

SIEFORES: Primer Trimestre 2010**Analistas**

Daniela Pérez
+52 81 83999513
daniela.perez@fitchratings.com

Bertha Cantú
+52 81 83999128
bertha.cantu@fitchratings.com

Aurelio Cavazos
+52 81 83999100
aurelio.cavazos@fitchratings.com

Reportes Relacionados

Metodología 'Criterios de Calificación Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro', abril 3, 2008.

Resumen

Al cierre de marzo de 2010, Fitch Ratings mantiene las calificaciones de 83 SIEFORES de las cuales 70 de ellas corresponden a Siefores Básicas y 13 a Siefores Adicionales. Después de las cesiones de carteras; derivadas en parte por la eliminación de las comisiones sobre flujo, que se efectuaron durante el 2009 y lo transcurrido del 2010, se mantienen a la fecha operando 15 AFORES de las cuales Fitch califica las SIEFORES de 14 de ellas, con excepción del PENSIONISSSTE.

Al 31 de marzo de 2010 las SIEFORES registraron \$1,223,331.2 millones de pesos administrados y distribuidos como sigue: 64.6% en deuda gubernamental, 16.3% en deuda privada, 3.8% de deuda internacional, 9.6% renta variable nacional, 4.5% renta variable internacional y 1.2% en instrumentos estructurados. Durante los últimos 12 meses se ha observado una reestructura en las carteras de las SIEFORES, presentando un aumento en las inversiones en Renta Variable Nacional e Instrumentos Estructurados denominados CKD's.

De acuerdo a las políticas de Fitch Ratings, las calificaciones otorgadas a las SIEFORES son monitoreadas constantemente efectuándose anualmente una revisión formal de las mismas. La metodología contempla la calificación de dos componentes: Administración y Calidad de Activos y Riesgo de Mercado.

Para el análisis de la calidad de los activos, Fitch considera como primordial el que la administración de la SIEFORE cuente con los elementos administrativos adecuados para llevar a cabo su función; asimismo realiza un análisis de la calidad crediticia de los valores que integran los portafolios considerando las probabilidades de default ponderadas de incumplimiento de dichos valores. Para el análisis de riesgo mercado, Fitch Ratings considera la sensibilidad que tienen las carteras a condiciones cambiantes en los factores del mercado, medidas a través del VaR, de los Rendimientos Ajustados por Riesgo y del Rendimiento de Gestión. Las calificaciones vigentes se encuentran listadas en el Anexo 1.

Aspectos Generales de las Siefores

Pese al entorno recesivo mundial, la economía mexicana presentó durante el 2009 algunos indicadores económicos que muestran una mejora respecto al 2008, situación que se vio reflejada en el desempeño de las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES). Durante el 2009, México tuvo una inflación anual de 3.57% la cual denota una considerable disminución respecto al 2008, cuando la inflación anual fue de 6.53%, así mismo, pudimos observar movimientos a la baja en las tasas de interés de largo plazo, donde los Udibonos a 10 años pasaron de diciembre de 2008 a diciembre de 2009 de 4.44% a 3.35% y los Bonos 20 años de 8.96% a 8.44% durante el mismo periodo, de acuerdo a información consultada en la página del Banco de México. Este movimiento de tasas se reflejó positivamente en los precios de los Udibonos y Bonos, los cuales representan en los últimos 12 meses más del 40% de la composición de las carteras de las SIEFORES. De igual manera, durante el 2009 el rendimiento que otorgó el Índice de

Precios y Cotizaciones (IPC) fue de 44% conforme a la información consultada en la página de la Bolsa Mexicana de Valores.

De acuerdo a la “Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: Marzo de 2010” publicada por el Banco de México, el consenso es que para el 2010 se alcance una inflación general anual, medida con el INPC, de 5.28% (4.93 y 5.21% en las encuestas de enero y febrero de 2010, respectivamente). Al cierre del primer trimestre del 2010 las tasas gubernamentales son: 3.31% para Udibonos a 10 años y 8.14% tasa fija para los Bonos 20 años. Cabe destacar que el índice IPC de la BMV logró acumular una ganancia de 3.57% para el primer trimestre de 2010.

El objetivo principal de las SIEFORES es invertir los recursos de las cuentas individuales de los trabajadores obteniendo los mejores rendimientos de acuerdo al riesgo que el régimen de inversión determinado por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) les permita, invirtiendo principalmente en instrumentos de muy largo plazo tanto gubernamentales como corporativos y en mayor medida con cotizaciones a tasa fija, además de la inversión en renta variable que dependiendo de su régimen de inversión puedan realizar. A partir del 28 de marzo de 2008, las SIEFORES se clasificaron en cinco tipos de acuerdo a diferentes rangos de edad:



Fuente: CONSAR

El pasado 17 de febrero de 2010, la CONSAR aprobó adecuaciones a las reglas de inversión de las SIEFORES. Los cambios normativos comprenden: *adecuaciones a la metodología de control de riesgos en las Siefores*, principalmente en el procedimiento de cálculo del Valor en Riesgo (VaR por sus siglas en inglés) con la finalidad de que esta herramienta pueda acomodar de manera automática, transparente, objetiva y oportuna, nuevos episodios de elevada volatilidad agregada en los mercados y la posibilidad de *compra de acciones individuales de empresas listadas en el mercado de capitales mexicano* con el objetivo de expandir las posibilidades de inversión definiendo portafolios mejor diversificados que puedan acrecentar la rentabilidad de los recursos pensionarios así como fomentar el financiamiento del sector corporativo nacional coadyuvando a un mejor funcionamiento del mercado de capitales al facilitar una mejor formación de precios.

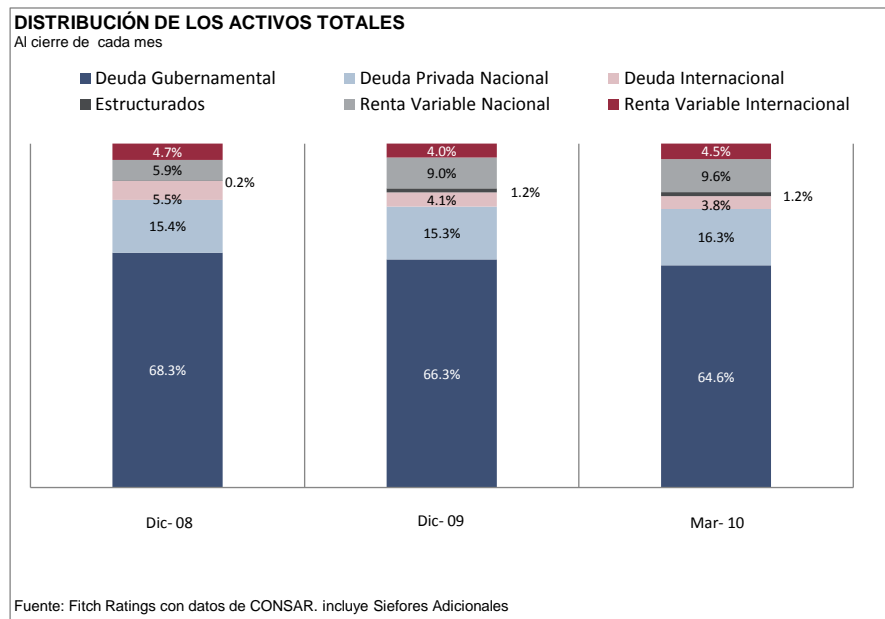
Como Anexo 2 se presenta el resumen de límites en el Régimen de Inversión de las SIEFORES contenido en la circular CONSAR 15, los cuales difieren dependiendo del tipo de Siefore Básica. Las Sociedades de Inversión Adicionales para Ahorro Voluntario determinarán su régimen de inversión dentro de los parámetros establecidos para las Sociedades de Inversión Básicas 5.

Es importante mencionar que los límites de VaR y de porcentaje permitido en inversión de Renta Variable para cada tipo de SIEFORE permanecen sin cambios después de las últimas adecuaciones aprobadas.

Activos Totales y su distribución

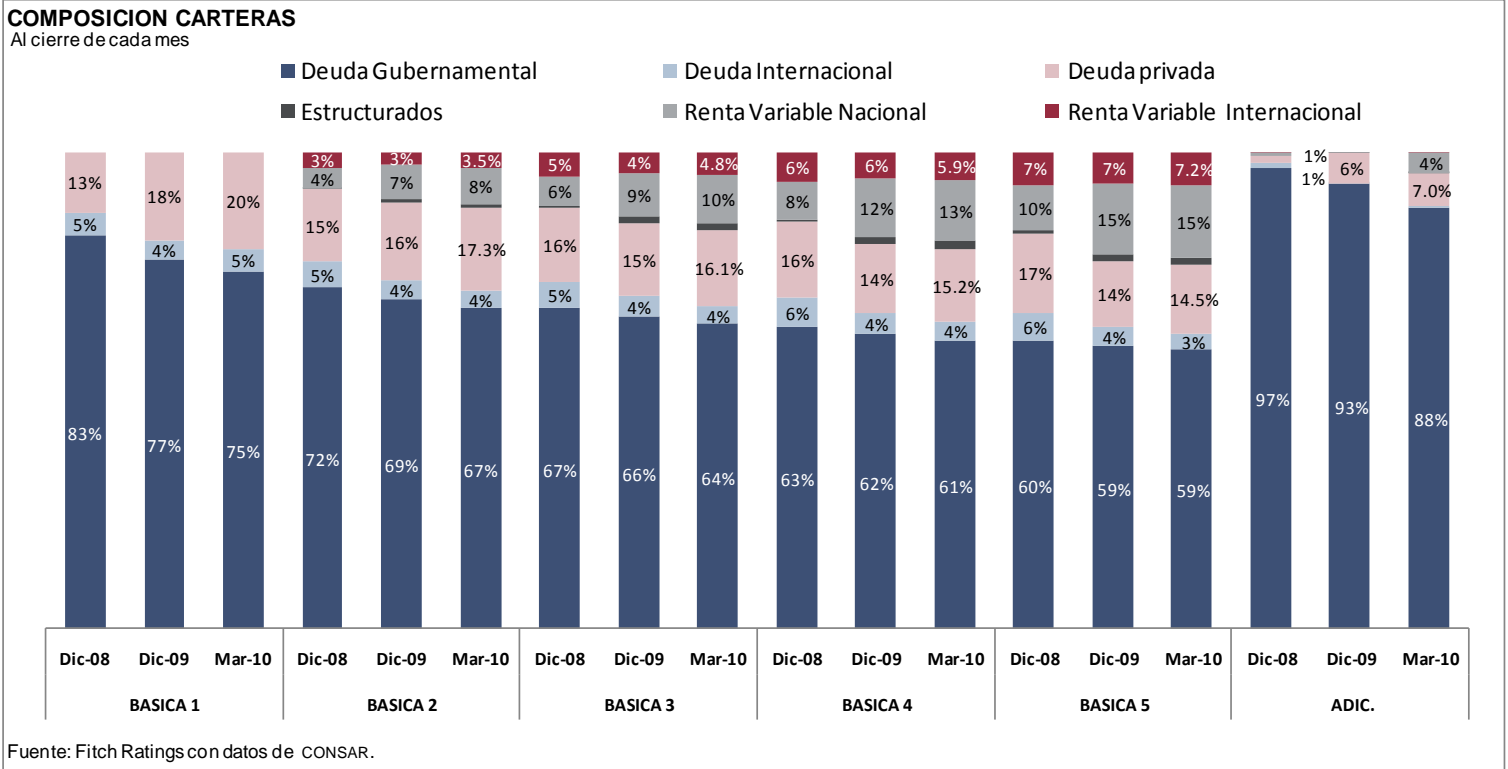
Al primer trimestre de 2010 las SIEFORES registraron un total de \$1,223,331.2 millones de pesos administrados. Considerando los límites para la composición de las carteras de las SIEFORES fijados por la CONSAR, la mezcla de activos que conforma el sistema de fondos para el retiro, históricamente presenta más del 80% en instrumentos de deuda; principalmente gubernamental, la cual representa en promedio dos terceras partes del total de los activos.

En la siguiente gráfica se puede observar la composición del total de las carteras al cierre de los años 2008 y 2009, así como la distribución del total de los activos al cierre de Marzo de 2010.



Respecto a la distribución del total de los activos de las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro, durante el primer trimestre del 2010 se registra un decremento en el porcentaje de deuda gubernamental, la cual pasó de 68.3% a 64.6% de diciembre de 2008 a marzo de 2010, esta disminución se ve influenciada por la baja de las tasas de interés de largo plazo en el mismo periodo, migrando a una mayor participación en renta variable nacional la cual paso de 5.9% a 9.6% en las mismas fechas, soportado por una mayor revalorización del índice de la Bolsa Mexicana de Valores durante el 2009 y primer trimestre del 2010. Así mismo se observa una mayor participación en instrumentos estructurados a finales de 2009 y al primer trimestre del 2010, lo cual se debe principalmente a la iniciativa del Gobierno Mexicano para fomentar el financiamiento e incremento de la infraestructura del país, proyectos empresariales y privados a través de nuevos instrumentos denominados Certificados de Capital de Desarrollo (CKD's), los cuales al no garantizar rendimientos, su rentabilidad está en función del desempeño del proyecto o activo y por no ser instrumentos de deuda no están sujetos a una calificación crediticia.

En la gráfica siguiente se presenta la composición de la cartera por tipo de Siefore:



Analizando esta gráfica se puede observar claramente la diferencia en los límites por tipo de SIEFORE presentados en el Anexo 2, la Básica 1 muestra únicamente inversiones en instrumentos de deuda: gubernamental, privada e internacional; en las SIEFORES Básica 2 a Básica 5, se puede observar como va en aumento el porcentaje de activos invertidos en renta variable nacional e internacional así como en instrumentos estructurados y de igual manera la disminución de inversión en deuda gubernamental y deuda privada. Estos límites van de acuerdo a los rangos de edad de cada tipo de SIEFORE, ya que la Siefore Básica 4 y 5 van enfocadas a trabajadores más jóvenes lo que amplía la permanencia y permite la toma de un riesgo mayor. Respecto a las Siefores Adicionales, podemos ver que de diciembre de 2008 a marzo de 2010 la inversión en deuda gubernamental ha disminuido de 97% a 88% y que la inversión en deuda privada e internacional aumentó durante el primer trimestre de 2010.

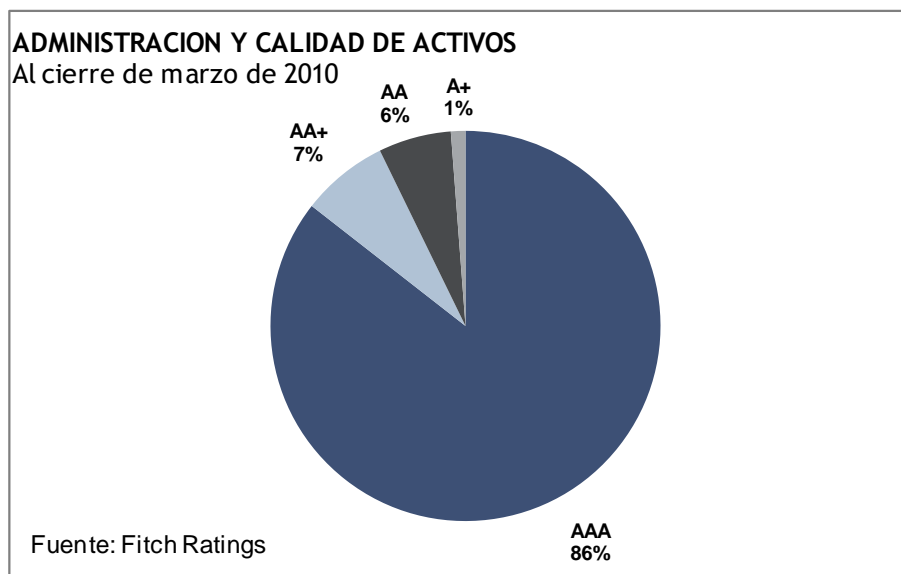
Análisis de la calidad de los activos

De acuerdo a la metodología 'Criterios de Calificación Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro', abril 3, 2008, al cierre de marzo de 2010, Fitch Ratings mantiene la calificación de 83 SIEFORES incluyendo las 13 adicionales mismas que son administradas por 14 Afores. Durante el 2009 hubo cesión de carteras de tres Afores y durante el 2010 de dos Afores. Estas cesiones se deben principalmente a la eliminación de comisiones sobre flujo.

La calidad de los activos se mide a través del riesgo crediticio, el cual se refiere a la exposición de la SIEFORES a eventuales incumplimientos en el pago de capital y/o intereses de los valores que integran su portafolio. Para analizar el riesgo crediticio, se

utilizan las probabilidades de incumplimientos inherentes a cada nivel de calificación, las cuales se obtienen de datos históricos de la calificadoradora.

A continuación se presenta una grafica donde se puede observar la totalidad de las SIEFORES distribuidas de acuerdo con la calificación de administración y calidad de activos.



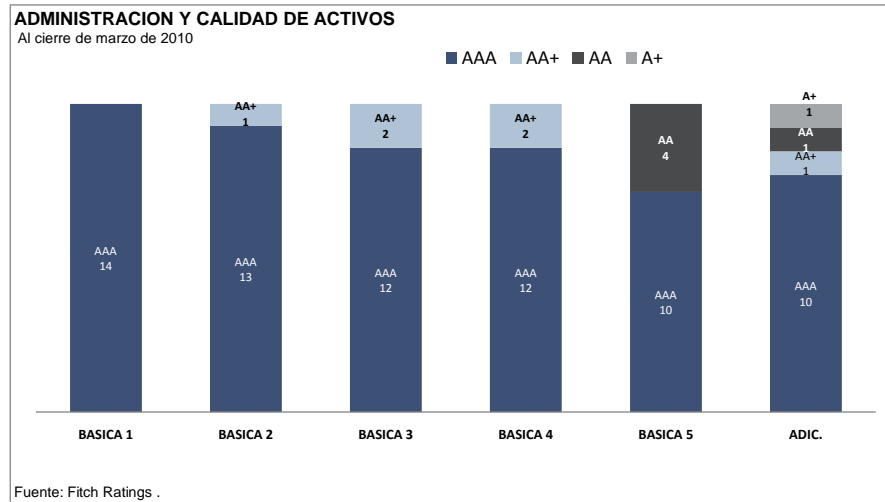
Como se mencionó anteriormente, debido al delimitado régimen de inversión de las SIEFORES, más del 65% del total de las carteras analizadas se encuentra invertido en papeles gubernamentales, los cuales al tener la más alta calidad crediticia AAA(mex) tienen un peso importante al momento de asignar la calificación, esta es la razón principal por la cual al cierre de marzo el 86% de las SIEFORES tienen una calificación de administración y calidad de activos de AAA(mex).

Si nos enfocamos a los límites en el Régimen de Inversión, la CONSAR establece límites para el riesgo crédito de los activos que pueden tomar las SIEFORES:

		Límites por tipo de Siefore Básica				
		SB1	SB2	SB3	SB4	SB5
Riesgo de Crédito	Instrumentos AAA y Gubernamental	100%	100%	100%	100%	100%
	Instrumentos AA+, AA, AA-	50%	50%	50%	50%	50%
	Instrumentos hasta A+, A, A-	20%	20%	20%	20%	20%

Cabe señalar que las SIEFORES deben cumplir con los parámetros de concentración establecidos por la CONSAR, los cuales se pueden ver en la tabla de resumen de límites en el Régimen de Inversión de las SIEFORES contenido en la circular CONSAR 15, presentado en el Anexo 2.

En la gráfica siguiente, se observa la distribución de las calificaciones de administración y calidad de activos por tipo de Siefore de acuerdo a las 83 calificaciones vigentes al cierre de marzo de 2010.



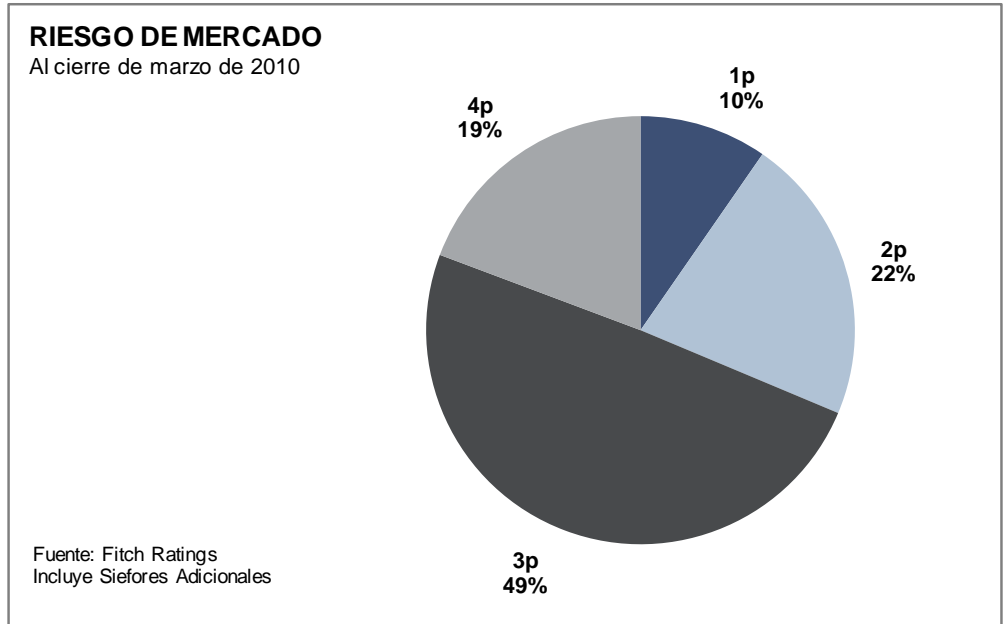
En la medición de calidad de activos, las calificaciones de cada tipo de SIEFORE van de la mano con la composición de las carteras; así, podemos observar que al 100% de las Siefores Básicas 1 le corresponde una calificación de administración y calidad de activos AAA(mex) debido a que la totalidad de sus carteras está invertida en instrumentos de deuda, de los cuales el 75% corresponde a deuda gubernamental nacional, el 5% a deuda internacional y el 20% a deuda privada. De acuerdo a los límites en el Régimen de Inversión de las SIEFORES, las emisiones privadas y los instrumentos extranjeros deben presentar una calificación A-(mex) o superior. De igual manera, podemos ver el contraste de las Siefores Básicas 5, en donde 4 de 10 SIEFORES tienen calificación de administración y calidad de activos de AA(mex), esto principalmente por la distribución que presentan los activos totales en donde al cierre de marzo de 2010 el 59% del total corresponde a deuda gubernamental nacional, el 14.5% a deuda privada, el 3.0% a deuda internacional, el 1.5% a instrumentos estructurados y el 22% restante corresponde a renta variable nacional e internacional. En la medida que el mercado nacional se empiece a estabilizar, Fitch Ratings esperaría ver una mayor diversificación entre las clases de activos, principalmente un incremento en el porcentaje de deuda privada.

Análisis de riesgo de mercado

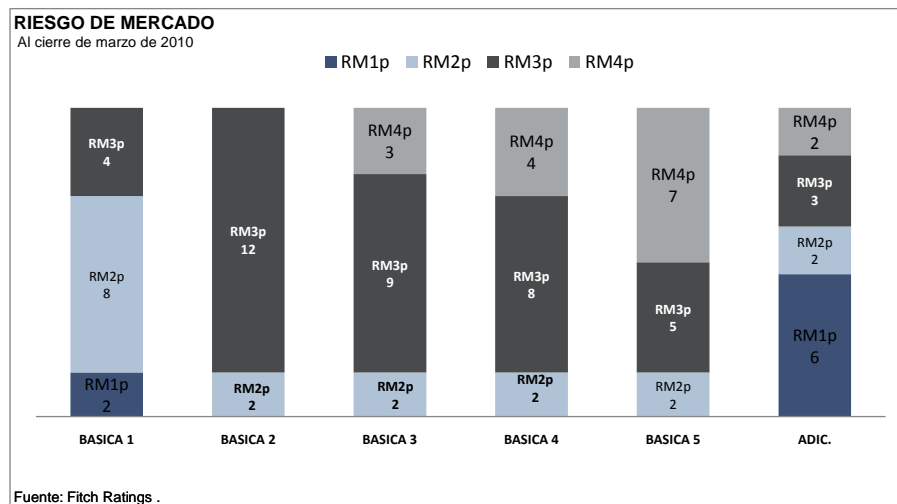
La calificación de Riesgo de Mercado analiza la sensibilidad del valor de las inversiones y del portafolio en su conjunto, ante cambios en las condiciones de mercado. Las variables cuantitativas que se utilizan en el análisis del riesgo de mercado de las SIEFORES de acuerdo a la metodología de Fitch Ratings son el VaR, el Rendimiento Ajustado por Riesgo y el Rendimiento de Gestión. Los niveles de riesgo de mercado establecidos van del 1p(mex) al 7p(mex), y a la fecha las SIEFORES únicamente presentan niveles del 1p(mex) al 4p(mex).

La distribución de las calificaciones al cierre de marzo de 2010 se puede ver en la gráfica que se presenta a continuación, donde destaca el 49% de las 83 SIEFORES que tienen una sensibilidad a condiciones cambiantes de los mercados Baja a Moderada 3p(mex). También es importante notar que la proporción menor está representada por 8 SIEFORES

que representan el 10% del total, las cuales tienen una sensibilidad extremadamente baja a las condiciones cambiantes del mercado **1p(mex)**.



Para un mayor detalle se presenta la gráfica con la distribución de las calificaciones de riesgo de mercado de las SIEFORES:



De acuerdo al análisis por tipo de Siefore Básica, podemos observar cómo va aumentando el riesgo de mercado de acuerdo al cambio en el rango de edad de las SIEFORES, así podemos ver que las Siefores Básicas 1 tienen en su mayoría un riesgo de mercado bajo **2p(mex)** y es el único rango donde se presenta un riesgo de mercado extremadamente bajo **1p(mex)** en 2 Siefores; mientras que en el otro extremo, en las Siefores Básicas 5, predominan las que tienen un riesgo de mercado moderado **4p(mex)**.

Esto nos indica que los trabajadores pertenecientes a la SB1, al no tener estas SIEFORES inversión en el rubro de renta variable y al estar los trabajadores más cerca de la edad para su retiro tienen un menor riesgo de mercado en su SIEFORE; ya que a pesar de tener un horizonte de inversión de largo plazo, la permanencia de las inversiones de los trabajadores de este tipo de SIEFORE es menor. La misma situación se presenta pero de manera contraria en las Siefores Básicas para las personas de menor edad, éstas al tener una permanencia mayor; excepto en los casos de traspasos de trabajadores, pueden tomar más riesgo ya que el plazo de permanencia permite que los precios de las inversiones de deuda y de otro tipo de activos como índices accionarios se ajusten con el tiempo, en caso de condiciones desfavorables en los factores del mercado.

La variable que más peso tiene para la calificación de riesgo de mercado es el **Valor en Riesgo Histórico (VaR)**, el cual se refiere a “la minusvalía que puedan tener los activos netos de una Sociedad de Inversión, dado un determinado nivel de confianza, en un período determinado” ⁽¹⁾ y es delimitado por la CONSAR para cada uno de los fondos. Se utiliza la mediana del mercado de este indicador como referencia. Al mes de enero de 2009 el VaR para cada grupo de SIEFORE así como el límite permitido es:

Medidas de Sensibilidad de las Siefores Básicas (Cifras al cierre de marzo de 2010)		
SIEFORE	VaR (Porcentajes)	Límite VaR
Siefore Básica 1	0.37	0.6
Siefore Básica 2	0.74	1.0
Siefore Básica 3	0.96	1.3
Siefore Básica 4	1.19	1.6
Siefore Básica 5	1.41	2.0

(1)CONSAR Circular 15-19

SIEFORE	VaR (Porcentajes)	PPP (Días)
Siefores Básicas	0.96	3783.35
Siefores Adicionales	0.09	1719.00
SISTEMA	0.95	3764.81

Fuente: Fitch Ratings con datos de CONSAR.

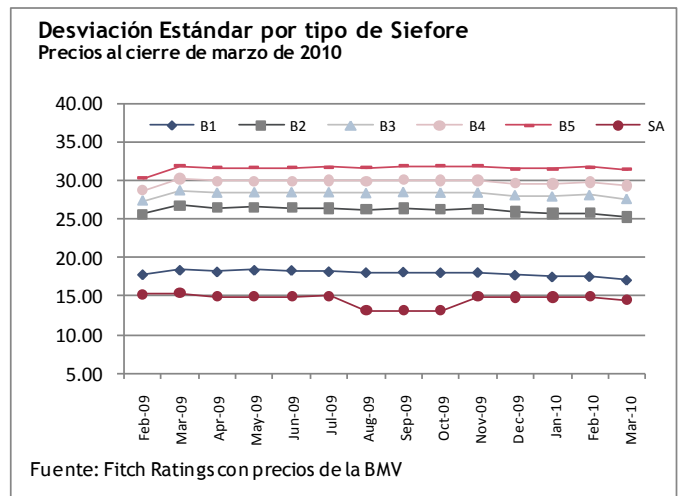
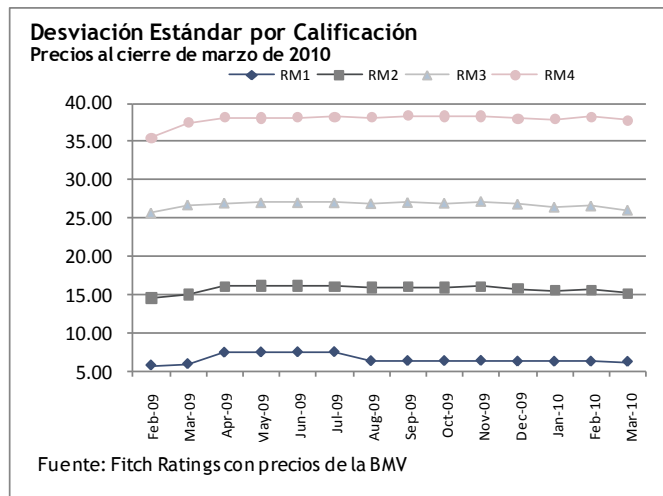
VaR.- Valor en Riesgo

PPP.- Plazo Promedio Ponderado

En el mismo contexto, el VaR presentado para cada tipo de SIEFORE; así como el límite permitido, nos indica que a mayor porcentaje mayor minusvalía posible debido al riesgo que presenta la cartera. Lo anterior se ve reflejado en las calificaciones de riesgo de mercado, por ejemplo, la Siefore Básica 5 tiene un límite de VaR de 2.0% y la Siefore Básica 1 de 0.60%, esto explica en parte la distribución de las calificaciones de riesgo de mercado presentadas en la gráfica titulada Riesgo de Mercado de la página 7.

Actualmente las SIEFORES están dentro de los límites de VaR establecidos y gracias a la adecuación en la metodología aprobada en febrero de este año donde a medida que aumenta la volatilidad del mercado, se reduce el nivel de confianza de 95% a 92.5% mediante el aumento en el número de escenarios que exceden el límite regulatorio, se podrá ajustar de manera automática y oportuna la elevada volatilidad en los mercados cuando así se presente.

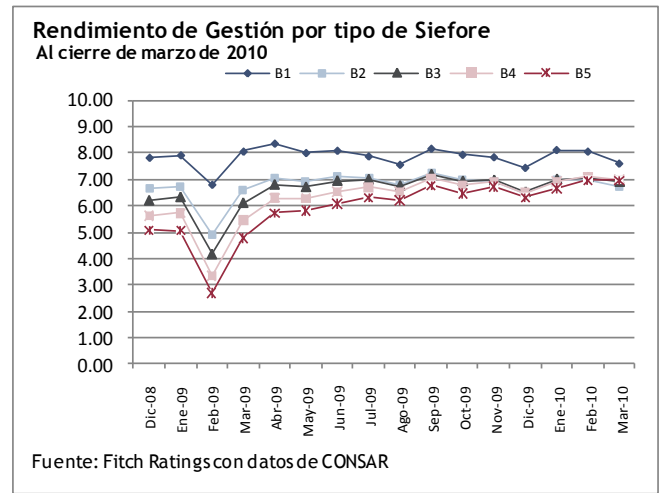
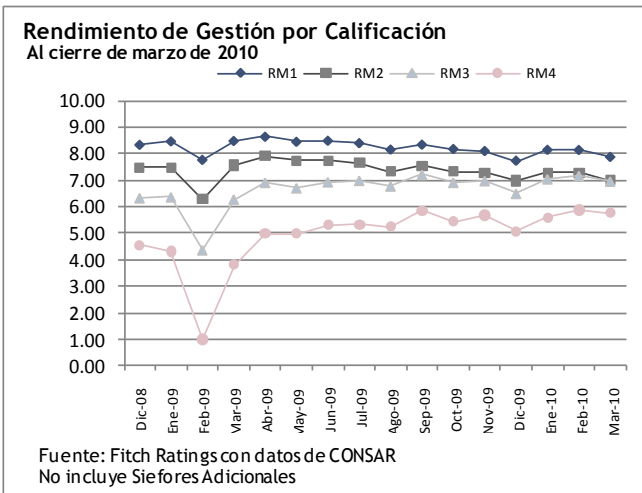
Otro indicador relacionado con el riesgo de mercado es el **Rendimiento Ajustado por Riesgo**, el cual se analiza en un horizonte de 3 años y se ajusta por la desviación estándar de los rendimientos mensuales anualizados observados durante el período en cuestión. Este indicador determina cuánto aporta un fondo en términos de rendimiento (%) por cada unidad de riesgo asumida. Para entender la relación de este indicador con la calificación de riesgo de mercado se presentan las gráficas de la desviación estándar de los rendimientos mensuales de cada nivel de calificación de riesgo de mercado y la desviación estándar por tipo de SIEFORES:



Así podemos ver que las SIEFORES con calificación de riesgo de mercado 1p(mex) tienen una desviación estándar menor y que los niveles de riesgo de mercado van aumentando conforme aumenta la desviación estándar, debido a que esta indica la volatilidad de los precios; la lógica anterior nos indica que las SIEFORES, de acuerdo al riesgo que toman dependiendo de su tipo y por consiguiente a la desviación estándar que presentan se relacionan directamente con la calificación de riesgo de mercado, por lo que la Siefore Básica 1 y algunas Siefores Adicionales muestran una desviación estándar menor que el resto de las SIEFORES, pudiendo con esto tener calificaciones de riesgo de mercado que empiezan en 1p(mex). Lo mismo sucede con las Siefores Básicas 5, al tener una

desviación estándar mayor, se encuentran con niveles de riesgo de mercado que van desde 2p(mex) hasta 4p(mex).

En el caso del **Rendimiento de Gestión**, la CONSAR publica mensualmente los rendimientos anualizados con un horizonte de 3 años; en los casos donde la SIEFORE tiene menos de 3 años, Fitch Ratings utiliza únicamente el VaR para efectos de calificaciones. A continuación se presentan las gráficas donde podemos observar los rendimientos de gestión:



El razonamiento para el Rendimiento de Gestión es igual al del Rendimiento Ajustado por Riesgo, donde podemos ver que las SIEFORES con una calificación de riesgo de mercado 4p(mex), tienen mayor riesgo, al estar expuestas a fluctuaciones de los precios más abruptas, principalmente por el horizonte de largo plazo de las inversiones de deuda y a la participación en renta variable, pero al mismo tiempo, son las que en un mercado estable presentan mayores rendimientos a largo plazo.

Conclusiones

De acuerdo al reporte “Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en Economía del Sector Privado: Marzo 2010”, publicado por el Banco de México, se estima una recuperación del empleo formal en la economía, reflejándose en el aumento de los trabajadores cotizando en el Sistema de Ahorro para el Retiro Mexicano. Con este incremento se esperaría un aumento durante el 2010 de aproximadamente 1.0% de los afiliados, considerando que al cierre de marzo de 2009 se tienen 39,975,655 trabajadores registrados y asignados. Esto representaría un incremento en los activos netos administrados por las AFORES, por lo que se esperaría ver una mayor diversificación en las inversiones de las SIEFORES, considerando que la distribución de los activos se encuentra por debajo de los límites permitidos para cada tipo de SIEFORE.

Fitch Ratings considera que en el corto y mediano plazo, con las adecuaciones al régimen de inversión, las SIEFORES estarían invirtiendo en acciones individuales de empresas mexicanas listadas en la BMV sin necesidad de replicar el índice, fomentando con esto el financiamiento del sector corporativo nacional. De igual manera, considerando que actualmente en el mercado se encuentran listados 7 instrumentos estructurados (6 CKD’s

y la deuda de capital garantizado “Santa Genoveva), más las solicitudes de inscripción de prospectos de colocación que se encuentran en trámite, esperaríamos ver un aumento en el porcentaje de los instrumentos estructurados durante el 2010. Además esperaríamos a medida que se estabiliza el mercado nacional e internacional, se presente una mayor inversión en instrumentos de deuda privada e internacional dentro de los límites establecidos para cada tipo de SIEFORE, aumentando con esto el riesgo crédito y el riesgo de mercado de las carteras; sin embargo, gracias a lo delimitado que se encuentra el régimen de inversión de las SIEFORES, no esperaríamos un cambio dramático en las carteras. De acuerdo a lo anterior, conforme se vaya presentando una mayor diversificación en las inversiones de deuda, así como la presencia de acciones individuales, Fitch Ratings reflejaría estos cambios mediante acciones de calificación.

ANEXO 1. Calificaciones vigentes al cierre de marzo de 2010

Siefore	Calificación Fitch México	Siefore	Calificación Fitch México	Siefore	Calificación Fitch México
AFORE AFIRME BAJIO		AFORE BANORTE GENERALI		AFORE INVERCAP	
Siefore Básica 1 Afirme Bajío	AAA/1p(mex) F	Fondo Sólida Banorte Generali Uno	AAA/3p(mex) F	Siefore Invercap	AAA/2p(mex) F
Siefore Básica 2 Afirme Bajío	AAA/3p(mex) F	Fondo Sólida Banorte Generali Dos	AAA/3p(mex) F	Siefore Invercap II	AA+/3p(mex) F
Siefore Básica 3 Afirme Bajío	AAA/3p(mex) F	Fondo Sólida Banorte Generali Tres	AAA/4p(mex) F	Siefore Invercap III	AA+/4p(mex) F
Siefore Básica 4 Afirme Bajío	AA+/3p(mex) F	Fondo Sólida Banorte Generali Cuatro	AAA/4p(mex) F	Siefore Invercap IV	AA+/4p(mex) F
Siefore Básica 5 Afirme Bajío	AA+/3p(mex) F	Fondo Sólida Banorte Generali Cinco	AA+/4p(mex) F	Siefore Invercap V	AA/4p(mex) F
AFORE AZTECA		Multifondo de Prevision 1 Banorte Generali Siefore	AAA/1p(mex) F	METLIFE AFORE	
Siefore Azteca Básica 1	AAA/2p(mex) F	Multifondo de Prevision 2 Banorte Generali Siefore	AAA/3p(mex) F	Met1 Siefore	AAA/2p(mex) F
Siefore Azteca	AAA/3p(mex) F	AFORE COPPEL		Met2 Siefore	AAA/3p(mex) F
Siefore Azteca Básica 3	AA+/3p(mex) F	Siefore Coppel Básica 1	AAA/2p(mex) F	Meta Siefore Adicional	AAA/2p(mex) F
Siefore Azteca Básica 4	AAA/3p(mex) F	Siefore Coppel Básica 2	AAA/2p(mex) F	Met3 Siefore	AA+/3p(mex) F
Siefore Azteca Básica 5	AA+/3p(mex) F	Siefore Coppel Básica 3	AAA/2p(mex) F	Met4 Siefore	AA+/4p(mex) F
AFORE BANAMEX		Siefore Coppel Básica 4	AAA/2p(mex) F	Met5 Siefore	AA/4p(mex) F
Siefore Banamex Básica 1	AAA/2p(mex) F	Siefore Coppel Básica 5	AA+/2p(mex) F	PRINCIPAL AFORE	
Siefore Banamex Básica 2	AAA/3p(mex) F	HSBC AFORE		Principal Siefore 1	AAA/3p(mex) F
Siefore Banamex de Aportaciones Voluntarias	AAA/2p(mex) F	HSBC-B1 Siefore	AAA/2p(mex) F	Principal Siefore 2	AAA/3p(mex) F
Siefore Banamex Básica 3	AAA/3p(mex) F	HSBC-B2 Siefore	AAA/3p(mex) F	Principal Siefore 3	AAA/3p(mex) F
Siefore Banamex Básica 4	AAA/4p(mex) F	HSBC-B3 Siefore	AAA/3p(mex) F	Principal Siefore 4	AAA/3p(mex) F
Siefore Banamex Básica 5	AAA/4p(mex) F	HSBC-B4 Siefore	AAA/3p(mex) F	Principal Siefore 5	AAA/4p(mex) F
Siefore Banamex de Aportaciones Voluntarias Plus	AA-/3p(mex) F	HSBC-B5 Siefore	AA+/3p(mex) F	PROFUTURO GNP AFORE	
AFORE BANCOMER		AFORE INBURSA		Fondo Profuturo SB1	AAA/3p(mex) F
Siefore Bancomer Protege	AAA/3p(mex) F	Inbursa Siefore Básica	AAA/1p(mex) F	Fondo Profuturo SB2	AAA/3p(mex) F
Siefore Bancomer Real Ahorro Individual Bancomer Siefore	AAA/3p(mex) F	Inbursa Siefore	AAA/2p(mex) F	Fondo Profuturo CP Siefore	AAA/2p(mex) F
Siefore Bancomer Progreso	AAA/4p(mex) F	Inbursa Siefore Básica 3	AAA/2p(mex) F	Fondo Profuturo LP Siefore	A+/4p(mex) F
Siefore Bancomer Adelante	AAA/4p(mex) F	Inbursa Siefore Básica 4	AAA/2p(mex) F	Fondo Profuturo SB3	AAA/3p(mex) F
Siefore Bancomer Emprende	AAA/4p(mex) F	Inbursa Siefore Básica 5	AA/2p(mex) F	Fondo Profuturo SB4	AA+/4p(mex) F
Siefore PMX-SAR, S.A. de C.V	AAA/1p(mex) F	ING AFORE		Fondo Profuturo SB5	AA+/4p(mex) F
Bancomer Crecimiento Ahorro Individual Siefore	AAA/1p(mex) F	Siefore ING AV3	AAA/1p(mex) F	AFORE XXI	
Bancomer Previsión Social Corto Plazo Siefore	AAA/1p(mex) F	Siefore ING Básica 1	AAA/2p(mex) F	Siefore XXI Protege	AAA/3p(mex) F
Siefore Issemym, S.A. de C.V.	AA/1p(mex) F	Siefore ING	AAA/3p(mex) F	Siefore XXI Consolida	AAA/3p(mex) F
		Siefore ING Básica 3	AAA/3p(mex) F	Siefore XXI Desarrolla	AAA/3p(mex) F
		Siefore ING Básica 4	AAA/3p(mex) F	Siefore XXI Crece	AAA/3p(mex) F
		Siefore ING Básica 5	AAA/4p(mex) F	Siefore XXI Impulsa	AAA/3p(mex) F

ANEXO 2. Resumen de límites en el Régimen de Inversión de las SIEFORES

		Límites por tipo de Siefore Básica					
		SB1	SB2	SB3	SB4	SB5	
Riesgo de Mercado	Valor en Riesgo	0.60%	1.00%	1.30%	1.60%	2.00%	
	Renta Variable	0%	15%	20%	25%	30%	
	Intrumentos en Divisas	30%	30%	30%	30%	30%	
	Derivados	si	si	si	si	si	
Riesgo de Credito	Instrumentos mxAAA y Gubernamental	100%	100%	100%	100%	100%	
	Instrumentos hasta mxAA-	50%	50%	50%	50%	50%	
	Instrumentos hasta mxA-	20%	20%	20%	20%	20%	
Riesgo de Concentración	Nacional	Instrumentos mxAAA por un solo emisor o contraparte	5%	5%	5%	5%	5%
		Instrumentos hasta mxAA por un solo emisor o contraparte	3%	3%	3%	3%	3%
		Instrumentos hasta mxA por un solo emisor o contraparte	1%	1%	1%	1%	1%
	Internacional	Instrumentos en Divisas hasta BBB+ por un solo emisor o contraparte	5%	5%	5%	5%	5%
		Instrumentos en Divisas hasta BBB- por un solo emisor o contraparte	3%	3%	3%	3%	3%
		Instrumentos extranjeros hasta A- por un solo emisor o contraparte	5%	5%	5%	5%	5%
	Sobre una Sola Emisión	35%	35%	35%	35%	35%	
Otros Límites	Valores Extranjeros	20%	20%	20%	20%	20%	
	Instrumentos Bursatilizados	10%	15%	20%	30%	40%	
	Instrumentos Estructurados	0%	5%	10%	10%	10%	
	FIBRAS	0%	5%	5%	10%	10%	
	Protección Inflacionaria	Si (51% min)	No	No	No	No	
Conflictos de interés	Instrumentos de Entidades Relacionadas entre si	15%	15%	15%	15%	15%	
	Instrumentos de Entidades con Nexo Patrimonial con la Afore	5%	5%	5%	5%	5%	

Fuente: Fitch Ratings con datos de la CONSAR (última actualización marzo 2010)

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2010 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.