

La forma de organización legal de las SIEFORES

RODOLFO LEÓN LEÓN

SUMARIO: I. Objetivos, concepto y características de la sociedad anónima. II. Objetivos, concepto y características de las SIEFORES. III. Estudio comparativo entre la sociedad anónima y la SIEFORE. IV. Verdadera naturaleza jurídica de las SIEFORES.

I. OBJETIVOS, CONCEPTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA

En el desarrollo del tema que ahora ocupa nuestra atención, consideramos tarea primordial el recordar los objetivos, el concepto y las características de la sociedad anónima, por ser ésta la forma de organización que de acuerdo con la ley adoptan las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro.

Objetivo

Es de todos conocido, que la sociedad anónima surge de la necesidad planteada por el descubrimiento de las nuevas tierras, de reunir una suma importante de recursos para realizar la empresa de la colonización de las tierras descubiertas, empresa que no era posible realizar por un monarca o una sola persona dadas las condiciones económicas y políticas imperantes en esa época en el continente hoy denominado Europa.

Es así como para realizar esta histórica necesidad se reúnen recursos de muchas personas en las que se limita la responsabilidad y el riesgo de la inversión a una suma determinada y no se involucra todo el patrimonio en una empresa riesgosa, que se conoce de antemano que irá más allá de la vida de quienes la inician, aunque presentando el atractivo de que la inversión podía producir altos rendimientos.

Es una realidad que la sociedad anónima de nuestros días, se separa en variados aspectos de aquella que tuvieron en mente quienes crearon esta estructura jurídica, que nació para satisfacer necesidades en su época y que quienes la crearon jamás

imaginaron la amplia gama de aplicaciones y necesidades que habría de satisfacer esta forma social con el andar del tiempo, ni las dimensiones e importancia que en la práctica adquiriría este tipo de sociedad.

En los últimos años se han constituido sociedades anónimas para el logro de los más variados fines y en consecuencia, para adaptar a esta forma de organización societaria a tales fines, se han ido cambiando algunos de sus aspectos fundamentales, lo que nos lleva a cuestionarnos, que tanto el encantamiento que produce esta genial creación, nos impulsa a hacerla aplicable a todos aquellos fines que se propone la colectividad actual. Es innegable que en algunos casos la figura de la sociedad anónima no responde estrictamente a los fines perseguidos por sus creadores y la adaptación que de ella se hace ha llevado a deformarla, sin que se plantee hasta qué punto los fines que se pretenden lograr son alcanzables a través de esta estructura jurídica o si es necesario recurrir a otras figuras existentes o crear nuevas estructuras, que se adapten mejor a los objetivos perseguidos.

Al elegir la forma de sociedad anónima se persiguen por los socios, conforme al texto de la ley, fundamentalmente dos fines el limitar su responsabilidad al monto de su aportación y el que tal aportación se encuentre representada en títulos negociables que le permitan acreditar y transmitir su calidad de socio.

Concepto

En nuestro país los tratadistas no definen a la sociedad anónima sino que se concretan a señalar las características esenciales de este tipo social y solamente analizan la definición que de ella señala el legislador, en nuestro caso en el artículo 87 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Este precepto define al tipo social que ahora nos ocupa en los siguientes términos: “Sociedad anónima es la que existe bajo una denominación y se compone exclusivamente de socios cuya obligación se limita al pago de sus acciones”.

Características

De la definición legal se desprenden tres notas que son: El que opera bajo una denominación, la limitación de la responsabilidad de los socios al pago de su aportación y que el capital social se encuentra dividido en acciones.

No todas las características que señalan respecto de la sociedad anónima los tratadistas, se encuentran en la definición del legislador mexicano; sin embargo, algunas otras notas proporcionadas por la doctrina se desprenden de otros artículos de la ley, como el mínimo de socios, la exigencia de un capital fundacional y el que se trata de una sociedad que tiene siempre el carácter de mercantil.

La definición legal ha sufrido muchas críticas, principalmente porque no contiene las notas distintivas de este tipo social; por una parte, el que opere con una

denominación no es en nuestra ley una nota exclusiva de la sociedad anónima sino que también es posible en la sociedad de responsabilidad limitada. Adicionalmente, al no señalar el legislador una sanción para la violación a esta disposición y no dotar de consecuencias jurídicas a su omisión, ha ocurrido en la práctica que existen sociedades anónimas que operan con razón social.

Por lo que se refiere a la limitación de la responsabilidad al pago de la aportación, se ha señalado que esta limitación también se encuentra en la sociedad de responsabilidad limitada, incluso de ella deriva su nombre y por lo que se refiere al capital dividido en acciones, nuestra ley prevé la existencia de la sociedad en comandita por acciones, que comparte esta característica.

De las características anteriormente señaladas, sólo son a nuestro juicio esenciales las siguientes:

a) Es una sociedad de capitales, por cuanto se trata de una sociedad que debe contar con un capital que deberá estar formado con las aportaciones de los socios y en la que dicho capital representa la garantía frente a terceros y a los propios socios.

b) La responsabilidad limitada de los socios al monto de sus aportaciones nos parece también una característica de este tipo societario, pues si bien como ya se apuntó, en la sociedad de responsabilidad limitada los socios responden por el monto de su aportación, existe la posibilidad en la sociedad de responsabilidad limitada de pactar en los estatutos sociales el pago de aportaciones suplementarias, pacto que no es posible en la sociedad anónima.

c) El capital social se encuentra dividido en acciones, títulos fácilmente negociables. Esta característica es propia del tipo social que analizamos, aun cuando en nuestra legislación también está previsto para la sociedad en comandita por acciones (sociedad que no se constituye en la práctica).

Derivado de sus orígenes, la sociedad anónima se concibió por los distintos legisladores de manera similar a la estructura política de los regímenes democráticos.

Lo cual se comprende pensando que toda sociedad anónima posee unos Estatutos que actúan como ordenamiento constitucional, un órgano deliberante supremo y un órgano ejecutivo; que todos sus miembros (accionistas) poseen un haz de derechos individuales inderogables; que sus decisiones se adoptan por el democrático sistema de las mayorías, decisiones que son vinculantes para las minorías...¹

La Ley General de Sociedades Mercantiles regula a la sociedad anónima, dándole una organización democrática mediante una división de poderes entre los tres órganos sociales, de los cuales reconoce a la asamblea general de accionistas como órgano supremo de la sociedad, un órgano ejecutivo que es el de administración y el de vigilancia.²

¹ BROSETA PONT, Manuel, *Manual de derecho mercantil 2A*. (Madrid Tecnos 1974) 189 y 190.

² Cfr. BARRERA GRAF, Jorge, *Instituciones de derecho mercantil* (México Porrúa 1989) 395.

Dado el objetivo perseguido en este estudio, así como el espacio con el que se cuenta para su desarrollo, no abundaré sobre la integración, funciones y características de los órganos sociales de la sociedad anónima.

II. OBJETIVOS, CONCEPTO Y CARACTERÍSTICAS DE LAS SIEFORES

Objetivos

Las SIEFORES nacen como una respuesta gubernamental a la necesidad de enfrentar la problemática, principalmente en el ámbito financiero que atraviesan las instituciones que brindan los servicios de seguridad social, buscando como señala la exposición de motivos de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, “proporcionar a la ciudadanía un sistema de pensiones, eficiente y financieramente sustentable, que garantice de manera transparente y justa el otorgamiento de una pensión para los trabajadores al momento de su retiro, en los casos de incapacidad o en caso de muerte”.

Asimismo, señala el mencionado documento que

En la medida en que las Afores se desarrollen y consoliden en el mercado financiero, se profundizará la intermediación financiera, con lo que se diversificarán y aparecerán nuevos instrumentos financieros. El aumento en la disponibilidad de los recursos en los mercados financieros repercutirá en la disminución de las tasas de créditos para las empresas, en el desarrollo de nuevos instrumentos de deuda y en el crecimiento de los mercados de capitales.

Es así que para lograr estos objetivos se crean en la ley, las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el retiro, en las que se constituye un fondo administrado por una AFORE, esta última sociedad con el carácter de intermediaria financiera especializada, que individualiza y maneja las cuentas de los trabajadores invirtiendo los recursos que corresponden a dichas cuentas en los mercados financieros.

Concepto

Para la Ley de Sociedades de Inversión son sociedades de inversión las sociedades anónimas que tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista.

De acuerdo con el texto del artículo 39 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, en relación con el artículo 3º de la propia ley que en su fracción

Undécima se entenderá por “Sociedades de inversión a las sociedades especializadas en fondos para el retiro”, las SIEFORES son sociedades de inversión que tienen por objeto exclusivo invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales de los trabajadores, que reciban en los términos de las leyes de seguridad social.

Adicionalmente, el artículo 41 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, apunta: “Las sociedades de inversión para su funcionamiento deberán cumplir con los siguientes requisitos: 1. Deberán ser sociedades anónimas de capital variable...”.

Sin embargo, de lo dicho con anterioridad no queda resuelto qué son las SIEFORES, porque si bien de acuerdo al legislador son Sociedades de Inversión y se asemejan a estas sociedades en cuanto a que con ambas se pretende crear un fondo proveniente de aportaciones de diversas personas (en un caso inversionistas y en otro trabajadores), para destinarlo a la inversión, la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, la del Mercado de Valores, la Ley de Instituciones de Crédito, Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros y la de Agrupaciones Financieras, en diversos artículos al referirse a sociedades de inversión distinguen si se trata de Sociedades de Inversión o de SIEFORES, lo que no tendría que ocurrir si en estricto sentido las SIEFORES fueran propiamente sociedades de inversión.

No obstante lo anterior, en el inciso f de la fracción II del artículo 43 que se refiere al régimen de inversión de las SIEFORES, permite integrar su cartera de valores con acciones de Sociedades de Inversión, lo que pareciera que les permite invertir en otras SIEFORES, por lo que tiene que aclarar el legislador en el mismo inciso, que al referirse a sociedades de inversión, tal mención no comprende a las SIEFORES, como se desprendería de lo señalado en el artículo 3°.

Con la publicación de la Ley que regula los Sistemas de Ahorro para el Retiro, también se promulgaron reformas y adiciones a la Ley del Mercado de Valores, agregando al artículo 22, la fracción X bis, por la que se permite a las casas de bolsa invertir en el capital social de AFORES y de SIEFORES, adición, que por ser sociedades de inversión las SIEFORES, no resultaría necesaria, ya que las intermediarias bursátiles siempre han podido invertir en el capital social de sociedades de inversión.

Adicionalmente, el artículo 57 del mismo ordenamiento legal señala dentro del objeto de las instituciones depositarias de valores, el prestar el servicio de depósito de valores que reciban de casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsa de valores, instituciones de crédito, de seguros y de fianzas, de sociedades de inversión y de sociedades operadoras de estas últimas así como de entidades financieras del exterior, lo que ya comprendería a las SIEFORES; no obstante, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores consideró necesaria la expedición de la circular 10-146 bis 1, que en su disposición única permite a las instituciones para el depósito de valores recibir y mantener en depósito las acciones representativas del capital social de las AFORES y de las SIEFORES, así como los títulos que integren los activos de las SIEFORES.

Por otra parte, mientras la Ley del SAR señala que las SIEFORES son sociedades de inversión “especializadas” en fondos para el retiro, la circular 12-22 de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores entiende por sociedades de inversión especializadas, a “Las sociedades ... que autorregulen su régimen de inversión y determinen sus políticas de inversión, o de adquisición y selección de valores de acuerdo con sus prospectos de información al público inversionista, sin perjuicio de dar cumplimiento a la Ley de Sociedades de Inversión y a las disposiciones legales aplicables”, por lo que la calificación de especializadas deriva de la selección de los valores en que se invierte, en tanto que las SIEFORES, su especialidad deriva de los inversionistas a quienes se dirige, ya que se trata de la inversión de los ahorros que de acuerdo con las disposiciones de seguridad social, hacen los trabajadores para su retiro.

Como consecuencia de lo señalado, podemos concluir que la Ley del Mercado de Valores y la Ley de Sociedades de Inversión y disposiciones que de ella derivan, cuando regulan a las sociedades de inversión, no se refieren a las SIEFORES y sus disposiciones no son normas que supletoriamente se puedan aplicar a estas sociedades ya que los fines que se persiguen con las sociedades de inversión y con las SIEFORES son distintos; tan es así que, se les hace depender a unas y a otras de autoridades distintas. Abundando sobre el tema, la Ley del Mercado de Valores pretende fundamentalmente regular al mercado de valores y es el caso que las acciones de las SIEFORES no son títulos de mercado.

Por todo lo anterior, considero criticable que la Ley del SAR llame sociedades de inversión, a entidades que ella misma no asimila con las sociedades de inversión reguladas por la ley de la materia y la Ley del Mercado de Valores, creando con ello una confusión terminológica innecesaria. Me pregunto ¿por qué no llamar a las ahora SIEFORES, Sociedades de Fondos para el Retiro?

Características

Las SIEFORES son sociedades anónimas de capital variable, que operan con autorización de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (en adelante CONSAR), previa opinión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, que cuentan con un capital mínimo fijo cuyo monto determinará la misma comisión, que deberá estar íntegramente suscrito y pagado, representado en acciones que sólo se podrán transmitir previa autorización de la CONSAR y que sólo podrá ser detentado por lo menos en un 99% por la AFORE que solicitó su constitución y hasta el 1% restante por accionistas de la AFORE. La parte variable del capital social estará representado por las acciones que suscriban los trabajadores que inviertan los recursos de las cuentas individuales previstas en las leyes de seguridad social, así como las AFORES.

Las SIEFORES tienen como órganos sociales a la Asamblea de Accionistas, al Consejo de Administración, a los Comisarios y al Comité de Inversión.

Por lo que se refiere a la asamblea de accionistas, la Ley del SAR no señala disposiciones especiales, por lo que debemos entender que para su convocatoria, instalación, validez y temas a tratar de la asamblea, se estará a lo dispuesto en la Ley General de Sociedades Mercantiles.

En lo que respecta al órgano de administración, la ley nos señala que siempre será un órgano colegiado que se integrará por un mínimo de cinco consejeros dos de los cuales serán independientes y en el caso de que se integre el Consejo por un número mayor a cinco se deberá mantener la proporción de consejeros independientes que en el participen.

En los términos del artículo 49 de la ley, las personas que integran el Consejo deberán ser las mismas que forman parte del Consejo de Administración de la AFORE y serán designadas por la Asamblea de Accionistas. Como consecuencia, resulta nugatorio el derecho de los accionistas de la SIEFORE para la designación de los miembros del Consejo de Administración, puesto que tal designación sólo puede recaer en las personas que designó la asamblea de accionistas de la AFORE, perdiendo la Asamblea de Accionistas de la SIEFORE una de sus principales funciones.

Los consejeros independientes deben reunir las características que la ley señala en su artículo 50, entre las que se encuentra el ser personas de reconocido prestigio en materia financiera, económica, jurídica o de seguridad social y con experiencia profesional en la materia de por lo menos cinco años, acreditar ante la Comisión solvencia moral, así como capacidad técnica y administrativa y no tener relación de parentesco con los accionistas que detenten el control o principales funcionarios de las administradoras, entre otros requisitos, con los que se pretende la independencia de estos consejeros en el desempeño de su función.

Los consejeros independientes tienen voto de calidad respecto de algunas cuestiones, como la designación de los operadores de las sociedades de inversión; asimismo, tienen la obligación de procurar que las decisiones que se tomen en el Consejo de Administración y los comités en que participen sean en beneficio de los trabajadores y que las mismas se apeguen a la normatividad interna y externa así como a las sanas prácticas de mercado.

Las SIEFORES tendrán también un Comité de Inversión que se integrará por las mismas personas que forman parte de los consejos de administración de la AFORE y de la SIEFORE, lo que no significa que las funciones del Comité de Inversión sean realizadas por su Consejo de Administración.

El Comité de Inversión deberá sesionar cuando menos una vez al mes y sus sesiones se instalarán válidamente con la presencia de cuando menos un consejero independiente.

Se ha comentado que no se desprende de manera precisa del texto de la ley si al Comité de Inversión le corresponde sólo determinar la política y estrategia de inversión, como reza la primera parte del artículo 42, o si como se menciona en la segunda parte del propio precepto legal, corresponde también al Comité de Inversión determinar la composición de los activos de la sociedad, aspecto que tampoco se aclara en las disposiciones de carácter general expedidas por la CONSAR, ya

que tanto en el anexo “A” de la Circular 10-1 que contiene un modelo de prospecto de información, al referirse en el punto 3, denominado “Organización de la Sociedad”, al Comité de Inversión, exige que se indique que el objeto del Comité es el determinar la política y estrategia de inversión y la composición de los activos de la sociedad, de acuerdo con las reglas que al efecto expida la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro. Asimismo, en la circular 15-1 Disposiciones décima tercera y décima cuarta, se atribuye al Comité de Inversión no sólo el determinar la política y estrategia de inversión, sino seleccionar los instrumentos y títulos que serán adquiridos por la SIEFORE.

Lo anterior nos lleva a concluir que tanto en la ley cuanto en las disposiciones de carácter general, se asignan dos obligaciones distintas al Comité de Inversión: por un lado, determinar las políticas y estrategias de inversión y por el otro, seleccionar los instrumentos y títulos que serán adquiridos. Para cumplir con la primera obligación, bastaría al Comité sesionar una vez al mes, pero para determinar los instrumentos y títulos, debería encontrarse permanentemente en contacto con lo que está ocurriendo en el mercado.

Adicionalmente, si al Comité sólo le correspondiera determinar políticas y estrategias, significaría que hay un responsable directo de seguir tales políticas, pero en caso de que le corresponda determinar los instrumentos y títulos que se adquirirán, la responsabilidad del ejecutor se limitaría solamente a adquirir o vender los valores que le instruyó el Comité.

Es de comentarse que la disposición 14a. de la circular 15-1 señale que de cada sesión se deberá levantar una acta pormenorizada en la que consten los acuerdos tomados y las justificaciones de los mismos “así como las desviaciones ocurridas en contravención a acuerdos tomados con anterioridad”.

Al Comité de Inversión le corresponde la designación de los operadores de las SIEFORES, sin que se desprenda del texto legal que se entiende por operadores que ejecuten la política de inversión a que se refiere el propio artículo 42 de la ley; si por tales operadores se entiende a las casas de bolsa o instituciones de crédito a quienes se encomiende la adquisición o venta de los títulos que integren el patrimonio de la SIEFORE o si existirán personas físicas (que en todo caso deberán ser directivos de la AFORE y no de la SIEFORE, puesto que ésta no tiene personal), los que se encarguen de ejecutar esta política de inversión. En el supuesto último, deberá precisarse qué responsabilidad tendrá la AFORE por la actuación de este operador, ya que según la ley es designado por el Comité de Inversión y no por la AFORE.

No obstante lo anterior, la ley en su artículo 100 relativo a las multas que impondrá por infracciones cometidas, sanciona en su fracción XV con

Multa de dos mil quinientos a cinco mil días de salario a la sociedad de inversión que incumpla con el régimen de inversión señalado en los prospectos de información que dé a conocer al público inversionista previamente autorizados por esta Comisión, o que establezca un régimen de inversión que no se sujete a lo previsto por esta Ley.

Resulta altamente cuestionable que después de haber puesto en riesgo el interés de los trabajadores, al no ajustarse al régimen de inversión, se le sancione en su patrimonio a los dueños de las acciones representativas del capital de la SIEFORE con la mencionada multa, que debería ser responsabilidad de quien designó al Comité de Inversión o de los integrantes de éste.

Cabe destacar que el artículo 35 del mismo ordenamiento legal, responsabiliza directamente a las AFORES, de todos los actos, omisiones y operaciones que realicen las sociedades de inversión que operen, con motivo de su participación en los sistemas de ahorro para el retiro, por lo que no resulta congruente que en el artículo 100 determine sanciones a las SIEFORES.

III. ESTUDIO COMPARATIVO ENTRE LA SOCIEDAD ANÓNIMA Y LA SIEFORE

La sociedad anónima es ante todo una persona moral o persona jurídica colectiva, lo que significa que es un centro de imputación de derechos y obligaciones, que tiene en términos generales los atributos propios de la personalidad.

En el caso de la SIEFORE, si bien tiene personalidad jurídica, su relación con terceros se reduce fundamentalmente a la contratación de los servicios de administración de distribución de las acciones representativas de su capital social con la AFORE, de adquisición y venta de los valores integrantes de sus activos, delegando prácticamente la totalidad del quehacer social en la AFORE y aunque la ley señala obligaciones, éstas se cumplen fundamentalmente por la mencionada AFORE.

Carácter esencial de todo negocio social es lo que la doctrina ha denominado *affectio societatis*, que implica además de la voluntad de realizar las aportaciones, la vocación en las ganancias y las pérdidas, pretendiendo el logro de un fin común. Este aspecto no se presenta de igual forma en la sociedad anónima que en las SIEFORES, ya que los trabajadores socios de estas últimas, no buscan realizar un fin común, sino más bien la obtención de ganancias con la inversión realizada, que les permita contar con fondos para su retiro; ni siquiera podemos decir que los trabajadores tengan la conciencia de ser socios, ya que a diferencia del accionista en general, no le interesa la vinculación con otros socios, sino los resultados de su inversión.

No se podría argumentar que la falta de vinculación de los accionistas de las SIEFORES, los hace equiparables a los tenedores de acciones de voto limitado, ya que para éstos la limitación en sus derechos corporativos se estimula con un derecho patrimonial de preferencia y conservan otros derechos que, como veremos, no tienen los trabajadores dueños de acciones del capital variable de las SIEFORES.

Las características esenciales de toda sociedad anónima, son la limitación de responsabilidad de los socios al monto de su aportación y el tener su capital dividido en acciones, que con su negociabilidad, permiten el cambio de los socios sin que se afecte su patrimonio ni su estructura social. Tan importante es la negociabilidad de las acciones en la vida de este tipo social, que ha llevado a que se le conozca

como sociedad por acciones y que se apunte por Garrigues que “siendo las aportaciones en dinero esencialmente fungibles, los socios de la s.a. se convierten también en socios fungibles...”³

Estas características de la sociedad anónima se desprenden en nuestra legislación del texto de los artículos 87 y 111 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. El primero de ellos define a la sociedad anónima como una sociedad que “se compone exclusivamente de socios cuya obligación se limita al pago de sus acciones” y el segundo señala que “las acciones en que se divide el capital social de una sociedad anónima estarán representadas por títulos nominativos que servirán para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio...”

Si bien las sociedades anónimas pueden emitir acciones de circulación restringida, tal restricción implica que sólo se pueden transmitir a quien o quienes se autorice generalmente por el Consejo de Administración, mas no el que no se puedan transmitir las acciones.

Es el caso que las acciones representativas del capital social de una SIEFORE: no son libremente transmisibles, ya que sólo se pueden transmitir a la SIEFORE y únicamente en los casos de retiro señalados en las leyes de seguridad social. Las acciones que representan la parte fija del capital social, sólo se transmiten con autorización de la CONSAR.

Tampoco les sirven para acreditar su carácter de socio, ya que se encontrarán las acciones depositadas en una institución para el depósito de valores, por lo que la demostración de su titularidad se hará en los términos del artículo 78 de la Ley del Mercado de Valores.

A este respecto cabe señalar que sin exigirlo la Ley del SAR, el reglamento de esta ley expedido por el Ejecutivo Federal,⁴ consigna en la fracción III de su artículo 44, que las AFORES registrarán en la Bolsa Mexicana de Valores todas las operaciones que realicen con acciones de las sociedades de inversión que operen, lo que implica que tales acciones se inscriban previamente en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Esta exigencia del reglamento, que va más allá de lo previsto en la ley, lo que de suyo la hace cuestionable, no tiene desde mi punto de vista justificación válida alguna, puesto que representa someter a tales acciones a un régimen de mercado, cuando no existe en principio mercado para tales acciones, salvo desde luego, el que en el futuro pudiese llegar a existir sobre acciones que representen aportaciones voluntarias de los trabajadores.

No existe la posibilidad legal de que los trabajadores compren o vendan las acciones de las SIEFORES, por lo que no se cumple con uno de los requisitos indispensables para que los títulos se negocien en el mercado de valores, como son

³ GARRIGUES, Joaquín, *Curso de derecho mercantil* 7a. 1 (México Porrúa 1977) 417.

⁴ Reglamento de la Ley de los Sistema de Ahorro para el Retiro, dado por el Ejecutivo Federal el 9 de octubre de 1997 y publicado en el *Diario Oficial de la Federación* de 10 de octubre de 1997, en vigor a partir del día 11 del mismo mes y año, salvo el artículo 35 que entrará en vigor el 1º de enero de 2001.

los contemplados en las fracciones II y III del artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores, a saber: que las características de los valores y los términos de su colocación les permitan una circulación que sea significativa y que no cause perjuicio al mercado o que tengan o puedan llegar a tener una circulación amplia en relación con la magnitud del mercado o la empresa emisora.

El exigir que las acciones representativas del capital social de las SIEFORES y las transacciones sobre éstas cumplan con los requisitos de la Ley del Mercado de Valores, además de ser gravoso (aunque no sea en forma significativa) para los dueños de tales acciones, resulta a mi juicio ficticio, puesto que como se dijo, no existe ni existirá mercado de tales acciones y las bondades que se pudieran identificar con esta sujeción, tales como la difusión y por tanto transparencia de la integración del patrimonio de las SIEFORES y del precio de las acciones, bien puede lograrse mediante la exigencia de la misma y aún mayor información pública por parte de la CONSAR, a través de medios que sí sean efectivamente leídos por los trabajadores y no por conducto de diarios especializados y secciones financieras de los periódicos, que generalmente no son consultados por los trabajadores.

La única justificación válida que puede alegarse motivó la inclusión de la norma que comentamos en el Reglamento de la Ley del SAR, es la de obtener la exención consignada en la fracción XVI del artículo 77 de la Ley del Impuesto sobre la Renta, para los ingresos obtenidos con motivo de la enajenación de acciones o títulos valor que se realicen a través de bolsa de valores autorizada o mercado de amplia bursatilidad que determine la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en regla general que al efecto expida, exención que según la fracción citada se otorgará siempre que dichos títulos sean de los que se colocan entre el gran público inversionista conforme a dichas reglas generales de la Secretaría de Hacienda.

Sin embargo, cabe criticar que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público tenga que afirmar que las acciones de las SIEFORES se consideran colocadas entre “el gran público inversionista” para justificar un tratamiento fiscal que desde luego correspondía dar a las inversiones de los trabajadores, que debió consignarse directamente en la Ley del Impuesto sobre la Renta, por tratarse de los ahorros para el retiro, pero no mediante la ficción de considerar a las acciones de las SIEFORES como colocadas entre el gran público inversionista y negociables en la Bolsa de Valores.

En cuanto a los derechos de los socios, si bien tienen los de asistir y votar en las asambleas, el de integrar minorías, solicitar la convocatoria, revisar anualmente la información financiera, algunos de estos derechos se encuentran disminuidos por las características de la sociedad a la que pertenecen, ya que por ejemplo, la integración de minorías para designar a un miembro del Consejo de Administración, resulta cuestionable pues como se apuntó, no es un derecho ni siquiera de la Asamblea de Accionistas.

Por lo que se refiere a su derecho al dividendo, no tienen como la mayoría de los accionistas el derecho a acordar su reparto, sino que necesariamente éste se reinvertirá y podrá incrementar el valor de sus acciones o el que la aportación del

trabajador represente más acciones, pero no puede decidir sobre el reparto de utilidades como lo haría cualquier accionista.

Tampoco, tienen los accionistas de una SIEFORE, en los términos de lo señalado por la fracción VII del artículo 41 de la Ley del SAR, el derecho de adquisición preferente a que se refiere el artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

En cuanto al ejercicio del derecho de voto, éste corresponde prácticamente sólo a los accionistas que detentan la parte fija del capital social, puesto que la escasa o casi nula importancia práctica de los asuntos sobre los que pueden votar los accionistas que representan la parte variable, producirá el desinterés por su ejercicio, ya que éstos se encuentran únicamente interesados en los resultados de su inversión y no en la marcha de la sociedad; por ello, encomendaron las decisiones de su inversión a profesionales que, por estar más en contacto con el mercado y tener mayor acceso a información, serán quienes se encarguen de tomar las decisiones.

En efecto, en la mayoría de los casos el ejercicio del derecho de voto de los accionistas que representan la parte variable del capital social, no es un aliciente para el trabajador, ya que no influye en la designación de sus órganos sociales, tampoco como se apuntó, en el destino de las utilidades que la sociedad arroje, sólo podrán decidir respecto del informe de los administradores y eso relativamente, ya que la aprobación de la información financiera se reduce a que la situación económica de la sociedad se encuentre reflejada en los estados financieros.

Por lo que se refiere al ejercicio del derecho de voto en las asambleas extraordinarias, resulta cuestionable en qué materias podría ejercerse. Si analizamos el contenido del artículo 182 de la Ley General de Sociedades Mercantiles en comparación con la Ley del SAR, encontramos que la asamblea extraordinaria de accionistas de las SIEFORES podrá decidir teóricamente respecto a la prórroga de la duración de la sociedad, sobre su disolución anticipada y quizá en algunos casos sobre aumentos y disminuciones de la parte fija del capital social. No podrá decidir, puesto que no está autorizada para ello en la ley, respecto a la emisión de acciones privilegiadas, amortización por la sociedad de sus propias acciones y emisión de acciones de goce, ni emitir obligaciones.

Por cuanto hace a cambio de objeto de la sociedad, cambio de nacionalidad, transformación, fusión y escisión, si bien no lo prohíbe la ley especial, es difícil concebir que las asambleas extraordinarias de accionistas de las SIEFORES pudiesen tomar algún acuerdo respecto de estos temas, que implican disposición sobre el patrimonio social, facultad que no tienen los accionistas de una SIEFORE, ya que sólo pueden disponer de sus inversiones en los términos de las leyes de seguridad social y en éstas no se comprende una decisión colectiva que llevara a que, mediante una fusión, transformación o cambio de objeto, decidieran disponer de su patrimonio, al margen de lo que dispone la multicitada ley especial, pero acogidos al ser sociedades anónimas, y en aplicación de la Ley General de Sociedades Mercantiles, podrían disponer de su patrimonio.

Por lo anterior, es de preverse que los trabajadores accionistas de las SIEFORES, no asistan a las asambleas y que en su representación, se integre la voluntad social con el voto de la AFORE con el consecuente conflicto de intereses y desviación del fin perseguido al preverse este órgano social en las SIEFORES.

Esta circunstancia adquiere relevancia cuando la asamblea de accionistas adopte resoluciones que en el fondo tengan como propósito el relevar de responsabilidad a la AFORE, como serían la aprobación de estados financieros o la adopción de ciertos acuerdos a los que posteriormente se sujete la AFORE en la realización del quehacer social, como han sido en las sociedades de inversión del mercado de valores, los acuerdos de prórrogas o esperas a emisoras de valores.

Por lo que se refiere a las funciones del Consejo de Administración de las SIEFORES, partiendo de que estas sociedades tienen por objeto exclusivo el invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales que reciban de los trabajadores, resulta que las decisiones de inversión no se llevan a cabo por resoluciones de Consejo como correspondería en cualquiera otra sociedad, sino que dicha determinación corresponde al Comité de Inversión, en los términos del artículo 42 en relación con el artículo 18, fracción V, de la Ley del SAR.

En los términos de la Ley especial las AFORES tienen entre otras funciones la de administrar las cuentas individuales y canalizar los recursos de las subcuentas que las integran conforme a las leyes de seguridad social; administrar a las SIEFORES, efectuar todas las gestiones que sean necesarias para la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad en las inversiones de las SIEFORES que administren, prestar servicios de distribución y recompra de acciones representativas del capital social de las SIEFORES que administren; operar y pagar, bajo las modalidades que la CONSAR autorice, los retiros programados.

Como se observa, de la ley especial se desprende que toda la gestión social de la SIEFORE se lleva a cabo por la AFORE, quien decide a través del Comité de Inversión (integrado como ya se apuntó por los Consejeros de la AFORE) en qué se van a invertir los recursos de los trabajadores; más aún, la función de representación de la SIEFORE que está a cargo del Consejo de Administración, la detentan las mismas personas que son administradoras de la AFORE.

El órgano de vigilancia, tan cuestionado en todas las sociedades anónimas, resulta carente de funciones en la SIEFORE, ya que si bien su función es la de vigilar el desempeño de la gestión de los administradores, al carecer éstos de funciones, prácticamente no tienen qué vigilar.

Adicionalmente, si la gestión social se encarga a la AFORE, la vigilancia del quehacer social se lleva a cabo por los órganos de la propia AFORE, por lo que tal actividad compete principalmente al contralor normativo, no obstante lo señalado por el último párrafo del artículo 30 de la Ley del SAR, que se indica que las funciones del contralor normativo se ejercerán sin perjuicio de las que correspondan al comisario y al auditor externo.

En efecto, el contralor normativo es un órgano social designado por la asamblea de socios de la AFORE y “es responsable de vigilar que los funcionarios y empleados de la misma cumplan con la normatividad externa e interna que sea

aplicable”. Tiene dentro de sus funciones la de verificar que se cumpla el programa de autorregulación de la administradora, así como proponer las modificaciones a tal programa, recibir los informes del comisario y los dictámenes de los auditores externos para su conocimiento y análisis e informar a la CONSAR mensualmente del cumplimiento de las obligaciones a su cargo, así como en cualquier momento, de las irregularidades de que tenga conocimiento en el ejercicio de sus funciones. Luego, quien se encuentra facultado para vigilar el cumplimiento de las disposiciones legales y de toda la gestión social de la SIEFORE es el contralor normativo de la AFORE.

IV. VERDADERA NATURALEZA JURÍDICA DE LAS SIEFORES

Seguir considerando a las SIEFORES como sociedades anónimas, nos lleva a afirmar que son unas anónimas tan especiales que de ellas les queda casi sólo el nombre.

Al efecto encontramos aplicable lo apuntado por José M. Martín Oviedo, quien señala “El constante cambio, la creación progresiva de nuevas figuras, de nuevas técnicas e instituciones económicas impulsa al derecho a hacerse cargo de esas creaciones para encontrar el modo de encajarlas dentro del sistema de sus propias instituciones”.⁵

Al referirse el autor antes mencionado a la ley de 1952 sobre sociedades de inversión, apunta que fue la primera ley que se ocupó en derecho español de estas sociedades y lo hizo con objeto de allanar algunas dificultades de índole jurídica que se oponían a la aparición de dichas formas sociales. Estas dificultades eran, básicamente, de naturaleza mercantil y fiscal.

a) Desde el punto de vista mercantil, la sociedad de inversión no encajaba en ninguno de los tipos previstos por el art. 122 del Código del comercio, ni tampoco se avenía con las líneas marcadas por la entonces reciente Ley de 17 de julio de 1951 para las sociedades anónimas. Claro es que las formas de aquel artículo no se establecen con carácter limitativo, sino como “regla general”, por lo que, en último extremo, no se prohíbe la aparición de otras formas de sociedad, como lo demostró el nacimiento y desarrollo de la sociedad de responsabilidad limitada. Sin embargo, el obstáculo significado por la Ley de Sociedades Anónimas fue de mayor alcance, ya que su art. 4 impone la forma de sociedad anónima para las sociedades que limiten en cualquier forma la responsabilidad de sus socios y tengan un capital superior a cinco millones de pesetas, con la única excepción del caso de las comanditarias simples.⁶

⁵ MARTÍN OVIEDO, José M. *Régimen jurídico y fiscal de las sociedades y fondos de inversión mobiliaria* (Madrid Artes Gráficas AGON) 7.

⁶ *Idem*, pp. 12-13.

Si buscamos en la legislación comparada encontramos que no en todos los casos en que se pretende afectar patrimonios a la inversión se les trata como sociedades anónimas, así tenemos que:

La legislación luxemburguesa, cuyo objeto es el control de *los fonds d'investissement*, establece que por *fonds d'investissement* hay que entender, por lo que a esa legislación se refiere, *los fonds communs de placement, las sociétés d'investissement* y cualquier otro organismo similar cualquiera que sea su forma jurídica (*tout autre organisme similaire quelle que soit sa forme juridique*), cuya actividad consista en el empleo colectivo del ahorro público captado o bien a través de una oferta pública o bien de una oferta privada de valores mobiliarios o de otros títulos negociables o no o de los documentos representativos de tales valores o de títulos que confieran derechos a sus adquirentes.⁷

Tratándose de las SIEFORES, la ley chilena 18'815 las define en su artículo 1º diciendo "Fondo de inversión es un patrimonio integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en los valores y bienes que esta ley permita, que administra una sociedad anónima por cuenta y riesgo de los aportantes".⁸

De acuerdo con la ley española 46/1984 sobre sociedades de inversión, se definen a los fondos diciendo que:

patrimonios pertenecientes a una pluralidad de inversores. cuyo derecho de propiedad se representa mediante un certificado de participación, administrados por una sociedad gestora a quien se atribuyen las facultades de dominio sin ser propietaria del fondo, con un depositario, y constituidos con el exclusivo objeto de tener la finalidad prevista en el párrafo precedente mediante la realización de las operaciones en él mencionadas, sin participación mayoritaria económica o política en ninguna sociedad.⁹

Por su parte en la legislación argentina, la Ley 15,885 en su artículo primero señala: "A los fines de la presente ley, se considera Fondo Común de inversión el patrimonio integrado por valores mobiliarios y dinero perteneciente a diversas personas, a las cuales se les reconocen derechos de copropiedad indivisa, representados por certificados".¹⁰

De las anteriores notas de derecho comparado, podemos desprender:

- a) Todas se refieren a la integración de un patrimonio.
- b) Que dicho patrimonio se integra con las aportaciones de los inversores.
- c) El patrimonio integrado se destina a la inversión en valores.

⁷ PIETRA, Emilio "Los fonds communs de placement luxemburgueses", *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 48 XII (Madrid EDESA octubre-diciembre 1992) 735.

⁸ Esta ley se publicó en el *Diario Oficial* de la República de Chile, de 29 de julio de 1989.

⁹ RODRÍGUEZ ARTIGAS, Fernando, "Instituciones de Inversión Colectiva (Sociedades y Fondos de Inversión)", *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 35 IX (Madrid EDESA julio-septiembre 1989) 565.

¹⁰ ITZIGISOHN DE FISCHMAN, María E. "Sociedades de Inversión", *Enciclopedia Jurídica Omeba* XXV (Buenos Aires Driskill 1986) 740 y 741.

d) Los valores que integran dichos fondos son adquiridos con un criterio de diversificación, como un mecanismo de disminuir los riesgos dentro de las posibilidades que ofrece el mercado.

e) Para representar las aportaciones de los inversionistas se emiten títulos que otorgan derechos sobre los valores que integran la cartera del fondo.

f) El fondo no adquiere el control de las sociedades en cuyos valores invierte, los fines siempre son de inversión.

g) La administración de los fondos es confiada a profesionales, lo que representa una de las finalidades que se persiguen con la constitución de los fondos, manejo que se confía a una entidad distinta conocida como sociedad gestora o administradora del fondo (entre nosotros sociedad operadora).

Seguir considerando que los fondos que se integren conforme a las características antes citadas, corresponden a una sociedad mercantil y en especial a una sociedad anónima, nos lleva a replantearnos hasta qué punto es legítimo desvirtuar una figura jurídica para tratarla de ajustar a un molde preexistente, cuando los fines que se persiguen y las características de la figura jurídica no encuadran dentro de tal molde.

No necesariamente para afectar un fondo a la realización de un fin se requiere de una sociedad, así como no para todos los fines propuestos en que se limite la responsabilidad es aplicable la figura de la anónima.

La verdadera naturaleza jurídica de lo que la Ley del SAR llama “sociedades de inversión”, es la de fondos destinados a la realización de un fin que se confía a una sociedad operadora.

La legislación mexicana como lo han hecho ejemplificativamente las leyes de los países citados, debería reconocer la verdadera naturaleza de los fondos en que se invertirán los recursos de los trabajadores derivados de los sistemas de ahorro para el retiro, evitando los inconvenientes que la ficción de la existencia de una sociedad anónima trae consigo, que van mucho más allá de las cuestiones anteriormente planteadas, traduciéndose en un mecanismo para disminuir o hasta eliminar la responsabilidad de las administradoras de tales fondos, al amparo de la existencia de una persona moral con órganos de decisión y ejecución de la voluntad social.

Quien se afilia a una AFORE, lo hace confiando en el prestigio y capacidad de los organizadores de dicha AFORE. Confían la administración de sus ahorros en Banamex, Bancomer, Previnter, etcétera, y esta confianza no debe desviarse con el argumento de decisiones adoptadas por personas integrantes de un comité de inversión; de operadores designados por dicho comité; por un consejo de administración de la propia SIEFORE y menos aún por acuerdos adoptados en supuestas asambleas de accionistas de esta sociedad.

Al no reconocer el legislador la verdadera naturaleza que corresponde a estos fondos y como consecuencia la responsabilidad directa de sus administradores, parecería que nos hemos olvidado de la historia del derecho, y especialmente del derecho mercantil, normando las actividades del comercio de manera distinta a

como lo hace el derecho positivo, cuando dentro de las figuras jurídicas existentes no se encuentra la que satisfaga plenamente las necesidades del comercio.

Así, han surgido figuras como el reporto, la apertura de crédito en cuenta corriente, el depósito bancario de dinero, el descuento de títulos de crédito, el descuento en libros y otras figuras jurídicas del derecho comercial y financiero.

Para sustentar en la doctrina la posibilidad legislativa de normar en la forma propuesta a los fondos de inversión del ahorro de los trabajadores, debemos recordar al maestro Rojina Villegas, según el cual: "...el patrimonio adquiere autonomía no en relación con la persona, sino en función de un vínculo jurídico-económico, que el derecho reconoce para afectar el conjunto de bienes a la consecución de ese fin..."¹¹

Y sigue diciendo el mismo autor que

...se requieren, por consiguiente, los siguientes elementos: 1º -Que exista un conjunto de bienes, derechos y obligaciones destinados a la realización de un fin. 2º -Que este fin sea de naturaleza jurídico-económica. 3º -Que el derecho organice con fisonomía propia y, por consiguiente, con autonomía todas las relaciones jurídicas activas y pasivas de acreedores y deudores, en función de aquella masa independiente de bienes, derechos y obligaciones.¹²

Asimismo, siguiendo al maestro Roberto Mantilla Molina podemos señalar que la doctrina moderna sobre el patrimonio ha creado los llamados patrimonios de destino o afectación, que se caracterizan como universalidades de hecho que la ley regula de manera autónoma para la realización de fines jurídico-económicos. No basta la simple finalidad económica si no que esté reconocida por el derecho. Tal reconocimiento existirá cuando a través de un régimen jurídico se destinen ciertos bienes a la satisfacción de necesidades especiales, creándose un estatuto también especial para originar un régimen de excepción dentro del derecho civil patrimonial.¹³

Hago votos por que en una futura reforma legislativa, la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro se olvide de las ficciones y reconozca la verdadera naturaleza jurídica que corresponde a los fondos que se constituyan para la inversión de los recursos de los trabajadores destinados al sustento de su retiro, en beneficio de este formidable instrumento de seguridad social y de impulso a la economía nacional, a través del incremento del ahorro interno.

¹¹ ROJINA VILLEGAS, Rafael, *Compendio de derecho civil* 14a. II (México Porrúa 1982) 18.

¹² *Ibid.*, p. 18.

¹³ MANTILLA MOLINA, Roberto, *Derecho mercantil* 7a. (México Porrúa 1964) 120 y ss.