pensiones basado en capitalización individual tuvo varios objetivos económicos sociales y políticos de los cuales se destacan los siguientes:

- *Obtener la mayor transparencia en los sistemas; (Con el régimen de reparto, el gobierno funge como entidad gestora de fondos de pensiones, este sistema ofrece poca información del manejo de los recursos de los trabajadores a diferencia del sistema de capitalización individual en donde en cualquier momento que el trabajador desee puede pedir información a su Administradora acerca del manejo de sus recursos. Periódicamente la Administradora deberá informar acerca de los rendimientos y comisiones a través de un estado de cuenta).*
- *Incrementar las rentabilidades; (Los recursos del fondo de pensiones del sistema de capitalización individual deberán incrementarse a través de los rendimientos generados por las administradoras, mismas que invierten el recurso en el mercado de capitales.)*
- *Atraer más trabajadores cotizantes; (Con el sistema de capitalización individual se pretende que se incremente el porcentaje de la población que tenga acceso a una pensión para su vejez. Tal es el caso de México que con la reforma de sus leyes permite que incluso trabajadores independientes puedan abrir una cuenta de capitalización individual en la AFORE de su elección).*
- *Incrementar el ahorro voluntario; (Los trabajadores podrán gozar de una pensión más alta si durante su periodo de trabajador realiza aportaciones voluntarias a su cuenta individual, incluso pudiera retirarse a una edad por debajo del promedio).*
- *Asegurar el cumplimiento del pago de las cotizaciones sociales;*
- *Fomentar una mayor competencia entre administradoras y la posibilidad de elegir; (Al crear competencia en el mercado, se busca obtener mayores rendimientos y*

menores gastos de administración. El trabajador en todo momento tiene la libertad de elegir la administradora de su preferencia).

- *Lograr la acumulación de capital; (Durante la estancia laboral del trabajador, deberá ahorrar parte de su ingreso para lograr capitalizar los recursos suficientes para hacer frente a sus necesidades futuras).*
- *Controlar el costo fiscal de la transición entre sistemas; (Si bien es cierto que el costo fiscal que implica el sistema de reparto es significativo, también lo es que de seguir con este sistema el costo seguiría incrementando exponencialmente. La mejor forma de solucionar el problema es cambiar a otro sistema que no implique un gasto para el gobierno. Entre más tiempo se mantenga el sistema de reparto, mayor será el costo de transición al nuevo sistema).*
- *Desarrollar nuevos mercados;*
- *Diversificar las carteras; (Con la diversificación de carteras se pretende la diversificación de riesgos financieros, comúnmente se invoca la vox populi para ejemplificar el caso; “No pongas todos los huevos en una canasta”. Si lo haces corres el riesgo de que caiga la canasta y se rompan todos los huevos, sin embargo, si colocas los huevos en varias canastas y ocurriera que se cayera una de ellas, definitivamente no sería la misma magnitud de pérdida que el primer caso. De la misma forma ocurre con la diversificación de carteras, si se invierte todo en un mismo instrumento financiero y este sufriera una pérdida muy grande el sistema colapsaría. Sin embargo si se invierte en diferentes instrumentos se corre menor riesgo de una pérdida catastrófica.).*
- *Lograr una mayor equidad de género;*
- *Avanzar progresivamente en los planes de pensiones solidarias no contributivas,*
y
- *Desarrollar nuevas regulaciones (Escrivá, et. al., 2010).*

Siete países latinoamericanos han privatizado sus sistemas de pensiones de reparto totalmente siguiendo el modelo propuesto por Chile. En todos los casos presentados, los fondos privados están superando las dificultades de los primeros años y han comenzado a hacer contribuciones de gran impacto y esto ha mejorado su economía notablemente logrando un equilibrio importante. Debido a todas las circunstancias que se presentaron

al tener en curso al sistema de reparto, pero sí se dieron algunas exclusiones del modelo planteado por Chile.

a) La condición de que aquellos trabajadores que están en el sistema privado no son requeridos de contribuir al sistema público de pensiones.

b) Las nuevas personas que entran a la fuerza de trabajo forman parte del sistema privado. (Murillo López & Venegas Martínez, 2011)

Estos escenarios cercioran que el sistema de reparto se va a extinguir y solo quedará en operación el sistema de capitalización individual para todos los trabajadores del país. En México y El Salvador se ha establecido un programa completo de pensiones privadas, mientras que en Perú, Colombia y Uruguay se ha establecido un sistema parcial de privatización.

Dentro de los países Latinoamericanos, el primero que dio ese gran cambio radical en sus sistemas de pensiones fue Chile en 1981, este impuso un modelo sustitutivo, y a partir de ese momento el sistema de reparto desapareció, por ende todas las personas que iban entrando al sistema de pensiones, ingresaban inmediatamente con un sistema privado de capitalización individual, y los que anteriormente realizaban sus aportaciones al sistema público, fueron cambiados de igual manera al sistema privado, para que desde ese momento fueran acumulando capital para poder atender sus necesidades económicas en su edad adulta.

¿Pero qué pasaría con las aportaciones previas al sistema público? Era una pregunta muy recalcada de los trabajadores, pues con esas aportaciones se creó un bono de pensiones que después sería sumado individualmente a la pensión que recibirían en el momento de la terminación de su vida laboral. En el caso de México, 16 años después también siguió los pasos de Chile ya que optó por el sistema privado de capitalización individual y cerró de igual manera el sistema público de reparto para aquellas nuevas personas que iban ingresando al sistema, pero en comparación con Chile, México a sus antiguos trabajadores que contribuían al sistema público les dio la opción de elegir al momento de su jubilación entre la pensión que resultaba bajo el sistema de reparto y el de capitalización. Por otro lado, en 1992 Perú optó por un modelo paralelo, el cual permite

que el trabajador decida a que sistema quiere pertenecer, al de reparto o al de capitalización individual, mientras que Colombia optó por el mismo modelo un año más tarde (1993).

Cabe mencionar que el sistema privado de capitalización individual está conformado por dos elementos: uno obligatorio el cual, como su nombre lo dice obliga al trabajador a realizar aportaciones en función a una tasa de cotización y por otro lado está el voluntario en el cual existe la opción de que el trabajador pueda ir aumentando su capital según su consideración de importe a acumular. En ambos casos, las cotizaciones se benefician de impuestos diferidos. En Chile, el nuevo sistema introducido era totalmente diferente al previo, este se declaró como un sistema de ahorro, dado que los trabajadores iban ahorrando durante su vida laboral, y con eso ellos mismos iban financiándose su pensión con la cual podrían satisfacer sus necesidades económicas al final de su vida laboral. Como se hizo mención Colombia consideró el sistema paralelo el que daba la oportunidad de elegir, en este caso un sistema de prima media con prestación definida se relaciona con un sistema de ahorro individual, pero las personas solo pueden estar con una o con otra, no con las dos. Esta reforma aplicada aspiraba poder estabilizar y dar un equilibrio fiscal, además incrementar la cobertura, así como buscar una buena equidad.

Dados los problemas previos del sistema de reparto, los objetivos que se aspiran alcanzar al aplicar las reformas desde la primera mitad de los años noventa eran incrementar la cobertura, equidad, la eficiencia y lógicamente la sostenibilidad financiera del sistema de pensiones (Tuesta, 2011).

Cabe destacar que México realizó un giro muy radical ya que por primera vez implementó el garantizar a sus trabajadores ser dueños de sus recursos acumulados, además de que al implementar el plan de contribución definida, bajo el cargo del Instituto Mexicano de Seguridad Social (IMSS), permitió imponer mejoras en los sistemas de pensiones, y por ende los problemas derivados del anterior régimen se iban abordando de la mejor forma.

El modelo sustitutivo de México y Chile también fue implantado en El Salvador (1998) y en República Dominicana (implementándose gradualmente entre 2003 y 2005). Como ya se hizo mención en este modelo se cierra el sistema público y se le sustituye por un sistema privado.

Por su parte Perú realizó su transformación en 1992, de una forma paralela es decir contaba con los dos sistemas. Por un lado tiene el Sistema Nacional de Pensiones (SNP) el cual que opera bajo las normas del sistema de reparto y por el otro tiene al Sistema Privado de Pensiones (SPP) que empezó a funcionar a partir de julio de 1993, con normas de capitalización individual.

Perú ha sido caracterizado por el alto grado de economía informal que maneja y por ende el gobierno requiere y tiene la necesidad de extender sus coberturas para su población más necesitada. En el 2008 se logró aprobar el ingreso al sistema de pensiones a los trabajadores de micro y pequeñas empresas.

El modelo mixto ha sido utilizado en Uruguay (1996) y Costa Rica (2001). Este modelo como su nombre lo dice tiene los dos sistemas tanto el público como el privado; dentro del sistema público se otorga una pensión básica y dentro del sistema privado se otorga una pensión complementaria.

En Panamá, los trabajadores, los empleadores y el gobierno acordaron realizar una reforma paramétrica con ayuda de la OIT en 1998, pero el gobierno que terminó en 2004 la pospuso, agravando el desequilibrio actuarial y generando por primera vez un desequilibrio contable.

Las reformas estructurales transforman radicalmente el sistema público de reparto, reemplazándolo totalmente o parcialmente por uno privado. Las reformas no estructurales o paramétricas intentan fortalecer financieramente un sistema público de largo plazo, ya sea aumentando la edad de retiro o las cotizaciones, haciendo más estricta la fórmula de cálculo, o tomando otras medidas. Las 12 reformas estructurales de pensiones existentes en América Latina han conformado tres modelos diversos: sustitutivo, paralelo y mixto (Mesa Lago, 2004).

Cuadro 1.1

América Latina: Modelos y características de las reformas de pensiones.

Reformas Estructurales	Sistema	Cotización	Prestación	Régimen Financiero	Administración
Modelo sustitutivo	Privado	Definida	No Definida	Capitalización Plena Individual	Privada
Chile: 1981 México: 1997 El Salvador:1998 R. Dominicana: 2003-2006					
Modelo Paralelo	Público o Privado	No definida, Definida	Definida, No definida	Reparto o CPI	Pública o privada
Perú: 1993 Colombia:1994					
Modelo Mixto	Público y Privado	No definida, Definida	Definida, No definida	Reparto o CPI	Pública o múltiple
Uruguay:1996 Costa Rica:2004					
Reformas paramétricas o sin reforma	Público	No definido	Definida	Reparto o Capitalización parcial Colectiva	Pública
Panamá					

Fuente: Evaluación de un cuarto de siglo de reformas estructurales de pensiones en América Latina, Carmelo Mesa-Lago, diciembre 2004.

El cuadro anterior enmarca los países latinos en estudio, dando un resumen de los modelos que siguen cada uno de ellos: modelo de sustitución, modelo paralelo y el modelo mixto, mostrando el año de inicio del cambio en la operación de los sistemas de pensiones y sus características primordiales.

Estas reformas estructurales han tenido múltiples efectos positivos, (Mesa Lago, 2004) las describe a continuación:

- i) *La unificación de sistemas diversos en varios países (Bolivia, Costa Rica, Chile, El Salvador, Perú), lo cual refuerza la unidad y permite la portabilidad, aunque persiste la segmentación en otros países (Argentina, Colombia, México).*
- ii) *La homologación de las condiciones de acceso y normas de cálculo de las pensiones en la mayoría de los sistemas (excepto para las fuerzas*

armadas en todos los países, salvo Costa Rica), lo que ha tenido un impacto positivo en la igualdad de trato.

- iii) La introducción en algunos países de condiciones de acceso (como edades de retiro) más ajustadas a las expectativas de vida al tiempo de retiro.*
- iv) El establecimiento de una relación mucho más estrecha entre la contribución y el monto de la pensión, así como la posibilidad abierta a grupos de ingreso medio y alto de ahorrar sumas sustanciales que podrían permitirles recibir pensiones más altas.*
- v) Las garantías estatales de pago de las pensiones en curso de pago en todos los países, así como de reconocimiento de las cotizaciones aportadas al sistema público y de una pensión mínima en el sistema privado, en la mayoría de los países.*
- vi) La eliminación del monopolio del sistema público y la introducción de la competencia (aunque en muchos países esta no funcione de manera adecuada).*
- vii) Una considerable acumulación de capital en el fondo previsional (si bien hay que balancear esto con el costo fiscal durante la transición)*
- viii) El aumento de la eficiencia en aspectos clave como el registro, la cuenta individual, la información periódica a los asegurados y la rápida tramitación de las pensiones*
- ix) La posibilidad introducida en Chile de que el asegurado pueda seleccionar un fondo de inversión entre varias alternativas.*
- x) La creación de organismos técnicos de regulación y supervisión del sistema previsional dotados de relativa independencia (si bien esto varía según los países).*

Lo primordial que sobresale a partir de la reforma del cambio de sistema público de reparto por el privado de capitalización individual fue el ingreso de un régimen de inversión que permitía que ciertas entidades se encargaran de la gestión de los activos de los fondos de pensiones. Y de acuerdo a como se iban desarrollando los mercados de capitales, los planes eran más diversificados, esto contribuyó a impulsar este

mercado, dado que esto tuvo un impacto positivo para los países ya que los activos de jubilación iban en aumento.

Dada la implementación del régimen, se tuvieron que realizar varios cambios radicales debido a que por ejemplo las cuentas individuales no se podían tratar de una sola forma debido a que dentro del nuevo sistema , existían tanto personas jóvenes recién ingresadas al sistema , pero también existían personas en edad avanzada que ya estaban a punto de terminar su vida laboral. Entonces se tuvo que actuar de la mejor forma para que no hubiera problema con esta situación, así fue como surgieron los planes multifondos.

Los planes multifondos ayudan a nivelar el riesgo de las inversiones y los afiliados, permitiendo la gestión de las inversiones en un número definido de carteras que se diferencian por su exposición al riesgo. Esta mayor o menor tolerancia a la volatilidad de las rentabilidades en cada cartera está en función de las características de los afiliados, quienes en principio tienen la posibilidad de escoger en qué fondo desean que se inviertan sus ahorros según sus necesidades que quieran, eso sí con algunas ciertas restricciones.

La cartera óptima depende de dos factores, por ejemplo de las características del mercado, de la regulación y de las características de las personas (grado de aversión al riesgo, edad, riqueza, productividad, entre otras cosas). Siendo así, los multifondos permiten tener en cuenta las diferentes características y perfil de riesgo de los afiliados considerando su ciclo laboral.

Introducir nuevas reformas para mejorar el acceso a pensiones apropiadas, es un objetivo muy importante para los sistemas de previsión. Sin embargo, las pensiones en el futuro, dependerán en gran medida de que los distintos grupos de la población tengan la posibilidad de ahorrar y esto último depende de sus posibilidades de acceso al mercado laboral formal, y esto se puede bloquear para ciertos grupos de la población dado que la economía informal es un factor importante que va en aumento, además de que las tasas de desempleo son muy altas.

Cuadro 1.2

Tipo de sistema de pensiones en algunos países del mundo

PAÍS	AÑO (*)	TIPO DE SISTEMA		
		Único	Mixto Integrado	Mixto en Competencia
AMÉRICA LATINA				
Chile	1981	X		
Perú	1993			X
Colombia	1994			X
Uruguay (a)	1996		X	
Bolivia	1997	X		
México	1997	X		
El Salvador	1998	X		
Costa Rica	2000		X	
Panamá (***)	2002			
República Dominicana	2003	X		
EUROPA				
Polonia	1999		X	
Suecia	1999		X	
Letonia	2001		X	
Bulgaria	2002		X	
Croacia	2002		X	
Estonia	2002		X	
Kosovo	2002	X		
Federación Rusa	2003		X	
Lituania	2004		X	
Eslovaquia	2005		X	
Macedonia	2006		X	
República Checa (**)(b)			X	
Rumania	2008		X	
Reino Unido (c)	2012		X	
Ucrania (**)(d)			X	
ASIA				
Kazajstán	1998	X		
India (***)	2004			
Brunei	2010		X	
Armenia (****)				
ÁFRICA				
Malawi (d)		X		
Nigeria	2005	X		
Ghana	2010		X	
Egipto (**)	2012	X		

Fuente: FIAP

1.2.5 Coberturas.

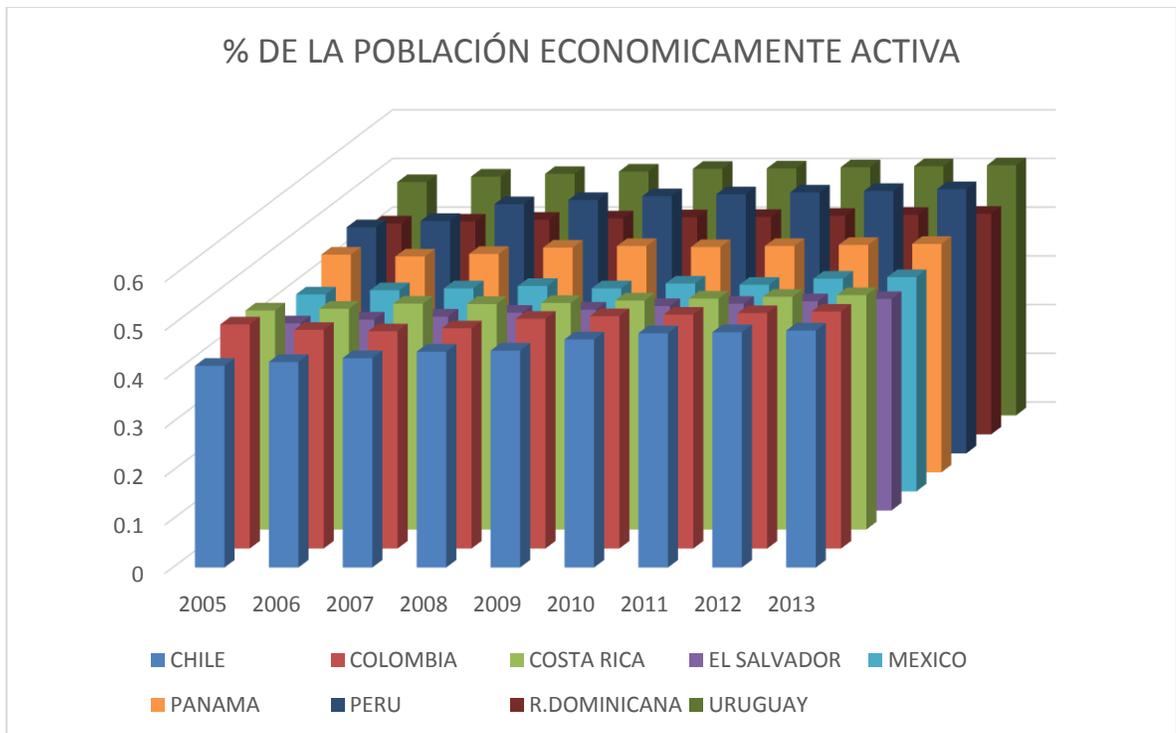
A comienzos del siglo XXI, menos del 25% de la población mundial tenía acceso a una cobertura de seguridad social adecuada.

En el 2005 en un estudio de Rofman enfatizó que la cobertura se refiere a la proporción de personas de un grupo determinado que reciben un beneficio, la cual tiene dos fases:

- ✓ La primer fases la cobertura de la actividad económica es decir se relaciona con el periodo en el que un trabajador contribuye al sistema y va acumulando sus activos para al finalizar su vida laboral, puede gozar de sus beneficios.
- ✓ En la segunda fase está relacionada con la recepción de beneficios monetarios cuando los individuos alcanzan una edad avanzada (65 y más años) ésta es la cobertura de la población envejecida.

Gráfico 1.3

Población económicamente activa

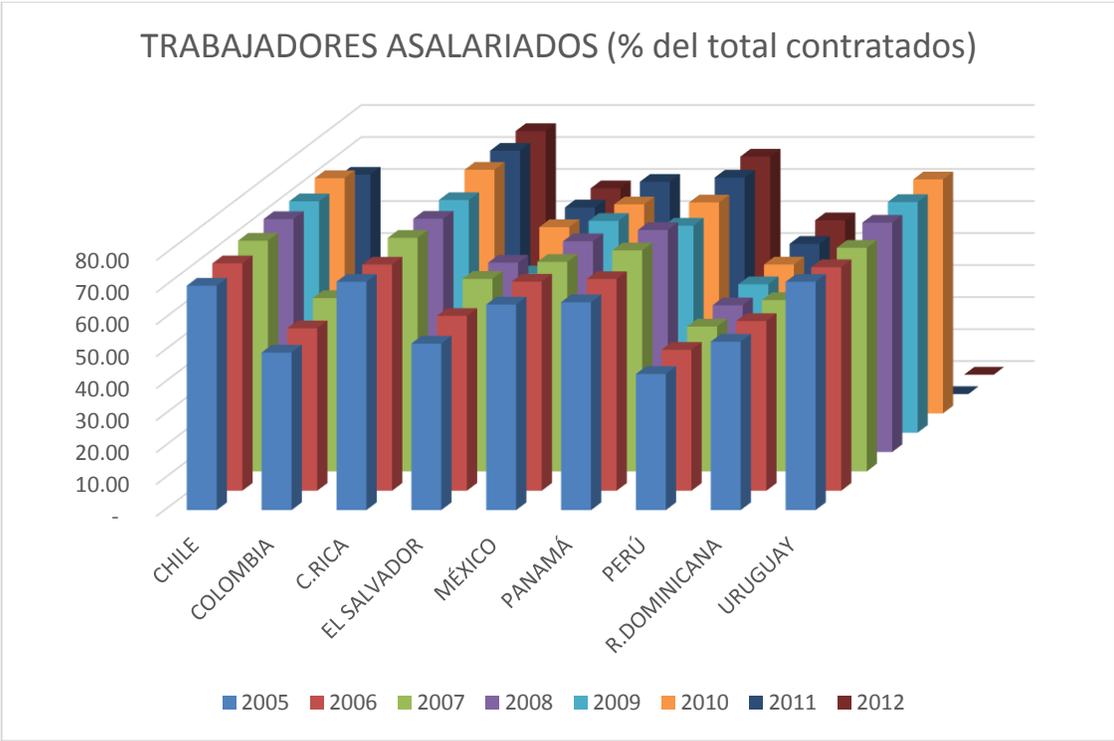


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial.

En el gráfico anterior observamos a la PEA, y vemos que levemente la tendencia es creciente, Chile es el país que cuenta con un porcentaje menor de población activa, pero no por ello es el que presenta menor protección.

Gráfico 1.4

Trabajadores Asalariados

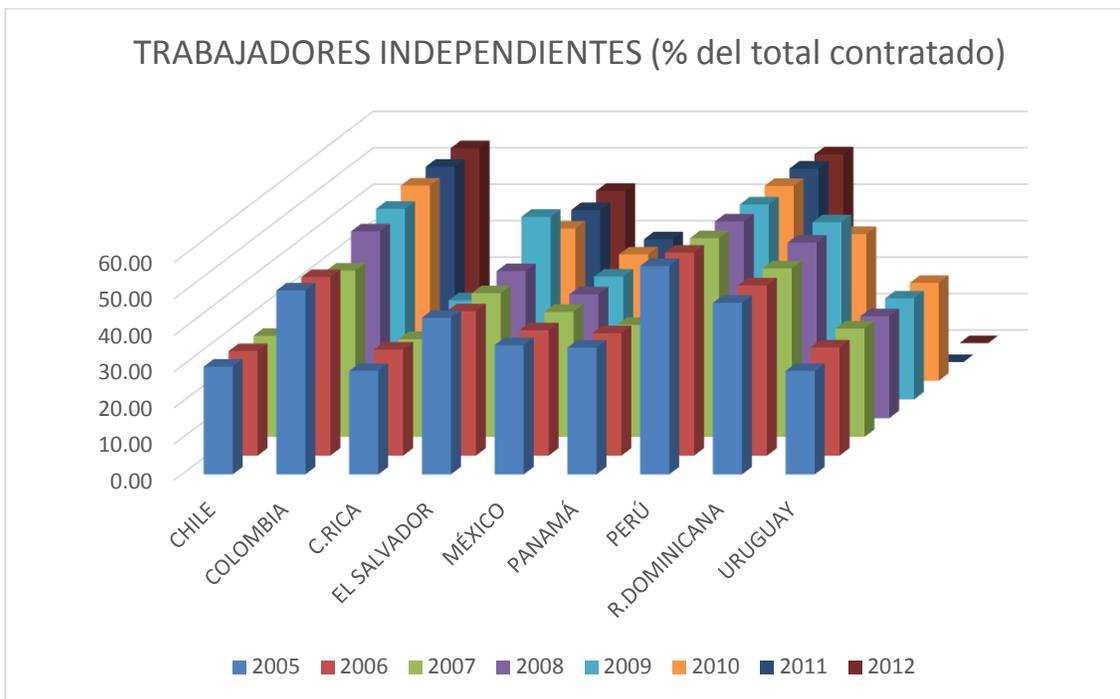


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial.

El gráfico anterior muestra a los trabajadores asalariados de los países latinos en estudio.

Gráfico 1.5

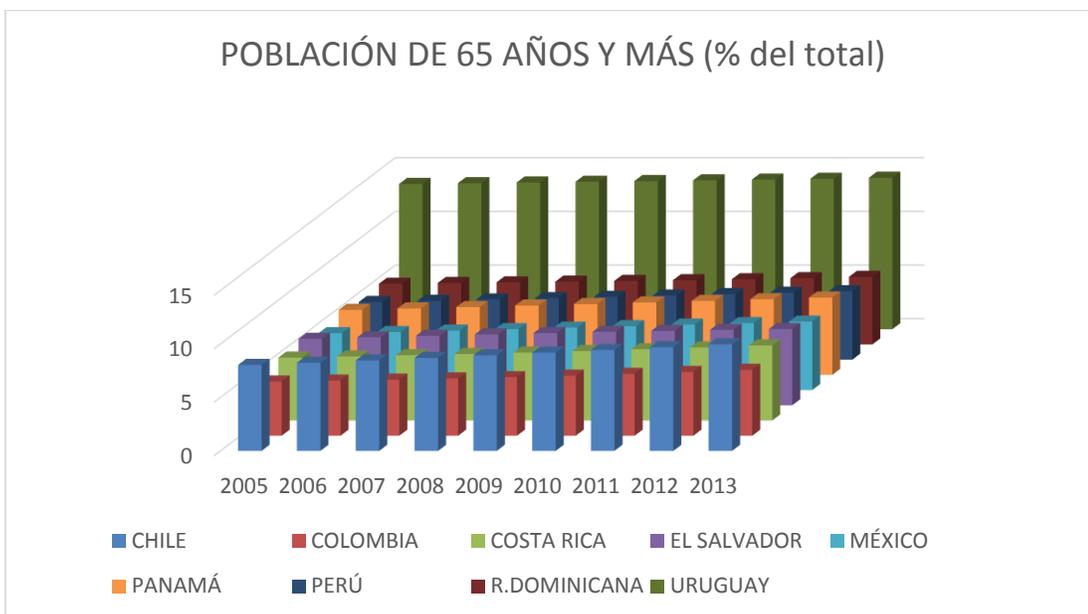
Trabajadores Independientes.



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial.

Gráfico 1.6

Población de Adultos Mayores.



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial.

Los índices de cobertura son muy bajos en Latinoamérica dado que la fuerza laboral tiene muy poca protección por los sistemas de pensiones. La protección mejora relativamente un poco para los trabajadores ocupados y asalariados, con un mayor porcentaje para estos últimos, esto se da debido a la informalidad de los empleos.

Aunque existen algunos problemas al realizar las mediciones de las coberturas ya que se tienen diversos factores que impiden que se conlleve un control de estas, por ejemplo, en los países con diversos subsistemas de pensiones, se cuenta con la disponibilidad de sus registros para los planes más importantes, pero para los planes pequeños no se cuenta con una actualización de los registros, o en el peor de los casos no se cuenta con el acceso a la información requerida o no existe.

✓ **Cobertura de Trabajadores activos.**

Esta cobertura reside en la población económicamente activa, de los trabajadores ocupados y de los trabajadores asalariados. En la región de Latinoamérica, casi la mitad de los países cuentan con índices de cobertura muy bajos, ya que la fuerza laboral que está respaldada por los sistemas de pensiones es muy escasa.

Los números mejoran algo para los trabajadores ocupados y asalariados, indicando que el desempleo y la baja cobertura en los trabajadores independientes constituyen un problema en la mayoría de los países, pero aun así la cobertura continúa siendo baja.

La cobertura de los trabajadores asalariados, también radica según en el sector donde se desempeñen: público o privado. Se podría deducir que en el sector privado se cuenta con una mejor cobertura, pero no siempre es así. En Perú la cobertura en el sector público es muy poca debido a la informalidad de la economía de este país.

Existe una gran similitud entre la cobertura de los trabajadores asalariados y el tamaño del establecimiento en el que se desempeñan. Las empresas grandes tienen una mayor formalidad por ende ofrecen a sus trabajadores una mayor cobertura a sus trabajadores y en el caso de empresas pequeñas es todo lo contrario porque al tener un menor número de trabajadores como que se tiene una menor formalidad y esto trae consigo menores coberturas o nulas.

Como ya se ha hecho mención uno de los principales objetivos de los sistemas de pensiones es proteger de la pobreza a los trabajadores retirados, esto implica que los sectores más pobres aporten durante su vida económicamente activa para que al momento de jubilarse puedan recibir los beneficios de su pensión. Pero un problema que causa revuelo es la desigualdad y la falta de equidad, dado que los países más pobres que necesitan más protección, son los que están totalmente eliminados del sistema, o bien el problema del género también es muy notorio dado que a veces la cobertura para los hombres es mayor que la de las mujeres.

✓ **Cobertura de adultos mayores**

Esta cobertura es muy simple de calcular, ya que solo se requiere saber y verificar si los adultos mayores realmente están recibiendo su pensión. La cobertura es extremadamente baja en muchos países, y de los países en estudio sólo en Costa Rica, Chile y Uruguay los índices son un tanto alta a comparación de otros ya que su porcentaje de cobertura supera el 50%.

La cobertura está generalmente limitada a esquemas contributivos en los países con participación relativamente baja. Aunque, la importancia de los beneficios no contributivos es relevante en algunos países con cobertura alta. Uruguay tiene pequeños beneficios contributivos que cubren a algunos individuos pobres de 70 años o más que no califican para percibir beneficios jubilatorios contributivos.

Sin duda alguna la edad es un factor importante, porque los índices de cobertura tienden a aumentar con la edad en algunos países, especialmente en aquellos con una cobertura mayor, ya que algunos trabajadores aplazan el momento de su jubilación más allá de la edad mínima según la ley, esto alarga su vida laboral, es decir realizan más aportaciones pero, al final de cuentas piden sus beneficios de jubilación.

Las aportaciones al sistema de pensiones provienen en gran medida de trabajadores de zonas urbanas, dado que los mercados tienen una mejor estructura en estas zonas y el gobierno tiene un alto grado de control, y en consecuencia de igual manera los beneficiarios también son residentes de dicha zona.

Los beneficios del sistema de pensiones facilitan un importante flujo de capital para los hogares con adultos mayores. El impacto de estas transferencias sobre la distribución de ingresos es primordial, pero resulta difícil de medir, dado que estos beneficios afectan la distribución de ingresos (Rofman & Lucchetti, 2006).

Capítulo II Empresas Multinacionales Financieras.

2.1 Conceptos básicos de las Empresas Multinacionales

2.1.1 Definición de Empresa Multinacional Financiera

Las empresas multinacionales son empresas que no sólo trabajan en su país de origen, sino que también se encuentran en otros países. Están en más de una nación (Pérez Ventura, 2013) .

Estos entes económicos se vuelven multinacionales cuando llevan a cabo una inversión extranjera directa, la cual reside en la colocación de industrias en el exterior para producir una nueva marca, fusiones, adquisiciones y alianzas estratégicas, además de que tienen un alto potencial para regular varios mercados. Estas empresas deben de tener una alta visión y conocimiento acerca de la internacionalización para que logre concebir una postura competente mediante estrategias establecidas que puedan obtenerla. La internacionalización, también se podría definir como gestión internacional de la empresa, que gracias a la situación de globalización y apertura económica supone una fuente de oportunidades al desarrollar esta gestión internacional.

Estas empresas están presentes en el escenario global, independientemente de su tamaño, sector económico o actividad. Lo destacable de estas empresas de cara a la internacionalización no es su tamaño en sí, lo que verdaderamente es importante es la mentalidad que tenga para poder superar las barreras que se le presenten, que pueda entender la globalización para poder tener un desarrollo positivo.

Estas compañías tienen un país de origen, el cual es una nación en desarrollo que tiene la propiedad total, mayoritaria o minoritaria de afiliados, y que por lo menos tienen una subsidiaria, rama u otro tipo de arreglo institucional en el menos otro país, y dueña de facilidades de servicio o producción fuera de las fronteras del país en el cual se encuentra ubicado (Franco Vasco, 2000).

El término multinacional se refiere a un número multiple de naciones, y se ha hecho muy comun utilizarlo cuando se habla de las empresas ubicadas igualmente en multiples

naciones. Este término puede ser acoplado con el término transnacional este se refiere a que se extiende a través de varias naciones. Ambos términos se consideran sinónimos.

En el trabajo realizado por Castillo Greiner (2011) aporta que:

Las multinacionales tienen la capacidad de expandir operaciones alrededor del mundo, los procesos de fusión y alianzas entre ellas mismas, les ayuda a incrementar el nivel de poder en la economía mundial. Su filosofía tiene un concepto global, mantienen un punto de vista mundial en sus negocios sobre los mercados, servicios y productos, bajo el cual conciben al mundo entero como su mercado objetivo, estas empresas se caracterizan por el empleo de trabajadores tanto del país origen como del país en el que se establecieron (Castillo Greiner, 2011).

Las empresas multinacionales adquieren diversas formas desde las que intervienen principalmente en actividades de importación y exportación hasta las que hacen inversiones significativas en un país extranjero, las que compran y venden licencias en terceros países y las que permiten a industriales de un país extranjero fabricar sus productos.

Se puede afirmar que una empresa multinacional financiera es aquella corporación con un alto potencial dadas las estrategias que conlleva para aumentar sus activos y que se dedica principalmente a ofrecer servicios financieros alrededor de todo el mundo.

Es decir, éstas empresas se dedican al desarrollo de actividades financieras, esparciéndolas alrededor de todo el mundo, dado que tienen esa gran habilidad de movilidad de sus corporaciones desde un país a otro realizando una gran cadena de empresas, dado que buscan un mayor aumento de sus operaciones, una mayor expansión en sus actividades, para así lograr un significativo crecimiento económico.

Estas empresas tienen un fuerte potencial y una visión enorme acerca de la economía y de su entorno laboral, por tal motivo estas entidades financieras se han ido propagando de una forma llamativa, ya que operan en todo el mundo porque sus clientes son los mercados financieros, países, empresas y organizaciones de todo el mundo.

Por otro lado, las multinacionales no sólo difunden la economía, sino que de igual medida difunden las políticas dado que estos dos elementos van seriamente ligados entre sí. Para enfatizar la importancia de estas empresas, cabe mencionar que los distintos gobiernos de los países tienen como primordial importancia hacer crecer la economía del país, por ende es su mayor preocupación, por lo cual no hay mayor entidad económica que una empresa multinacional financiera. Pero ciertamente algunas empresas actúan en base a las políticas que acogen los Estados y las corporaciones Internacionales. Además se agrega un tercer elemento que también es difundido de la misma forma, el cual es la cultura, porque las multinacionales también propulsan la difusión de la cultura por todo el mundo.

Se sabe que estas asociaciones siempre han sido lucrativas y oportunistas, dado que exigen subsidios y menos impuestos, y a su vez para obtener un mayor provecho piden una mayor protección aduanera para su movilidad, obteniendo una mayor libertad en el acceso a otros mercados.

La economía globalizada ha reformado algunas condiciones y las empresas si han logrado mayor libertad y perdido protección. Pero ante estas circunstancias los países desarrollados han estado a favor de la apertura de los mercados más convenientes a sus empresas.

En términos generales Castillo Greiner (2011) afirma que las principales características de las empresas multinacionales son las que a continuación se presentan:

- ✓ *Se extienden en todo territorio, abren sus puertas a las personas usuarios de todo el mundo.*
- ✓ *Sus propietarios llevan sus productos o servicios a comunidades de todo el mundo abriendo nuevas sucursales en otros continentes fuera de él de su origen.*
- ✓ *Poseen plantas en todo el mundo y trabajan con importantes cantidades de activos.*
- ✓ *Utilizan nuevas tecnologías*
- ✓ *Son fuertes inversiones en investigación*

- ✓ *Conocimiento profundo de las estructuras y funcionamiento de los mecanismos políticos de los países donde están implantadas*
- ✓ *Una de sus formas habituales de crecimiento es mediante los procesos de fusiones y adquisiciones.*

1.1.2 Origen de las Empresas Multinacionales Financieras

Los antecedentes de las empresas multinacionales, data desde los siglos XVI, XVII y principios del XVIII, dado que estos años se realizaron las primeras aportaciones y reflexiones sobre el comercio internacional. Esta corriente de pensamiento se identificó, con posterioridad, con el nombre de mercantilismo. Aunque no llegaron a establecer un cuerpo doctrinal coherente, los mercantilistas coincidieron en sus análisis sobre el comercio exterior, hasta tal punto que éste se llegó a constituir en el eje central de sus teorías. Los principales nombres que se asocian a esta corriente son John Hales, Thomas Muón y David Hume (López Martínez, 2014).

López Martínez (2014) afirma:

La aparición de este tipo de empresas es un fenómeno relativamente reciente, ya que como dice Stephenson “la revolución por la cual la fabricación directa mediante sucursales establecidas en otros países reemplazo al comercio internacional como vehículo principal de las relaciones económicas entre los distintos países industriales, se concentró en la última década de 1950 y transcurso de los años 60” (López Martínez, 2014).

La empresa multinacional se desarrolló ágilmente en los Estados Unidos durante las décadas de 1950 y 1960. Se extendió el acuerdo de colaboración interempresarial. Las grandes empresas europeas emprendieron un proceso de unificación hacia atrás durante las décadas de 1920 y 1930 con empresas agrícolas y mineras de los territorios (La gran enciclopedia de economía, 2014).

Se atribuye a David Lilienthal haber acuñado el término de empresa multinacional en 1960 para referirse en general a las que tienen sede en un país y operan y se organizan también bajo las leyes de otros países.

Las empresas multinacionales financieras surgen de un proceso para poder incrementar el mercado por parte de las grandes corporaciones. Previo a la II Guerra Mundial la inversión extranjera directa de estas compañías eran asignadas únicamente a la adquisición de recursos, es decir su objetivo era solo asegurarse del abastecimiento de materias primas y activos que mantuvieran estable la compañía solo eso, su hambre de extensión aún no estaba en sus planes.

Por tal motivo los países menos desarrollados, eran los beneficiarios de la mayor parte de la inversión realizada, pero este acontecimiento provocó mucha desconfianza de los países más desarrollados ya que percibían que estas compañías frenarían su desarrollo, por darle más facilidades a los países menos desarrollados (Monografías, 2014).

Al finalizar la Segunda Guerra Mundial, el mundo de las empresas multinacionales se organizó en un sistema sustentado tradicionalmente por las empresas de Norteamérica y Europa Occidental. Los países desarrollados centralizaban sus esfuerzos en las inversiones directas, al igual que la venta de tecnología a las economías en desarrollo, las cuales estaban conformadas por los países del Sur.

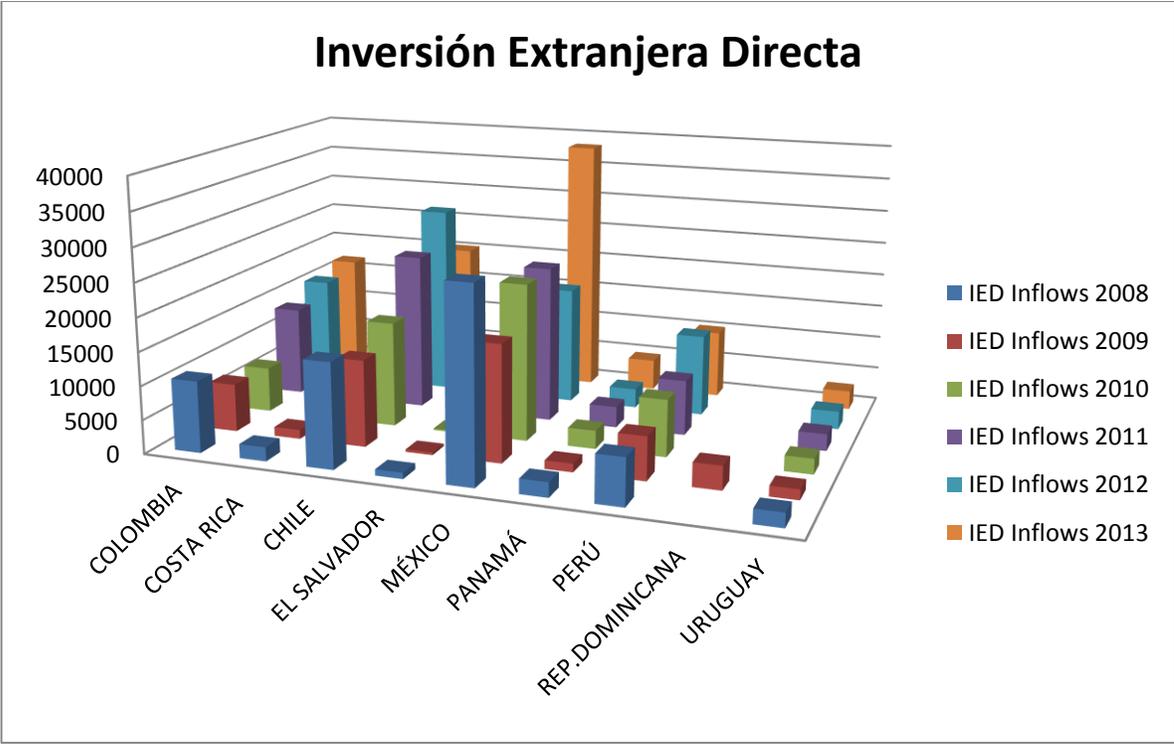
Cabe destacar que la inversión directa privada en terceros países comenzó a relacionarse de una manera creciente con el esparcimiento de las grandes compañías y la creación de sucursales en tales países. La multinacionalización de la empresa fue un fenómeno en un principio fundamentalmente americano, que sirvió para poder evadir las barreras arancelarias levantadas por muchos países extranjeros.

Las empresas multinacionales financieras se enfatizaron más en la fase de privatización y apertura que se registró durante los años noventa, dado que fue un periodo de cambios que permitió un claro esparcimiento de estas corporaciones internacionales. Los años noventa fueron un tiempo de incremento en la inversión extranjera directa, la cual fue

muy atractiva debido al ingreso de diversas empresas multinacionales de países desarrollados hacia sectores recién privatizados.

Gráfico 2.1

Flujos de Entrada de Inversión Extranjera Directa 2008-2013, (En millones de dólares).

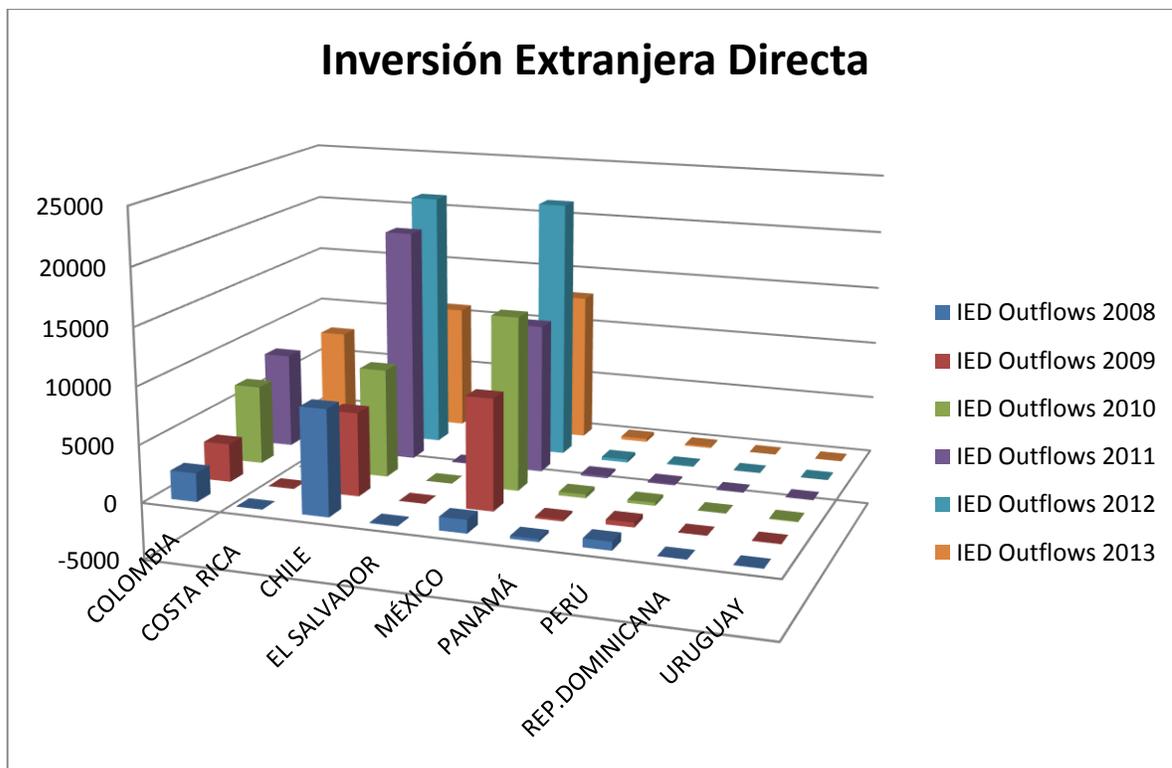


Fuente: Elaboración propia con datos de UNCTAD, World Investment Report 2014.

En el gráfico anterior se muestra la entrada de IED, los datos arrojan que este flujo de entrada en los países en estudio, es muy variante, México ocupa el primer lugar en entradas, pero por ejemplo del 2008 al 2009 este decayó dado que fue fuertemente golpeado por la desaceleración de la economía de los Estados Unidos en 2008, y ya en el 2013 tiene un incremento muy destacable. Por su parte, los países de América del Sur, caso Chile y Colombia, ocupan segundo y tercer lugar respectivamente, estos países fueron afectados por crisis mucho después que México y esto contribuyó a que sus entradas fueran en aumento.

Gráfico 2.2

Flujos de Salida de Inversión Extranjera Directa 2008-2013, por trimestre (En millones de dólares).



Fuente: Elaboración propia con datos de UNCTAD, World Investment Report 2014.

En el gráfico anterior se muestra el flujo de salida de IED, se puede observar que el país que tiene un mayor porcentaje de salidas es Chile, puesto que ha tenido variaciones, pero ha tenido una tendencia creciente, solo en el último año tuvo una caída, le sigue México, y Colombia; y ya en el caso de los demás países ya son muy pocas las salidas, por ejemplo en el caso de Uruguay de hecho el saldo es negativo, esto se debe a las políticas y economías de estos últimos países.

Las fusiones y adquisiciones son una forma de introducción de la inversión extranjera Directa, ya que estas acciones colaboran en la rapidez y acceso a activos de patente sobre las inversiones.

Para estas compañías, los activos de patente que se logran de otras empresas como son; marcas, red de proveedores, posicionamiento en el mercado, sistemas de

distribución, pueden ser utilizadas de inmediato posterior a la fusión o adquisición, mejorando con ello el servicio al cliente, aumentando la participación en el mercado, generando competitividad y acrecentando las ganancias económicas (UNCTAD, 2014).

Durante los años noventa se muestran diversos cambios, dado que la evolución tecnológica toma un papel muy importante y con ello el desarrollo de las vías de comunicación se esparce y trae consigo facilidades para incrementar los niveles de negociación de las empresas Internacionales.

La mayoría de las empresas multinacionales financieras gestionaban los beneficios sociales de sus empleados en los países en los que operaban de una forma bastante pasiva, normalmente dejando las decisiones claves en manos de sus filiales. Sin embargo, la última década ha traído consigo un cambio en la gestión, fomentado por la globalización continua de los negocios y por las tendencias económicas y demográficas. Estos factores han aflorado la visibilidad y el riesgo de determinados beneficios sociales tales como las pensiones, la asistencia médica y otros (Pérez Ventura, 2013).

Dado al crecimiento de los negocios internacionales actuales, han ido apareciendo distintas formas de generar riqueza por parte de organizaciones de varios países para poder obtener capitales entre ellas mismas.

Los mercados financieros internacionales se han ido fortaleciendo, se han implementado mecanismos de control para poder regular sus operaciones, los directores de finanzas de los corporativos multinacionales están aprovechando las transacciones comerciales para poder posicionarse en el mercado a su vez para poder disminuir los costos de operación (Valenzuela, Landazuri, Trinidad, & Ochoa, 2010).

Según Levi & García-Martínez (2006):

Las finanzas internacionales ayudan de dos maneras muy importantes. Primero a decidir la manera en que los eventos internacionales afectaran a una empresa y cuáles son los pasos que pueden tomarse para explotar los desarrollos positivos y para aislarlos de los dañinos. Segundo ayuda al administrador a participar en eventos y a tomar decisiones rentables antes de que ocurran. Entre los eventos que afectan a la empresa se encuentran la variación de los tipos de cambio, así como las tasas de interés, en las tasas

de inflación y en los valores de los activos. Debido a los estrechos vínculos que existen entre los mercados, los eventos en territorios distintos tienen efectos que se dejan sentir inmediatamente en el resto del mundo (Levi & García Martínez, 1997).

Las finanzas internacionales cobran una destacada relevancia ya que permiten dar a conocer a los gestores de las empresas la manera en que sucesos presentados internacionalmente pueden afectar a la entidad económica, así como la manera de enfrentar y prevenir los posibles riesgos, aprovechando los cambios presentados del ambiente internacional.

Es muy importante el estudio de la administración financiera internacional dado que la economía actual está sumamente globalizada e integrada, y esto le da atribución a diversos factores, entre los más destacados se encuentran: la inversión extranjera, la tecnología, las imperfecciones del mercado y los riesgos políticos.

Los encargados de la gestión financiera de las empresas multinacionales deben de aprender a manipular esos riesgos, de igual manera tienen que manejar las imperfecciones del mercado, dado que deben de aprovechar los momentos que prestan los mercados para poder invertir en el instante indicado, a través de la inversión extranjera directa la cual se ajusta exactamente en esas fallas del mercado, como lo son los productores, las variables económicas, el mercado de capitales, al conseguir esto se podrá apoyar a la maximización del capital de los accionistas, y esto a su vez también contribuirá en la mejora del bienestar económico tanto del país anfitrión como el de origen.

La capacidad de exploración y de progreso que tienen las empresas extranjeras es uno de los principales motivos por los cuales se llevan a cabo fusiones con las mismas, debido a que se aprovecha de su visión y en gran medida de sus activos impalpables. Al presentarse el fin de las crisis y ya que la economía mundial esté en el camino de él recobro, la salida de activos de los sectores en dificultad podrían servir de catalizadores para que se presenten nuevas relaciones económicas.

Existe un factor muy importante que es determinante a la hora de realizar inversiones en otro país y este es el riesgo; dentro de este destaca el riesgo político, algunas empresas

pueden sobrellevar sucesos que traen consigo secuelas negativas en el país en las que están implantadas, sin embargo no todas tienen el mismo efecto, ya que en algunos casos solo se alteran algunas áreas operativas del negocio, pero en otras se afecta totalmente el área. Además también están dependiendo del riesgo económico, financiero, operacional y país. Los gestores financieros están obligados a tener la capacidad para evaluar el impacto de los diferentes tipos de riesgos y saber administrarlos.

El riesgo cambiario es otro factor económico que puede definir la inversión extranjera, actualmente los tipos de cambio de monedas importantes como el dólar, yen y euro, tienen una fluctuación constante e impredecible, esto a partir de que las economías abandonaron los tipos de cambio fijo y la volatilidad aumenta constantemente como en estos tiempos de inestabilidad económica a nivel mundial.

1.1.3 Las Empresas Multinacionales Financieras en la Globalización

La globalización es un proceso en el cual surge un mercado mundial, en el cual se suprimen todas las barreras arancelarias para permitir la libre circulación del capital, dado el concepto anterior, se dice que la relación que existe entre la globalización y las empresas multinacionales financieras es que estas últimas logran impulsar este fenómeno siendo un vehículo de IED. Este proceso se inició después de la Segunda Guerra Mundial, pero se aceleró en la década de los ochenta y sobre todo en los noventa

Estos entes económicos están siendo el principal conducto por el cual la globalización se está desarrollando y, a su vez, está promoviendo el rápido desarrollo de las empresas multinacionales financieras; es decir, ambas se autoalimentan, Lo lógico es que, conforme el proceso de globalización avance y se consolide, el tamaño de las empresas tienda cada vez a ser más grande y el número y volumen de fusiones y adquisiciones transfronterizas se duplique.

Además las multinacionales financieras aportan demasiado a la globalización ya que la promueven difundiendo la tecnología alrededor de todo el mundo, dado que aproximadamente un 70% de los pagos realizados por tecnología se hace por estas empresas y sus filiales.

El autor Pérez Ventura (2013) aporta:

Las multinacionales son los principales agentes del proceso de globalización. Dado que junto a su expansión por el mundo se difunde la economía, la política e incluso la cultura. Las multinacionales expanden la economía por el mundo porque trasladan sus actividades económicas, financieras a otros países, de forma que la inversión, los beneficios o las pérdidas afectan no sólo al país de origen de la empresa, sino también a los nuevos países en los que la empresa se ha instalado (Pérez Ventura, 2013).

Estas compañías contribuyen a crear en los países en desarrollo un sector moderno que paga salarios altos y además fomenta el empleo sólido. Esto implica, a su vez, desafíos a los Estados en el sentido de impulsar políticas que tiendan a superar la segmentación y promover la cohesión social. Un desarrollo reciente de estas empresas es el del outsourcing o subcontratación de parte de los servicios o de los procesos de producción con empresas del grupo o cada vez en mayor medida, fuera del grupo multinacional. Estos procesos han sido criticados en lo que respecta a empresas subcontratistas que se instalan en países o regiones permisivas en aspectos laborales, tributarios o de protección del medio ambiente.

En términos generales, se observa que a medida en que los países latinos se van introduciendo a la globalización, van surgiendo instituciones y normas sobre la libre competencia, que se plasma en la situación en la que dos agentes económicos ofrecen bienes y servicios parecidos, tratando de llamar la atención del cliente, y eso provoca que los servicios ofrecidos sean de calidad, además de las prácticas contrarias. Dentro de las formulaciones de política exterior de los países de economía abierta, entre los que se cuentan tanto los Estados Unidos como Europa y también Chile, está la de apoyar el libre comercio, para así poder tener una alta competitividad. (Allard Neumann, 2007).

Las multinacionales tienen un espacio progresivo en el mundo globalizado. Esto se resalta en particular por ejemplo en el caso del crecimiento tan notable de China gran potencia mundial y también, naturalmente, en América Latina, región que se desarrolla con apertura al capital externo, principalmente proveniente del mundo desarrollado.

Simplemente el invertir en otros países provoca una apertura económica, que con apoyo del gobierno al imponer políticas ayudan a plasmar las operaciones que se pretenden y también cabe destacar del apoyo de organismos financieros internacionales como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional que realizan préstamos a los países a cambio de que estos eliminen la barrera de libre circulación.

1.1.4 Ejemplos de Empresas Multinacionales Financieras

Existen varios ejemplos de estas grandes corporaciones multinacionales, que se centran en la actividad financiera entre las cuales destacan:



Metlife Inc es una multinacional muy importante de origen estadounidense, es una de las aseguradoras de vida más grande a nivel mundial, actualmente brinda servicios a más de 90 millones de personas en más de 60 mercados en todo el mundo, su presencia se destaca en América Latina, Japón Asia ,Europa y Oriente. Actualmente Metropolitan Life Insurance Company, compañía perteneciente a MetLife, Inc, es la aseguradora de vida más grande de los Estados Unidos, medida en pólizas vigentes.

La primer corporación Metlife surge en Nueva York en 1868, es decir esta multinacional tiene más de 140 años de antigüedad, como cualquier empresa inició desde abajo ofreciendo solo seguros de vida a la clase media, pues eran los únicos que podían adquirir tal protección.

En el año 1989 se convierte en una empresa multinacional ya que realiza las primeras operaciones fuera de Estados Unidos, en Corea y Taiwán.



Es una multinacional estadounidense muy destacada dentro de los servicios financieros, surge en el año 1812 bajo el nombre de City Bank of New York. Es una importante corporación ya que fue una de las pocas compañías que después del evento de la gran depresión, pudo llevar a cabo una combinación de seguros y banca. Además de implementar la actividad bancaria las 24 horas, los siete días de la semana con el primer cajero automático.

En la Bolsa de Nueva York está incluida dentro de las empresas que conforman el NYSE. Se trata de un primary dealer (distribuidor principal) de títulos del Tesoro de los EE. UU.



Grupo Sura es una compañía Colombiana multilatinas dado que es líder en pensiones en Latinoamérica; está presente en 8 países: Chile, Colombia, El Salvador, México, Panamá, Perú, Uruguay y República Dominicana. También es una de las más importantes en banca, seguros, ahorro e inversión.

Esta empresa cuenta con 70 años de experiencia, además no solo su giro está en el sector de seguros y pensiones, sino que también está presente en otros sectores ya que tiene inversiones en el sector de alimentos procesados, cemento, energía, minería entre otros.

Es la única empresa Colombiana que forma parte de LATIBEX, el cual es un mercado bursátil para valores latinoamericanos con sede en Madrid España, los valores que lo integran cotizan solo en euros.

Por otro lado también está inscrito en el programa ADR nivel 1 en Estados Unidos, ADR es una acción que se negocia en Estados Unidos y representa un número de acciones de una compañía que no está incorporada en este país.



Grupo Scotiabank, una empresa global de servicios financieros, de origen estadounidense cuya casa matriz se encuentra en Toronto, Canadá.

Scotiabank es una de las principales instituciones financieras de Norteamérica y es el banco más internacional de Canadá. Ofrece productos y servicios financieros a personas físicas, a pequeños y medianos negocios, a empresas y al sector gobierno.

1.1.5 ¿Qué buscan estas Empresas?

Estas compañías multinacionales financieras buscan colocarse en todos los mercados posibles, es decir poder esparcirse en todo el mundo para poder maximizar su utilidad, minimizando los costos.

Al poder implantarse en otros países, las favorece ya que varios países ofrecen beneficios fiscales a los inversionistas extranjeros con el fin de poder llamar su atención y convencerlos de poder invertir en su país. Y como un objetivo de estas empresas es minimizar los costos, pues a veces optan invertir en donde menos impuestos paguen y que haya un incentivo que pueda generarles utilidad.

Estas empresas tiene mucha sed de crecimiento y por ello un mercado en el cual le pueden sacar mucho provecho es el de los fondos de pensiones, dado que como ya se mencionó gracias a la globalización estos entes se pudieron expandir en todo sector, hasta poder colocarse entre los fondos de pensiones administrados por las AFP, así estas empresas incursionaron en este sector en el cual no habían tenido contacto, pero como un ente inteligente que son se pudieron percatar de las rentabilidades que ofrecía este capital que se tenía acumulado, y como también el objetivo de los dueños de este capital era lograr ganancias pues se logró tener una relación en este mundo, además estos fondos conseguían ser un respaldo económico para las grandes empresas, dado que las AFP recaudan las cotizaciones de los afiliados, y se encargan de invertir tales recursos

para poder obtener beneficios que favorezcan a los afiliados, es por tal motivo que estas grandes compañías se fueron apoderando de las administradoras de los fondos de pensiones.

1.1.6 Inversiones

Las AFP son gestoras muy cautelosas dado que realizan las operaciones financieras más convenientes en el mercado de valores para poder incrementar las cotizaciones de los afiliados es decir su inversión se plasma solo en instrumentos financieros autorizados.

Los fondos de pensiones son patrimonios autónomos de los patrimonios de las administradoras, es decir el capital acumulado de los fondos de pensiones son propiedad de los afiliados, así que en dado caso que una AFP quiebre, los afiliados no son afectados y su capital se transfiere a otra administradora.

Para poder incrementar el capital de los afiliados, se captó la necesidad de invertir de diversas formas para obtener beneficios, así fue como se crearon los multifondos, que iban a permitir diferentes alternativas de inversión. Es decir existen varios fondos, va desde el que tiene una postura muy agresiva, hasta el que tiene una postura muy conservadora, la postura agresiva se adopta al estar más expuestos a la inversión en renta variable, aunque esto permite mejores rentabilidades cabe mencionar que el riesgo es muy grande. Por su parte la postura conservadora se abstiene o es muy poca la inversión en renta variable, los rendimientos son muy pocos pero el riesgo es casi nulo.

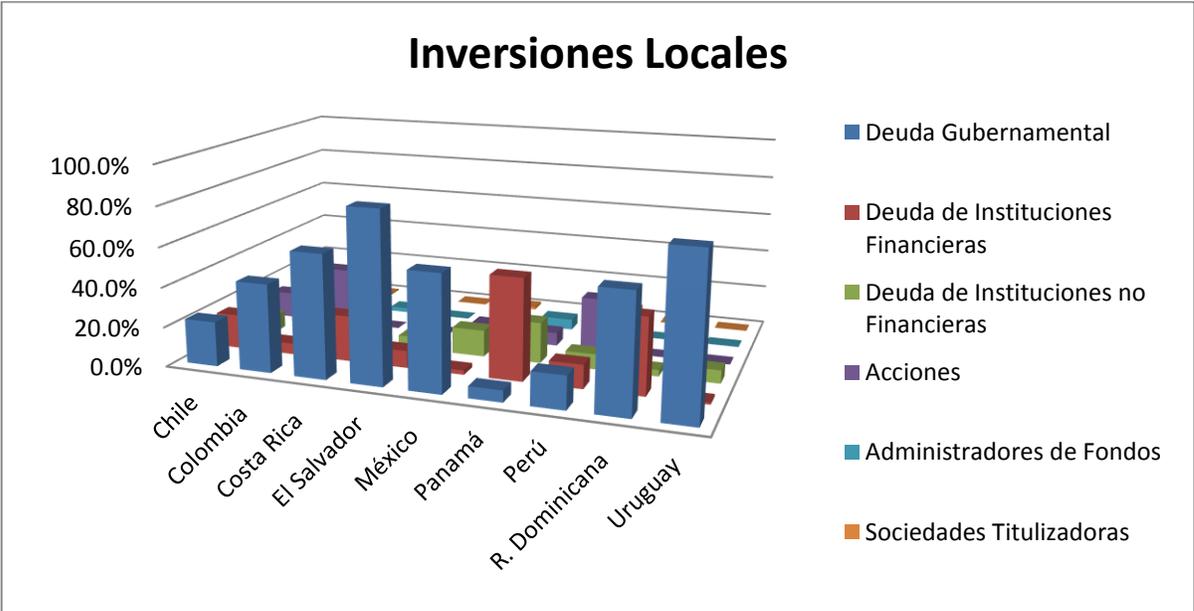
Cabe mencionar que a principios del 2014, la Federación Internacional de Administradoras de Fondo de Pensiones (FIAP) junto con la Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el retiro (AMAFORE) y con promoción de BNP Paribas Investment Partners llevaron a cabo una mesa redonda en México D.F, titulada: “Regulación de las Inversiones de los Fondos de Pensiones en Latinoamérica”. En esta mesa redonda se dieron cita las autoridades reguladoras de los fondos de pensiones de los países latinos: Chile, Colombia, Perú y México, Solange Berstein, Juan Pablo Arango, Michel Canta, y Carlos Ramírez respectivamente.

En este evento se expresaron las características y estructuras de las inversiones de los sistemas de pensiones en cada país, además se examinaron los elementos utilizados para regular las inversiones del capital de los fondos de pensiones, los límites de inversión en los diferentes instrumentos de renta variable. El presidente de FIAP indicó al finalizar tal evento que una conclusión que obtuvieron fue que han comprobado que las inversiones de los fondos de pensiones realizadas en instrumentos de renta variable y mercados internacionales son un vehículo que conlleva a aumentar el monto de tales fondos.

Es por tal motivo que las administradoras de los fondos de pensiones, a nivel mundial, estudian la forma de poder diversificar sus inversiones para obtener los mejores rendimientos a largo plazo y poder afrontar contingencias de los mercados financieros, además encaminan las inversiones hacia distintos sectores y geografías para poder tener una red de protección del capital de los trabajadores contra la volatilidad de los mercados (AMAFORE, 2014).

Gráfico 2.3

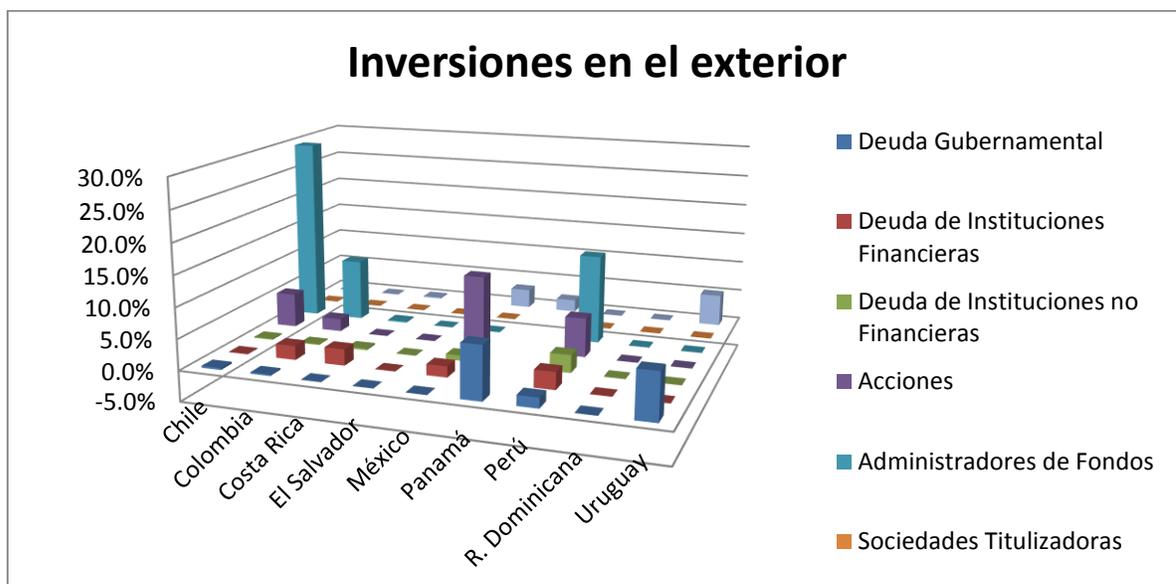
Composición de los fondos administrados. Junio 2012



Fuente: Elaboración propia con datos de AIOS junio 2012.

Gráfico 2.4

Composición de los fondos administrados. Junio 2012



Fuente: Elaboración propia con datos de AIOS junio 2012.

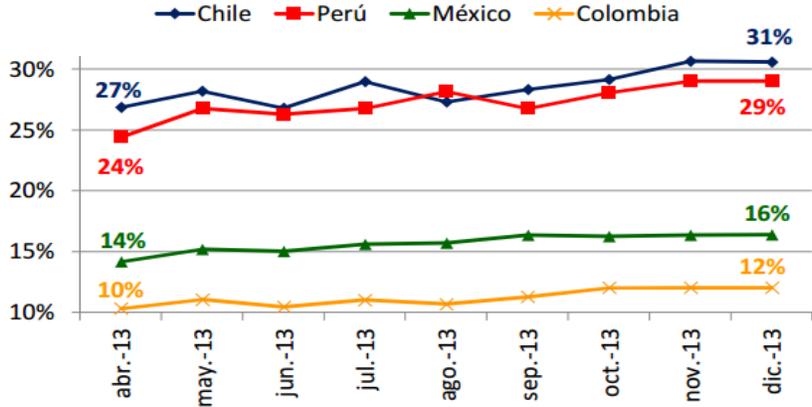
En los gráficos anteriores se muestra la composición del fondo de pensiones de cada país, tanto de la inversión interna como externa, con los datos obtenidos de AIOS, nos podemos percatar que aún no se tiene una buena diversificación. Por ejemplo en El Salvador, Costa Rica, Uruguay y México son los países que tienen la mayor de su cartera invertida en deuda gubernamental localmente, mientras que Panamá, Chile y Perú son los que menos invierten en este ramo. Pero la inversión está plasmada dentro de los instrumentos públicos y esto pues si genera rendimientos porque el Estado paga un alto interés en sus títulos de deuda, pero ya viéndolo a largo plazo pues si resulta riesgoso, porque eso es muy caro y puede afectar a la economía muy fuertemente.

Las acciones son títulos emitidos por sociedades que representan el valor de una de las fracciones iguales en que se divide su capital social, por ende son instrumentos buenos para diversificar un poco la cartera y si se desarrolla el mercado de valores habrá múltiples acciones en las que podrá invertir el fondo. Pero solamente en Colombia, Chile y Perú entre 13% y 31% de su cartera está invertida en acciones.

Si no hay posibilidades adecuadas de inversión en el mercado interno, una alternativa es invertir en instrumentos extranjeros, pero algunos países prohíben hacerlo, pues lo consideran contrario al interés nacional. En Chile 29.7% de su cartera está invertido en administradores de fondos, es decir Chile apuesta más por los instrumentos foráneos, también es el caso de Perú ya que este apuesta el 14% de su cartera en estos instrumentos foráneos (Mesa Lago, 2004).

Gráfico 2.5

**Inversión en instrumentos de renta variable emitidos en mercados internacionales
- % de los activos totales- (abril - diciembre de 2013)**



Fuente: AMAFORE

La gráfica anterior expresa, el porcentaje de la inversión en renta variable, y esta se deriva dadas las condiciones de volatilidad que se presentaron en el 2013, en términos generales los sistemas de pensiones de la región latina tendieron a incrementar las posiciones en instrumentos de renta variable emitidos por los mercados internacionales.

Cuadro 2.1

Evolución de las Inversiones en México

<i>Evolución de la regulación en México</i>		97-99	2000-2004	2005-2007	2008-2010	2011-2013
Renta fija	Gubernamental	✓	✓	✓	✓	✓
	Bancos	✓	✓	✓	✓	✓
	Corporativos	✗	✓	✓	✓	✓
	Internacional	✗	✗	✓	✓	✓
Renta variable	Índices locales	✗	✗	✓	✓	✓
	Acciones locales	✗	✗	✗	Tracking error +/- 4% ✓	✓
	Índices locales	✗	✗	✓	✓	✓
	Acciones internacional	✗	✗	✗	✗	Tracking error +/- 6.5% ✓
Monedas	✗	USD, Euro, Yen ✓	USD, Euro, Yen ✓	USD, Euro, Yen ✓	Desarrollados y emergentes ✓	
Derivados	✗	✓	✓	✓	✓	
Alternativos	✗	✗	✗	✓	✓	
Commodities	✗	✗	✗	✗	⏸	
Fondos Mutuos	✗	✗	✗	✗	⏸	
Mandatos	✗	✗	✗	✗	⏸	

Fuente: AMAFORE.

Como se puede observar en el cuadro anterior la evolución de México con respecto a las inversiones que realizan las AFP es muy significativa, ya que de tener muchos límites y restricciones para invertir ahora ya se incrementaron los instrumentos en los cuales invertir.

Chile y México son los países que encabezan los más altos fondos administrados, cabe mencionar que las mejores Administradoras de Fondos de Pensiones están localizadas en Chile, en un ranking realizado por la Revista América Economía en el 2009, este país encabeza los fondos administrados tanto para su AFP Provida, Habitat, Capital y Cuprum que ese encuentran en segundo, tercer, cuarto y sexto lugar respectivamente, mientras que México se coloca en la posición número ocho con su AFP Banamex (Revista de America Economía, 2009).

Cuadro 2.1**Principales Administradoras de Fondos de Pensiones de acuerdo a los fondos Administrados.**

PAIS	AFP	Millones de dólares
CHILE	PROVIDA	46,152
MÉXICO	BANAMEX	34,793
COLOMBIA	PORVENIR	29,147
PERÚ	INTEGRA	15,707
URUGUAY	REPÚBLICA	6,222
EL SALVADOR	CONFIA	3,688
R.DOMINICANA	POPULAR	1,926
C.RICA	CCSS-OPC	999
PANAMA	PROFUTURO	169

Fuente: Elaboración propia con datos de AIOS y las Entidades Supervisoras de Fondos de Pensiones de cada país 2014.

En los países Latinos en estudio, la Administradora de fondos de pensiones que mayores fondos gestiona es Provida de Chile y la menor es Profuturo de Panamá. Observamos que México se encuentra en la segunda posición con la Afore Banamex, registrando una gestión de 34,793 millones de dólares.

Cuadro 2.2**Mayores Administradoras de Fondos de Pensiones de acuerdo a su participación de mercado.**

PAIS	Total de Cuentas Administradas	AFP	Cuentas Administradas	%
MÉXICO	52,728,388	XXI BANORTE	17,554,273	33%
COLOMBIA	12,405,778	PORVENIR	6,660,512	54%
CHILE	9,689,232	PROVIDA	3,316,655	34%
PERÚ	5,727,865	INTEGRA	2,033,292	35%
R.DOMINICANA	2,865,608	SCOTIA CRECER	960,747	34%
EL SALVADOR	2,826,021	CRECER	n/d	n/d
C.RICA	2,317,099	POPULAR	1,315,406	57%
URUGUAY	979,125	PENSIONES	479,407	49%
PANAMA	63,139	REPÚBLICA	479,407	49%
		PROFUTURO	33,016	52%

Fuente: Elaboración propia con datos de AIOS y las Entidades Supervisoras de Fondos de Pensiones de cada país 2014.

Dentro de la participación de mercado México ocupa la primera posición, su afore XXI Banorte lidera la participación con un 33%. Y el que menos participación tiene es Panamá dado a su corto tiempo en el sistema de capitalización individual.

2.2 Importancia de las Empresas Multinacionales Financieras

La creciente importancia de las empresas multinacionales financieras radica en el crecimiento del comercio internacional y los flujos de inversión, el interés en las finanzas internacionales ha crecido con la creciente importancia de estas compañías.

Estas corporaciones mantiene el equilibrio de la economía mundial, dado que es un factor muy importante ya que actúa como regulador en las decisiones en un mundo en el cual los gobiernos admiten como marco la economía del mercado globalizado.

La compañía multinacional es considerada por sus oponentes como el único instrumento de la operación capitalista contra el mundo empobrecido, y puede convertirse en el instrumento del mundo empobrecido para construir su propia prosperidad (Franco Vasco, 2000).

La multinacionalización de las empresas no es más fácil de medir que la globalización de los mercados financieros, la inversión empresarial a través de fronteras, que es la esencia de las corporaciones multinacionales, a veces ha crecido cuatro veces más rápido que la producción mundial y tres veces más rápido que el comercio internacional (Finance & Business, 2014).

Estas corporaciones tienen una marcada influencia sobre el mercado, y al tener una concentración considerable del capital mundial, implica grandes modificaciones en todo el entorno, tanto económico, social, político y cultural, y esto es una definición importante de lo que se conoce como globalización, así se puede considerar a las empresas multinacionales financieras como un factor importante en el impulso de la globalización.

Existe una preocupación pública y gubernamental, esta radica que si al extender su actividad podrían influir en los gobiernos y explotar a los trabajadores y los consumidores,

especialmente en las naciones más pequeñas que puedan controlar menos recursos que las propias empresas.

Las grandes empresas multinacionales han desarrollado sus acciones a nivel mundial y pueden poner en competencia territorios y estados. Actualmente en el mundo globalizado en el que vivimos se puede producir un país de salarios bajos para mandar a países ricos. Esto conduce a los estados a practicar un dumping que no es más que la práctica en donde una empresa establece un precio inferior para los bienes exportados que para los costos de producción que tiene la empresa desde el país a donde se importan esos bienes, sacando de competencia a la empresa local, a fin d atraer a las empresas.

En cuanto a las adversidades el peso creciente de estas empresas contribuye a inclinar la balanza hacia un orden más liberal, lo que aumenta las desigualdades tanto dentro de los países, como fuera de ellos.

2.2.1 Efectos de las Empresas Multinacionales

Las relaciones entre las empresas multinacionales y los gobiernos de los países en donde instalan es un poco complicada, debido a los objetivos que persiguen cada uno, porque las empresas primordialmente buscan maximizar su capital con las operaciones realizadas en el país donde se implantan, mientras que el gobierno del país acogedor busca maximizar el valor agregado que les pueda dejar las operaciones realizadas por las empresas multinacionales, en especial en aquellas que se quedan dentro de las fronteras del país.

Dadas las características que poseen las empresas con respecto a la contribución de tecnología, capital entre otros factores, con frecuencia se cree que estas corporaciones tienen más poder de negociación que los mismos gobiernos, por lo cual también se le considera a estas empresas como una competencia para los gobiernos.

En gran medida los flujos de inversión que traen consigo las empresas multinacionales pueden contribuir al desarrollo del país acogedor, gracias al incremento y mejora de los recursos y capacidades que posee el país local, además esto ayuda a generar una fuente de empleo.

Es decir una de las estrategias que tienen las empresas multinacionales cuando cuentan con altos rendimientos, es desplazar sus activos y su tecnología al extranjero, en zonas donde esos factores son insuficientes, así estas entidades proponen conformar un equipo con los elementos que les pueda proporcionar el país local, por ejemplo no será suficiente contar con recursos financieros, si no se tiene una mercadotecnia exacta para poder vender los productos o si no se cuenta con una tecnología innovadora para realizar estudios de mercado y saber si implantarse en tal lugar, llevaría a una productividad del capital.

La inversión extranjera directa que ejecutan las empresas multinacionales puede mejorar los recursos que poseen los países locales al ir preparando al personal que se necesitará para que este pueda manipular la nueva tecnología propuesta, dado que los nuevos métodos de trabajo causan un incremento en la productividad y un decremento en el tiempo empleado en realizar ciertas actividades, es decir estimula la disponibilidad de tiempo.

Estas empresas también sirven de ejemplo ante las compañías locales, porque las obligan a estimular sus servicios y esto contribuye a impulsar sus estrategias para mejorar su eficiencia y así poder tener un lugar en el mercado local.

A decir verdad estas empresas no solo tienen efectos positivos en los países donde se instalan, dado también tienen algunas críticas de los efectos negativos que estas provocan, una de los efectos negativos más marcados es que estas compañías explotan a los trabajadores de los países en vías de desarrollo, dado que en estos países el salario es muy bajo.

En el estudio de Brown et al (2002) y Graham (2000) se resalta:

El sueldo que pagan las EMN en los países en vías de desarrollo es superior a la media salarial del país. Por lo tanto, lo que hacen es pagar un salario competitivo, de acuerdo con las condiciones locales de cada país. Aunque con algún grado de cautela, la llegada de IED debe considerarse, en especial en los PMD, como una oportunidad de desarrollo y no como una amenaza (Lascurain Fernández, 2012).

Otra crítica que se tiene contra estas empresas es que tienen una alta competitividad con los gobiernos de los países y en algunas ocasiones suelen ser más poderosas que los gobiernos nacionales, pero estos argumentos carecen de veracidad debido a que la realidad es otra, porque dentro del ambiente de la política, estas empresas no pueden imponerse, porque la política tiene una fuerte dominación de sus pobladores, y lógicamente el gobierno sigue manejando a su país, por lo tanto estas empresas no tienen la capacidad de manipular el lugar acogedor ya que deben actuar conforme a las leyes que dicta el gobierno, a menos que exista un convenio con el gobierno del país.

Además estas corporaciones no pueden imponerse en poder a los gobiernos dado que los críticos que afirman esto, realizan comparaciones del PIB del país con las ventas que tienen las empresas, y lógicamente estas son variables y no se pueden comparar dado que no miden lo mismo.

Aunque los costos que impongan las empresas multinacionales sean relevantes, los países acogedores señalan que por medio de su inversión extranjera directa, pueden ser de gran ayuda para su desarrollo económico, ya que estas corporaciones son un vehículo que los expone a la internacionalización y esto facilita su participación internacional, porque los países que están fuera de las relaciones con este tipo de empresas tienen desventajas porque parte del comercio internacional consiste en las transferencias intrafirma entre una filial y otra.

En conclusión, Lascurain Fernández (2012) afirma:

Las EMN han tenido efectos positivos en los países de acogida, han creado empleos y en muchos casos contribuido al crecimiento económico de dichos países o regiones en donde se instalan. La mayoría de las críticas sobre la IED no tienen sentido cuando se analizan a fondo, aunque la distribución de los posibles beneficios que se tienen de las EMN en el país de acogida pueden ser asimétricos y por tanto son objeto de controversia. En este sentido, los abusos de esas empresas no se pueden dejar pasar por alto. Es aquí donde la sociedad civil y las leyes nacionales e internacionales desempeñan un papel importante para demandar y regular dichas acciones (Lascurain Fernández, 2012).

Capítulo III Administradoras de Fondos de Pensiones en los países Latinoamericanos: Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, México, Panamá, Perú, República Dominicana y Uruguay

3.1 Administradoras de Fondos de Pensiones.

La administración de los fondos acumulados por cada trabajador es realizada por entidades privadas, sociedades anónimas denominadas Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), que fueron creadas especialmente para estos fines. Ellas son las encargadas de recaudar las cotizaciones previsionales, mantener al día las Cuentas Individuales de los afiliados, invertir los recursos de los fondos y otorgar las pensiones a los beneficiarios (Asociación AFP, 2014).

Cuadro 3.1

Administradoras de los fondos de pensiones de los países latinoamericanos 2014.

Chile	Colombia	Costa Rica	El Salvador	México	Panamá	Perú	R. Dominicana	Uruguay
PROVIDA	COLFONDOS	BCR PENSIONES	CONFIA	AZTECA	PROGRESO	INTEGRA	POPULAR	AFINIDAD
CUPRUM	PORVENIR	BN-VITAL	CRECER	BANAMEX	PROFUTURO	PRIMA	RESERVAS	INTEGRACIÓN
HABITAT	PROTECCIÓN	BAC SAN JOSÉ		COPPEL		PROFUTURO		REPÚBLICA
MODELO	SKANDIA	POPULAR PENSIONES		INBURSA		HABITAT	ROMANA SCOTIA CRECER	UNIÓN CAPITAL
CAPITAL		VIDA PLENA		INVERCAP			Siembra	
PLANVITAL		CCSS-OPC		METLIFE				
				PENSIONISSSTE				
				PRINCIPAL				
				PROFUTURO GNP				
				SURA				
				XXI BANORTE				
Total de AFP								
6	4	6	2	11	2	4	5	4

Fuente: Elaboración propia con datos de AIOS Y FIAP

El cuadro resume las AFP que tiene cada uno de los países latinoamericanos en estudio hasta diciembre del 2014, los datos son proporcionados por la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP).

✓ **Chile**

En el 2005 este país contaba con 6 administradoras de fondos de pensiones (AFP) las cuales eran: Bansander, Cuprum, Habitat, Planvital, Provida y Santamaría. Para el año 2008 desaparece AFP Bansander, dado que esta se fusionó con AFP Summa que después a su vez se integraron a Grupo Santander en Chile, otra AFP que desapareció fue la Santamaría, pero más que desaparecer cambio de nombre y se convirtió en la nueva AFP la cual era Capital, en el 2007 también surge una nueva Administradora AFP Modelo y actualmente cuenta con 6 Administradoras de fondos de pensiones.

✓ **Colombia**

Contaba con 6 administradoras de fondos de pensiones, Horizonte era una de las AFP de capitales extranjeros más grande de Colombia, a pesar de ello no era la que más fondos administraba, dado que AFP Porvenir era la dueña de ese rango, tal hecho logro que estas dos administradoras se fusionaran para poder tener más poder en cuanto a la gestión e importancia de los fondos de pensiones, y de igual manera Santander desapareció quedándose con 4 administradoras actualmente.

✓ **Costa Rica**

En el 2005 contaba con 8 Administradoras las cuales eran: BCR Pensión, IBP Pensiones, BN-Vital, BAC San José Pensiones, INS Pensiones, Popular Pensiones, Vida plena y CCSS-OPC, pero a finales del 2010 desapareció IBP Pensiones y dos años más tarde también dejó de operar INS pensiones, debido a que el Banco de Costa Rica adquirió el 100% de sus acciones por lo que esta administradora se fusionó con BCR Pensiones y así es como solo quedó con 6 AFP en operación.

✓ **El Salvador**

Este país cuenta con 2 Administradoras, Confía y Crecer, siendo esta segunda la mayor administradora de fondos de El Salvador pues controla el 53% del mercado.

✓ **México**

Es el país latinoamericano con más administradoras de fondos de pensiones pues contaba con 22 AFP, en el 2012 solo estaban en operación 13 Administradoras: Afirme Bajío, Azteca, Banamex, Bancomer, Coppel, Inbursa, Invercap, Metlife, Pensionisste, Principal, Profuturo GNP, Sura y XX Banorte. Pero en el 2013 desaparece la AFP Bancomer y en abril del 2014 dejó de operar Afirme Bajío quedándose solo con 11 Administradoras activas.

✓ **Panamá**

Tiene 2 Administradoras, Progreso y Profuturo, siendo AFP Profuturo la que administra el mayor número de fondos de pensiones, y ambas empiezan a operar en el 2009, dado que para años anteriores no se cuenta con la estadística de sus fondos.

✓ **Perú**

Era un país que contaba con 5 Administradoras: Horizonte, Integra, Prima, Profuturo y Unión Vida, siendo la AFP Prima la más joven ya que fue creada en el 2005. En el 2006 desaparece Unión Vida, dado que AFP Prima la compra y recientemente en el 2013 Horizonte dejó de operar en Perú, ya que se fusionó con las Administradoras Integra y Profuturo, y surge la AFP Habitat en el mismo año.

✓ **República Dominicana**

Este país contaba con 7 Administradoras de fondos de Pensiones en el 2005: Caribalico, León, Popular, Reservas, Romana, Scotia Crecer y Siembra, pero en el 2007 desaparecen las AFP Caribalico y León, quedando en operación solo 5 Administradoras. La AFP Popular surge de una alianza estratégica con la AFP Integra de Perú.

✓ **Uruguay**

Cuenta con 4 AFP: Afinidad, Integración, República y Unión Capital, siendo República la administradora que más fondos gestiona.

3.2 Fondos Administrados

Como ya se hizo mención, los fondos administrados por estas AFP son capitales constituidos con las contribuciones obligatorias y voluntarias de los afiliados y con los rendimientos derivados de las inversiones realizadas, una vez deducidas las comisiones y el pago de prestaciones.

Estos están planteados para poder avalar un capital para poder afrontar la etapa de la jubilación a través del ahorro.

3.3 Rendimientos

Los rendimientos reales de los fondos de pensiones son aquellas utilidades en las que ya se incorpora el efecto de la inflación. Valorar el desempeño de un portafolio de inversión en función de rendimientos anuales es lo que usualmente se hace, pero al tratarse de fondos de pensiones en los que su evaluación de su desempeño en tiempos reducidos puede llevar a conclusiones equivocadas dado que su táctica de inversión está en función del tiempo del retiro de los afiliados, es decir en promedio los afiliados se retiran en 26 años por lo que se hacen las inversiones necesarias para poder obtener un buen rendimiento durante este periodo de tiempo.

Como ya se hizo mención, los fondos administrados por estas AFP son capitales constituidos con las contribuciones obligatorias y voluntarias de los afiliados y con los rendimientos derivados de las inversiones realizadas, una vez deducidas las comisiones y el pago de prestaciones.

Estos están planteados para poder avalar un capital para poder afrontar la etapa de la jubilación a través del ahorro.

Las administradoras de fondos de pensiones deberán otorgar mayor rendimiento y cobrar las comisiones más bajas, es decir el rendimiento está en función de las ganancias que se obtengan de las inversiones realizadas por la administradora.

3.4 Comisiones

Es el capital que la Administradora le cobra al afiliado por administrar su cuenta. Existen dos tipos de comisiones que cobran las administradoras de fondos de pensiones a los trabajadores; la comisión sobre flujo la cual es la que se cobra al momento de hacer los depósitos de las cuotas y aportaciones, y la comisión sobre saldo que son las que cobran de manera periódica de las cuentas individuales.

3.5 Afiliados

Los afiliados son las cuentas que gestionan las administradoras de fondos de pensiones. Se incrementa anualmente el número de cuentas, siendo México el que más cuentas gestiona con más de 50 millones de afiliados y siendo Panamá el que menos afiliados tiene, para el 2014 contaba con un poco más de 60,000 afiliados.

Cuadro 3.2

Desempeño Financiero de las AFP por país latinoamericano, 2010.

País	Total de Cuentas Administradas	Total de Activos administrados (Millones de dólares)	Rendimiento Real %	Comisiones %	Mejores AFP	Fondos Administrados	Cuentas Administradas	%
Chile	8,751,068	144,800	14.95	2.00	Provida	43,060	3,558,369	41%
					Habitat	36,298	2,195,330	25%
Colombia	6,470,769	37,449	18.97	1.58	Porvenir	14,235	2,926,699	45%
					Protección	13,205	1,973,523	30%
Costa Rica	1,913,086	2,825	4.72	n/d	Popular Pensiones	1,078	1,096,082	57%
					Bn-Vital	645	293,064	15%
El Salvador	2,036,931	5,688	3.45	1.50	Crecer	2,618	1,083,543	53%
					Confía	3,070	953,388	47%
México	30,590,356	84,441	11.95	1.59	Banamex	18,829	6,564,258	21%
					Sura	14,982	5,016,242	16%
Panamá	48,007	178	n/d	2.50	Profuturo	106	25,206	53%
					Progreso	71	22,801	47%
Perú	3,369,652	23,584	17.43	1.95	Integra	9,382	1,201,525	36%
					Prima	9,675	1,124,457	33%
República Dominicana	2,195,047	2,398	11.36	0.50	Scotia Crecer	584	734,928	33%
					Popular	865	693,163	32%
Uruguay	998,128	6,694	15.70	1.88	República	3,793	380,607	38%
					Sura	1,212	252,039	25%

Fuente: Elaboración propia con datos de AIOS y con las Entidades Supervisoras de Fondos de Pensiones de cada país.

En el cuadro anterior se resume el desempeño financiero de los países latinoamericanos en cuanto, a las cuentas administradas, fondos de pensiones administrados, rendimientos y comisiones, así como también se exponen las AFP más grandes con las que se cuenta.

Para el año 2010, Chile encabezaba el total de fondos administrados, esto se presenta debido a que recordamos que Chile fue el primer país precursor del sistema de capitalización individual, pero esto no significa que sea el país que administra más cuentas, ya que en ese rango, México es el que más afiliados posee.

Panamá es el país que menos fondos gestiona y el que menos cuentas administra y esto se presenta debido a que es el país más joven dentro del sistema de capitalización individual.

Para el caso de los rendimientos, Colombia se apodera de esa categoría dado que su fondo moderado obtenía grandes beneficios, por la diversificación de las inversiones realizadas. El Salvador es el que arroja la rentabilidad más baja, debido a que a la hora de invertir sus fondos, por ley deben de invertir el 45% de los ahorros salvadoreños en certificados de inversión previsional estatales, y estos poseen una rentabilidad muy baja, tan baja que de hecho es inferior a la inflación.

La comisión más baja la cobra República Dominicana, esta se cobra bajo el flujo de las operaciones realizadas. En los últimos años ha sido fija en un .5% para todas sus AFP con las que cuenta. El país que más cobra por la gestión de los fondos es Panamá dado que las comisiones se realizan sobre aporte.

Las mayores AFP de Chile son Provida y Habitat, con una participación del 41% y 25% respectivamente. Provida es líder, esto se atribuye a que esta AFP P tiene más de 30 años impuesta en el país, además de pertenecer a una empresa multinacional financiera, BBVA. Habitat es la segunda mayor AFP, esta administradora ha ido en ascenso, debido a que ofrece grandes rentabilidades a largo plazo y al igual que Provida le pertenece a una empresa multinacional la cual es Citigroup.

Para Colombia Porvenir y Protección son las AFP con una mayor participación en las cuentas administradas con un 45% y 30% respectivamente atribuidas a su participación en grupos financieros multinacionales.

Las mayores AFP de Costa Rica son Popular Pensiones y BN-Vital, AFP Popular Pensiones tiene más de la mitad de participación en el número de cuentas administradas.

El Salvador cuenta con solo dos AFP, Crecer es la que se apodera del mercado con más de la mitad, pues su participación es de 53%, el resto lo ocupa AFP Confía.

En este año, México lideraba el mercado en número de cuentas administradas, y sus afores líderes eran: Banamex con un 21% de participación en el mercado y Sura con un 16%.

Panamá al igual que El Salvador solo cuenta con dos administradoras, para este año Profuturo acaparaba un poco más de la mitad de participación 53% y el resto le correspondía a AFP Progreso.

En Perú, AFP Integra lidera el mercado con un 36% de participación, de la mano de la propiedad del Grupo multinacional ING, seguida de AFP Prima con un 33%, que a pesar de formar no parte de un grupo multinacional, tiene una alta competitividad.

República Dominicana tiene encabezando las cuentas administradas a sus AFP Scotia Crecer y Popular con un 33% y 32% respectivamente. Por último para el caso de Uruguay República y Sura son las administradoras líderes en la participación de mercado.

Cuadro 3.3

Desempeño Financiero de las AFP por país latinoamericano, 2012.

País	Total de Cuentas Administradas	Total de Activos administrados (Millones de dólares)	Rendimiento Real %	Comisiones %	Mejores AFP	Fondos Administrados	Cuentas Administradas	%
Chile	9,268,872	161,235	0.89	2.00	Provida	45,726	3,418,275	37%
					Habitat	41,790	2,146,860	23%
Colombia	7,413,317	48,199	6.25	1.41	Porvenir	19,313	3,484,905	47%
					Protección	16,387	2,267,472	31%
Costa Rica	2,156,706	4,415	2.63	1.08	Popular Pensiones	1,610	1,179,094	55%
					Bn-Vital	952	336,012	16%
El Salvador	2,359,207	6,863	2.38	1.16	Crecer	3,175	1,256,558	53%
					Confía XXI	3,688	1,102,649	47%
México	43,946,927	123,611	9.89	1.38	Banorte	18,550	12,534,571	29%
					Banamex	25,216	7,904,133	18%
Panamá	58,062	286	1.81	2.50	Profuturo	169	31,051	53%
					Progreso	117	27,011	47%
Perú	3,846,392	28,712	3.30	1.88	Integra	11,230	1,354,386	35%
					Prima	11,847	1,339,180	35%
República Dominicana	2,526,370	3,806	13.45	0.50	Scotia Crecer	940	851,516	34%
					Popular	1,365	802,051	32%
Uruguay	1,148,528	10,146	6.38	1.79	República	5,740	437,614	38%
					Sura	1,838	287,823	25%

Fuente: Elaboración propia con datos de AIOS y con las Entidades Supervisoras de Fondos de Pensiones de cada país.

En el cuadro anterior se tiene el mismo desempeño financiero para los países latinoamericanos, pero ahora para el año 2012. Las variables siguen siendo las mismas.

Para el año 2012, Chile sigue encabezando el total de fondos de pensiones administrados, pues para este año contaba con 161,235 millones de dólares, su incremento con respecto al 2010, fue de aproximadamente 20,000 millones de dólares, le sigue México con 123,611 millones de dólares, su incremento fue bastante considerable pues el incremento de sus fondos fue alrededor de 50000 millones de dólares.

Panamá sigue en la misma categoría, pues es el país que menos fondos gestiona y el que menos cuentas administra, si tuvo incremento con respecto al año 2010, pero ese aumento fue poco, y como ya se hizo mención sus números se deben al joven ingreso al sistema de capitalización individual.

Los rendimientos para el año 2012, en casi todos los países latinoamericanos presentaron un descenso muy considerable, debido a las crisis ocurridas en este periodo de tiempo. El único país que no resintió las crisis económicas fue República Dominicana, ya que este país aumento su rendimiento, en comparación al año 2010, pues aumento de 11.36% a 13.45%, esto se suscita dado que durante los trances económicos, las administradoras adoptaron ciertas posturas para evitar o disminuir el efecto que les pudiera causar tales eventos, por ejemplo retuvieron a sus clientes, y redujeron las salidas para aumentar la participación en el mercado.

Chile fue el país más afectados por los trances económicos, ya que en el 2010 era el segundo país que tenía los mejores rendimientos, pero para el 2012 este paso a ser el país que ofrece los más bajos rendimientos ya que de 14.95%, paso a .89%, realmente un cambio muy drástico.

La comisión más baja la sigue cobrando República Dominicana, y al ofrecer una comisión fija hace que retenga a sus clientes y acapare más participación en el mercado. El país que sigue cobrando las comisiones más altas es Panamá.

La mayor participación en el mercado para Chile, sigue siendo liderada por las AFP Provida y Hábitat, aunque bajaron un poco su participación con respecto al año 2010, 37% para Provida y 23% para Hábitat.

Provida era de BBVA, pero paso a ser propiedad de Metlife y en el caso de Hábitat este paso a formar parte de la Cámara Chilena de la Construcción.

Para Colombia siguen encabezando la participación en el mercado las AFP Porvenir y Protección con un 47% y 31% respectivamente atribuidas a su participación en grupos financieros multinacionales con respecto al año 2010 ambas aumentaron su participación. De igual manera, en Costa Rica AFP Popular Pensiones y BN-Vital, siguen apoderándose de la participación del mercado.

En El Salvador, Crecer sigue siendo la mayor administradora, manteniéndose con un poco más de la mitad del mercado, sobre la AFP Confía.

En este año, México se mantenía con el liderato en la participación del mercado, pero una nueva afore entraba a los lugares más altos dentro de la participación del mercado desplazando tanto a la Afore Banamex como a Sura, y esta fue Afore XXI Banorte, pues acaparo el 29% de mercado, dejando en segundo lugar a Sura con 18%.

Panamá se mantuvo en cuanto a la participación de mercado de sus dos AFP. Con AFP Profuturo encabezando la participación.

En Perú, AFP Prima alcanzo a la AFP líder Integra, y ambas administradoras poseen la misma participación de mercado un 35%. AFP Integra fue alcanzada por Prima por el cambio de accionista que tuvo, pues Sura compró todas las acciones pertenecientes a grupo ING en el 2011.

República Dominicana mantiene a las AFP Scotia Crecer y Popular a la cabeza como mayores administradoras. Y por último en el caso de Uruguay República y Sura de igual manera se mantienen como líderes en la participación de mercado con un 38% y 25% respectivamente.

Cuadro 3.4

Desempeño Financiero de las AFP por país latinoamericano, 2014.

País	Total de Cuentas Administradas	Total de Activos administrados (Millones de dólares)	Rendimiento Real %	Comisiones %	Mejores AFP	Fondos Administrados	Cuentas Administradas	%
Chile	9,689,232	165,449	8.08	1.00	Provida	46,152	3,316,655	34%
					Habitat	42,861	2,095,025	22%
Colombia	12,405,778	69,903	10.33	N/D	Porvenir	31,529	6,660,512	54%
					Protección	23,563	3,905,250	31%
Costa Rica	2,317,099	5,572	4.48	0.70	Popular Pensiones	875	1,315,406	57%
					Bn-Vital	900	336,164	15%
El Salvador	2,826,021	8,054	1.17	1.11	Crecer	n/d	n/d	--
					Confía	n/d	n/d	--
México	52,728,388	186,208	5.60	1.19	XXI Banorte	27,535	17,554,273	33%
					Banamex	34,793	7,795,094	15%
Panamá	63,139	658	5.10	N/D	Profuturo	n/d	33,016	52%
					Progreso	n/d	30,123	48%
Perú	5,727,865	38,370	-1.17	1.63	Integra	15,707	2,033,292	35%
					Profuturo	10,179	1,834,170	32%
República Dominicana	2,865,608	5,408	11.99	0.50	Scotia	1,341	960,747	34%
					Crecer	1,926	911,296	32%
Uruguay	979,125	11,051	-0.95	1.74	República	6,222	479,407	49%
					Sura	2,005	308,291	31%

Fuente: Elaboración propia con datos de AIOS y con las Entidades Supervisoras de Fondos de Pensiones de cada país.

N/D: No hay disponibilidad de registro.

En el cuadro anterior se tiene el desempeño financiero para los países latinoamericanos, pero ahora para el año 2014.

En el pasado 2014, México logro rebasar a Chile en la cima de fondos de pensiones administrados, pues este país administraba cerca de 186200 millones de dólares a finales del mismo año, seguido del precursor Chile. Y se posiciono como el mayor participante en el mercado con los mayores fondos gestionados.

Desde su ingreso al sistema de capitalización Panamá sigue en la misma categoría, pues es el país que menos fondos gestiona y el que menos cuentas administra, aunque cabe destacar que sus fondos de pensiones se triplicaron del 2012 al 2014.

Los rendimientos para el año 2014, se fueron recuperando de la caída del 2012, debido a los trances económicos presentados, República Dominicana catalogado como el mejor país que arroja los más altos rendimientos, tuvo una leve declinación, pero aun así sigue siendo el mejor país.

Los peores rendimientos son aportados por Perú y Uruguay ya que en estos países de hecho los rendimientos son negativos, en el caso de Perú se debe a que las acciones peruanas están en un proceso de caída y en el caso de Uruguay este se da debido al alto crecimiento del salario real en los últimos años que genera un aumento de la unidad reajutable (UR), ya que para obtener el valor de la UR se toma como referencia el índice medio de salarios, y este incremento está por encima de la rentabilidad de los títulos gubernamentales uruguayos en unidades indexadas (UI) que son unidades que se reajustan de acuerdo con la inflación del país, la cual se mide con el índice de Precios al Consumo, es por ende que no hay rendimientos gratos para Uruguay.

La comisión más baja la sigue cobrando República Dominicana, eso de fijar su comisión le ha servido de mucho pues al cobrar tal comisión de .5% le arroja buenos rendimientos. Uruguay es el país que cobraba las mayores comisiones con un 1.74%, recordamos que en este país las comisiones son con respecto al flujo, estas comisiones son altas debido a los cambios introducidos en el mercado de seguros, ya que hacen que los intermediarios asuman más tareas administrativas de las compañías, aumentando los costos que a su vez provocaron que se hiciera un aumento en las comisiones.

La mayor participación en el mercado para todos los países latinos siguió encabezada por las mismas AFP de años posteriores, solo en el caso de Perú, la AFP Profuturo se colocó en el segundo lugar en participación en el mercado desplazando a AFP Prima, su colocación se deriva a su origen respaldado por la multinacional financiera Scotiabank.

3.6 Origen del capital

Como ya se hizo mención ciertas empresas multinacionales financieras se han ido apoderando de las administradoras de fondos de pensiones, esto debido a que esto es un negocio muy rentable para el capital, dado que estos grandes consorcios buscan disponer de recursos para mercados hoy fuertemente limitados por la falta de liquidez. A continuación se muestran un cuadro de cada una de las AFP por país y exponiendo a que empresa pertenecen.

Cuadro 3.5 Origen del capital

PAÍS	AFP	GRUPO FINANCIERO	ORIGEN	MULTINACIONALES
CHILE	Capital	Sura	Colombia	5
	Cuprum	Principal Financial Group	EUA	
	Habitat	Cámara Chilena de la Construcción	Chile	
	Modelo	Sociedad de inversiones del Atlántico	Chile	
	Planvital	Inversiones los Olmos	Chile	
	Provida	Metlife	EUA	
COLOMBIA	Colfondos	Scotiabank	Canadá	4
	Porvenir	Grupo Aval	Colombia	
	Protección	Sura	Colombia	
	Skandia	Skandia Group	Suecia	
COSTA RICA	BCR Pensión	Banco de C. Rica	Costa Rica	1
	BN-Vital	Banco Nacional	Costa Rica	
	BAC San José Pensiones	Grupo Aval	Colombia	
	Popular Pensiones	Banco Popular y de Desarrollo Comunal	Costa Rica	
	Vida Plena	Magisterio Nacional	Costa Rica	
	CCSS-OPC	Caja Costarricense de Seguro Social	Costa Rica	
EL SALVADOR	Confía	Citigroup	EUA	2
	Creceer	Sura	Colombia	
MÉXICO	Azteca	Filial Elektra	México	4
	Banamex	Citigroup	EUA	
	Coppel	Coppel	México	
	Inbursa	Inbursa	México	
	Invercap	Invercap	México	
	Metlife	Metlife	EUA	
	PensionISSSTE	Fondo Nacional de Pensiones de los Trabajadores al Servicio del Estado	México	
	Principal	Principal Financial Group	EUA	
	Profuturo GNP	Grupo Bal	México	
	Sura	Sura	Colombia	
	XXI Banorte	Banorte	México	
PANAMÁ	Progreso	Grupo Mundial Tenedora	Panamá	1
	Profuturo	Banco General S.A	Panamá	
PERÚ	Integra	Sura	Colombia	2
	Prima	Grupo Crédito	Perú	
	Profuturo	Scotiabank	Canadá	
	Hábitat	Cámara Chilena de la Construcción	Chile	
R.DOMINICANA	Popular	Grupo Popular	R. Dominicana	2
	Reservas	Banreservas	R. Dominicana	
	Romana	N/D	N/D	
	Scotia Creceer	Scotiabank	Canadá	
	Siembra	Centro Financiero BHD	España/Pto Rico	
URUGUAY	Afinidad	Sura	Colombia	3
	Integración	Grupo Bandes	Venezuela	
	República	Banco de la República Oriental del Uruguay	Uruguay	
	Unión Capital	Grupo Itaú	Brasil	

Fuente: Elaboración propia con datos de las paginas oficiales de cada Administradora de Fondos de pensiones de cada país.

En el cuadro anterior se muestran las empresas que son dueñas de las administradoras de los fondos de pensiones por país, así como el país sede de la empresa, se puede observar que de origen multinacional contamos en total con 24 empresas de ésta magnitud.

Entre las empresas financieras multinacionales más importantes tenemos a Sura que está presente prácticamente en toda Latinoamérica, también tenemos a Metlife, Citigroup, Scotiabank, Principal Financial Group, por mencionar a las más substanciales.

En Chile 5 de sus 6 administradores son de procedencia multinacional, Sura, Principal Financial Group, Metlife, Inversiones de los Olmos y Sociedad de Inversiones del Atlántico son las empresas multinacionales accionistas de las administradoras de los fondos de pensiones de este país. De estas cinco multinacionales solo dos, Inversiones de los Olmos y Sociedad de inversiones del Atlántico tienen su origen en el mismo país, puesto que Principal Financial Group y Metlife son importantes multinacionales de origen Estadounidense y Sura es una compañía Colombiana.

Las AFP de Colombia son 100% de origen multinacional, ya que sus cuatro administradoras forman parte de los grupos multinacionales Scotiabank, Grupo Aval, Sura y Skandia Group. Cabe destacar que solo las administradoras Porvenir y Protección pertenecientes a Grupo Aval y Sura respectivamente son de origen Colombiano, es decir estos dos grupos multinacionales tienen su sede principal en Colombia. Las otras dos multinacionales Skotia y Skandia Group provienen de un país ajeno, Canadá y Suecia correspondientemente.

Costa Rica solo cuenta con una administradora perteneciente a una empresa multinacional, es el caso de Bac San José Pensiones, que forma parte de Grupo Aval quien es el grupo financiero más grande de Colombia y uno de los grupos Bancarios líderes en Centroamérica.

Las dos administradoras de fondos de pensiones de El Salvador también forman parte de compañías multinacionales Citigroup y Sura son los accionistas de estas gestoras, ambas multinacionales son muy conocidas internacionalmente por su gran capacidad y experiencia, cabe mencionar que Citigroup ocupa el 15 lugar del ranking de las 1000 mejores empresas globales y financieras, según Forbes la revista de negocios más

influyente. Para obtener este ranking se calificaron dos variables: Ventas y valor de mercado.

Citigroup destaca en esta lista dado que es una firma de servicios financieros muy extensa, este consorcio fue el precursor de implementar las actividades bancarias las 24 horas, ya que creó el primer cajero automático.

Como ya se hizo mención México es el país con más administradoras de fondos de pensiones, pero de sus once AFP, solo cinco son de carácter multinacional, Filial Elektra, Citigroup, Metlife, Sura y Principal Financial Group. De estas cinco empresas Elektra es la única Multinacional de origen Mexicano. Y dada la relevancia de Sura por toda Latinoamérica, la afore Sura es la mejor gestora de México en cuanto a los rendimientos arrojados en cada una de las siefores.

En el caso de Panamá, al igual que Costa Rica solo posee una AFP perteneciente a un grupo multinacional, el cual es el Grupo Mundial Tenedora originado en el mismo país.

En Perú están presentes las multinacionales Sura y Scotiabank por las AFP Integra y Profuturo respectivamente, como ya se había hecho hincapié, Sura está presente en la mayor parte de los países latinos dada su experiencia en el campo de los servicios financieros.

República Dominicana cuenta con la presencia de dos multinacionales: Scotiabank y el Centro Financiero BHD, mientras que en Uruguay las compañías financieras multinacionales presentes son: Sura, Grupa Itaú y Grupo Bandes. En ambos países las multinacionales son extranjeras, es decir ningún país aporta empresas de esta índole.

Capítulo IV Prueba Estadística: Análisis de correlación entre los rendimientos y comisiones y el potencial de la Empresa Multinacional Financiera.

4.1 Marco Conceptual del Modelo Estadístico

Las técnicas de regresión permiten hacer predicciones sobre los valores de cierta variable Y (dependiente), a partir de los de otra X (independiente), entre las que intuimos que existe una relación.

➤ Modelo o Coeficiente de correlación lineal de Pearson

Una forma de medir la asociación lineal entre dos variables es calcular el coeficiente de correlación r del momento de producto de Pearson. El coeficiente de correlación ofrece una medida cuantitativa de la fortaleza de la relación lineal entre X y Y en la muestra, como lo hace la pendiente del modelo de mínimos cuadrados β . Sin embargo, a diferencia de la pendiente, el coeficiente de correlación r es adimensional. El valor de r siempre está entre -1 y +1, sin importar en que unidades se expresen, pasando desde el cero el cual corresponde a ausencia de correlación,

Si el coeficiente toma el valor de 1 o -1, esto quiere decir que existe una correlación directamente proporcional e inversamente proporcional respectivamente (Mendenhall & Sincich, 1990).

En términos generales se puede afirmar que si el valor del coeficiente esta entre:

- +1 ó -1= Correlación perfecta
- 0.95= Correlación fuerte
- 0.80= Correlación significativa
- 0.70= Correlación moderada
- 0.50= Existe una relación parcial
- 0= No existe ninguna correlación

El coeficiente de correlación de Pearson, es un índice que mide el grado de covariación entre distintas variables relacionadas linealmente. Esto significa que puede haber variables fuertemente relacionadas, pero no de forma lineal, en cuyo caso no procede a aplicarse la correlación de Pearson. Este se denota con la letra r y es calculado de la siguiente forma:

$$r = \frac{SS_{xy}}{\sqrt{SS_{xx}SS_{yy}}}$$

Donde:

$$SS_{xy} = \sum(X_i - \bar{X})(Y_i - \bar{Y}) = N\sum X_i Y_i - (\sum X_i \sum Y_i)$$

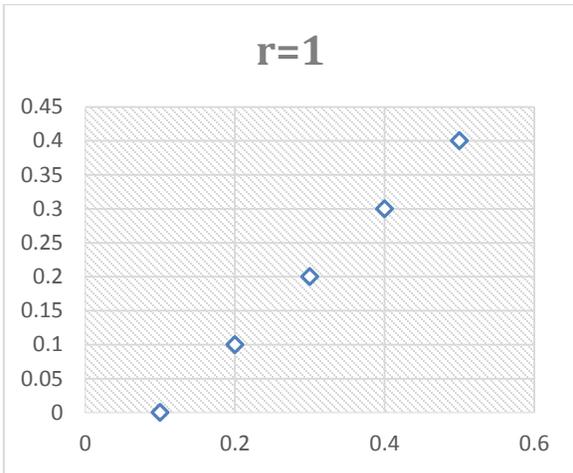
$$SS_{xx} = \sum(X_i - \bar{X})^2 = N\sum X_i^2 - (\sum X_i)^2$$

$$SS_{yy} = \sum(Y_i - \bar{Y})^2 = N\sum Y_i^2 - (\sum Y_i)^2$$

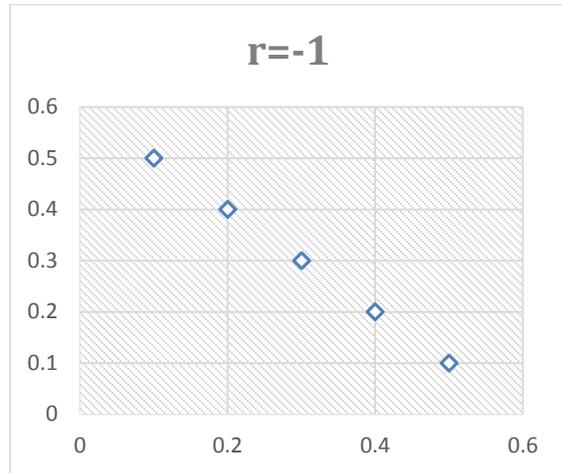
Propiedades:

- Carece de unidades de medida (adimensional).
- Es invariante para transformaciones lineales (cambio de origen y escala) de las variables.
- Solo toma valores comprendidos entre -1 y 1 .
- Cuando $|r|$ esté próximo a uno, se tiene que existe una relación lineal muy fuerte entre las variables.
- Cuando $r \approx 0$, se puede afirmar que no existe relación lineal entre ambas variables. Se dice en este caso que las variables no presentan ninguna relación lineal.

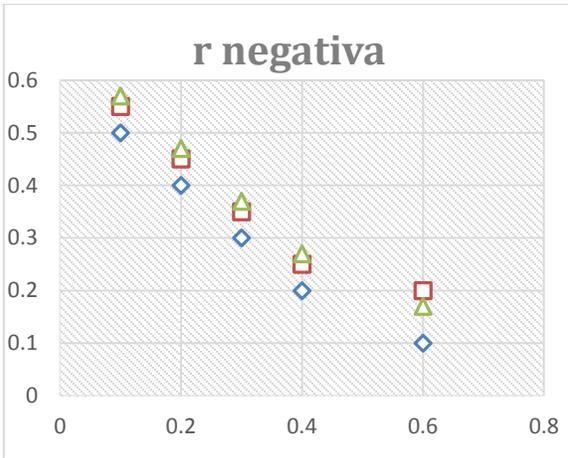
A continuación se presenta la expresión gráfica de los coeficientes correlacionales de Pearson según el valor presentado:



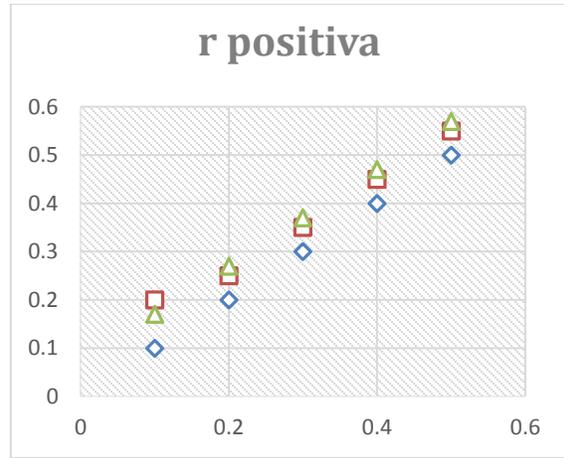
Relación positiva perfecta entre Y y X.



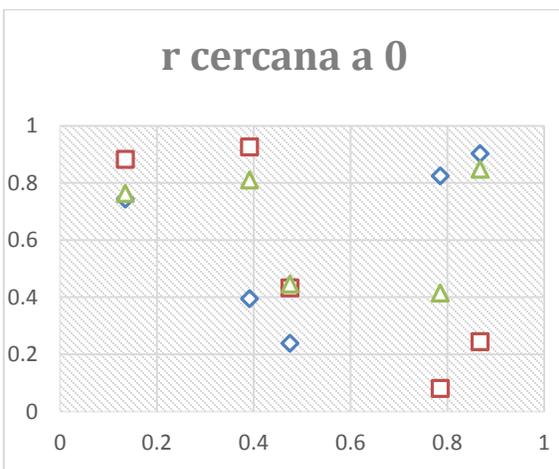
Relación negativa perfecta entre Y y X



Y disminuye cuando X aumenta



Y aumenta cuando X aumenta



Poca o ninguna relación lineal entre X y Y

Si el modelo que se ajusta es un modelo de regresión lineal múltiple, a r se le denomina coeficiente de correlación múltiple y representa el porcentaje de variabilidad de la Y que explica el modelo de regresión.

El coeficiente de correlación múltiple R presenta el inconveniente de aumentar siempre que aumenta el número de variables regresoras, ya que al aumentar k (número de variables regresoras) disminuye la variabilidad no explicada, algunas veces de forma artificial lo que puede ocasionar problemas de multicolinealidad. Si el número de observaciones n es pequeño, el coeficiente R^2 es muy sensible a los valores de n y k . En particular, si $n = k + 1$ el modelo se ajusta exactamente a las observaciones. Este coeficiente es igual al coeficiente de correlación lineal simple entre el vector variable respuesta \bar{Y} y el vector de predicciones \hat{Y} . (Etxeberria, 1999)

$$R = r(\bar{Y}, \hat{Y}).$$

$$R = \sqrt{1 - \frac{SSE}{SS_{yy}}}$$

Donde:

$$SS_{yy} = \sum(Y_i - \bar{Y}_i)^2 = N\sum Y_i^2 - (\sum Y_i)^2$$

$$SSE = \sum(Y_i - \hat{Y}_i)^2$$

4.2 Ejecución del análisis de correlación de las variables planteadas

Las variables a utilizar para ejecutar el modelo del coeficiente de Correlación lineal múltiple son las siguientes:

- Activos Totales de las Empresas Multinacionales Financieras
- Comisiones
- Rendimientos

El modelo de regresión lineal múltiple es el que se muestra a continuación:

$$y = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2$$

En donde:

Y = Activos totales de las Empresas Multinacionales Financieras

β_0 =Valor constante.

β_1 = Coeficiente del impacto del movimiento de la variable rendimientos con respecto a la variable Activos totales de la Empresa Multinacional Financiera.

β_2 = Coeficiente del impacto del movimiento de la variable comisiones con respecto a la variable Activos totales de la Empresa Multinacional Financiera.

x_1 =es la variable independiente de rendimientos.

x_2 =es la variable independiente de comisiones.

Las variables que se van a utilizar para llevar a cabo la correlación correspondiente son las siguientes:

- Variable dependiente: Activos totales de las Empresas Multinacionales Financieras, ya que se pretende conocer el movimiento que presentan estos activos, es decir si se muestra una tendencia creciente, decreciente o permanecen constantes, de acuerdo al efecto que les pueda causar las variables independientes.
- Variables independientes: Rendimientos ofrecidos por las administradoras de fondos de pensiones, así como las comisiones que cobran estas gestoras.

El objetivo que se pretende alcanzar es conocer el grado de asociación existente entre las variables ya mencionadas de las mayores administradoras de fondos de pensiones de los países latinoamericanos en estudio, con respecto a las empresas multinacionales financieras dueñas de las AFP.

Es decir se desea conocer el movimiento de los activos totales de las instituciones financieras multinacionales, para así poder comprobar los supuestos:

* A mayor rendimiento ofrecido y menor comisión cobrada los activos tendrán una tendencia creciente

*A menor rendimiento ofrecido y mayor comisión cobrada los activos presentaran un descenso.

*No existe una relación entre las variables planteadas, esto quiere decir que no concurriría una dependencia de los rendimientos y comisiones, el capital de los entes económicos multinacionales serían independientes de las AFP.

Cuadro 4.1

País	Empresa Multinacional Financiera	Mayor AFP	Participación en el Mercado (%)
Chile	Metlife	Provida	34%
Colombia	Grupo Aval	Porvenir	54%
Costa Rica	Grupo Aval	*Bac San José	13%
El Salvador	Citigroup	Crecer	53%
México	Citigroup	*Banamex	15%
Panamá	Grupo M Tenedora	Profuturo	52%
Perú	Sura	Integra	35%
República D	Scotiabank	Scotia Crecer	34%
Uruguay	Sura	Sura	31%

Fuente: Elaboración propia con datos de AIOS

En el cuadro anterior se resumen las administradoras de fondos de pensiones contempladas para llevar a cabo la correlación planteada, ya que en total los países latinoamericanos cuenta con 44 gestoras, un número alto para llevar a cabo una correlación con cada administradora que nos pueda dar un análisis detallado, además de que no todas forman parte de un grupo multinacional. La elección de las AFP se realizó bajo el criterio de mayor participación en el mercado y que formaran parte de una empresa multinacional financiera, es así como se toma solo la mayor administradora.

En el caso de Costa Rica se toma a Bac San José, debido a que es la única administradora que forma parte de un grupo multinacional y para México la administradora que tiene una mayor participación de mercado no forma parte de una empresa multinacional financiera, es por tal motivo que se toma a la segunda mayor administradora que es Banamex, perteneciente a Citigroup.

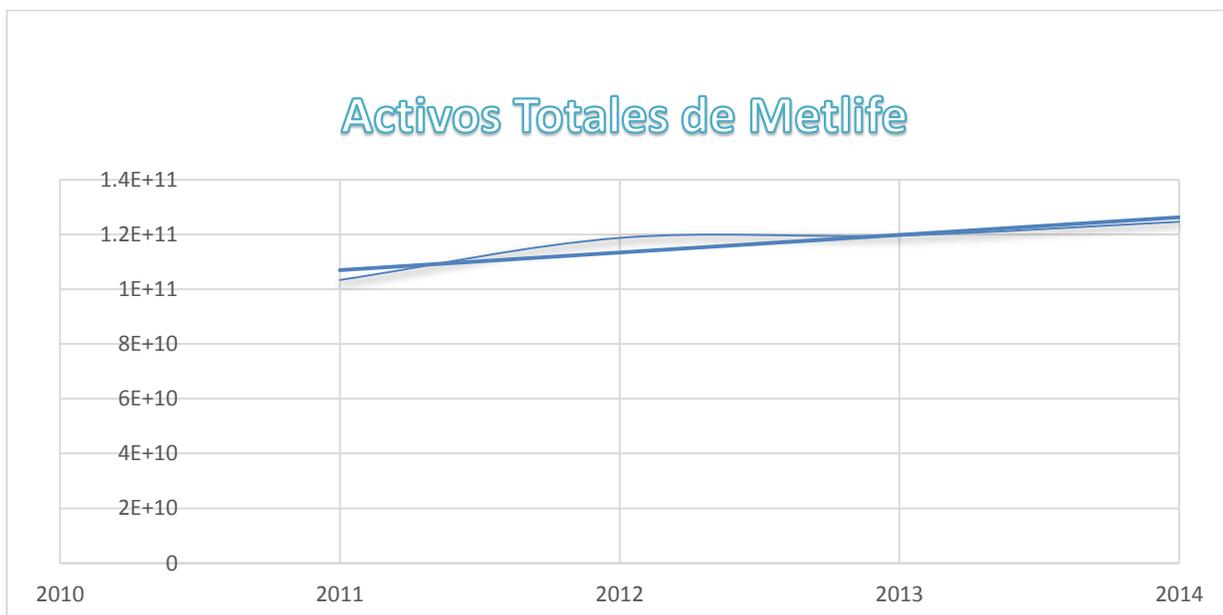
Cuadro 4.2

CHILE

AÑOS	METLIFE	AFP PROVIDA	
	Y ACTIVO TOTAL (Millones de Pesos)	X1 RENDIMIENTOS (%)	X2 COMISIONES (%)
2011	104,028,587,284	-4.87	1.54
2012	114,150,567,152	4.64	1.54
2013	122,384,828,845	5.18	1.54
2014	125,838,711,282	8.29	1.54

Estadísticas de la regresión

Coefficiente de correlación múltiple	0.97597746
Coefficiente de determinación R ²	0.952532003
R ² ajustado	0.85759601
Error típico	3664247619
Observaciones	4



Fuente: Elaboración Propia con datos de AIOS y los reportes financieros anuales de Metlife.

La relación existente entre los rendimientos y las comisiones de la administradora de fondos de pensiones Provida y los activos totales de la Multinacional financiera Metlife es del .97597746, es decir aproximadamente el 97% de la información de los activos totales de la Multinacional Financiera Metlife son descritos tanto por los rendimientos como las comisiones que ofrece la Administradora de fondos de pensiones Provida. Aunque la comisión al mantenerse fija no tendría efecto sobre los activos y recaería más en los rendimientos.

En este caso los activos totales de Metlife presentan un movimiento ascendente, los rendimientos fueron a la alza en los últimos años, manteniendo fija la comisión para acaparar más cuentas, por lo que se afirma que la relación entre la empresa multinacional financiera Metlife y los rendimientos ofrecidos y las comisiones cobradas por AFP Provida, es una relación positiva ya que a mayor rendimiento y comisión constante los activos exhibieron una tendencia a la alza, es decir el efecto de los rendimientos y comisiones fue positivo.

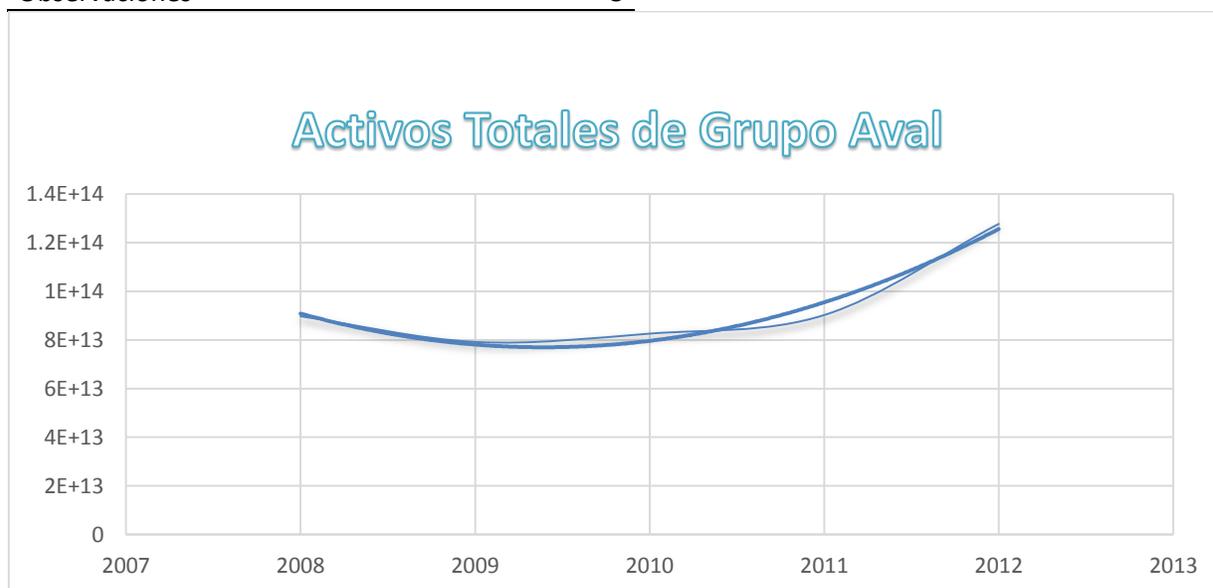
Cuadro 4.3

COLOMBIA

AÑO	GRUPO AVAL	AFP PORVENIR	
	Y	X1	X2
	ACTIVO TOTAL (Pesos)	RENDIMIENTOS (%)	COMISIONES (%)
2008	63,080,000,000,000	-2.26	1.55
2009	70,993,000,000,000	25.05	1.55
2010	96,309,000,000,000	16.22	1.55
2011	111,501,000,000,000	-3.56	1.55
2012	127,663,000,000,000	12.26	1.40
2013	154,287,000,000,000	11.62	N/D

Estadísticas de la regresión

Coeficiente de correlación múltiple	0.718426824
Coeficiente de determinación R ²	0.516137101
R ² ajustado	0.032274202
Error típico	2.66251E+13
Observaciones	5



Fuente: Elaboración Propia con datos de AIOS y reportes financieros de Grupo Aval

La relación existente entre los rendimientos y las comisiones de la administradora de fondos de pensiones Porvenir y los activos totales del Grupo Aval es del .718426824, es decir aproximadamente el 71% de la información de los activos totales de Grupo Aval son descritos tanto por los rendimientos como las comisiones que ofrece la AFP Porvenir. Es decir se cuenta con una correlación moderada.

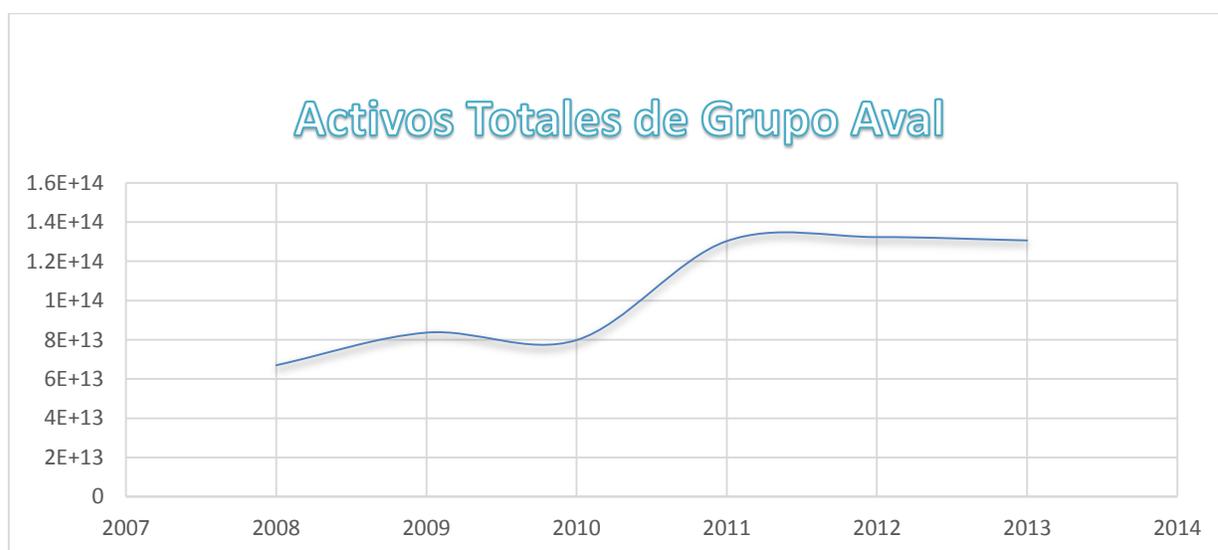
Para el caso de Colombia los rendimientos ofrecidos por AFP Porvenir, presentaron un movimiento variable, debido a la rentabilidad mínima dada en la regulación, ya que desordenan las preferencias de los pensionados, ya que de entrada los pensionados prefieren que sus ahorros sean invertidos bajo una postura conservadora, es decir sin tomar riesgo alguno pero las AFP no invierten en portafolios eficientes, además mantuvo una comisión fija que en el último año bajo, pero los activos totales de Grupo Aval dueño de tal AFP mostraron una tendencia creciente, por lo que se afirma que esta es una relación de a menor rendimiento y comisión constante, mayores activos totales, y esto se presenta debido a que las inversiones durante las crisis presentadas cayeron notablemente, por eso los rendimientos bajaron o de hecho fueron negativos, pero Chile optó por alternativas que le ayudaran a no perder capital, y una de estas alternativas fue mantener constante la comisión cobrada y si era posible bajarla para retener a sus afiliados y poder acumular nuevas cuentas, lo cual le funcionó ya que los activos de la multinacional no disminuyeron.

Cuadro 4.4
COSTA RICA

AÑO	GRUPO AVAL	BAC SAN JOSE	
	Y ACTIVO TOTAL (Pesos)	X1 RENDIMIENTOS (%)	X2 COMISIONES (%)
2008	63,080,000,000,000	-11.70	4
2009	70,993,000,000,000	5.71	4
2010	96,309,000,000,000	1.73	4
2011	111,501,000,000,000	3.95	1.10
2012	127,663,000,000,000	6.09	1.10
2013	154,287,000,000,000	4.3	1.1

Estadísticas de la regresión

Coefficiente de correlación múltiple	0.876646121
Coefficiente de determinación R ²	0.768508421
R ² ajustado	0.614180702
Error típico	2.14597E+13
Observaciones	6



Fuente: Elaboración Propia con datos de AIOS y reportes financieros anuales de Grupo Aval

La relación existente entre los rendimientos y las comisiones de la administradora de fondos de pensiones BAC SAN JOSÉ y los activos totales del Grupo Aval es del 0.876646121, es decir aproximadamente el 87% de la información de los Activos totales de Grupo Aval son descritos tanto por los rendimientos como las comisiones que ofrece BAC SAN JOSÉ.

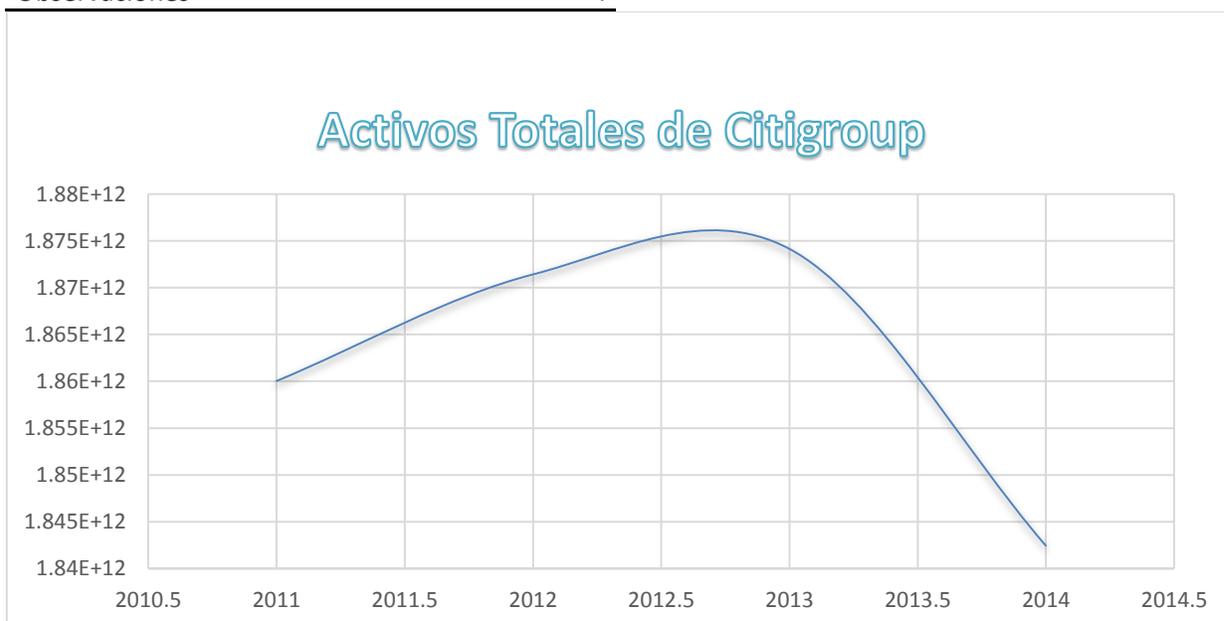
En ese sentido los rendimientos ofrecidos por BAC SAN JOSÉ fueron a la baja, por sus políticas de inversión, ya que la mayor inversión realizada se plasma en los instrumentos públicos y esto sí genera rendimientos por que el estado paga un interés alto en sus títulos de deuda, pero si lo vemos a largo plazo pues resulta riesgoso, y eso se observa en sus rendimientos bajos pero a su vez también sus comisiones fueron bajando debido a que no obtenían ganancia, así que para no perder sus cuentas administradas bajaron la comisión para que permanecieran en la AFP, mientras que los activos totales de Grupo Aval seguían creciendo, es decir el movimiento presentado en esta relación es: a menor rendimiento y menor comisión, mayores activos de Grupo Aval, debido a las causas mencionadas.

Cuadro 4.5
EL SALVADOR

	CITIGROUP	AFP CRECER	
	Y	X1	X2
	ACTIVOS TOTALES	RENDIMIENTOS (%)	COMISIONES
	(Dólares)		(%)
2011	1,860,000,000,000	4.35	1.53
2012	1,865,000,000,000	4.35	1.10
2013	1,880,000,000,000	4.66	1.10
2014	1,843,000,000,000	1.17	1.11

Estadísticas de la regresión

Coeficiente de correlación múltiple	0.944255405
Coeficiente de determinación R ²	0.89161827
R ² ajustado	0.674854811
Error típico	8697726562
Observaciones	4



Fuente: Elaboración Propia con datos de AIOS y reportes financieros anuales de Citigroup.

La relación existente entre los rendimientos y las comisiones de la administradora de fondos de pensiones Crecer y los activos totales de la multinacional financiera Citigroup es del .944255405, es decir aproximadamente el 94% de la información de los activos totales de Citigroup son descritos tanto por los rendimientos como las comisiones que ofrece AFP Crecer.

Para El Salvador, los rendimientos ofrecidos y las comisiones cobradas por la AFP Crecer, tuvieron un efecto negativo sobre los activos totales de Citigroup, ya que los rendimientos son bajos debido a que este país tiene muchas restricciones en cuanto a la hora de invertir, porque cierto porcentaje es obligatorio invertirlo en certificados de inversión previsional estatales los cuales generan muy poca rentabilidad, por lo cual las comisiones son altas para acaparar capital, provocando que los activos de Citigroup mostraran una declinación considerable.

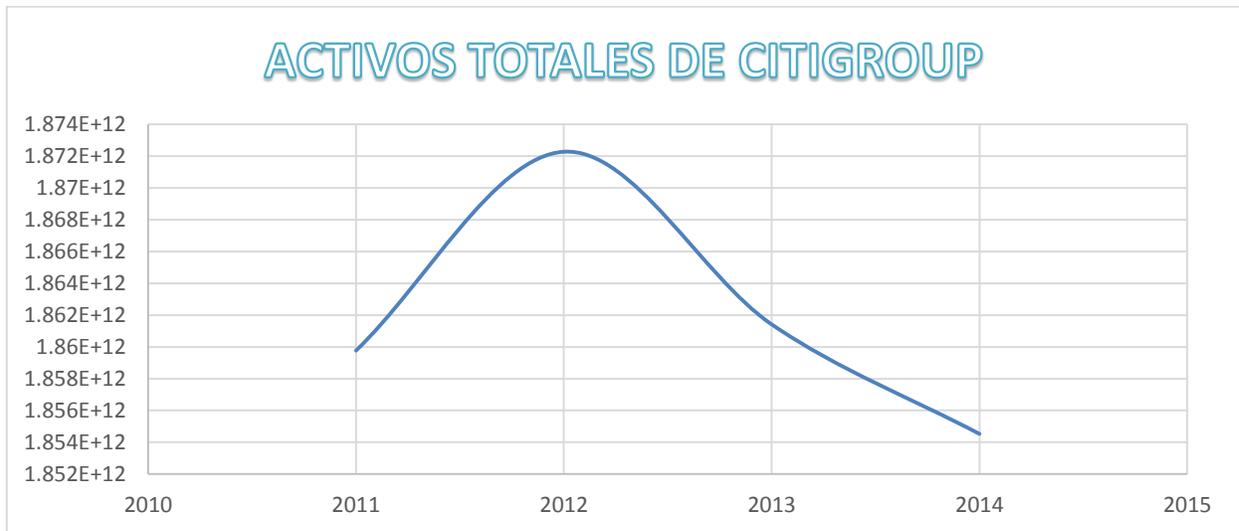
Cuadro 4.6

MÉXICO

AÑOS	CITIGROUP	BANAMEX	
	Y ACTIVOS TOTALES (Dólares)	X1 RENDIMIENTOS (%)	X2 COMISIONES (%)
2011	1,860,000,000,000	3.47	1.45
2012	1,865,000,000,000	12.15	1.28
2013	1,880,000,000,000	8.69	1.16
2014	1,843,000,000,000	6.39	1.09

Estadísticas de la regresión

Coeficiente de correlación múltiple	0.488821641
Coeficiente de determinación R ²	0.238946597
R ² ajustado	-1.28316021
Error típico	23048107853
Observaciones	4



Fuente: Elaboración Propia con datos de AIOS y reportes financieros anuales de Citigroup.

La relación existente entre los rendimientos y las comisiones de la Afore Banamex y los activos totales de la multinacional financiera Citigroup es del .488821641, es decir aproximadamente el 49% de la información de los activos totales de Citigroup son descritos tanto por los rendimientos como las comisiones que ofrece la Afore Banamex.

En México la afore Banamex también ofrece una rentabilidad variable, debido a las políticas de inversión, ya que este país presenta ciertas barreras que con el paso del tiempo se han ido abriendo, pero sin llegar a la postura agresiva a la hora de invertir, al observar este movimiento de alza y baja, las comisiones tienden a bajar para mantener a sus afiliados y contrarrestar este movimiento, y cuando hay mayor rendimiento y menor comisión los activos aumentan, pero en el pasado 2014 bajaron los rendimientos y las comisiones provocando que de igual manera que en El Salvador los activos de Citigroup fueran a la baja.

Cuadro 4.7

PANAMÁ

AÑOS	G.MUNDIAL TENEDORA	AFP PROFUTURO	
	Y ACTIVOS TOTALES (Dólares)	X1 RENDIMIENTOS (%)	X2 COMISIONES (%)
2007	1,083,232,552	n/d	n/d
2008	1,302,384,208	n/d	n/d
2009	1,285,841,058	n/d	2.5
2010	1,145,304,568	n/d	2.5
2011	1,168,974,651	0.61	2.5
2012	1,079,695,388	0.32	2.5
2013	1,322,742,024	0.05	2.5
2014	1,493,666,523	0.04	2.5

Estadísticas de la regresión

Coeficiente de correlación múltiple	0.735981522
Coeficiente de determinación R ²	0.541668801
R ² ajustado	0.374993596
Error típico	213201493.9
Observaciones	4



Fuente: Elaboración Propia con datos de AIOS y reportes financieros anuales de Grupo Mundial Tenedora.

La relación existente entre los rendimientos y las comisiones de la AFP Profuturo y los activos totales de Grupo Mundial Tenedora es del .735981522, es decir aproximadamente el 74% de la información de los activos totales de Grupo Mundial Tenedora son descritos tanto por los rendimientos como las comisiones que ofrece Profuturo.

Panamá mantiene el movimiento esperado, como el que entabla México, ya que cuando AFP Profuturo presenta un rendimiento bajo, manteniendo la comisión fija los activos de Grupo Mundial Tenedora aumentan, mientras que en el último año observado, los rendimientos aumentaron muy poco, pero aumentaron induciendo a un crecimiento de activos totales del Grupo multinacional.

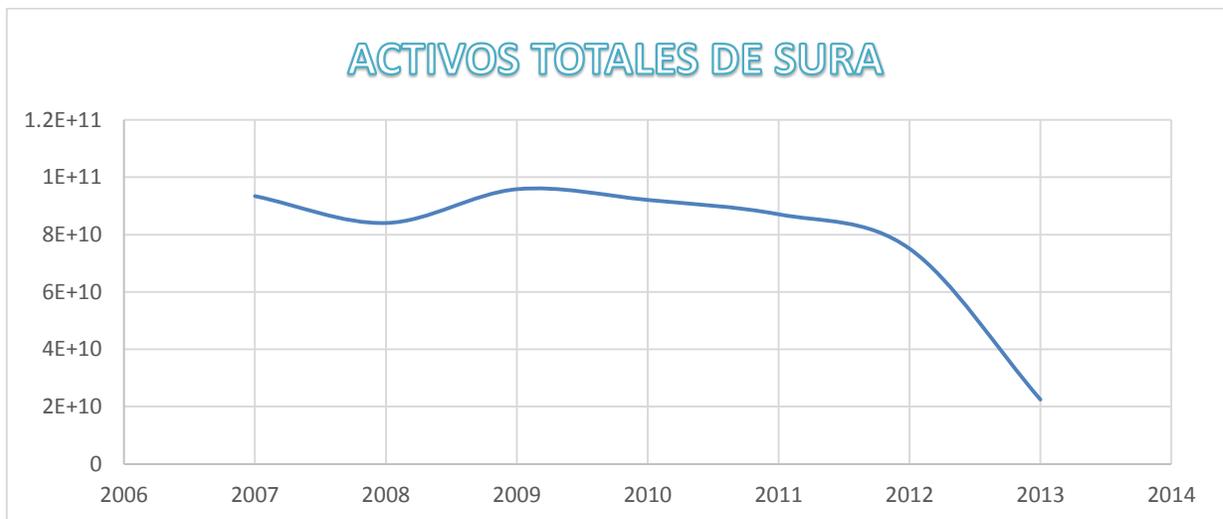
Cuadro 4.8

PERÚ

AÑO	SURA	AFP INTEGRRA	
	Y ACTIVOS TOTALES (Dólares)	X1 RENDIMIENTOS (%)	X2 COMISIONES (%)
2007	5,900,000,000,000	20.76	1.80
2008	4,900,000,000,000	-26.37	1.80
2009	8,300,000,000,000	32.91	1.80
2010	10,300,000,000,000	14.08	1.80
2011	12,200,000,000,000	-11.08	1.80
2012	12,300,000,000,000	8.45	1.74
2013	1,100,000,000,000	-3.53	1.55

Estadísticas de la regresión

Coefficiente de correlación múltiple	0.619938246
Coefficiente de determinación R ²	0.384323428
R ² ajustado	0.076485142
Error típico	3.98161E+12
Observaciones	7



Fuente: Elaboración Propia con datos de AIOS y los reportes financieros anuales de Sura.

La relación existente entre los rendimientos y las comisiones de la administradora de fondos de pensiones Integra y los activos totales de la multinacional financiera Sura es de 0.619938246, es decir el 61% de la información de los activos totales de Sura son descritos tanto por los rendimientos como las comisiones que ofrece Integra. La correlación presentada es moderada.

Perú es un país con una gran variabilidad de rendimientos debido a su incursión en los mercados extranjeros donde el riesgo es muy grande, es por ello que los rendimientos son muy bajos y presenta cambios muy bruscos en su tendencia, además de que Perú ha sido caracterizado por el alto grado de economía informal que posee, es decir sus coberturas son muy limitadas es por ello que este país aporta los rendimientos más bajos, incluso negativos en parte porque este país presentó un escenario difícil con sus acciones ya que estas cayeron. Es por ello que la relación de los activos totales de Sura con respecto a los rendimientos y comisiones de la AFP Integra es a menor rendimiento ofrecido, y menor comisión cobrada, se presentarían pérdidas en los activos de Sura.

Cuadro 4.9

REPÚBLICA DOMINICANA

AÑO	SCOTIABANK	SCOTIA CRECER	
	Y ACTIVOS TOTALES (Pesos)	X1 RENDIMIENTOS (%)	X2 COMISIONES (%)
2007	23,486,000,000	-0.18	0.5
2008	151,799,000,000	6.80	0.5
2009	164,606,000,000	7.75	0.5
2010	179,848,000,000	4.03	0.5
2011	177,655,000,000	3.77	0.5
2012	223,402,000,000	9.68	0.5
2013	241,357,000,000	13.06	0.5
2014	289,395,000,000	11.40	0.5

Estadísticas de la regresión

Coeficiente de correlación múltiple	0.871651229
Coeficiente de determinación R ²	0.759775865
R ² ajustado	0.663686211
Error típico	45522945234
Observaciones	8



Fuente: Elaboración Propia con datos de AIOS y reportes financieros anuales de Scotiabank.

La relación existente entre los rendimientos y las comisiones de la administradora de fondos de pensiones Scotia Crecer y los activos totales de la multinacional financiera Scotiabank en el modelo planteado es del .871651229, es decir aproximadamente el 87% de la información de los activos totales de Scotiabank son descritos tanto por los rendimientos como las comisiones que ofrece la administradora Scotia Crecer.

En este país la AFP Scotia Crecer perteneciente a Scotiabank también presentan un movimiento de a mayor rendimiento y comisión fija, los activos aumentan, pero en tiempo de crisis esos rendimientos son bajos o incluso negativos, y este ambiente provocan una declinación en los activos de Scotiabank. Sobre todo estos ambientes se destacan en los años 2011 y 2014, momentos de aprietos económicos.

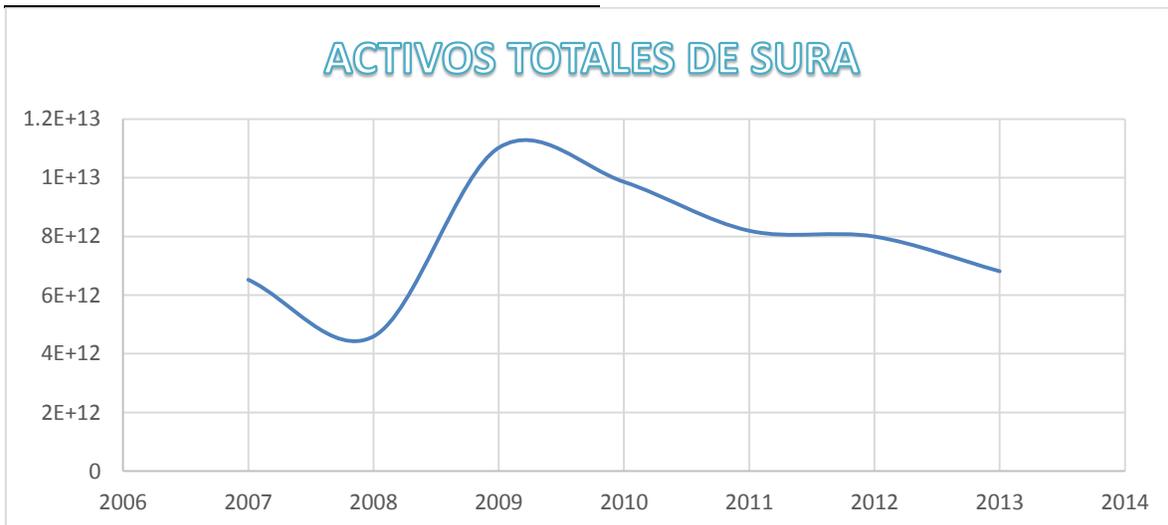
Cuadro 4.10

URUGUAY

AÑO	SURA	AFP AFINIDAD	
	Y ACTIVOS TOTALES (Dólares)	X1 RENDIMIENTOS (%)	X2 COMISIONES (%)
2007	5,900,000,000,000	-3.60	1.96
2008	4,900,000,000,000	-21.70	2.22
2009	8,300,000,000,000	19.63	2.22
2010	10,300,000,000,000	14.51	2.11
2011	12,200,000,000,000	3.81	2.11
2012	12,300,000,000,000	5.12	1.99
2013	1,100,000,000,000	-2.49	1.99

Estadísticas de la regresión

Coeficiente de correlación múltiple	0.518569134
Coeficiente de determinación R ²	0.268913947
R ² ajustado	-0.09662908
Error típico	4.33877E+12
Observaciones	7



Fuente: Elaboración Propia con datos de AIOS y reportes financieros anuales de Sura.

La relación existente entre los rendimientos y las comisiones de la administradora de fondos de pensiones Afinidad y los activos totales de la multinacional financiera Sura es del .518569134, es decir aproximadamente el 51% de la información de los activos totales de Sura son descritos tanto por los rendimientos como las comisiones que ofrece la administradora Afinidad.

Por ultimo tenemos a Uruguay, en el que su AFP Afinidad perteneciente a la empresa multinacional financiera Sura, ofrece rendimientos que van a la baja conforme pasa el tiempo, debido a su entorno económico, ya que sufrió un alto crecimiento del salario real en los últimos años provocando un descontrol en la rentabilidad de los títulos gubernamentales uruguayos. Además sus comisiones en un momento aumentaron para tratar de obtener capital, pero tuvieron que bajarlas dado que los rendimientos incluso eran negativos.

Por lo cual este país presenta el movimiento de a menor rendimiento y mayor comisión, los activos totales de Sura tienden a bajar considerablemente.

4.3 Resultados obtenidos

En resumen las relaciones obtenidas al obtener el coeficiente de correlación de Pearson de las mayores AFP de cada país son las siguientes:

	País	AFP	Multinacional	Correlación
1	Chile	Provida	Metlife	98%
2	El Salvador	Crecer	Citigroup	95%
3	Costa Rica	BAC SAN JOSE	Grupo Aval	88%
4	R. Dominicana	Scotia Crecer	Scotiabank	87%
5	Panamá	Profuturo	Grupo M. Tenedora	74%
6	Colombia	Porvenir	Grupo Aval	72%
7	Perú	Integra	Sura	62%
8	Uruguay	Afinidad	Sura	52%
9	México	Banamex	Citigroup	49%

Al llevar a cabo el análisis de las correlaciones de las administradoras de fondos de pensiones que tienen una mayor participación dentro del mercado de cada país latino en estudio, se pudo observar que la relación AFP-Empresa Multinacional Financiera fue más alta en Chile con un 98%, es decir la tendencia lineal alcanzada es casi perfecta, ya que los rendimientos y las comisiones describen muy bien a los activos totales de la empresa multinacional Metlife, entidad económica con un alto potencial presente desde 1868. Estos resultados indican que los rendimientos que ofrece la mayor administradora de pensiones de Chile, si afecta de una manera significativa el capital total de la Multinacional Metlife, y en este resultado se aprecia el por qué estos entes económicos se van extendiendo en el mercado de las pensiones.

El país con una menor correlación es México con un 49%, es decir su correlación es moderadamente baja, esto se presenta debido a que México tiene muchas restricciones al momento de invertir ya que se inmoviliza las acciones en los instrumentos a invertir o en general en los mercados en los que debe invertir, esto se lleva a cabo para proteger los activos de los afiliados, ya que no se deben de exponer, aunque como pasa el tiempo, esos frenos se han ido quitando poco a poco, para poder tener una rentabilidad alta, aunque teniendo en cuenta el riesgo que traen consigo ciertos mercados.

Su comportamiento está muy alejado de tener una tendencia lineal debido a los movimientos en cuanto a sus rendimientos, ya que esto se debe a las restricciones que se tiene a la hora de invertir, por ejemplo tan solo puede invertir un 16% en instrumentos de renta variable emitidos por mercados internacionales, mientras que en Chile se invierte lo doble por su libertad de inversión en esos mercados. México presenta rendimientos bajos pero no negativos como en ciertos países latinos, tales como Perú y Uruguay, pero esa se presenta debido a esas condiciones que se tiene, ya que posee más barreras a la hora de invertir.

Los movimientos en cuanto a la tendencia de los activos son los que se presentan a continuación:

País	Rendimientos	Comisiones	Activos
Chile	Altos	Fijas	Altos
Colombia	Bajos	Fijas	Altos
Costa Rica	Bajos	Bajas	Altos
El Salvador	Bajos	Altas	Bajos
México	Bajos	Bajas	Bajos
Panamá	Altos	fija	Altos
Perú	Bajos	Bajos	Bajos
R. Dominicana	Bajos	fija	Bajos
Uruguay	Bajos	Altas	Bajos

Los resultados anteriores muestran la confirmación de los supuestos iniciales, ya que por ejemplo Chile al ser el país que más correlación destacó, muestra un movimiento esperado, ya que mientras los rendimientos sean mayores y mantengan una comisión fija, esto estimulará a que los activos totales de Metlife incrementen, al igual que Panamá presenta ese movimiento estimulando a crecer los activos de Grupo Mundial Tenedora.

Para El Salvador, México, Perú, República Dominicana y Uruguay, el movimiento es lo contrario a Chile ya que mientras los rendimientos sean bajos, y las comisiones altas, fijas, o incluso bajas, los activos de las empresas multinacionales tendrán un efecto negativo, es decir sus activos tendrán pérdidas.

Un movimiento presentado tanto en Colombia como Costa Rica fue que los activos totales de los entes económicos tuvieron un incremento mientras sus rendimientos eran bajos, esto se presentó debido a que al presentar ese ambiente las administradoras de fondos de pensiones, realizaron alternativas para no tener una pérdida considerable bajando las comisiones para poder retener clientes y poder acumular más afiliados y contrarrestar los rendimientos bajos presentados.

Conclusiones

Los fondos de pensiones son un mercado muy importante que ha ganado territorio en los últimos años, a partir de las reformas privatizadoras que llevaron a cabo los gobiernos latinoamericanos a partir de la década de los años 80.

Este mercado no había sido considerado en estudios posteriores, ya que era visto como un simple mercado más, además de que era más visto estudiar el acceso de las multinacionales dentro de otros mercados, como por ejemplo en empresas manufactureras y agroalimentarias, pero la incursión en el mercado de los fondos pensiones no erapreciado, sin saber que estos capitales realmente beneficiaban a los grandes consorcios.

Los fondos de pensiones han tenido una gran evolución, a partir de la privatización, ya que cuando se tenía el sistema público o de reparto, todos los países empezaron a bloquearse, ya que con la inversión de la pirámide poblacional ya no alcanzaban las pensiones, es decir la relación de trabajadores de edad productiva que pagaban las cotizaciones y los jubilados, cada vez disminuía más, ya que los trabajadores activos ya no podían mantener a los pensionados. Este gran problema deterioró la situación financiera de los latinos obligando a realizar reformas para estabilizar la economía y así fue como se fueron introduciendo los programas de capitalización individual que fueron sustituyendo a los regímenes de reparto cambiando totalmente la situación del afiliado, ya que con el nuevo modelo, cada quien se mantendría con el ahorro individual de cada trabajador durante su vida laboral, aparte de que se extenderían los años de cotización al igual de la edad de jubilación.

Esto trajo consigo que se atrajeran más trabajadores cotizantes, por ejemplo en México se permite que trabajadores independientes pudieran abrir su cuenta individual en la Afore que más le convenga, además se fomentó el ahorro nacional y una mayor competencia entre administradoras de fondos de pensiones, ya que el trabajador tomaba la decisión de cual AFP era la responsable de gestionar sus ahorros, de acuerdo a la rentabilidad ofrecida y a las comisiones cobradas por la administración, además de las posturas de los afiliados para que las AFP invirtieran sus activos con la finalidad de obtener buenos rendimientos.

Cabe mencionar que en varios países tienen ciertas barreras a la hora de invertir, ya que mientras en Perú y República Dominicana se tiene más libertad para invertir los fondos en los mercados extranjeros, lo cual se refleja en los rendimientos negativos que presentan por la postura tan agresiva con la que juegan, exponiendo los capitales al riesgo, en otros casos como El Salvador están obligados a invertir cierto porcentaje de los fondos de pensiones en instrumentos que generan muy poca rentabilidad, o está el mismo caso de México que este país presenta varias barreras a la hora de invertir, pero con el paso del tiempo se han ido abriendo las oportunidades para la extensión, aunque se conserva la postura conservadora, porque por ejemplo para las personas que están a punto de jubilarse no se permite mantener una inversión agresiva, ahí se debe considerar una buena diversificación para obtener el mejor beneficio que sea posible.

De hecho en algunos países latinos se considera que el invertir en el extranjero es una situación ajena al interés nacional, es por ellos que se detienen. Pero es en ese preciso momento en el cual las multinacionales ponen sus ojos en este gran mercado, ya que lo empiezan a ver como un mercado con gran liquidez, con el cual pueden tener un gran respaldo.

Y es así como se empieza a dar la relación empresas multinacionales financieras y los fondos de pensiones, al comprobar que ciertamente existía respaldo de esos activos, las multinacionales se fueron extendiendo en toda Latinoamérica y se fueron apoderando de las administradoras de los fondos de pensiones para poder tener cierto control de la inversión que llevaban a cabo con los fondos y así al mismo tiempo resultar beneficiadas, para así seguir obteniendo más poder para poder extenderse por todo el mundo, porque si bien recordamos estos entes económicos son los principales agentes del proceso de la globalización que ayuda en gran medida a difundir la economía alrededor de todo el mundo, es decir estos entes son muy importantes porque contribuyen al crecimiento del comercio internacional.

Y al llevar a cabo la correlación entre variables en el capítulo IV, los resultados arrojados nos ayudaron a concluir que existe una relación significativa entre los activos totales de los grandes consorcios y los rendimientos ofrecidos por las administradoras de los fondos de pensiones, así como las comisiones que cobran, ya que mientras las AFP ofrezcan

altos rendimientos y una comisión fija o baja, los activos de las multinacionales financieras tendrán una tendencia a crecer, mientras que el escenario en el que los rendimientos son bajos y las comisiones fijas o altas, provocan una declinación en los activos.

Bibliografía

Revista de America Economía. (2009). Recuperado el 24 de Febrero de 2015, de Ranking AFP: Unos pocos a flote :
http://rankings.americaeconomia.com/bancos_2009/Unos_pocos_a_flote_-_Ranking_AFP_America_Latina_2009.php

(1 de octubre de 2014). Obtenido de
<http://www.fder.edu.uy/contenido/rrii/contenido/curricular/comercio-matutino/unidad-v-grupo-matutino/teorias-del-comercio-internacional-material-de-apoyo.pdf>

AIOS. (2012). *Asociación Internacional de organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones*. Recuperado el 6 de Diciembre de 2014, de Series Estadísticas:
<http://www.aiosfp.org/>

Allard Neumann, R. (2007). Las empresas multinacionales en la globalización. *Estudios Internacionales*.

AMAFORE. (22 de Enero de 2014). *Mesa Redonda : Regulación de inversiones*. Recuperado el 12 de Febrero de 2015, de Asociación Mexicana de Afores:
[http://amafore.org/sites/default/files/AMAFORE%20\(22%20ene%202014\).pdf](http://amafore.org/sites/default/files/AMAFORE%20(22%20ene%202014).pdf)

Asociación AFP. (1 de Octubre de 2014). Obtenido de <http://www.aafp.cl/sistema-de-afp>

Banco Central de Uruguay. (2014). Recuperado el 18 de Octubre de 2014, de Estadísticas e Indicadores: <http://www.bcu.gub.uy/Estadisticas-e-Indicadores/Paginas/Default.aspx>

BBVA, P. &. (2010). *Las reformas de los sistemas de pensiones en Latinoamérica. Avances y temas pendientes*. España.

Castillo Greiner, M. A. (2011). Obtenido de <https://sites.google.com/site/mvcastillomario/>

- CONSAR. (2014). *Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro*. Recuperado el 8 de Diciembre de 2014, de Información Estadística:
http://www.consar.gob.mx/principal/estadisticas_sar.aspx
- De León Lázaro, G. (2009). Las empresas Multinacionales y la economía mundial. *Anuario Jurídico y Económico y Escorialense*, 341.
- Diario Expansión*. (29 de Agosto de 2014). Obtenido de
<http://www.expansion.com/?cid=MENUHOM24101>
- Diccionario Económico*. (15 de Agosto de 2014). Obtenido de Expansión:
<http://www.expansion.com/diccionario-economico/fondo-de-pensiones.html>
- Diccionario MAPFRE de seguros*. (29 de agosto de 2014). Obtenido de
<http://www.mapfre.es/wdiccionario/terminos/vertermino.shtml?e/Entidad-gestora-de-fondos-de-pensiones.htm>
- Diez De Castro, L. T. (1977). Empresas Multinacionales y Teoría del Comercio Internacional. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 115-122.
- Economista*. (27 de Noviembre de 2012). *Volatilidad y rendimientos de los fondos de pensiones*. Recuperado el 2015 de Febrero de 27, de El Economista:
<http://eleconomista.com.mx/finanzas-personales/2012/11/27/volatilidad-rendimientos-fondos-pensiones>
- EducarChile*. (1 de Octubre de 2014). Obtenido de <http://www.educarchile.cl>
- Elizalde, C. (2010). *Los Fondos de Pensiones Privados: un repaso en el desempeño en el plano internacional* (Primera ed.). Toluca: UAEM.
- Etxeberria, J. (1999). *Regresión Múltiple. Cuadernos de Estadísticas*. Espérides Salamanca: La Muralla S.A.
- FIAP. (2012). *Federación Internacional de Administradoras de los Fondos de Pensiones*. Recuperado el 18 de Octubre de 2014, de Series Estadísticas:
<http://www.fiap.com>

- FIAP. (29 de Agosto de 2014). Obtenido de
http://www.fiap.cl/prontus_fiap/site/edic/base/port/inicio.html
- Finance & Business*. (22 de Septiembre de 2014). Obtenido de
<http://www.financebusinessworldwide.com/2012/06/la-creciente-importancia-de-las.html>
- Franco Vasco, A. (2000). *Las empresas multinacionales latinoamericanas: el caso de la inversión colombiana directa en Ecuador, México, Perú y Venezuela*. Colombia: Univ. Nacional de Colombia.
- Gutiérrez Fernández, M. (22 de Agosto de 2014). *Diario Expansión*. Obtenido de
<http://www.expansion.com/diccionario-economico/fondo-de-pensiones.html>
- Gutiérrez Fernández, M. (18 de Febrero de 2014). *Expansión.com*. Obtenido de
<http://www.expansion.com/diccionario-economico/fondo-de-pensiones.html>
- KOZIKOWSKI, Z. (2005). *Finanzas Internacionales* (Primera ed.). México: McGraw-Hill.
- La gran enciclopedia de economía*. (1 de octubre de 2014). Obtenido de
<http://www.economia48.com/spa/d/empresa-multinacional/empresa-multinacional.htm>
- Lascurain Fernández, M. (2012). EMPRESAS MULTINACIONALES Y SUS EFECTOS EN LOS PAÍSES MENOS DESARROLLADOS.
- Levi, M., & García Martínez, B. (1997). *Finanzas internacionales: un estudio de los mercados y de la administración financiera de empresas multinacionales*. McGraw-Hill.
- López Martínez, I. (1 de octubre de 2014). Obtenido de
<http://www.fder.edu.uy/contenido/rrii/contenido/curricular/comercio-matutino/unidad-v-grupo-matutino/teorias-del-comercio-internacional-material-de-apoyo.pdf>
- Marcos Cardona, M. (2003). *Tributaciones de los planes y fondos de pensiones*.

Mendenhall, W., & Sincich, T. (1990). *PROBABILIDAD Y ESTADÍSTICA PARA INGENIERÍA Y CIENCIAS*. PEARSON.

Mesa Lago, C. (2004). Evaluación de un cuarto de siglo de reformas estructurales de pensiones en América Latina. *CEPAL*, 61.

MONETOS. (29 de Agosto de 2014). Obtenido de <http://www.monetos.es/>

Monografías. (12 de Septiembre de 2014). Obtenido de <http://www.monografias.com/trabajos14/multinacion/multinacion.shtml#ixzz3F7B5F3Ps>

Murillo López, S., & Francisco, V. M. (4 de Septiembre de 2011). Cobertura de los sistemas de pensiones y factores asociados al acceso a una pensión de jubilación en México. *Papeles de población*, 215. Obtenido de http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_isoref&pid=S1405-74252011000100008&lng=es&tlng=es

Murillo López, S., & Venegas Martínez, F. (2011). Cobertura de los sistemas de pensiones y factores asociados al acceso a una pensión de jubilación en México. *Papeles de población*.

Murillo López, S., & Venegas Martínez, F. (2011). Cobertura de los sistemas de pensiones y factores asociados al acceso a una pensión de jubilación en México. *Papeles de Población*, 215.

Peréz Ventura, J. (2013). *Las Multinacionales*.

Rofman, R. (2005). *Social security coverage in Latin America*, *The World Bank*. Washington.

Rofman, R., & Lucchetti, L. (2006). *Sistemas de pensiones en América Latina: Conceptos y Mediciones de Cobertura*. Discussion Paper No. 0616.

Superintendencia de Banca, Seguros y AFP de Perú. (2014). Recuperado el 18 de Octubre de 2014, de Estadísticas:

http://www.sbs.gob.pe/0/modulos/JER/JER_Interna.aspx?ARE=0&PFL=0&JER=150

Superintendencia de Fondos de Pensiones de Chile. (2014). Recuperado el 18 de Octubre de 2014, de Información Estadística:

<http://www.spensiones.cl/safpstats/stats/>

Superintendencia de Pensiones de Costa Rica. (2014). Recuperado el 18 de Octubre de 2014, de Estadísticas: <http://www.supen.fi.cr/estadisticas/>

Superintendencia de Pensiones de República Dominicana. (2014). Recuperado el 18 de Octubre de 2014, de Estadísticas: http://www.sipen.gov.do/est_00index.aspx

Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. (2014). Recuperado el 18 de Octubre de 2014, de Estadísticas: <http://www.supervalores.gob.pa/informacion-del-mercado/estadisticas>

Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador. (2014). Recuperado el 18 de Octubre de 2014, de Información Estadística:

http://www.ssf.gob.sv/index.php?option=com_content&view=article&id=397&Itemid=288

Superintendencia Financiera de Colombia. (2014). Recuperado el 18 de Octubre de 2014, de Información Estadística:

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?IServicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadContenidoPublicacion&id=61149>

Tuesta, D. (2011). *Una revisión de los sistemas de pensiones en Latinoamérica.* Madrid: Research.

UNCTAD. (1 de Octubre de 2014). Obtenido de World Investment Report 2014.: www.unctad.org/wir

Uthoff, A. (2006). Brechas del Estado de bienestar y reformas a los sistemas de pensiones en América Latina. CEPAL.

Valenzuela, R., Landazuri, Y., Trinidad, M. T., & Ochoa, B. R. (2010). *Finanzas internacionales, el entorno de las empresas multinacionales*. Obtenido de http://www.itson.mx/publicaciones/pacioli/documents/no68/34a.-_efectos_de_la_administracion_financiera_en_las_empresas_multinacionales_mayo_2010.pdf

Villar, L., Villagómez, A., Fuentes, R., & Secada, P. (2013). *Contribución del sistema privado de pensiones al desarrollo económico de Latinoamérica*. Chile.